

## LA INFLACIÓN EN BOLIVIA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

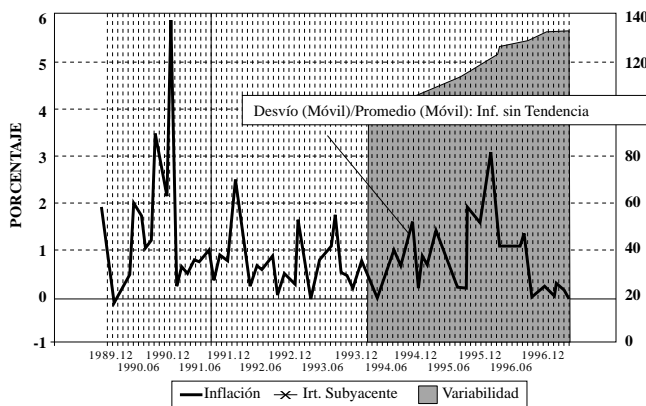
En los últimos cinco años la tasa de inflación en Bolivia ha registrado valores inferiores a los de años previos. La disciplina monetaria y fiscal han sido fundamentales en este resultado y parecen haber respondido adecuadamente a las expectativas generadas por las grandes transformaciones que está experimentando el país.

Una breve descripción de la tendencia de la inflación permite destacar dos aspectos de importancia: la convergencia de la inflación hacia niveles más bajos y menos variables, y una relación más estable entre la inflación y las variables monetarias. Esta relación contribuye al cumplimiento de los objetivos del BCB, principalmente al de velar por el poder adquisitivo interno de la moneda.

### MENOR NIVEL Y VARIABILIDAD DE LA TASA DE INFLACIÓN EN BOLIVIA

En el GRÁFICO N° 1 se aprecia la evolución mensual de la tasa anualizada de inflación reportada por el Instituto Nacional de Estadística, la tasa de inflación subyacente, y un indicador de la variabilidad de la inflación. La inflación subyacente se estima eliminando, en el mes respectivo, los cinco productos más y menos inflacionarios. Constituye una aproximación a la tasa de inflación, que excluye los choques de oferta real de algunos bienes y servicios, es decir, trata de separar los efectos transitorios de algunos productos sobre la inflación. Por su parte, el indicador de variabilidad corresponde al coeficiente de variación de la inflación, una vez que se ha eliminado el efecto de la tendencia.

GRÁFICO N° 1  
INFLACIÓN MENSUAL



La tasa de inflación promedio anual de 18,7% de 1988 a 1990, descendió a un promedio anual de 9,68% en el período 1991 y 1996. Hasta el mes de mayo de 1997, la inflación acumulada llega a una tasa anual de 2,9%. La reducción de la inflación también es notable cuando se observa la inflación subyacente, que baja de un promedio anual de 9,82% entre enero 1994 y diciembre 1996 a sólo el 4,0% anual en los cinco primeros meses de 1997.

La reducción de la inflación ha estado acompañada con una menor variabilidad de la misma, llegando entre 1993 y 1995 a niveles muy inferiores a los presentados a inicios de los noventa. Claramente debido a factores exógenos, como el reajuste del precio de los hidrocarburos, se incrementa levemente hacia principios de 1996, para luego caer.

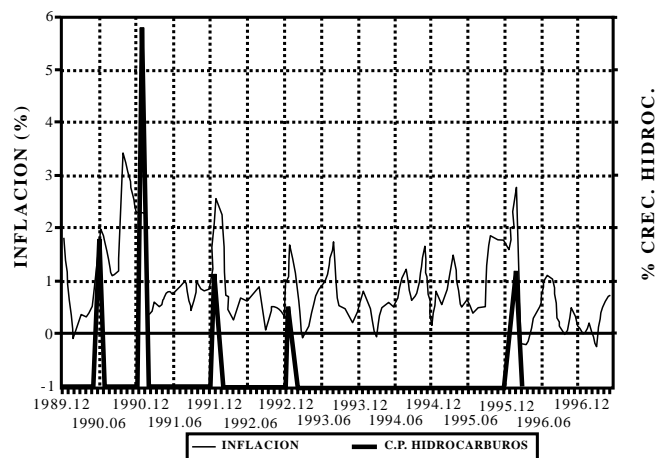
En este comportamiento de la inflación tuvieron un papel importante las políticas cambiaria y monetaria, que se tradujeron en una tendencia hacia menores tasas de crecimiento del tipo de cambio y de la emisión. En una economía abierta y que además está muy dolarizada, la política cambiaria tiene efectos muy importantes en la inflación. Es difícil concebir estabilidad de precios sin estabilidad del tipo de cambio.

Las fluctuaciones en la inflación, la tasa de depreciación y la tasa de crecimiento de la emisión, en los últimos años de los ochenta y principios de noventa se redujeron, presentándose solo algunas elevadas fluctuaciones por situaciones transitorias o estacionales. En el caso de la emisión, en los últimos tres años, un factor que causó temporalmente mayores tasas de crecimiento fue la obligación de devolver depósitos después de la liquidación de los bancos Sur y Cochabamba, a fines de 1994.

El hecho de que en los últimos años se alcance una recuperación del crecimiento real de la emisión, así como un menor ritmo de depreciación, refleja el crecimiento de la demanda de bolivianos y la monetización de la economía. La política fiscal prudente, que se tradujo en déficit muy bajos, ayudó de manera fundamental a la política monetaria y al control de la inflación. La independencia del BCB luego de la promulgación de su Ley a fines de octubre de 1995, reforzó a su vez a la política fiscal, ya que el sector público no financiero no puede prestarse del BCB, salvo dentro de límites muy restringidos y en condiciones muy particulares.

No sólo las políticas mencionadas tuvieron una influencia importante sobre la tasa de inflación. Los reajustes en el precio de los hidrocarburos, debido a su naturaleza de "señalizador" más que por su incidencia en los costos, significaron reajustes en el nivel general de precios, e incluso presiones en el mercado cambiario. Precisamente, los extremos del nivel y variabilidad de la inflación a principios de los años '91, '92, '93 y '96, se originaron en los reajustes de precio de los hidrocarburos, GRÁFICO N° 2. Los reajustes de precios de carburantes significan choques en el nivel de precios más no a la tasa de inflación, ya que sus efectos en el crecimiento de los precios son de corta duración. Los niveles y la variabilidad de la tasa de inflación se relacionan con el desempeño de las variables monetarias.

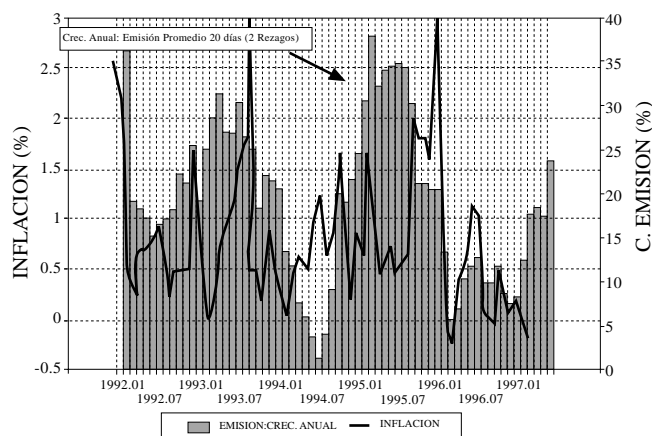
GRÁFICO N° 2  
AJUSTE DE HIDROCARBUROS E INFLACIÓN



## UNA RELACIÓN MÁS ESTABLE ENTRE INFLACIÓN Y LAS VARIABLES MONETARIAS

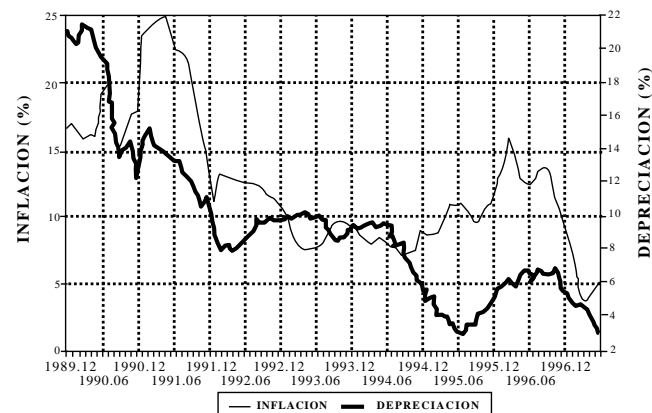
Conforme se atenúan los efectos de los choques exógenos, la relación entre la inflación y sus determinantes monetarios se vuelve más estable. En el GRÁFICO N° 3 se puede apreciar la evolución de la tasa anual de crecimiento de la emisión (promedio diaria del mes) y de la inflación mensual subyacente. Con excepción de algunos choques transitorios o no esperados, ambas variables presentan patrones similares de comportamiento.

**GRÁFICO N° 3  
INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DE LA EMISIÓN**



Al tratar de establecer una correspondencia por un período más amplio de tiempo, hasta los primeros años de 1990, no fue posible identificar una relación clara y estable entre la inflación y la tasa de crecimiento de la emisión, sobre todo en cuanto al tiempo en que perdura el efecto de la emisión sobre los precios. En los últimos años, este hecho parece aclararse, principalmente entre 1992 y 1997, presentándose una estructura donde la emisión podrá tener un efecto rezagado sobre los precios internos entre tres a seis meses.

**GRÁFICO N° 4  
INFLACIÓN Y DEPRECIACIÓN ANUAL**



Una situación diferente se observa cuando se estudia la relación entre las tasas de depreciación y de inflación, GRÁFICO N° 4. En un primer período, el tipo de cambio tiene una elevada importancia en la dirección del nivel de precios, pero al paso de los años este efecto se habría reducido. Estimaciones estadísticas muestran un descenso del efecto de transmisión del tipo de cambio sobre el nivel de precios. En la actualidad, este efecto estaría alrededor del 50%,

nivel menor a los estimados para los últimos años de la década de los ochenta, cuando el efecto de transmisión se estima entre 70 y 80%.

## FACTORES DE IMPORTANCIA PARA EL CAMBIO EN LA DINÁMICA DE LA INFLACIÓN

Los hechos señalados: menores niveles de inflación y de variabilidad de la misma, y un posible cambio en la dinámica de la inflación y su relación con la emisión, el tipo de cambio, y la variación de las tarifas públicas, tienen implícitos argumentos de política monetaria y política cambiaria.

A fines de los años ochenta los precios internos estaban indexados al tipo de cambio nominal, como efecto del proceso inflacionario que la economía nacional había experimentado en la primera mitad de esa década. Posteriormente a ello, la aplicación de una disciplina monetaria y la adopción de una política cambiaria con argumentos de tipo de cambio real que implicaron menores tasas de depreciación, contribuyeron a un descenso de los efectos del tipo de cambio sobre los precios internos e hicieron posible, en términos relativos, una relación más estrecha y estable entre los agregados monetarios y el nivel de precios internos.

En particular, desde mediados de 1994, los ajustes en el tipo de cambio oficial toman como referencia la competitividad multilateral frente a los principales socios comerciales de nuestro país, es decir, se abandona el criterio de mantener la competitividad bilateral por una multilateral. Como resultado se induce un cambio en la estructura de la formación de expectativas inflacionarias, con mayor ponderación de las condiciones externas. Esta situación explica la política hacia menores tasas de depreciación que de inflación, así como una relación más estable entre los precios internos y la emisión.

**CUADRO N° 1  
INFLACIÓN EMISIÓN Y TIPO DE CAMBIO**

VARIABLES	1988	1989	1990	1991	1992	Prom.: 88-92	1993	1994	1995	1996	1997 I/	Prom.: 93-97
<b>IPC-SUBYACENTE</b>												
Int. 12M	21,50	16,56	18,01	14,52	10,46	16,21	9,31	8,52	12,57	7,96	2,94	8,20
Desvío Máx. (1)	11,05	9,88	10,72	4,40	4,44	8,10	3,65	4,23	6,53	3,78	0,85	3,82
Desvío Prom. (2)	6,80	5,17	5,32	2,58	2,15	4,40	2,57	2,54	3,23	1,81	0,47	2,12
<b>EMISIÓN</b>												
Crec. 12M	30,86	(212)	25,95	16,06	20,09	18,17	12,86	36,69	20,78	8,52	22,55	21,28
Desvío Máx. (1)	37,10	16,04	31,36	21,17	21,11	25,36	13,28	34,17	26,74	25,63	9,20	21,80
Desvío Prom. (2)	12,61	5,48	11,49	10,40	9,12	9,82	5,83	14,24	9,81	9,08	4,82	8,76
<b>TIPO DE CAMBIO</b>												
Crec. 12M	11,01	21,17	12,31	11,11	9,60	13,04	9,25	4,90	5,55	5,06	1,39	5,23
Desvío Máx. (1)	5,42	10,77	5,83	4,05	4,71	6,15	4,52	2,87	2,97	2,21	0,23	2,56
Desvío Prom. (2)	3,26	6,33	3,57	2,35	2,91	3,68	2,52	1,34	1,51	1,42	0,14	1,39

(1) Porcentaje de desvío en relación al promedio de los 12 meses

(2) Porcentaje de desvío promedio en relación al promedio de los 12 meses

(3) Las tasas que se presentan son tasas anualizadas

La política monetaria y los instrumentos de control de la inflación han mostrado ser eficientemente robustos. A pesar de algunas circunstancias adversas, como el cierre del Banco Sur y del Banco Cochabamba en 1994, y las expectativas generadas por la ejecución de algunas de las reformas entre 1995 y mayo de 1997 y sus posibles impactos fiscales, se ha mantenido la estabilidad de la economía y el Banco Central de Bolivia ha podido cumplir su rol de preservar el poder adquisitivo interno de la moneda.