

Foro Económico de la Fundación Vicente Pazos Kanki

(Octava sesión, realizada el 20 de abril de 2022)

La inflación mundial y sus posibles efectos en Bolivia

Juan Antonio Morales

**Foro
Económico**

FUNDACIÓN

**VICENTE
PAZOS
KANKI**

KANKI
PAZOS
VICENTE

Foro Económico de la Fundación

Vicente Pazos Kanki

(Octava sesión, realizada el 20 de abril de 2022)

La inflación mundial y sus posibles efectos en Bolivia

Juan Antonio Morales

La inflación mundial y sus posibles efectos en Bolivia

Edición: Fundación Pazos Kanki

Diseño y Diagramación: Omar Gabriel Hidalgo R.

La Paz, Bolivia 2022

Contenido

Presentación del Foro Económico de la FVPK	5
La inflación mundial y sus posibles efectos en Bolivia	7
Introducción	7
1. La subida de precios de las materias primas de exportación de interés para Bolivia	9
2. La inflación de combustibles y alimentos	11
3. Medidas administrativas de contención de la inflación	17
4. Medidas de política monetaria	19
5. Conclusiones	22
Apéndice. Esquema de contención monetaria de la inflación	23
Bibliografía	26
Debate entre los miembros del Foro Económico	27

Presentación del Foro Económico de la FVPK

A comienzos de 2021, la Fundación Vicente Pazos Kanki creó el Foro Económico de la FVPK con la participación de un grupo pequeño y selecto de economistas paceños o que trabajan principalmente en La Paz. Estos son, en orden alfabético, los expertos:

- Lykke Andersen
- Amparo Ballivián
- José Luis Carvajal
- Samuel Doria Medina
- Luis Carlos Jemio
- Juan Antonio Morales
- Beatriz Muriel
- Armando Ortuño

Este grupo se reúne periódicamente para intercambiar información científica sobre la economía del país y debatir sobre ella. A diferencia de otros espacios de la FVPK, que están sobre todo o en parte orientados a la difusión de las ideas y al encuentro entre intelectuales y público, el Foro Económico pretende animar la producción de estudios y la realización de debates especializados que generen conceptos y propuestas novedosas sobre los problemas económicos del país en la

coyuntura. Por tanto, está liberado de las necesidades de vulgarización que suelen tener los ejercicios divulgativos.

Los documentos y una relación de las sesiones del Foro Económico se publican para conocimiento de los interesados en la discusión económica nacional. Las posiciones expresadas en estas publicaciones no necesariamente corresponden con las de la FVPK, así como las posiciones de la FVPK, reflejadas en otros espacios y actividades, no comprometen a los miembros del Foro, que conforman un grupo pluralista en cuanto a sus ideas políticas y las escuelas económicas a las que se adscriben.

Fundación Vicente Pazos Kanki

La inflación mundial y sus posibles efectos en Bolivia

Juan Antonio Morales

Se analiza en este documento las presiones inflacionarias, que pudiesen surgir del contexto internacional. En efectos casi todos los países, industrializados y de economía emergente, están confrontando altas inflaciones. El conflicto bélico ruso-ucraniano ha venido a agravar la situación, por el salto de precios que ha hecho dar a los combustibles, a los alimentos y, en menor medida, a otras materias primas.

Casi todos los países han estado tratando de contener la inflación, con diversos grados de éxito, con medidas monetarias. En el país se está usando más bien medidas administrativas que, si bien frenan temporalmente la inflación, tienen los defectos de ser costosas fiscalmente y de distorsionar la asignación de recursos.

Introducción

El propósito de este documento es establecer un inventario de las presiones internacionales de precios que nos podrían afectar y que también incidirían en la actividad del sector real. La fuerte subida de precios en los países de economía avanzada y también en los países de economía emergente no es del todo inesperada. La pandemia del covid-19

había originado muchos cuellos de botella para la oferta agregada. Por el lado de la demanda, las políticas fiscales y monetarias muy expansivas para contrarrestar los efectos de la pandemia han estado también incidiendo en la inflación. La inflación al mes de marzo 2022 fue 8,5% en los Estados Unidos y 7,5% en Europa. En la región se ha tenido un rango que va de 6,8% en el Perú (a marzo) a 10,5% en Brasil (a febrero).¹

En un principio, en los Estados Unidos, más que en Europa, las autoridades monetarias hesitaron en tomar medidas restrictivas, porque en su diagnóstico la inflación observada se debía a problemas transitorios de oferta. La persistencia y la aceleración de la inflación está haciendo cambiar de opinión a los hacedores de política.

La inflación se convirtió, aun antes de la guerra en Ucrania, en la preocupación más grande de los gobiernos y el público. Las recetas convencionales de contención de la inflación son monetarias, con responsabilidad asignada a sus bancos centrales, pero que no son siempre exitosas. Los gobiernos (y el público) creen que controles administrativos de precios pueden tener más efecto, aún para los países de economía avanzada (Stiglitz, 2022).

¹ La inflación argentina de 52,3% (a febrero) es la más alta de la región, pero no se debe a las repercusiones de la inflación internacional.

Verosímilmente, el conflicto Rusia-Ucrania empujará la inflación, que ya era alta, y sus efectos se sentirán globalmente, como lo hace notar The Economist (2022b). Ya se siente un fuerte impacto en los precios de los combustibles, las materias primas industriales, los alimentos y los fertilizantes, pero todo hace pensar que los efectos más fuertes llegarán el próximo año, a no ser que el aumento de precios por la guerra sea transitorio.

1. La subida de precios de las materias primas de exportación de interés para Bolivia

Aún antes del inicio del conflicto Rusia-Ucrania, los precios de las materias primas de interés para nosotros se habían recuperado muy fuertemente y ya eran superiores al promedio de los tres primeros trimestres de 2014, es decir, antes de la estrepitosa caída de fines de ese año (cuadro 1). No llama la atención la subida de precios del oro y de la plata, que en épocas de turbulencia se convierten en activos refugio para los inversores. Lo que no deja de sorprender es el fuerte aumento del precio de los metales industriales, estaño y zinc. La soya y derivados también aumentaron significativamente de precio, pero no tan espectacularmente como en el caso de los metales. Se hablaba de que los commo-

dities estaban entrando a un superciclo de altos precios, comparable al de 2004-2014.

El conflicto Rusia-Ucrania ha hecho aumentar aún más los precios de nuestras exportaciones, aunque hay que tener presente el riesgo de que el aumento de precios sea efímero. Hay indicios de que se están constituyendo stocks precautorios; una vez que estos lleguen a su nivel deseado, se reduzca la demanda y los precios.

**CUADRO 1: PRECIOS DE COMMODITIES DE INTERÉS
PARA BOLIVIA (EN USD)**

	Petróleo (barril)	Urea (T. M)	Oro (onza troy)	Plata (onza troy)	Zinc (T. M)	Estaño (T. M)	Soya (T. M)
Promedio							
2013T4-2014T9	99	196	1,284	20	2,079	22,649	485
2021M12	72	890	1,790	23	3,399	39,423	554
2022M3p	100	887	1,954	25	4,149	42,493	637
Variación (%) de 2021m12 con relación a:							
promedio 2013T4-2014T3							
	-27.9	353.2	39.4	11.8	63.5	74.1	14.3
Variación (%) de 2022m3 con relación a: promedio 2013T4-2014T3							
	1.1	351.6	52.1	25.5	99.5	87.6	31.4

Fuente: Elaborado con datos delFMI, Primary commodity prices y Bloomberg

Nota: TM = Tonelada métrica

PProvisional, con los datos 31-03-2022

Suponiendo que la producción se mantenga en los niveles de 2021 y que los precios de fines de marzo 2022 del cuadro 1 se sostengan en el año, nuestra balanza comercial se beneficiaría con 2.180 millones de dólares adicionales, lo que repercutirá en la cuenta corriente de la balanza de pagos, reduciendo la actual presión sobre las reservas internacionales. Al esfumarse el peligro de pérdida de reservas, también se difumina el peligro de inflación por ese lado. El supuesto más fuerte es que la producción exportable se mantenga o se incremente con relación a las cantidades de 2021.

2. La inflación de combustibles y alimentos

El incremento de precios internacionales, favorable para nuestras exportaciones, tiene también efectos colaterales negativos. Incide directamente en el costo de las importaciones y origina también una presión al alza de precios de la producción nacional y no solamente por los mayores costos de los insumos. El gas natural y los granos producidos nacionalmente tienen como mercados de destino tanto el nacional como el internacional. En el caso de los combustibles la presión de precios internacionales se sentirá más bien fiscalmente, al aumentar el subsidio, y no directamente para los consumidores.

Como los combustibles son un insumo importante para el transporte, la producción industrial y la agricultura, un incremento en sus precios tiene derrames a través de la economía. El aumento de costos producido por alzas en el precio de los combustibles se traslada a otros precios, con la consecuencia de que la oferta agregada se contrae. Esta contracción de la oferta hace dar un salto al nivel general de precios y crea una caída en el nivel de actividad económica, que repercute negativamente en el empleo. Esta es la situación de estanflación, estancamiento con inflación, que los países industrializados la sufrieron luego de los shocks petroleros de 1973 y 1979.²

En el país, el precio de los combustibles contribuye a las expectativas de inflación. Su aumento las altera y los fijadores de precios —los productores que tienen poder de mercado—, aprovechan la ocasión para desquitarse de incrementos de costos del pasado y para protegerse de posibles aumentos futuros. Por temor a estos efectos inflacionarios y a la consecuente pérdida de poder adquisitivo de salarios e ingresos, la oposición a cualquier aumento de precios de los combustibles es muy fuerte por parte de las organizaciones sindicales y en las calles. Fue la experiencia con el “gasolinazo” de fines de 2010.

² El reciente shock de precios del petróleo diferiría en sus efectos de los de 1973 y 1979, según The Economist (2022a).

Por su parte, los alimentos (consumidos en y fuera del hogar) tienen una alta ponderación (41%) en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Aumentos de precios de los alimentos repercuten directamente en el IPC y en la inflación. Al igual que con el aumento del precio de los combustibles, esos incrementos causarían intranquilidad social.

Como consecuencia de las restricciones creadas por la guerra Rusia-Ucrania, la oferta mundial de alimentos y de los insumos para producirlos, como los combustibles y los fertilizantes, especialmente la urea, está sufriendo una fuerte contracción, que repercute en los precios.³ Se notará en el gráfico 1 el fuerte aumento, desde mediados de 2021, de los precios del trigo y del maíz, y en menor medida el de la soya; en cambio, los precios de los otros alimentos parecen estar disminuyendo.

Con raras excepciones, los alimentos que consumimos en el país son transables en el comercio internacional, sea porque son importados o porque son exportables. En especial, granos y aceites comestibles son transables y siendo transables, en ausencia de restricciones, sus precios internos tienden a alinearse con los precios inter-

3 Ngozi (2022) subraya los impactos en los países en desarrollo de la reducción de la oferta de trigo por Rusia y Ucrania. UNCTAD (2022) informa que 27% de la oferta mundial de trigo proviene de esos dos países. El precio de los cereales ha aumentado en 17% en el mes de marzo.

nacionales expresados en moneda nacional⁴. El incremento de precios internacionales afectará también a los precios nacionales. En un lenguaje un poco pasado de moda se decía, cuando subían los precios de los alimentos en los países vecinos, que estábamos con inflación importada. Se subraya que no era solamente por efecto de precios más altos para las importaciones, sino también porque los precios internacionales más altos creaban incentivos para exportarlos y que, para no sufrir desabastecimientos, los precios nacionales también tenían que subir.

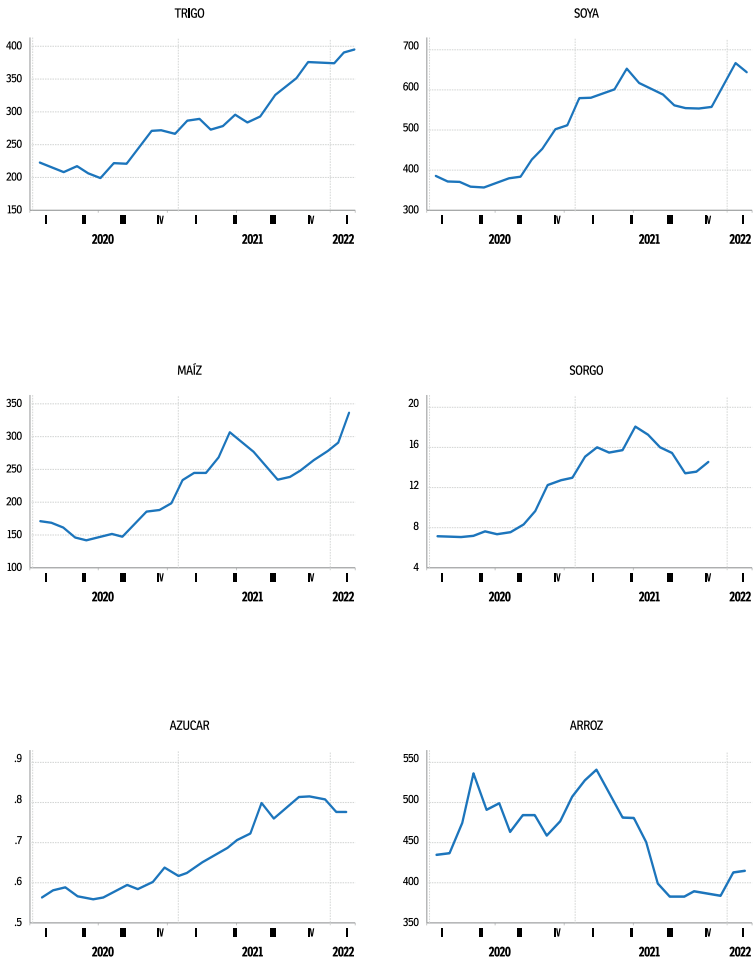
El alza precios de los alimentos podría ser compensado con una rebaja de precios de bienes que no son alimentos, para tener un IPC constante. Para que se produzca la rebaja, los costos de los productores tendrían que disminuir, lo que es poco realista o, peor aún, puede ser costoso socialmente.

Por último, como el mercado de alimentos está circunscrito, en gran parte, a los países vecinos, si ellos deprecian sus monedas, como lo hicieron el año pasado, las presiones sobre nuestros precios internos podrían mitigarse. Este año sus monedas se han estado apreciando. El tipo de cambio blue de la Argentina, que es el determinan-

4 En principio, para los bienes transables en el comercio internacional, el $\text{precio interno} = \text{precio internacional} \times \text{tipo de cambio}$.

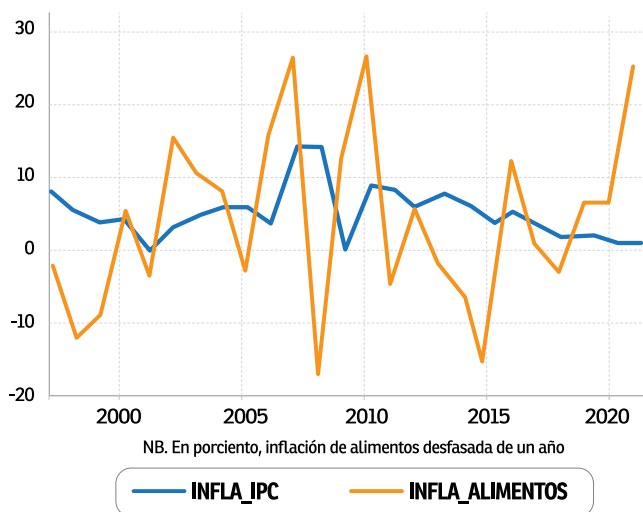
te para las importaciones de alimentos y manufacturas, se ha apreciado.

GRÁFICO 1: PRECIOS DE LOS ALIMENTOS, ENERO 2020 - MARZO 2022 (EN USD POR TM)



Como se ve en el gráfico 2, hay una relación entre la inflación nacional, medida por cambios en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), y los cambios porcentuales en el Índice Internacional de Alimentos del FMI. La relación tiene, empero, un desfase. La inflación nacional del IPC está relacionada con la inflación de alimentos de un año atrás. El coeficiente de correlación es de 55%. Estimaciones preliminares muestran que el coeficiente de transferencia (el “pass-through”) es relativamente moderado. Un incremento de 10% en el precio internacional de alimentos producirá un aumento de 1,5% en la inflación nacional.

GRÁFICO 2: INFLACIÓN DEL IPC E INFLACIÓN INTERNACIONAL DE ALIMENTOS, 1996-2021



Las relativamente altas inflaciones de 2007 y 2008 están relacionadas con la inflación internacional de alimentos de 2007. Sin que medien expansiones fiscales y monetarias excesivas, la inflación tuvo un salto, explicable principalmente por la inflación internacional de alimentos. Se tuvo un fenómeno similar, aunque menos claro, con la inflación de 2011.

3. Medidas administrativas de contención de la inflación

Las medidas de contención del peligro inflacionario tomadas por el gobierno son más de tipo administrativo que monetario. El cuadro 2, que reseña las importaciones de cereales, combustibles y abonos, ayuda a estimar la eficacia de esas medidas administrativas.

El decreto supremo 4680 del 9 de marzo de 2022 pone restricciones a las exportaciones de maíz, sorgo y azúcar. Está de por medio la política de fijación de precios, con el argumento del “precio justo”. El gobierno está también confiando en los stocks de granos de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA). Su stock de trigo sería, según declaraciones de sus personeros, de 160.00 toneladas, a las que se añadirían las

importaciones de 10.000 toneladas de harina, por la otra empresa estatal, Insumos Bolivia. Estas importaciones de harina son equivalentes a 13.333 toneladas de trigo. Los stocks, empero, no serían suficientes y cubrirían solamente el equivalente de 4,65 meses de importaciones.

Según declaraciones públicas, se mantendría o aun aumentaría, si fuera necesario, la subvención a los combustibles, con un costo fiscal muy significativo (entre 773 y 881 millones de dólares).

CUADRO 2: IMPORTACIONES 2016 - ENERO 2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	ene-22
Millones de USD^a							
Cereales y preparados	236.9	253.0	220.7	224.3	261.0	201.8	14.0
Petróleo y derivados	816.0	980.4	1,301.7	1,595.5	937.5	2,268.5	124.2
Abonos	43.2	55.3	53.4	48.5	57.9	79.2	4.7
(Volumen en TM)							
Cereales y preparados	603,995	694,717	502,434	493,204	657,983	447,752	28,355
Petróleo y derivados	1,375,752	1,469,422	1,597,631	2,075,567	1,528,833	2,888,091	133,598
Abonos	79,385	100,982	86,654	79,753	104,198	112,809	4,592

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: ^aValor CIF Frontera

El mayor problema con las medidas administrativas, además de su alto costo fiscal, es que distorsionan la asignación de recursos. En casos extre-

mos, originan mercados negros o incentivan exportaciones de contrabando.

4. Medidas de política monetaria

Los países de economía avanzada y muchos países de economía emergente emplean la tasa de interés de corto plazo como principal instrumento de política monetaria. Alternativamente, algunos países usan la tasa de crecimiento de la base monetaria. También, pero de menos en menos, los bancos centrales emplean variaciones controladas del tipo de cambio. En el apéndice se encontrará una breve discusión de la mecánica antiinflacionaria de la tasa de interés cuando se produce un shock de oferta.

La eficacia antiinflacionaria de los diversos instrumentos dependerá de los canales de transmisión de la política monetaria, es decir, de cómo las decisiones del banco central afectan a las decisiones de consumo de las familias y de inversión de las empresas. No se ve claramente qué instrumentos de política monetaria tendría el BCB a mano para mitigar la actual presión inflacionaria, ni cuán eficaz es su canal de transmisión. El BCB lleva a cabo una política monetaria con cantidades y no con tasas de interés.⁵

⁵ La información disponible parece indicar una baja sensibilidad del público a la tasa de interés. Sus variaciones no son "noticia" ni afectan comportamientos de los agentes económicos.

Si el shock de oferta es transitorio, la mejor política es no hacer nada, hasta que los precios vuelvan a sus niveles previos. Si el shock es más persistente, se harán necesarias medidas para evitar aumentos de precios en segunda vuelta. Ellos pudiesen ocurrir por la política salarial o por cambios de expectativas. La indexación de salarios hacia atrás tiende a perpetuar la inflación. Peor todavía si el ajuste salarial de este año es mayor al de la inflación del año pasado. Un factor atenuante de la inflación salarial es el del gran sector laboral informal, en el que salarios e ingresos son muy flexibles y no se reajustan con la inflación pasada.

La inflación del 2021 fue sumamente baja.⁶ En lo que va del año, la inflación ha continuado con esta tendencia, según datos del INE. Es así que las inflaciones (variaciones a 12 meses del IPC) fueron 0,74% en enero, 0,70% en febrero, y 0,77 % en marzo. Llama la atención la inflación negativa de -0.05% del mes de marzo, dado el aumento del precio de la harina en ese mes de 11%. Anualizando la inflación acumulada hasta marzo 20221 se llegaría a 2,8 %, guarismo inferior al proyectado por el gobierno.

El largo periodo de baja inflación ha sido un determinante de las expectativas de baja inflación,

6 Se arriesga una explicación en Morales (2022).

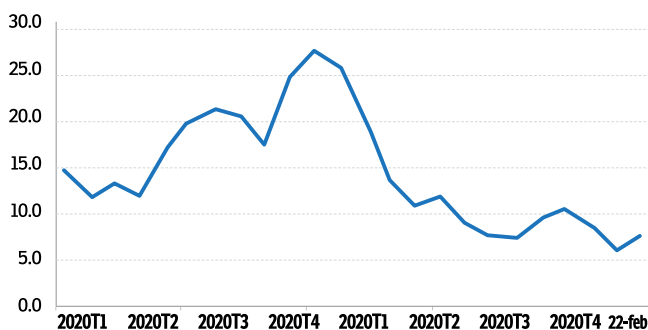
más bien que, al revés, como implican algunos modelos de política monetaria.⁷ Empero, las expectativas inflacionarias regresarían al escenario, con una devaluación desprolija o un ajuste desordenado del precio de los combustibles, y si además, se sigue incurriendo en déficit fiscales, financiados recurrentemente con créditos del BCB.

Se ha de notar en el gráfico 3 la fuerte expansión de la base monetaria de los últimos dos años, a pesar de la pérdida de reservas internacionales (RIN), que se explica principalmente por los créditos del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF). Esa expansión de la base monetaria no ha producido inflación, aunque sí, con un desfase en el tiempo, pérdida de RIN.

La relación de base monetaria e inflación pareciera haberse desvanecido. Es un fenómeno mundial y, por esa razón, la mayor parte de los países ha abandonado las metas de agregados monetarios para controlarla. Sin embargo, es posible que vuelva la asociación entre inflación y dinero para políticas monetarias muy expansivas, al causar excedentes de liquidez (“money overhang”).

⁷ Hay una gran discusión académica sobre la formación de expectativas, que data desde la década de los años setenta. Una presentación reciente, de gran escepticismo, es la de Rudd (2021).

**GRÁFICO 3: CRECIMIENTO INTERACTUAL DE LA BASE MONETARIA
(EN PORCIENTO)**



5. Conclusiones

La Inflación nacional, con datos a marzo 2022, parece estar controlada, pero subsisten las amenazas y presiones que la podrían hacer aumentar. El shock de precios no se sentirá en toda su plenitud este año, sino más bien en 2023.

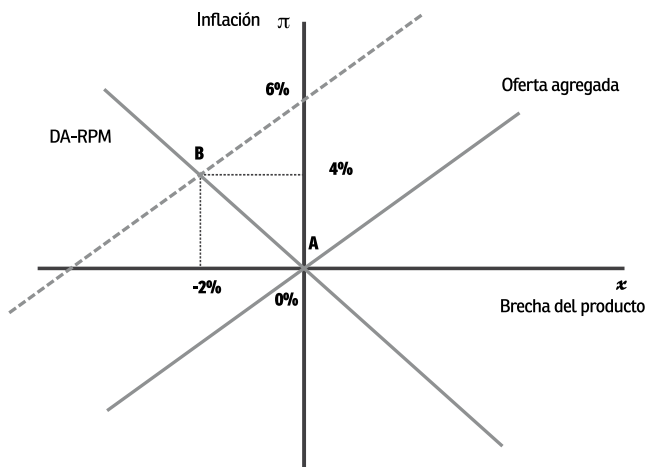
Si bien la subida de precios internacionales tiene efectos positivos de demanda para nuestras exportaciones, también causa un shock adverso de oferta, con consecuencias inflacionarias y en el sector real de la economía. Si este shock es transitorio, los efectos positivos de la demanda dominarán a los negativos de la oferta. Si nos limitamos al shock adverso, sin otros efectos colaterales y más idiosin-

cráticos, la inflación dará un salto el próximo año, similar al de 2007-2008, situándose alrededor de 12% por un corto periodo, dependiendo de las características de la transferencia de los precios internacionales. Existe empero el riesgo de efectos de segunda vuelta.

Un shock duradero puede originar estanflación. El país está muy poco preparado para hacerle frente a esta situación, por su gran fragilidad fiscal y por la falta de instrumentos monetarios. También el “money overhang” crea riesgos de desestabilización y sería una medida de prudencia limitar los créditos del BCB al SPNF. Las medidas administrativas tienen altos costos fiscales; peor aún, producen distorsiones que dañarán a los sectores productivos nacionales.

Apéndice. Esquema de contención monetaria de la inflación

Se encontrará en el gráfico y la discusión que siguen la mecánica del ajuste monetario, con tasa de interés.



Inflación y brecha del PIB después de la reacción de la política monetaria a un shock de oferta

En el gráfico, el shock adverso de oferta desplaza la curva de oferta agregada hacia la izquierda (la línea punteada). Para una meta de inflación dada, de una desviación de 0% que se tenía cuando ella se cumplía, se pasa después del shock a una desviación de 6%, suponiendo que la brecha del producto se mantiene en su nivel inicial. Para reducir la inflación se aumenta la tasa de interés, lo que desplaza la demanda. Este desplazamiento se ajusta a la recta DA-RPM (DA por demanda agregada, RPM ilustra la reacción de política monetaria con tasa de interés). Esta recta indica el mejor "trade-off" entre dos objetivos imperfectos: una inflación

mayor que cero y una brecha negativa del PIB. La política monetaria restrictiva conducirá a una brecha del producto negativa, es decir se estará debajo del PIB de antes del shock. Según la preferencia de las autoridades monetarias, el equilibrio puede establecerse en B con una inflación limitada a 4% pero con una brecha de producto de -2%.

Por ejemplo, un incremento en el precio internacional de los combustibles, suponiendo que el precio interno se mueve con el precio internacional, desplaza la curva de oferta agregada a la izquierda aumentando la inflación. Para contrarrestar el aumento de la inflación, se aumenta la tasa de interés y se sale del pleno empleo (la brecha del PIB se torna negativa), lo que coloca a las autoridades en un dilema. Si la preferencia es por una inflación baja, con la subida de la tasa de interés se reducen las inversiones y el consumo de los hogares, especialmente de bienes durables. Si la preferencia es por el empleo, se tendrá que tolerar una inflación más alta. Una explicación más completa puede encontrarse, entre otros, en Morales y Reding (2021, p. 153)

Bibliografía

Morales, J.A (2022) “¿Por qué la inflación boliviana es tan baja?” <https://publico.bo>, 25 de enero.

Morales, J.A. y Reding, P. (2021) *Monetary Policy in Low Financial Development Countries*. Oxford: Oxford University Press.

Ngozi Okonjo-Iweala (2022) “The World Must Avoid Another Food Crisis.” Project Syndicate, Marzo 23.

Rudd, J B. (2021). “Why do we think that inflation expectations matter for inflation? (and should we?),” Washington: Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series 2021-062 <https://doi.org/10.17016/FEDS.2021.062>.

Stiglitz, J.E.(2022) “A Balanced Response to Inflation”. Project Syndicate. Febrero 7.

The Economist (2022a). “How oil shocks have become less shocking”. Marzo 12.

The Economist (2022b) “The inflationary consequences of Russia’s war will spread”. Marzo 19.

Unctad (2022) “Ukraine war’s impact on trade and development.” Marzo 16.

Debate entre los miembros del Foro Económico

Samuel Doria Medina

Como siempre, el Dr. Morales nos abre la mente, nos da luces sobre los temas macroeconómicos. Yo tengo alguna información que creo que puede ayudarnos a ver lo que está sucediendo. El otro día, un miembro de Unidad Nacional que viajó al Desaguadero a dar un apoyo a los concejales, volvió muy admirado porque encontró que había una fila de 30 camiones cisternas para pasar hacia el Perú. No estaban vacíos, no; no iban a recoger combustible, estaban cargados. Entonces, se puede suponer que el contrabando de salida de la gasolina y el diésel se está incrementando de manera importante. Debe de ser un negocio muy jugoso para la gente que controla estos temas en YPFB, y en otras oficinas públicas. Probablemente, hay gente del gobierno que está ganando mucho dinero con este contrabando; porque, imagínense, Desaguadero no es una frontera muy importante, solo un paso fronterizo y no de los más importantes, pero un día de la semana había 30 cisternas llevando gasolina. Así que posiblemente la gasolina viene por un puerto, entra a Bolivia y vuelve a salir. Imagínense a qué costo.

Recuerdo que en algún momento en Cobija prohibieron que se venda gasolina a autos con placa brasilera. Los brasileños mandaron una nota y dijeron que, a cambio, iban a prohibir que los bolivianos vayan al hospital en su frontera. Entonces, obviamente, el Gobernador y toda la gente de Cobija dijeron: “no, que compren nomás gasolina”. Así que hay un convenio firmado para que los bolivianos puedan usar los servicios de salud pública de Brasil en los hospitales de la frontera, que son cien veces mejores que los que hay en Cobija, a cambio de que los bolivianos dejen cargar gasolina a los vehículos brasileiros. Inclusive hay convenios entre gobiernos que permiten este intercambio.

Ahora que se está ampliando la brecha entre el precio interno y el precio de la gasolina en los países vecinos, el contrabando que debe haber en esta y otras fronteras debe de ser terrible. Ojalá algún periodista se pusiera a investigar qué está pasando. En todo caso, si esto va creciendo sin control, puede ocurrir que rápidamente se superen los 1.000 millones de dólares que, mencionaba el Dr. Morales, se deben destinar a la importación de carburantes este año.

Por otra parte, a mí me llamó mucho la atención lo siguiente: En una reunión con los productores de trigo, alguien mencionó que algo más del

20% de los alimentos que se consumen en Bolivia contienen trigo. Entonces, si el precio del trigo sigue subiendo, esto va a afectar al 20% de los alimentos que consumen los bolivianos. Hay que estar atentos a lo que pase con el trigo. En el pasado, ha ocurrido que los que reciben trigo con subsidio hacen una pequeña cantidad de pan o de lo que produzcan y dedican la mayor parte de lo que reciben a la venta a precio negro. Estos fenómenos pueden afectar al precio de los alimentos, algo que puede hacer subir el déficit público y la pérdida de divisas, en la medida en que continúen las subvenciones estatales.

Hemos cambiado de modelo. Antes era un modelo que sobrevivía gracias a los grandes ingresos del gas; después hubo una transición y era un modelo que sobrevivía gracias al consumo de las reservas y, ahora que las reservas ya han llegado a un nivel crítico, es un modelo dependiente de la deuda externa. Pero, como todos sabemos, la deuda externa se va a ir encareciendo porque está subiendo la tasa de interés internacional y, por otra parte, no puede ser infinita. En los periódicos se señala que la deuda estatal ha subido hasta representar el 80% del PIB en los últimos años.

Y el alza mundial de los precios se va a manifestar en el segundo semestre o recién en 2023, pero

tendrá un efecto macroeconómico, sin duda. Puede ser que tengamos inflación baja, pero con un crecimiento del déficit. Creo que la rebaja que ha hecho el Fondo Monetario de la estimación del crecimiento boliviano este año se debe fundamentalmente a estos temas.

Luis Carlos Jemio

La inflación ha vuelto a renacer después de que pensábamos que era un problema olvidado, de los años 70. Hace bastante tiempo que la inflación estaba muy baja. El otro día estaba escuchando un podcast sobre la inflación en Estados Unidos que hacía una comparación con la inflación de los años 70 en ese país, cuando hubo una conjunción de políticas de demanda muy activas, sobre todo política fiscal por la guerra de Vietnam y otros gastos, y, por el otro lado, se dio el shock de oferta del petróleo. Esta conjunción generó la famosa estanflación, que en ese momento era un concepto nuevo. A finales del gobierno de Jimmy Carter, la inflación estaba en alrededor de 14%. Jimmy Carter cambió a [Maisei] Sherman de la FED y puso en su lugar a [Paul] Volcker. Este llevó adelante una política monetaria muy contractiva y las tasas de interés, es increíble, llegaron en ese momento hasta 17%. Cuesta imaginar lo altas que eran las tasas de

interés entonces. Fue una política monetaria muy contractiva; realmente le declararon la guerra a la inflación. Eso contribuyó a que, por varios años, haya un desempleo tremendo en Estados Unidos, pero la inflación se controló. Claro que le costó la presidencia a Jimmy Carter en las elecciones de 1980, que ganó Reagan. En realidad, este se benefició del costo político que asumió su antecesor.

De alguna forma, hoy las cosas están muy parecidas. Tenemos shock de demanda, por los gastos por la pandemia, las transferencias, las políticas de infraestructura de Estados Unidos; y, por otro lado, también shocks de oferta, y esto está generando inflación. Eso sí, se está partiendo de tasas de interés mucho más bajas. Es importante que se controle la inflación para la FED y para la política económica en Estados Unidos. Esto como un comentario general.

Con respecto al documento de Juan Antonio, tengo una duda. Se trata del análisis gráfico que hace sobre el ajuste entre oferta y demanda, medido por la brecha del PIB y la tasa de inflación, o la desviación de la tasa de inflación con respecto a la tasa de inflación objetivo. Él muestra que hay un shock de oferta que desplaza la curva de oferta hacia arriba a la izquierda y eso genera mayor inflación y una brecha negativa del PIB, pero en ese

momento habla de aplicar una política de tasas de interés. La política de tasas de interés es en realidad una política de demanda. Entonces, hay un dilema de política, porque, como aumentó la inflación y cayó el PIB, o sea aumentó la brecha negativa del PIB, el policy maker tiene que decidir entre priorizar el objetivo de inflación baja o reducir la caída del PIB. Si el objetivo es contrarrestar la caída del PIB, entonces va a bajar la tasa de interés y eso va a hacer que la curva de demanda se desplace hacia arriba, y vamos a tener mayor inflación y una reducción de la brecha del PIB; pero el desplazamiento sería hacia arriba. En cambio, si la prioridad es la política de menor inflación, entonces los policy makers suben las tasas de interés, lo que haría que la curva de demanda se desplace a lo largo de la curva de oferta, y resultaríamos con una mayor brecha del PIB, aunque con una inflación más baja. Esta es mi duda: creo que no hay un desplazamiento sobre la curva de demanda, sino más bien sobre la curva de oferta, porque lo que estaríamos cambiando sería la demanda.

Beatriz Muriel

El contexto macroeconómico, en general, es clave para analizar la inflación. Me pregunto, como decía Samuel, cuán válidas son algunas políticas de estabi-

lización internas, sobre todo aquellas que limitan las exportaciones de nuestros bienes; ya que generan mucho contrabando hormiga. También me hacen mucho ruido los datos de la balanza comercial, porque, dado el nivel elevado de contrabando, no sé si realmente refleja la situación de las exportaciones y de las importaciones. De hecho, cuando se hace las comparaciones con los datos de las cuentas nacionales, los datos son realmente diferentes. Esto es importante para la efectividad de las políticas comerciales; por ejemplo, para evitar que los subsidios que exporten, como mencionaba Samuel.

El aumento de los precios internacionales nos favorece, ya que el tipo de cambio real se está depreciando.

Por otra parte, quisiera comentar que, gracias a esta inflación importada de los alimentos que tuvimos alrededor de 2008, se cambiaron los ponderadores del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y se dio mucho más prioridad a ciertos servicios, por ejemplo restaurantes, que a otros. Esto sería interesante debatirlo, porque quizá el IPC no está reflejando correctamente lo que ocurre.

Mi último comentario es sobre la política salarial. Los aumentos de los salarios son solo para un nicho de la población. Un alto porcentaje de los

bolivianos son independientes, “cuenta propia” y otros, y entonces no pueden aplicar una política que les diga “tu salario tiene que aumentar 10%”. No van a responder: “Bueno, aumento mi salario 10%”. Estas personas ganan de sus ventas. Además, los datos indican que ha habido una restructuración de la fuerza laboral hacia sectores como el agropecuario, el comercial, el de restaurantes, que son los peor pagados, y, desde la pandemia hasta la fecha, la oferta laboral a aumentado. Entonces, por todos estos motivos, se ha dado una caída de los ingresos laborales, en promedio, lo que puede estar explicando también la baja inflación.

José Luis Carvajal

Tengo una pregunta. Coincido en que las medidas administrativas contra la inflación no son la solución y más bien van a traer más problemas. Por lo tanto, en el arsenal aparentemente solo quedan las medidas de política monetaria. Alguien podría decir que también podrían usarse medidas de política fiscal y cambiaria. Veamos esto. En cuanto al tipo de cambio, como el Dr. Morales señala en su paper, no hay nada que hacer; en este momento no hay que tocar para nada el tipo de cambio. Esto podría ser más bien un elemento de mayor complicación, un elemento distorsionador, que podría acelerar el proceso inflacionario.

En cuanto a la política fiscal, como también dice el documento, hay que bajar el déficit. El gobierno debería priorizar el bajar el déficit. Además, hoy tiene la necesidad de bajar también el endeudamiento interno. Cuando decimos que el endeudamiento boliviano, como mencionaba Samuel, está en un 80% del PIB, no solamente estamos hablando de la deuda externa, sino también de la deuda interna; solo así llegamos a ese nivel. El problema de la deuda interna es que implica que el gobierno compita con el sector privado en cuanto a captar recursos de las AFP y otros. En vez de que esos recursos vayan al sector privado, llegan al gobierno, que está ofreciendo mejores condiciones y está captando ahorros de una manera desleal, porque obviamente tiene más posibilidades que los privados.

Si uno ve el comportamiento de la deuda y el crédito internos durante los primeros meses del año, piensa que, a este paso, vamos a llegar a la meta del año en cinco meses, si es que no antes. Entonces, el ritmo al que se está concediendo crédito interno es muy intenso.

Por otra parte, la posibilidad de un incremento del salario básico y el salario mínimo nacional el próximo 1 de mayo también puede generar expectativas inflacionarias.

En el documento no encontré sugerencias sobre cómo atacar la inflación, no tanto por el lado de la demanda, sino por el lado de la oferta. Hay un instrumento que no se menciona, que es cambiar la normativa laboral para generar mayor empleo en el país. Sé que no es un tema sencillo; pero si encontráramos cómo facilitar la contratación, si redujéramos la política laboral tan compleja que hoy tenemos, si la simplificáramos un poco para que hayan más incentivos de contratación para el sector privado, podríamos, de alguna manera, desde el lado de la oferta, solucionar las presiones inflacionarias. Entonces, yo quisiera saber qué otras medidas adicionales usted ve, Dr. Morales, que se podrían tomar para enfrentar la inflación.

Juan Antonio Morales

Los comentarios son sumamente valiosos. El comentario de Samuel de que una parte importante de los combustibles importados y subsidiados va a salir de exportación es muy importante. La situación es dramática: ¿cómo se puede controlar esto? No veo cómo. La aduana no tiene la capacidad operativa, nuestras fronteras son tan extensas que siempre se va a encontrar una manera de sacar (o meter) productos por ellas. Me acuerdo que en los años 80 y 90 se hablaba del “Triángulo de las

Bermudas”; se decía que las cisternas salían de la refinería de Palmasola en Santa Cruz y luego se perdían. En el caso del trigo, también hay la posibilidad de que por un lado entre el trigo subsidiado y por el otro lado salga hacia el extranjero. Es muy problemática esta situación. Los alimentos son bienes transables de comercio internacional y, aun cuando no son importados, hay siempre la tentación de exportarlos cuando el precio internacional es mucho más elevado (si son transables, por definición no quedan afectados significativamente por los costos del transporte...).

Luis Carlos tiene absolutamente razón de que todo depende las preferencias del público, del votante y de las autoridades con relación a la inflación y al desempleo. Tiene también razón en señalar que es la curva de demanda la que se desplaza a lo largo de la curva de oferta. Hay algunos gobiernos que tienen más aversión a la inflación que al desempleo. Otros, al revés, pueden tener más aversión al desempleo que a la inflación. Entonces, para dirimir entre empleo e inflación se recurre a una función de utilidad o una función de costo social que permita dirimir entre empleo e inflación. La base de todo este razonamiento es, evidentemente, la tan criticada curva de Phillips. En el gráfico de mi documento, la preferencia por inflación baja crea una situación de desempleo. No se puede permanecer en

pleno empleo, a no ser con alta inflación; entonces, una vez más, la elección entre baja inflación y bajo desempleo dependerá de las preferencias que se tenga al respecto.

Con relación al comentario de Beatriz: está claro que la inflación internacional, y en particular la inflación de nuestros vecinos, está mejorando el tipo de cambio real y la situación de competitividad de nuestra moneda. También está todo el tema salarial –que Beatriz maneja muy bien–: tendríamos que tener una política salarial bastante más prudente que la que hemos estado teniendo en los últimos años.

El punto que Samuel mencionó y al que yo quisiera volver es el de la importancia del trigo. El trigo no solamente es importante para el pan, y menos todavía solo para el pan de batalla. Es importante para la producción de fideos y otras masas que están en la canasta de la gente pobre. Creo que la posición del gobierno le está dando mucha importancia a las declaraciones de Pierre-Olivier Gourinchas, el economista jefe del Fondo Monetario Internacional, en sentido de que hay que proteger a los más pobres. Yo coincido completamente, pero hay que contextualizar. Una subida de precios de los combustibles o de los alimentos puede afectar y dañar muy fuertemente a la

gente que tiene ingresos bajos. Ahora, el problema es diseñar cómo proteger a la gente más vulnerable, lo que no es nada fácil. Se necesita políticas focalizadas que para llevarse a cabo exigen una gran capacidad administrativa. Con subsidios indiscriminados no se está protegiendo idóneamente a los más pobres; en realidad se está beneficiando a ciertos grupos de interés. En la época de la UDP había distribución de alimentos, pero la repartición prácticamente se decidía en la junta de vecinos, que eran los que más se aprovechaban. Hablo por experiencia propia, en mi zona, el presidente de la junta de vecinos vino a proponerme que falsificara una firma para conseguir alimentos más baratos.

En cuanto a los temas anteriores que mencionaban Beatriz y también José Luis: temas de legislación laboral que ciertamente afectan a la estructura de corte, pero no son algo que afecte al empleo.

Ahora los gobiernos tienen una cierta preferencia por las medidas administrativas contra la inflación, porque a primera vista no tienen costo, mientras que las medidas de tipo monetario, que hay que saber manejarlas bien, tienen un costo. Hacer subir las tasas de interés tiene un costo. Como decía Luis Carlos, puede causar recesión. Yo coincido completamente. Es una medida ciega,

afecta a todo el mundo por igual, afecta a la demanda por igual, no distingue territorios ni a los distintos grupos. Las medidas administrativas, en cambio, en teoría pueden proteger los consumos de los más pobres. Sin embargo, el prohibir exportaciones, el poner techo a precios de ciertos productos de primera necesidad, sí tiene costo. Ya lo hemos mencionado: generan incentivos al contrabando de exportación. Si yo soy productor y sé que en cualquier momento me cae la prohibición de exportar mi maíz porque hay buenos precios, voy a responder no produciendo. Si el gobierno dice que va a fijar el “precio justo”, nunca se sabe bien cuál es el precio justo.

Hoy no hay mucho espacio para las políticas monetarias. El mecanismo de transmisión de la política monetaria es sumamente débil. Nadie se fija en la tasa de interés. Es más, el movimiento de las tasas de interés no es noticia; los periodistas que cubren el área económica en los periódicos nunca informan lo que está pasando con las tasas de interés.

Amparo Ballivian

No he querido intervenir antes porque los temas que quisiera traer a la mesa son muy distintos. Voy a empezar por los de cuantía mínima e iré subiendo

hacia las cosas más de fondo. En la primera reunión que tuve en este Foro, que fue a comienzos de este año, mencioné el tema de la inflación internacional, que es el tema de hoy en día. No fue porque yo sea súper inteligente y esclarecida, sino porque yo ya leía en ese entonces cosas que incluso antes de la invasión de Rusia a Ucrania se veían venir. Cosas que no escribían economistas académicos, sino empresarios privados de Estados Unidos y Europa, los cuales ya se la veían venir. Cuando mencioné eso, nadie me tiró pelota. Claro que, como soy mujer y tengo 62 años, estoy acostumbradísima a que nadie me tire pelota.

Subiendo un poquito en profundidad, quiero referirme a un par de temas. Uno es el de los precios internacionales de las materias primas. A mi manera de ver, se ha hecho mucho énfasis en el precio internacional del petróleo y cómo incide en la inflación en todos los países, sean de economías avanzadas, medias o subdesarrolladas, cosa con lo cual estoy totalmente de acuerdo. No obstante, en el caso específico de Bolivia hay una cosa que no la he oído nombrar anteriormente y me parece que es sumamente importante: el precio del trigo. En esta reunión se ha mencionado este precio, pero no se ha mencionado que, justo hoy, el gobierno ha incrementado el precio referencial del trigo, de 355 a 390 dólares, más o menos, la tonelada. Este precio no es

tan importante como el de los hidrocarburos, que se transmiten en toda la cadena productiva y afecta a todos, pero el precio del pan tiene una gran importancia política.

Por último, una cosa que yo quisiera preguntarle a Juan Antonio. Lo que está pasando hoy día en el mundo, ya no en Bolivia, sino en el mundo, es que hay una inflación nominal enorme en Estados Unidos, en Europa, en América Latina, etcétera. Sin embargo, las tasas de interés están subiendo muy poco. En Estados Unidos, la inflación de marzo ha sido de 8% y el bono del tesoro norteamericano a 10 años es de 3% eso quiere decir menos 5% en el rendimiento real del dinero. Yo no me explico cómo puede suceder eso y me retrotrae a la situación de hace cuatro o cinco años, cuando en EEUU se aprobó del quantitative easing, que establecía tasas negativas de interés. La verdad es que no entiendo cómo es posible.

Juan Antonio Morales

Es cierto que en el último Foro llamaste la atención sobre el incremento de la inflación que se estaba produciendo en los países de economía avanzada. Ahora, con respecto a tus observaciones: La curva de rendimiento, que normalmente tiene una pen-

diente positiva, hoy está con una pendiente negativa. Esto quiere decir que la gente está pensando que la inflación va a ser transitoria y que, después, va a obtener los rendimientos reales. Claro que tres años es muy corto plazo; ya a diez años plazo puede ser más consistente el rendimiento, así como la perspectiva de que la inflación vaya a disminuir. En un sentido contrario, hay unos bonos indexados a la inflación que se llaman TIPS (del inglés Treasury Inflation Protected Securities); se ha estado ampliando la brecha entre los bonos no indexados con relación a los TIPS, lo que hace concluir que, contrariamente a lo dicho, la gente está esperando más inflación.

Tienes también razón al señalar mi omisión con relación a los incentivos para la producción de trigo; en efecto, con el fin de estimular la producción nacional de trigo, el gobierno dispuso fijar el precio de compra referencial de trigo en 390 dólares la tonelada métrica para la campaña de invierno 2022. Este precio referencial está cerca del precio internacional.

A comienzos de 2021, la Fundación Vicente Pazos Kanki creó el Foro Económico de la FVPK con la participación de un grupo pequeño y selecto de economistas paceños o que trabajan principalmente en La Paz. Estos son, en orden alfabético, los expertos:

Likke Andersen

Amparo Ballivián

José Luis Carvajal

Samuel Doria Medina

Luis Carlos Jemio

Juan Antonio Morales

Beatriz Muriel

Armando Ortuño

Este grupo se reúne periódicamente para intercambiar información científica sobre la economía del país y debatir sobre ella. A diferencia de otros espacios de la FVPK, que están sobre todo o en parte orientados a la difusión de las ideas y al encuentro entre intelectuales y público, el Foro Económico pretende animar la producción de estudios y la realización de debates especializados que generen conceptos y propuestas novedosas sobre los problemas económicos del país en la coyuntura. Por tanto, está liberado de las necesidades de vulgarización que suelen tener los ejercicios divulgativos.