



Hacia un régimen de Metas de Inflación en Bolivia: viabilidad, condiciones y simulación

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico Facultad de Economía y Negocios, UAH; y Ángel Rafael Surco Chuquimia, Magister en Economía, Facultad de Economía y Negocios, UAH.



La economía boliviana atraviesa una situación compleja: escasez de combustible, devaluación de la moneda e inflación, generando pérdida del poder adquisitivo de los hogares. Todo aquello sugiere que el régimen monetario boliviano, basado en metas cuantitativas y un tipo de cambio fijo *de facto* mantenido durante casi 15 años —hasta hace poco—, atraviesa una crisis de sostenibilidad estructural. Si bien este esquema garantizó cerca de una década de estabilidad de precios impulsada por el *boom* de las materias primas, la acumulación de desequilibrios macroeconómicos —manifestada en la caída persistente de las Reservas Internacionales Netas (RIN), el

continuo déficit fiscal y el surgimiento de un mercado cambiario paralelo— ha evidenciado su profundo agotamiento.

Ante la reciente flexibilización del tipo de cambio oficial, la economía boliviana enfrenta un punto de inflexión. ¿Basta con liberar la moneda para estabilizar el país? En mi reciente investigación de tesis de magister, nos propusimos ir más allá del debate coyuntural y evaluar, mediante evidencia empírica y simulaciones contrafactuales, la viabilidad y los requisitos estructurales para que Bolivia transite de manera exitosa hacia un régimen moderno de Metas de Inflación (*Inflation Targeting*).

El diagnóstico: Cuando el dólar paralelo impulsa la inflación

El primer paso para plantear una reforma es entender las limitaciones y el grado de agotamiento del régimen actual. Para ello, en la investigación se aplicaron modelos econométricos de series de tiempo —Vectores Autorregresivos (VAR) y Vectores de Corrección de Errores (VEC)— que aislaron la dinámica de transmisión de corto y largo plazo de la economía boliviana.

Los resultados revelaron hallazgos críticos sobre la inoperancia del régimen que sostuvo al país durante la última década. En primer lugar, se demostró la ineficacia de los instrumentos tradicionales: un shock al encaje legal tiene un impacto estadísticamente nulo sobre la inflación, sugiriendo que el Banco Central de Bolivia (BCB) ha perdido capacidad operativa para estabilizar los precios mediante aquel instrumento de política monetaria.

En segundo lugar, y quizás el hallazgo más alarmante, es la dominancia del traspaso cambiario (*pass-through*). El modelo confirmó que las variaciones en el tipo de cambio paralelo generan un salto inmediato y significativo en la inflación. Esto indica que el tipo de cambio oficial ha perdido su rol como fijador de precios en la economía real; hoy es el precio del dólar paralelo el que actúa como el ancla nominal efectiva de los precios. El modelo de largo plazo (VEC) corroboró además que el repunte inflacionario reciente no responde a shocks temporales de oferta, sino a un quiebre estructural impulsado por la escasez de divisas y la pérdida de credibilidad institucional.

Dominancia fiscal: ¿Por qué liberar la moneda no es suficiente?

Establecido el diagnóstico, surge la pregunta de cómo responder a la crisis. Para evaluar alternativas, la investigación desarrolló un modelo macroeconómico estructural calibrado específicamente para Bolivia —un modelo de Equilibrio General Dinámico

Estocástico (DSGE)—. Esta metodología permitió simular de manera contrafactual la capacidad de la economía boliviana para absorber shocks externos e internos asumiendo diferentes estructuras cambiarias y fiscales.

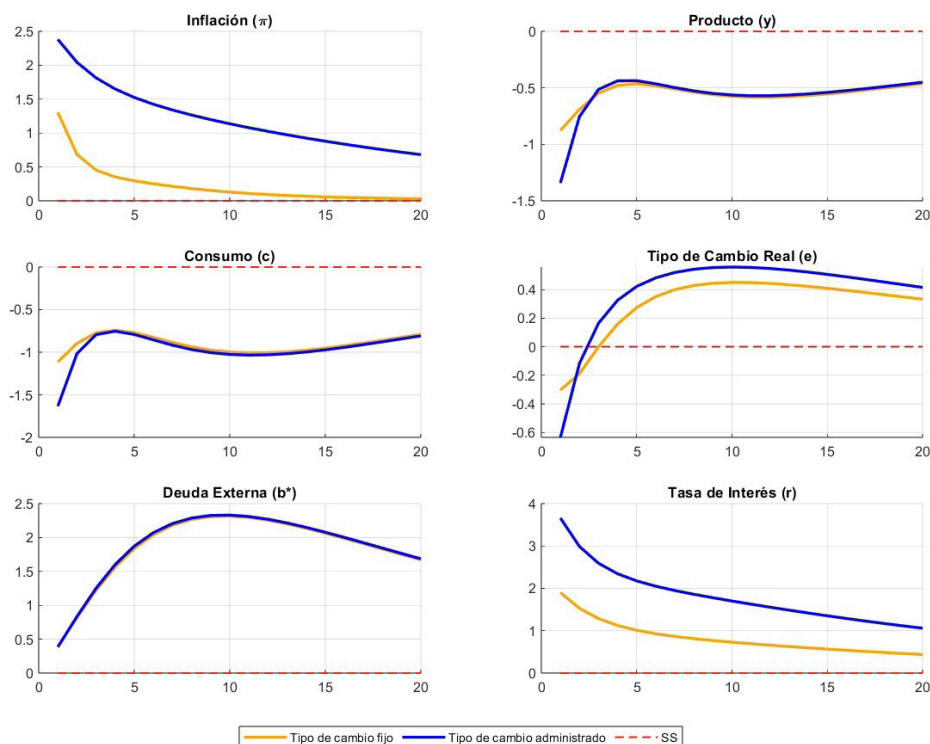
En la literatura económica, el éxito de flexibilizar la moneda y/o adoptar Metas de Inflación depende críticamente de una condición: la ausencia de dominancia fiscal (es decir, que el gobierno mantenga disciplina en sus cuentas y no obligue al Banco Central a financiar sus déficits inerciales).

Las simulaciones para Bolivia arrojaron una advertencia severa. Al modelar un escenario donde se adopta un tipo de cambio flexible, pero se mantiene la dominancia fiscal actual (un alto y persistente déficit fiscal), la capacidad de estabilización colapsa. Las variables tardan años en converger, la volatilidad se dispara y los ciclos de desajuste se prolongan. En términos simples: flexibilizar el tipo de cambio sin haber corregido el déficit fiscal no estabiliza la economía, sino que actúa como un acelerador de la inflación y profundiza más la caída de la producción.



Ante la reciente flexibilización del tipo de cambio oficial, la economía boliviana enfrenta un punto de inflexión. ¿Basta con liberar la moneda para estabilizar el país?"

Figura 1: Escenario con dominancia fiscal: Tipo de cambio fijo vs Tipo de cambio administrado



Fuente: Elaboración propia del autor con base en resultados del modelo DSGE.

Paradójicamente, el modelo también explicó por qué Bolivia mantuvo estabilidad de precios durante tanto tiempo a pesar de sus déficits persistentes: bajo dominancia fiscal, el tipo de cambio fijo reprime la inflación en el corto plazo. Sin embargo, el costo oculto de esta ilusión es que la deuda externa y las reservas internacionales se vuelven las variables de ajuste. El régimen cambiario fijo compra estabilidad presente a cambio de insolvencia futura, reflejando la disminución drástica de las RIN observada en los últimos años.

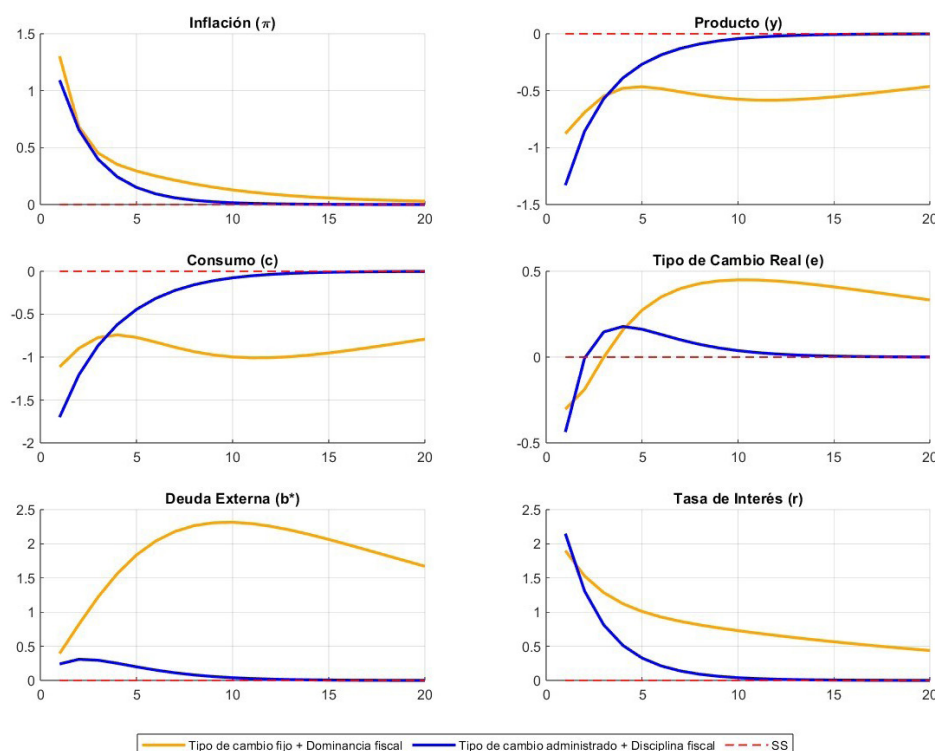
La receta para la estabilidad: Una reforma integral

El resultado de estas simulaciones es fundamental para los hacedores de política económica: la flexibilización cambiaria por sí sola es insuficiente. El análisis contrafactual concluye que la estrategia óptima para Bolivia es una reforma integral, que implica la adopción simultánea de un régimen de Metas de Inflación, sustentado en una flotación administrada del tipo de cambio, y un ajuste estructural de las finanzas públicas (disciplina fiscal).

Al simular este escenario de reforma integral, el modelo demuestra que la economía logra una convergencia macroeconómica superior. El sistema logra absorber los shocks mediante ajustes de precios relativos (el tipo de cambio) sin generar trayectorias explosivas en la acumulación de deuda o pérdida de reservas internacionales.

Las lecciones para el país son claras. Abandonar la paridad de 6,96 Bs/\$us fue un sinceramiento dictado por el mercado y agravado tras acumular pérdidas por más de 2.800 millones de dólares durante los recientes conflictos sociales, pero para que este doloroso paso se traduzca en progreso, se requieren reformas institucionales profundas. El éxito del tránsito exige blindar la autonomía legal y operativa del Banco Central de Bolivia (BCB), desvinculando la emisión monetaria de las presiones del Tesoro General de la Nación (TGN). Solo con independencia y responsabilidad fiscal, Bolivia podrá consolidar un ancla nominal creíble y transitar hacia el régimen de Metas de Inflación que ya ha brindado décadas de estabilidad a sus vecinos en la región. De no hacerlo, la flexibilización cambiaria resultará contraproducente y la compleja situación económica actual terminará por agravarse. **OE**

Figura 2: Contrafactual: Estado actual vs. Propuesta de reforma integral



Fuente: Elaboración propia del autor con base en resultados del modelo DSGE.

Referencias

- Calvo, G. A. (1983). Staggered prices in a utility-maximizing framework. *Journal of Monetary Economics*, 12(3), 383-398.
- Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2000). Inflation targeting in Latin America (Inf. Téc.). Working Paper No. 105, Banco Central de Chile.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55 (2), 251-276.
- Galí, J. (2015). *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework* (2nd ed.). Princeton University Press.
- Leeper, E. M. (1991). Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129-147.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1-17.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48 (1), 1-48.
- Valdivia, D., & Montenegro, M. A. (2008). Bolivia's Fiscal Rules: Dynamic Stochastic General Equilibrium Model Approach. *SSRN Electronic Journal*.
- Zeballos Coria, D., Heredia Gómez, J. C., & Tonconi, P. Y. (2018). Fluctuaciones cíclicas y cambios de régimen en la economía boliviana: Un análisis estructural a partir de un modelo DSGE. *Development Research Working Paper Series*, No. 07/2018, INESAD.