

# La inflación inercial como coartada

Ronald Balza Guanipa\*

Una ecuación que el ministro Jorge Giordani esgrimió el año pasado para justificar la inflación, sirve de plataforma para este artículo. Al aludirse directamente a la especulación como causa de la inflación debería identificarse una variable en la ecuación que permita evaluar su peso en el problema, y eso no se hace: de esto y más habla el autor

**E**l presidente de la República presentó, el viernes 13 de enero, su mensaje anual ante la Asamblea Nacional. Al tratar el tema de la inflación refirió los argumentos expuestos por su ministro de Planificación y Finanzas durante su interpelación ante el mismo cuerpo, casi un año antes. Entonces el ministro utilizó una ecuación que dijo tomar de un estudio del BCV:

$$\text{INF}_t = -0.014 + 0.33 \cdot \text{INF}_{t-1} + 0.67 \cdot \text{INF}_{t-2} + 0.089 \cdot \text{PIB}_{t-4} - 0.056 \cdot \text{MT}_{t-4} + 0.09 \cdot \text{TCN}_{t-1} + 0.0010 \cdot \text{PDFFSP}_t + 0.092 \cdot \text{M1N}_t + E_t$$

Sobre ella, el ministro dijo lo siguiente:

Esta fórmula lo que intenta, como todo análisis econométrico, es explicar lo que es el pasado. Algunos econométricos intentan proyectar el pasado al futuro, y eso no lo van a lograr, porque ese pasado que ellos vivieron y nosotros sufrimos, no va a volver jamás (aplausos). Esta fórmula, que es tan complicada, pero nosotros somos brutos y la entendemos, yo no sé si ellos son inteligentes y lo lograrán entender (...). La inflación es un fenómeno que tiene muchas causas, y entre muchas de esas causas, hay algunas teorías de las cuales ellos están embebidos, porque estudiaron en muchas universidades muy importantes, de lo que sufrimos los seres humanos en la década de los 80 y los 90, donde querían explicar todo con un mecanismo sencillo... Pero no explican, explican poca cosa, porque el mecanismo del mercado, si eso funcionara, es bueno, porque es un mecanismo automático de asignación de recursos, pero lamentablemente tiene muchas limitaciones y sobre todo los que se dedican a la economía financiera, a la especulación, y aquí empieza a haber la diferencia entre la producción de aquellos venezolanos que se dedican a la producción y la de aquellos, como algunas personas que andan por allí, que se dedican a la especulación: 'Somos especuladores pero damos empleo'. Reconocerán esa frase. Entonces, la inflación entre sus múltiples causas, una de ellas es lo que es

la persistencia, o la inercia. Es como la inercia de un automóvil que viene a cierta velocidad. Veíamos cómo la inflación promedio del período de Carlos Andrés Pérez era 45,3% y la del período del doctor Rafael Caldera era 59,6%. La inercia tiene dos factores que acá se explican a través de un cierto retardo. Esta t-1 y t-2 son elementos de la fase anterior. Entonces fíjense cómo lo que es la inercia de esos 45,3 que pesan un tercio, de ese 33 por ciento (a lo mejor ni los porcentajes saben usar), este... Ya significaban en el primer año del presidente Chávez una inflación inercial de casi 18. O sea, que comenzaba el gobierno del presidente Chávez con un efecto de la inercia inflacionaria de los años anteriores de 18, y la logramos bajar a 12 por ciento. Vencimos la tendencia y la persistencia de ese fenómeno. Pero después vino un golpe de Estado. Eso no lo dicen, porque no tienen responsabilidad en eso. Veinte mil millones de dólares se perdieron en este país por quienes todavía no terminan de aceptar responsabilidad. Hay un primer factor para explicar la inflación, en términos de esta que puede parecer una forma muy complicada, es el factor inercial, porque la inflación en Venezuela es una inflación estructural, no es una inflación de carácter coyuntural. Es que todavía, en todos estos 30 años, no se ha podido vencer. Forma parte de la estructura fundamental de la economía rentística. [Jorge Giordani: *La inflación bajó con la revolución*, disponible en <http://www.youtube.com>].

La extensa cita se justifica por diversas razones, entre las cuales el estilo del expositor no es de las menos importantes. La combinación de un lenguaje agresivo con el uso de una metodología de interpretación compleja oscurece la explicación oficial de uno de los problemas más evidentes que ha enfrentado el actual Gobierno. Conviene evaluar el desempeño de la economía durante 2011 a partir del examen de las palabras del ministro, avaladas por el presidente de la República a comienzos de 2012.

### LA ECUACIÓN

Con la ecuación se pretende explicar la tasa de inflación (INF) a partir de la inflación pasada, el Producto Interno Bruto (PIB), las importaciones totales (MT), el tipo de cambio nominal (TNC), la proporción del déficit del sector público con respecto al producto (PDFFS) y las monedas y billetes circulantes más los depósitos a la vista (M1N). Cada variable es acompañada por un subíndice temporal. Por ejemplo,  $INF_{t-2}$  se lee como *inflación rezagada dos períodos*, lo que implica que la tasa de un período tendrá efecto sobre la tasa que se registre dos períodos después.

Lamentablemente, el ministro no aportó las pruebas econométricas necesarias para evaluar

la significancia de la ecuación, ni informó si las series de tiempo utilizadas fueron mensuales, trimestrales o anuales, ni cuántos años se utilizaron para estimarla. No se justificó la elección de las variables, ni la de la forma funcional elegida, ni la omisión de otras metodologías econométricas (como ecuaciones simultáneas o VAR) para probar la hipótesis de que la inflación también influyese sobre el PIB, el TCN u otras variables. No se dispone de unidades de medida, ni se tiene la seguridad de cuáles variables se presentan en niveles o en tasas de crecimiento. Sin embargo, la ecuación es útil para hacer algunas observaciones.

### LA INERCIA INFLACIONARIA

Los coeficientes de  $INF_{t-1}$  e  $INF_{t-2}$  suman 1 (0,33+0,67), por lo que la inflación se presenta como un promedio ponderado de sus dos valores previos, más efectos de otras variables. Suponiendo que hubiese equilibrio intertemporal, las tasas de inflación serían iguales en todos los períodos y el resto de las variables explicativas prácticamente deberían anular sus efectos entre sí. Un modelo con estas características podría dificultar la identificación de las causas de la inflación, y la explicación de su nivel. Convendría compararlo con otros modelos que rezagaran no la tasa de inflación, sino las demás variables incluidas. No hacerlo implica imitar a *algunos econométricos que, [según el ministro] intentan proyectar el pasado al futuro*, sacrificando la determinación de aquellas variables que habrían hecho *estructural* la inflación en nuestra economía *rentista*, sin explicar lo que la hace *inercial*.

### DÉFICIT FISCAL Y AGREGADOS MONETARIOS

Algunas de las teorías que se estudian *en muchas universidades muy importantes* vinculan la tasa de crecimiento de los precios con la de algún agregado monetario, que a su vez se vincula con los mecanismos de financiamiento del gasto público. En países no petroleros, la diferencia entre ingresos recaudados con impuestos y gasto fiscal se cubre con deuda, que no tiene un impacto monetario directo, o con emisión monetaria, que sí lo tiene. En Venezuela, aun en ausencia del déficit fiscal, el gasto público tiene impacto inflacionario: el ingreso de divisas petroleras se convierte en bolívares nuevos, que entran en circulación al ser gastados en el país sin que puedan ser contenidos por el BCV. Por ello, la emisión monetaria de origen fiscal ocurre aun en ausencia de déficit, pudiendo impulsar la inflación en el mismo período que ocurre y persistiendo en los posteriores. Estas posibilidades no son bien recogidas por PDFFS<sub>t</sub> ni M1N<sub>t</sub>.

En la ecuación habría sido deseable un adecuado examen de las vinculaciones entre polí-

tica fiscal y expansión monetaria. Aun sin incluir fondos parafiscales o gastos de Pdvsa y Banded, las magnitudes lucen significativas. En 2011 el precio del petróleo utilizado para calcular ingresos petroleros fue 40 \$/b, y el gasto presupuestado fue de Bs. 204 mil 208,2 millones. El precio promedio rondó los 100 \$/b, y el gasto acordado estimado a fin de 2011 fue de Bs. 332 mil 812 millones; 62,9% más que lo presupuestado, luego de incluir créditos adicionales y nuevas deudas. Según el Mensaje de Fin de Año del Presidente del BCV,

...el dinero circulante (M1) y la liquidez monetaria (M2) mostraron un incremento mayor al observado el año pasado, al crecer, con información al 16 de diciembre de 2011, a tasas interanuales de 55,9% y 51,2%, respectivamente.

En el mismo documento se lee que “el índice nacional de precios al consumidor (INPC) registró en 2011, de acuerdo con cifras preliminares, una variación de 27,6%, cifra muy cercana a la observada el año anterior (27,2%)”.

#### PRODUCTO, IMPORTACIONES Y TIPO DE CAMBIO

El ministro no informó si el tipo de cambio en su ecuación era oficial, paralelo, o un promedio de ambos. En otras ocasiones ha reconocido que el paralelo afecta la inflación. Sin embargo, a fines de 2010 el Gobierno devaluó el tipo de cambio preferencial de 2,6 \$/Bs. a 4,3 \$/Bs., y el ministro no advirtió a la Asamblea sobre el impacto que dicha devaluación tendría sobre la inflación. Tampoco sobre la relación entre producto, importaciones y tipo de cambio. La disponibilidad de divisas para importaciones fue uno de los determinantes del crecimiento económico en 2010 y 2011, independientemente del efecto sobre las exportaciones de un tipo de cambio no competitivo. Curiosamente, la relación directa entre el PIB de un período y la inflación de cuatro períodos después no pareció influir sobre la inflación entre 2009 y 2011, que se mantuvo entre 25,1% y 27,6% aunque el producto creciera 4% en 2011, luego de caer 3,3% y 1,5% en 2009 y 2010.

#### LA DISCUTIBLE INTERPRETACIÓN DEL MINISTRO

El ministro recurre a la ecuación para afirmar que “la inercia de esos 45,3 que pesan 1/3 de ese 33% ... significaban en el primer año del presidente Chávez una inflación inercial de casi 18... y la logramos bajar a 12%”. Tal uso es incorrecto. La variable PIBt-4 sugiere que la periodicidad de las series de tiempo usadas es trimestral. Por tanto, INFt-1 e INFt-2 indican que la inflación de un trimestre tendrá efectos directos sobre los dos siguientes, y no más. Sugerir que el promedio de veinte trimestres (los cinco años del gobierno de

Pérez) aun tendrían un impacto directo después de veinte trimestres (los del gobierno de Caldera) es un error. Afirmar que 1/3 es 33% de algo es cierto, pero irrelevante. Por otra parte, al aludirse directamente a la especulación como causa de la inflación debería identificarse una variable en la ecuación que permita evaluar su peso en el problema, y eso no se hace. Lamentablemente, el ministro no explica cómo *vencimos la tendencia y la persistencia de ese fenómeno* antes de imponer los controles de precios de 2003, ni por qué dichos controles, periódicamente reforzados, no lograron vencerla nuevamente. Tampoco explica por qué no lo han logrado desde 2003, cuando se recuperaron los precios petroleros por cinco años seguidos y el Gobierno pudo disponer, entre 2005 y 2011, en el Fonden, de 81 mil 096,32 millones de dólares; un monto para gasto discrecional adicional al presupuestado cuatro veces superior al producto perdido durante el paro de 2003. Ni explica por qué la tendencia hacia una menor inflación, que anunció el mismo ministro en julio de 2010, se detuvo en septiembre, y por qué en 2010 (y seguramente en 2011) Venezuela encabezaba la lista de países con mayor inflación publicada por el Banco Mundial.

#### CONCLUSIÓN

La ecuación sugiere que las variables que explicaron la inflación en el pasado la expliquen en el futuro. Las variables a examinar deben ser la política fiscal, su impacto sobre agregados monetarios y el tipo de cambio, el crecimiento del producto y de las importaciones. Sobre estos aspectos, más que sobre la propiedad de los medios de producción o la especulación, debería dirigir el Gobierno su atención.

#### Inflación, precios al consumidor (% anual)

	2008	2009	2010
Venezuela	31,4	28,6	29,1
Sierra Leona	14,8	9,3	16,6
Guinea	18,4	4,7	15,5
Angola	12,5	13,7	14,5
Pakistán	20,3	13,6	13,9
Nigeria	11,6	11,5	13,7
Sudán	14,3	11,2	13,0
Santo Tomé y Príncipe	24,8	16,1	12,9
Mozambique	10,3	3,3	12,7
Jamaica	22,0	9,6	12,6
India	8,4	10,9	12,0
Egipto, República Árabe de	18,3	11,8	11,3
Yemen, Rep. del	19,0	5,4	11,2
Argentina	8,6	6,3	10,8

<http://datos.bancomundial.org>

\* Profesor de la Universidad Católica Andrés Bello.