

16 de agosto de 2024

N° 500

Restaurar la independencia del Banco Central

Una década de alto déficit fiscal ha socavado la estabilidad macroeconómica del país. Ante la imposibilidad de seguir financiando este déficit con recursos externos el gobierno ha obligado al Banco Central a que lo haga mediante sucesivas operaciones de crédito. En la gestión 2023, los créditos del BCB al sector público representaron el 75% de todo el financiamiento interno del abultado déficit fiscal (estimado en 12.1% del PIB). Ha sido, sin duda, el expediente más fácil pero también el más temerario, puesto que ello ha acelerado el vaciamiento de las reservas del BCB, con las consecuencias conocidas: escasez de dólares y combustibles, crisis cambiaria, caída de la actividad económica, subida del costo de vida.

Convertir al BCB en financiador del déficit fiscal, y en el sostén financiero de las empresas públicas, es una de las fallas garrafales del gobierno del MAS. Ello, además, ha distorsionado por completo la función del Banco Central. El actual BCB es una dependencia más del ministerio de Economía, obediente a sus directrices e imposibilitado, por lo mismo, de ser la entidad que cuida las reservas monetarias y preserva del valor de la moneda, previniendo un proceso inflacionario.

Ahora que suman las voces que demandan medidas para restaurar el equilibrio fiscal y evitar un colapso mayor, salta a la vista que para corregir el descalabro en el manejo de la economía es imperioso restituir la independencia del BCB. Una política económica sana y eficiente requiere un Banco Central independiente, institucionalmente fuerte y profesionalmente idóneo. Ningún programa de estabilidad podrá funcionar si es que no se le devuelve al BCB su autonomía efectiva y se le permite contar con directores, ejecutivos y profesionales probos y calificados. Esta reforma institucional es esencial para que el BCB pueda hacer una gestión monetaria autónoma y sea la contraparte eficaz del ministerio de Economía en el manejo de la política económica. En esa dirección, un paso necesario es restablecer la vigencia del artículo 22 de la Ley del Banco Central que le prohíbe efectuar préstamos al sector público.

Financiamiento del déficit quemando reservas

La política monetaria se ha mantenido subordinada a la política fiscal. Básicamente, la política monetaria ha consistido en que el BCB se aboque a financiar el elevado y creciente déficit fiscal. En 2023, el crédito neto del BCB al SPNF aumentó en US\$ 4.064 millones (9.1% del PIB), llegando a un nivel de US\$ 14.525 millones (32.4% del PIB). Para esterilizar los efectos monetarios del financiamiento del déficit fiscal, el BCB perdió reservas internacionales por US\$ 2.058 millones (4.6% del PIB),

pasando de un stock de US\$ 3.742 millones en 2022 (8.6% del PIB) a un stock de US\$ 1.684 millones en 2023 (3.8% del PIB); una caída del stock de reservas del 55%.

Principales variables del balance del BCB (millones de US\$ y porcentaje del PIB)

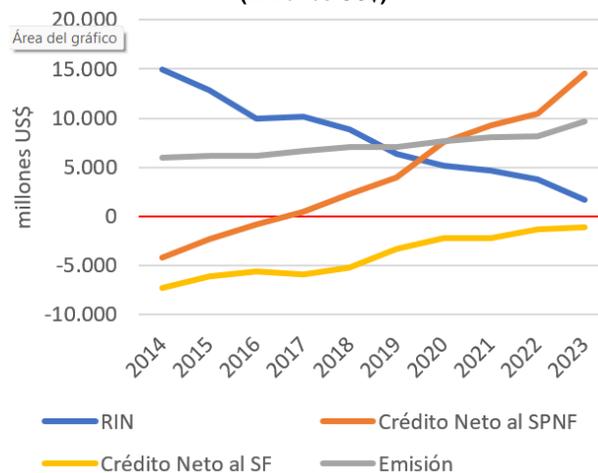
	2021	2022	2023	2021 2022 2023		
	millones US\$			porcentaje del PIB		
Stocks						
RIN	4,684	3,742	1,684	11.7	8.6	3.8
Crédito Neto al SPNF	9,269	10,462	14,525	23.1	23.9	32.4
Crédito Neto al SF	-2,237	-1,334	-1,056	-5.6	-3.1	-2.4
Emisión	8,063	8,149	9,623	20.1	18.6	21.5
Flujos						
RIN	-516	-943	-2,058	-1.3	-2.2	-4.6
Crédito Neto al SPNF	1,706	1,193	4,064	4.3	2.7	9.1
Crédito Neto al SF	-14	902	279	0.0	2.1	0.6
Emisión	360	86	1,475	0.9	0.2	3.3

Fuente: Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia, 2024, No 46 (<https://fundacion-milenio.org/>)

Aumenta la emisión monetaria

Un gran problema estriba en que el aumento del crédito del BCB al gobierno viene siendo de tal magnitud que no toda la emisión resultante pudo ser esterilizada, generándose un aumento en la emisión por US\$ 1.475 millones (3.3% del PIB), de manera que la emisión pasó de un stock de US\$ 8.149 millones (18.6% del PIB) en 2022 a un stock de US\$ 9.623 millones (21.5% del PIB) en 2023.

Principales variables del balance del BCB (millones US\$)

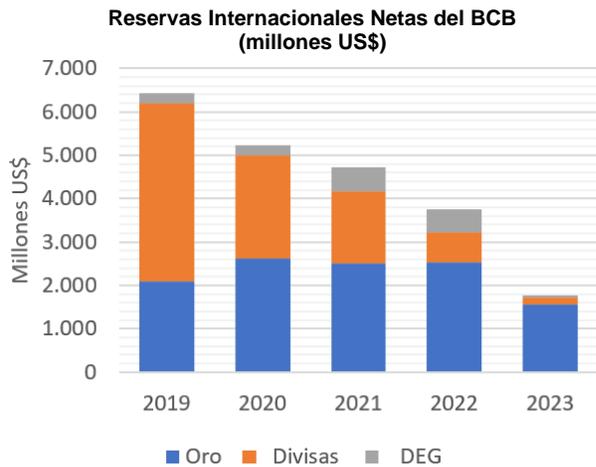


Fuente: Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia, 2024, No 46 (<https://fundacion-milenio.org/>)

Hay que enfatizar que el consumo de las reservas internacionales en los años anteriores permitió esterilizar los efectos monetarios del crédito al SPNF, por lo que la emisión básicamente se mantuvo estable, y se evitó presiones sobre el tipo de cambio y la inflación. En la gestión 2023, sin embargo, se produjo un cambio fundamental que modificará drásticamente la lógica de funcionamiento de la política monetaria.

Las reservas tocan el piso

En 2023 las reservas internacionales llegaron a su límite inferior, y no podrán seguir funcionando como variable de ajuste. El BCB terminó con un nivel de RIN de US\$ 1.709 millones, de los cuales solamente US\$ 166 millones en divisas y US\$ 41 millones en DEGS. Durante ese año, fue importante la caída en el stock de reservas en oro, que se redujo en US\$ 952 millones durante similar periodo, llegando las reservas en oro a US\$ 1.566 millones en 2023. Esto fue posible porque en mayo 2023 se promulgó la Ley 1503, que, en su artículo 9, referido a las operaciones con reservas de oro, autoriza al Banco Central de Bolivia a efectuar operaciones financieras con las Reservas Internacionales en oro en los mercados internacionales, mediante la compra y venta de este activo. La Ley dispone que el BCB debe mantener un mínimo de 22 toneladas de reservas de oro de las RIN, computable semestralmente a partir de la aprobación de la mencionada Ley.



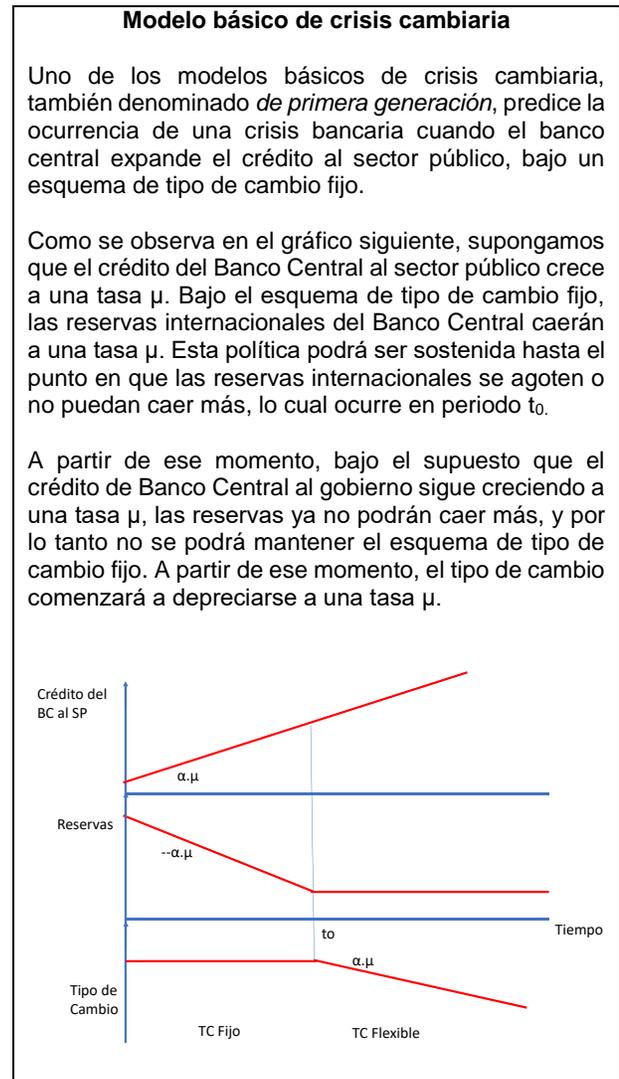
Fuente: Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia, 2024, No 46 (<https://fundacion-milenio.org/>)

Las reservas internacionales en poder del BCB han llegado a un mínimo, desde el cual ya no parece posible que puedan seguir cayendo. Si ello es así, hacia adelante el ajuste del mercado cambiario no debería darse sacrificando más reservas. Esto a pesar de que, para diciembre de 2023, el BCB aún contabilizaba reservas en oro por US\$ 1.566 millones, equivalentes a las 22 TM que la Ley 1503 obliga al ente emisor a mantener como mínimo.

Para que el BCB use estas reservas tendrá que modificarse dicha Ley, lo que parece ser muy improbable por el empantanamiento político que prevalece en el Legislativo.

En las condiciones actuales, cualquier intento futuro del BCB de financiar el déficit del SPNF, generará aumentos en la emisión que, muy probablemente, ya no podrán ser esterilizados con pérdidas de reservas. Lo cual implica que el exceso de emisión puede traducirse en mayor presión sobre el tipo de cambio y, consiguientemente, en mayor inflación.

De hecho, ello es algo que ya viene sucediendo a partir de 2023, y que prosigue en lo que va de 2024. La consecuencia es una aguda escasez de divisas, y la constante subida del precio del dólar en el mercado paralelo.



Fuente: Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia, 2024, No 46 (<https://fundacion-milenio.org/>)