

27 de marzo de 2021

## El Programa Fiscal Financiero 2021. Una apuesta incierta

N° 468

El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central de Bolivia firmaron el pasado 18 de marzo la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2021. Este programa define metas para las variables fiscal y financieras para el presente año y pretende señalar la política fiscal y monetaria para la gestión, de manera de brindar certidumbre a los agentes económicos.

El siguiente cuadro resume el programa fiscal financiero 2021:

Metas Cantitativas del Programa Fiscal Financiero 2021				
(Flujos acumulados desde el 1 de enero de 2021)				
	T1	T2	T3	T4
En millones de Dólares				
Superávit del Sector Público (-)	453	808	1,923	3,940
Financiamiento Interno al Sector Público	(1,924)	(1,917)	(1,034)	387
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	(2,034)	(1,860)	(1,085)	246
Crédito Interno Neto Total	(1,474)	(1,001)	(599)	(356)
Reservas Internacionales Netas	1618	1181	805	1114

### El abultado déficit fiscal

En ese marco de objetivos, el déficit que se proyecta para el presente año alcanza a \$us.3.940 millones, que, si bien es menor al que se ha generado el pasado año, sigue siendo un déficit muy elevado, aún para los niveles de los déficits que se han experimentado en los últimos años.

Al mantener un déficit elevado se pretende conservar el impulso fiscal a la economía. Desde la perspectiva de las autoridades nacionales esto debe apuntalar la demanda agregada, que es el factor en el que se cifra la mayor expectativa de reactivación de la economía boliviana y, por ende, de reducción del desempleo.

No obstante, un déficit requiere de fuentes de financiamiento, las cuales son claves para que los objetivos de política económica se cumplan.

### La esperanza es la colocación de bonos

De acuerdo al Programa Fiscal Financiero, el déficit programado estaría financiado solo marginalmente

por recursos internos (\$us.387 millones, que representan el 9,8% del déficit), por lo que el grueso del financiamiento correspondería a recursos externos; es decir que el 90,2%, equivalente a \$us.3.553 millones, serían financiados por el endeudamiento externo neto.

El desafío es encontrar fuentes de financiamiento externo de manera de cubrir este monto (más las amortizaciones que se deben realizar esta gestión por los créditos contratados en las gestiones pasadas).

Seguramente la emisión de Bonos Soberanos, que se contempla en la ley del Presupuesto General para este 2021, es la parte más importante de la estrategia gubernamental. Esta emisión de bonos sería de \$us.3.000 millones, una cantidad importante de recursos para cubrir el déficit fiscal.

A partir de la programación fiscal financiera se deduce que la colocación de bonos estaría programada para el primer trimestre, pues solamente accediendo a este crédito se podría cubrir el déficit del primer trimestre y lograr, además, una acumulación de ahorros del Sector Público No Financiero de más de \$us.2.000MM.

Cuando restan pocos días para la finalización del primer trimestre, no existen noticias sobre el avance de las gestiones de colocación de dichos bonos, lo que genera dudas sobre el cumplimiento del Programa Fiscal Financiero, por lo menos en lo que se refiere al trimestre en curso.

### Entretanto, más crédito del BCB

Para los próximos trimestres, y a medida que el déficit del SPNF crezca, el ahorro que se habría conseguido en el primer trimestre iría menguando. Esto hace prever que el Banco Central terminará con un crédito neto positivo (aun cuando modesto) al SPNF en el último trimestre del año. El financiamiento interno del déficit del Sector Público alcanzaría entonces a \$us.387 millones, de los cuales el crédito interno neto del BCB sería de \$us.246 millones, y el crédito externo neto de \$us.3.553 millones.

Para finales de año, el crédito interno neto total sería negativo en \$us.356 millones. Esto implica que el crédito neto al sector financiero sería negativo en alrededor de \$us.600MM. Por ello, el Programa Fiscal Financiero prevé que para el presente año la cantidad de crédito interno del BCB al sector financiero (que se operativiza a partir de las operaciones de regulación monetaria que comprenden las operaciones con títulos de regulación monetaria, los reportos y créditos de liquidez y el encaje legal) se contraerá en la presente gestión de los niveles que alcanzó en el 2020.

Hay que recordar que la gestión 2020, el Banco Central incrementó el crédito interno al sistema financiero para que este pudiese mantener y expandir el crédito, evitando así que muchas empresas sufran por falta de acceso al crédito comercial.

### **El sistema financiero sigue perdiendo liquidez**

Pero la necesidad de apoyo del sistema financiero privado puede ser este año mayor por varios motivos. Una de las razones es que los fondos prestables, que provienen de los depósitos del público, muestran una contracción en lo que va del año.

De acuerdo a las estadísticas semanales que publica el Banco Central, los depósitos en entidades de intermediación financiera han caído en más de \$us.400 millones entre diciembre del pasado año y el 3 de marzo del presente año. Adicionalmente, las medidas de reprogramación de créditos han generado una reducción en la liquidez disponible en el sistema financiero.

Pero más importante es el hecho de que la pandemia ha afectado significativamente a muchas empresas (especialmente micro, pequeña y medianas empresas), muchas de las cuales tienen créditos del sistema financiero. Así pues, cuando termine el período de reprogramación, la mora subyacente emergerá y deberá ser enfrentada por los bancos, que tendrán que reprogramarla o castigarla, lo que limitará la capacidad del sistema financiero de expandir el crédito.

Si el crédito del sector financiero al sector privado disminuye, puede afectar considerablemente al sector real de la economía. Considérese que entre diciembre del 2020 y el 3 de marzo del presente año, la cartera de sistema financiero ha disminuido en \$us.349

millones. Por lo tanto, y a fin de evitar una mayor contracción de la cartera, es posible que el crédito interno del BCB al sistema financiero tenga que expandirse más adelante.

### **La vulnerabilidad de las reservas internacionales**

Para el 2021 el Programa Financiero proyecta una contracción del crédito neto en \$us.356 millones, y una ganancia de las Reservas Internacionales Netas de \$us.1.114 millones. Esto es posible suponiendo que la demanda de dinero crecerá en esta gestión.

Sin embargo, el crecimiento de la demanda de dinero depende de la confianza del público en la economía nacional. El problema es que la falta de certidumbre en las políticas económicas, la demora en el control de la pandemia y la situación política enormemente crispada tiende a erosionar la confianza de la gente. Y este es un elemento que puede evitar que se ganen las reservas que se han estimado en el Programa Fiscal Financiero.

### **La postergada corrección del déficit fiscal**

Finalmente, y aún suponiendo que se lograra conseguir los recursos necesarios en el exterior para financiar el programa fiscal financiero, que acaba de ser anunciado, queda la incertidumbre sobre el mediano plazo.

Como muestra este mismo programa, la necesidad de endeudamiento externo surge por el abultado déficit fiscal que ha venido creciendo desde el 2015. Entonces, si este déficit fiscal no se corrige, el próximo año estaremos en la misma situación, buscando recursos externos para cubrirlo, pero además con una menor capacidad de endeudamiento (por tener una mayor deuda).

Dado que la capacidad de endeudamiento es finita, el momento en que lleguemos a nuestro límite de endeudamiento no quedará más que ajustar el déficit fiscal.

Por ello sería sano que el gobierno plantee un camino de reducción del déficit en el corto plazo y utilice los recursos a los que todavía puede acceder en los mercados externos para suavizar el impacto de la reducción de la demanda interna sobre el desempleo, mientras el mercado de trabajo se ajusta.