

ORTODOXIA Y HETERODOXIA DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Coral Martínez Erades

cmerades@gmail.com

Doctorando en la Universidad Complutense de Madrid

Resumen: La prudente política monetaria aplicada por el Banco Central de Bolivia ha obtenido extraordinarios éxitos en sus objetivos de estabilidad, bolivianización e inclusión financiera. Para conseguirlo no ha habido excesivas restricciones ni ha sacrificado otros objetivos y el crecimiento del PIB del país ha llegado a ser el más alto de Sudamérica en ese período. Pero además de sus políticas y objetivos ortodoxos el BCB se ha permitido llevar a la práctica políticas heterodoxas con fines sociales que podrían servir de modelo a los bancos centrales de los países más avanzados. Para el análisis de las perspectivas y riesgos se discuten los comentarios elogiosos y las sorprendentes críticas del reciente informe Artículo IV del FMI sobre el país.

Palabras clave: Bolivia, Banco Central, Política Monetaria, bolivianización, inclusión financiera, heterodoxia monetaria.

INTRODUCCIÓN

El **Banco Central de Bolivia (BCB)** se sigue rigiendo por la Ley 1670 de 1995 modificada por sucesivas leyes y, especialmente, por la Constitución Política del Estado de 2009 que le encarga “*mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social*” siendo sus atribuciones “*1. Determinar y ejecutar la política monetaria. 2. Ejecutar la política cambiaria. 3. Regular el sistema de pagos. 4. Autorizar la emisión de la moneda. 5. Administrar las reservas internacionales*”. Sin embargo, a pesar de estas normativas plenamente ortodoxas, sucesivas leyes y Decretos Supremos han ido autorizando al BCB algunas medidas muy heterodoxas tales como la financiación del FINPRO, el Bono Juana Azurduy o la colocación de bonos BCB directamente a las familias. La Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia establece en su artículo 298 que son competencias privativas del nivel central del Estado el sistema financiero, la política monetaria, el Banco Central, el sistema monetario y la política cambiaria, entre otras y dedica los artículos 330 a 333 a precisar detalles de la política financiera.

Parte de las tareas encomendadas tradicionalmente a los bancos centrales las realiza en Bolivia la **Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)**. Sus funciones son la regulación, supervisión y control de los servicios financieros, así como la actividad del mercado de valores, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo. Las actividades financieras y la prestación de servicios financieros, serán realizadas únicamente por entidades autorizadas por ASFI, que “emitirá reglamentación específica y supervisará su cumplimiento en el marco de la normativa emitida por el Banco Central de Bolivia”¹.

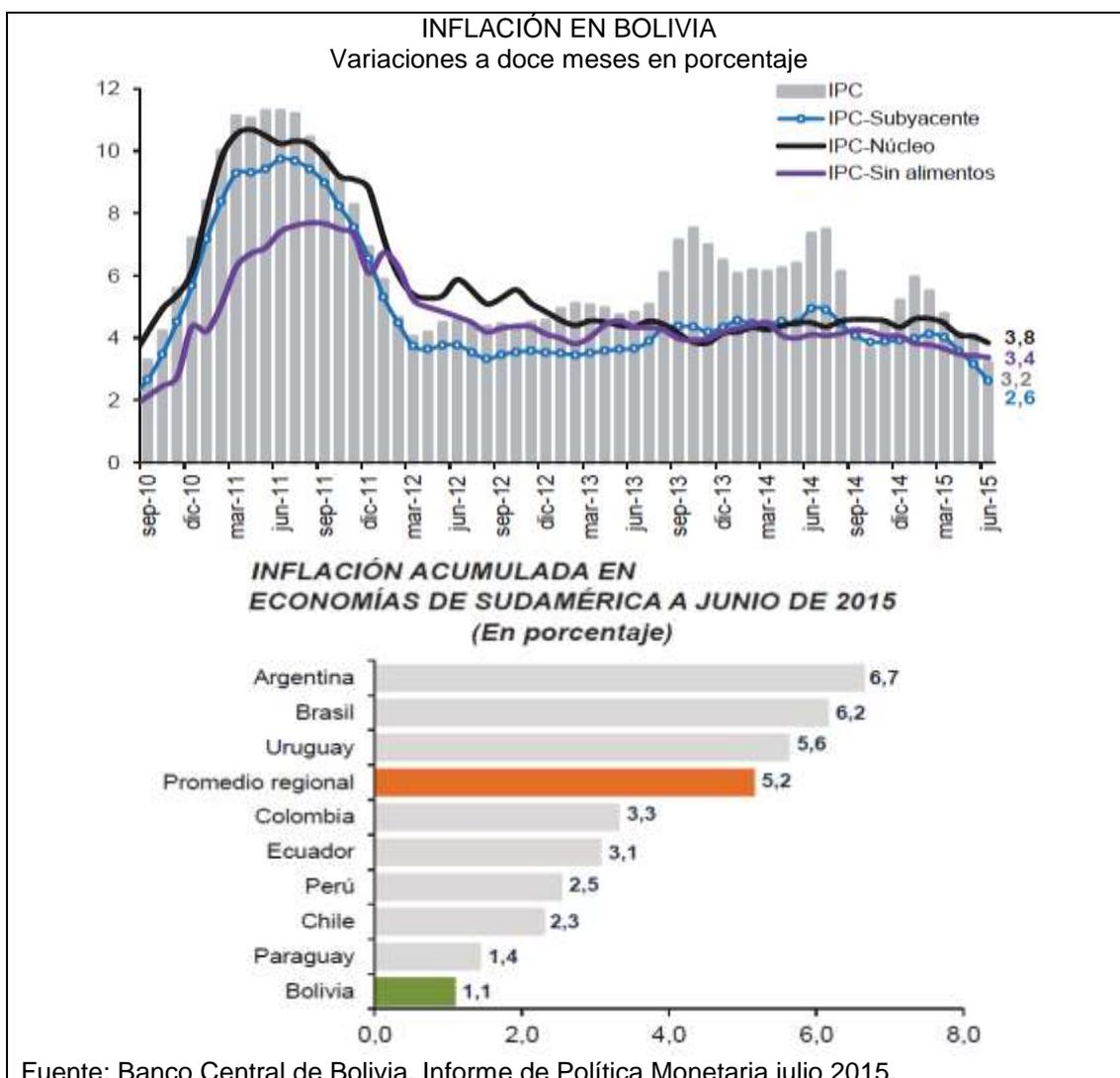
El BCB y la ASFI tienen por tanto unos objetivos y tareas más amplios y un grado de independencia algo menor que el habitual en los países europeos o anglosajones. La política monetaria de Bolivia es por tanto el resultado de una extraordinaria fusión de la prudencia ortodoxa tradicional de un banco central y de sorprendentes heterodoxias propuestas por el gobierno.

¹ Ley 393 de Servicios Financieros, Artº 8-3.

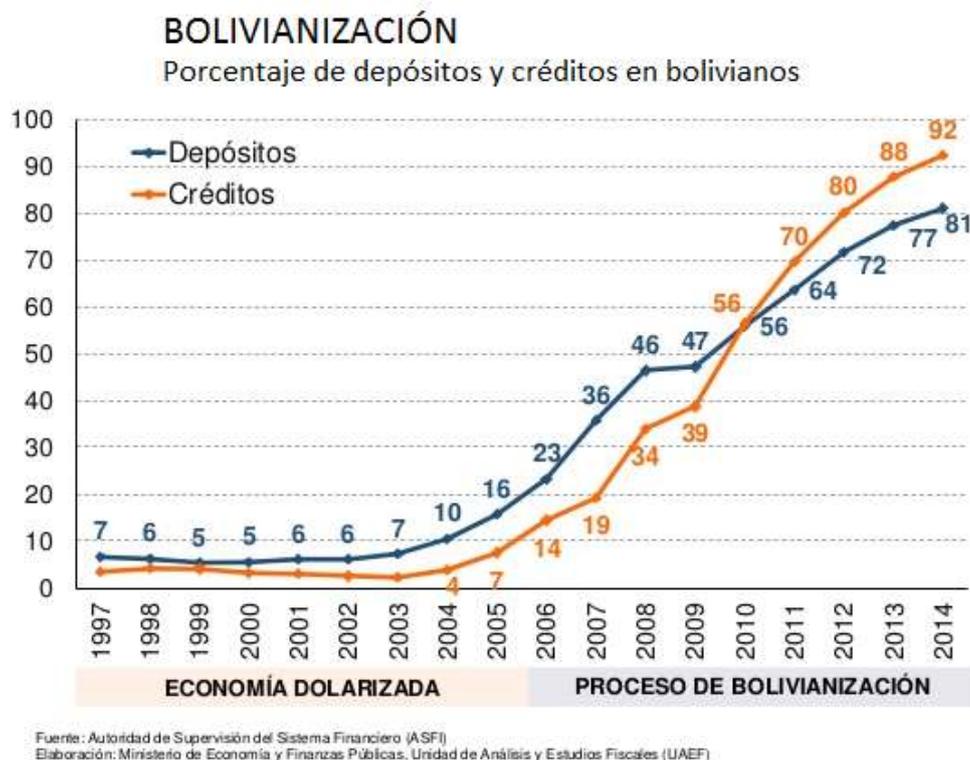
OBJETIVOS Y ÉXITOS EN LAS POLÍTICAS ORTODOXAS

La historia y las peculiaridades económicas de Bolivia imponen también unos objetivos específicos. En primer lugar, las altas tasas de inflación que se alcanzaron a mediados de la década de los 80 hacen que haya una especial sensibilidad con el objetivo de estabilidad. En segundo lugar, el hecho de que hace diez años la mayoría de las transacciones, depósitos y créditos bancarios estuvieran denominados en dólares USA, con la consiguiente pérdida de independencia y efectividad de la política monetaria propia, animaron al BCB y al gobierno de Evo Morales a plantearse desde el primer momento como objetivo básico la bolivianización, convencer a los bolivianos de que utilizaran su propia moneda. Y en tercer lugar, en 2005 muy pocos bolivianos utilizaban los servicios bancarios, disponían de cuenta corriente o tenían posibilidad de pedir un crédito por lo que se planteaba como objetivo social promover la inclusión financiera, democratizar y popularizar el acceso a los servicios bancarios. Además, se han obtenido también magníficos resultados en los demás objetivos monetarios tales como la estabilidad del tipo de cambio y la acumulación de reservas internacionales.

Tras los repuntes inflacionarios que siguieron a las políticas expansivas que se tomaron como consecuencia de las crisis de 2008, el objetivo de **estabilidad** ha conseguido reducir el IPC a tasas inferiores al 5% alcanzando Bolivia en 2015 la tasa de inflación más baja de Sudamérica.



Un objetivo fundamental de la política monetaria y financiera desde el inicio del gobierno del MAS ha sido la **bolivianización** (o desdolarización). Los bolivianos tienen libertad de realizar pagos, mantener depósitos y solicitar créditos en USD. En enero 2006, a la llegada al gobierno de Evo Morales, el 84% de los depósitos bancarios y el 93% de los créditos estaban denominados en USD. Al finalizar 2014 la situación se ha invertido completamente y el 81% de los depósitos y el 92% de los créditos están denominados en bolivianos.



La dolarización es un fenómeno muy frecuente en Latinoamérica y muy extendido durante largos períodos en Bolivia. Ecuador está totalmente dolarizado (carece de moneda nacional) oficialmente desde el año 2000. El Salvador desde 2001. Las crisis inflacionarias de los años noventa provocaron que el porcentaje de depósitos y créditos en dólares fuese superior al 50% también en Argentina, Uruguay y Perú, entre otros. El caso de Bolivia es especial en el sentido de que, aunque la dolarización nunca fue completa ni oficial, se mantuvo en tasas muy altas durante decenios como efecto del proceso de hiperinflación vivido de 1982 a 1985². Los costos de la dolarización de un país son muy altos e incluyen, además de la pérdida del señoreaje, la escasa efectividad de una política monetaria anticíclica, la mayor probabilidad de crisis sistémica del sistema financiero y la reducción de la posibilidad de los bancos centrales para actuar como prestamista de última instancia ante corridas bancarias³.

La bolivianización se ha conseguido mediante diversos instrumentos⁴:

- políticas de concienciación con campañas publicitarias en los medios, vallas y escuelas;

² Aguilar Pacajes, Hernán: Bolivianización Financiera y Eficacia de la Política Monetaria en Bolivia en Revista de Análisis, Julio - Diciembre 2012, Volumen N° 17 / Enero - Junio 2013, Volumen N° 18, pp. 81-142 https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/revista_analisis/ra_vol17/Articulo3.pdf

³ Morales, J. A., (2003). "Dollarization of Assets and Liabilities: Problem or Solution? The Case of Bolivia", CEMLA Money Affairs Vol 17, N° 2, julio-diciembre 2004. Págs. 105-136. http://www.cemla.org/PDF/moneyaffairs/pub_monaff_XVII_02.pdf

⁴ FMI Country Report No. 15/334 Bolivia, diciembre 2015, página 55 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15334.pdf>

- ampliando el diferencial cambiario para desincentivar la conversión entre bolivianos y dólares;
- mediante un impuesto del 0,15% a las transacciones financieras en moneda extranjera;
- estableciendo discriminación cada vez mayor en los coeficientes de reservas bancarias según la denominación de la cuenta que pasaron de ser del 21,5% en 2008 al 52% en 2015 para las cuentas en USD, mientras que los depósitos en Bs requieren solo un 12% para reservas;
- obligando a una provisión adicional del 1,5% para los préstamos en USD;
- pero sobre todo ofreciendo garantías de estabilidad monetaria y mantenimiento de la capacidad adquisitiva del boliviano, es decir, manteniendo siempre muy estable la relación boliviano/dólar.

De hecho el tipo de cambio con el USD es el más estable de la región.

Tipos de cambio nominales con respecto al dólar de economías sudamericanas

Enero 2003 = 100



Fuente: Banco Central de Bolivia, Informe de Política Monetaria julio 2015.



La absoluta estabilidad del tipo de cambio que puede observarse desde mediados de 2008 se consigue mediante la intervención diaria de la ventanilla del BCB que compra y vende USD en una banda de márgenes muy estrechos.

Si se añade a estos datos que gracias a varios años de superávit por cuenta corriente y a la recepción de inversión extranjera directa al finalizar 2014 se había conseguido una **acumulación de reservas internacionales** netas de 15.000 millones de USD que representan el 44,4% del PIB⁵, también el dato de reservas por PIB más alto de la región, queda de manifiesto la prudencia macroeconómica que en el entorno de turbulencias actual ofrece esperanzadoras garantías de estabilidad.

Fuente: La Razón Para promocionar la **bancarización e inclusión** 20/09/2015

se han utilizado una serie de instrumentos que incluyen la promoción de los microcréditos y el requisito de acceder al sistema financiero para poder recibir los beneficios de ciertas políticas sociales tales como el Bono Juana Azurduy, el Bono Juancito Pinto y Renta

⁵ CEPAL 2015 Estudio económico de América Latina y el Caribe Bolivia pág. 5.

http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38713/S1500733_es.pdf?sequence=106

Dignidad. Como resultado desde la llegada de Evo Morales a la presidencia de Bolivia el número de prestatarios ha aumentado en un 244%⁶.



Obsérvese en la tabla incluida en la gráfica que, como la Ley de Servicios Financieros obligó a los Fondos Financieros Privados a convertirse en bancos y a los bancos a clasificarse en bancos múltiples y bancos PYME, se produce un salto en los datos referidos a 2014 y 2015.

El número de sucursales y agencias ha pasado de 867 al final de 2005 a 2.128 en octubre 2015 y el de cajeros automáticos de 806 a 2.688 en las mismas fechas. A pesar de ello aún quedan muchos “puntos negros” en la geografía boliviana de comunidades que no tienen acceso próximo a servicios financieros.

Debido a la bancarización y al crecimiento del PIB y las rentas, el volumen de negocio bancario ha crecido extraordinariamente. Los depósitos han aumentado en un 450%.

⁶ Gráficas y datos tomados de ASFI, Principales Variables del Sistema Financiero Octubre 2015.
<https://www.asfi.gob.bo/Portals/0/Indicadores/2015/CifrasMensuales.pdf>



Pero la llegada de nuevos clientes y la expansión del crédito no han significado en absoluto un aumento del **riesgo crediticio**. Antes al contrario, el índice de mora ha descendido a tasas que pueden provocar la envidia de cualquier institución financiera española.



LAS POLÍTICAS HETERODOXAS

Pero simultáneamente y sin detrimento de esta política ortodoxa, el Banco Central de Bolivia mantiene **políticas muy heterodoxas** que ofrecen retribuciones sin contrapartida, títulos-valor y créditos directos al público en condiciones preferenciales saltándose los intermediarios financieros.

Financiación directa a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas. Estos préstamos se hacen en condiciones muy preferenciales, que incluyen tipos de interés muy bajo (en torno al 1%), plazos largos (de 10 a 20 años) y con dos o tres años de carencia. Estos créditos, referidos siempre a proyectos concretos, son inicialmente aprobados por decreto gubernamental pero están

Créditos del BCE a las EPNE
(Millones de bolivianos)

Saldo a junio 2015	
YPFB	11.400
EBIH	1
ENDE	4.206
COMIBOL	2.149
EASBA	1.413
TOTAL	19.169

sometidos a la ratificación del BCB que solo los concede cuando sus análisis garantizan la viabilidad y rentabilidad del proyecto. En la tabla adjunta⁷ se indican los saldos a junio 2015. Puede observarse que YPFB es la destinataria de más de la mitad de los créditos, seguida de las otras dos grandes corporaciones públicas, ENDE y COMIBOL. EASBA es una azucarera y EBIH es una empresa de industrialización de hidrocarburos que va a iniciar la construcción de su primera planta.

Financiamiento del Bono Juana Azurduy. El Bono Juana Azurduy es un programa de ayuda a la salud de maternidad que se concede hasta 1.800 Bs a madres en situación de marginación económica y social condicionada a la atención ginecológica prenatal y parto y pediátrica del recién nacido; a las madres se les dan vales canjeables por dinero cada vez que acuden al médico para la atención prenatal, si acuden a un hospital para dar a luz y si llevan periódicamente al pediatra al recién nacido. Desde 2010 el BCB colabora en su financiación donando al Bono parte de la rentabilidad obtenida por la inversión de las reservas internacionales. De 2010 a junio 2015 el BCB ha transferido por este concepto 606 millones de Bs beneficiando a 1.371.926 madres⁸.

Financiamiento y transferencia al FINPRO. El FINPRO es un organismo creado en 2012 para financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo. En los tres primeros años de su existencia ha concedido créditos a 7 empresas estatales por un valor total de 195 millones de USD. El FINPRO recibió del BCB en el momento de su creación 1.200 millones de USD de los que 600 millones fueron una transferencia no reembolsable y el resto fue un crédito⁹.

Bonos de regulación monetaria directamente al público. Significa que el BCB emite bonos que premian el ahorro con rentabilidades superiores a los intereses que ofrece la banca privada. La política se inició en 2007 pero ha tenido una gran expansión desde 2014. En la práctica es un instrumento adicional (y muy heterodoxo) de regulación monetaria utilizado para reducir la oferta monetaria que se utiliza en combinación con otros instrumentos más ortodoxos en función de las tensiones inflacionistas. Otro objetivo adicional de los Bonos BCB es fomentar la inclusión financiera al estimular el ahorro de clientes que no mantenían depósitos en el sistema financiero; además, los Bonos de Navidad pretenden reducir el gasto de las familias en esas fechas que suelen provocar tensiones inflacionistas y un incremento de las importaciones¹⁰. Estos bonos, a plazos variables entre tres meses y un año, retribuyen un interés de hasta el 7% anual. La cantidad mínima a invertir es de 1.000 Bs (145 USD) y la máxima 200.000 Bs (29.000 USD).

⁷ BCB, Informe de Política Monetaria julio 2015.

https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbc/IPM_julio_2015.pdf

⁸ BCB, Informe de Política Monetaria julio 2015. Página 55.

https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbc/IPM_julio_2015.pdf

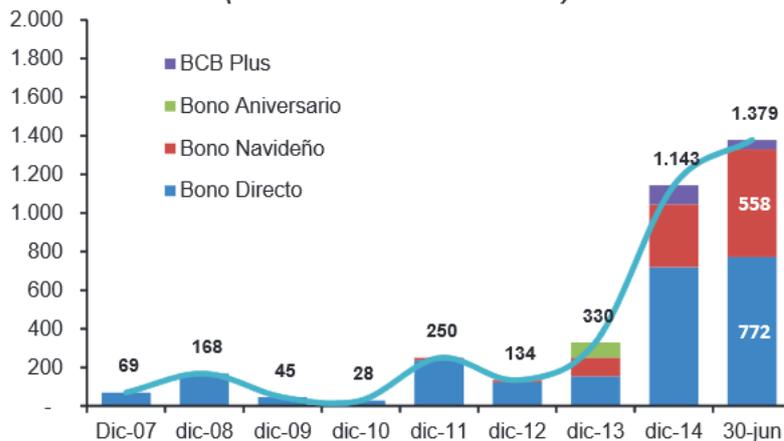
⁹ BCB, Informe de Política Monetaria julio 2015. Página 55-56.

https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbc/IPM_julio_2015.pdf

¹⁰ BCB, Informe de Política Monetaria julio 2015. Página 58.

https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbc/IPM_julio_2015.pdf

COLOCACIÓN DE BONOS BCB A PARTICULARES (En millones de bolivianos)



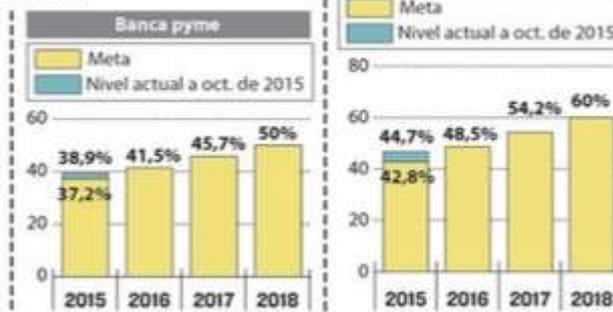
Fuente: BCB: Informe de Política Monetaria julio 2015. Página 37.

Represión financiera

La Ley de Servicios Financieros establece que será el gobierno, mediante decreto supremo, el encargado de regular los tipos de interés bancarios fijando el piso para las tasas de ahorro y estableciendo los límites máximos, el techo, para los **créditos al sector productivo y a la vivienda social**¹¹. También podrá establecer además metas crediticias para estos sectores¹². En el caso de los créditos al sector productivo el ASFI establece también un período de gracia en la estructura de reembolso¹³. En concreto, para 2018 los bancos PYME deben tener el 50% de sus créditos y los bancos múltiples el 60% de sus créditos concedidos a los sectores productivos y vivienda social, cumpliendo con objetivos intermedios anuales progresivos.

Metas intermedias anuales de cartera de la banca múltiple y pyme

Para 2016, los bancos múltiples deben destinar el 48,5% de su cartera al sector productivo y de vivienda social, mientras que los bancos pyme deben dirigir el 41,5% a ambos rubros.



Fuente: Diario La Razón 18 de noviembre 2015

http://www.la-razon.com/economia/Cartera-quince-bancos-superaron-meta-crediticia-fijada_0_2383561670.html

Además ASFI establece las comisiones y los niveles máximos de comisiones, tarifas y otros cargos que las entidades financieras cobran a sus clientes por las operaciones y servicios prestados; puede también exigir la gratuidad de algunas operaciones y servicios con fines sociales¹⁴.

¹¹ Ley 393, Artº 59.

¹² Ley 393, Artº 66.

¹³ Ley 393 Artº 97.

¹⁴ Ley 393, Artº 60

PERSPECTIVAS Y RIESGOS: EL INFORME DEL FMI

El informe Capítulo IV del FMI sobre Bolivia¹⁵ publicado en diciembre de 2015 y los asociados working papers¹⁶ de miembros del equipo que participaron en su elaboración ofrecen un amplio, profundo e interesante análisis de las políticas monetarias y financieras, de la Ley 393 del Sistema Financiero, de la situación financiera y de los riesgos a los que se enfrenta el país. El informe no escatima sus elogios calificando de “sólidos” los indicadores financieros y de “admirable” el comportamiento macroeconómico y los 16 puntos porcentuales de reducción del ratio de pobreza desde 2006, pero, como cabría esperar, en vez de asociar esos éxitos a sus políticas heterodoxas se detiene a ponderar los riesgos que éstas representan.

El informe del FMI reconoce las **fortalezas financieras**:

- La inflación ha permanecido baja y estable en los últimos años gracias a las políticas del BCB de mantenimiento del tipo de cambio y control estricto de la liquidez. (Página 6).
- El patrimonio financiero y físico del sector público ha crecido de forma impresionante desde 2007. Apoyándose en los ingresos fiscales de los hidrocarburos, las inversiones públicas han estado creciendo contribuyendo a la acumulación de capital físico a la vez que a la acumulación en el BCB de grandes reservas internacionales y depósitos de los gobiernos regionales. (Página 54).
- La deuda pública en porcentaje del PIB se ha reducido del 95,7% en 2003 al 32,5% en 2013. La deuda externa se ha reducido del 65,0% en 2003 al 17,3% en 2014 y el porcentaje de la deuda en USD sobre la deuda doméstica disminuyó del 82,5% al 10,8% en el mismo período. (Página 43).
- Los balances bancarios son saludables y disponen de altas reservas con riesgos muy bajos aún sometidos a tests de estrés extremos. El ratio depósitos/préstamos permanece alto y la exposición a tipos de cambio es baja dado el éxito de la bolivianización. El ratio de apalancamiento y beneficio permanece a niveles “aceptables” y el ratio de mora es muy bajo. (Página 41).

“Banks’ overall capital adequacy ratio stood at 12.7 % in June 2015, with all major banks above the regulatory minimum of 10% and the aggregate leverage ratio is around 8%. Profitability continues to decline, although it remains adequate with the return-on-equity at 13.8% as of June 2015. NPLs (Non performing loans) remain among the lowest in the region, around 2%. Dollarization of deposits continues to decrease, standing at about 20%”. (FMI Country Report, pág. 7).

Entre los **riesgos externos** se destacan los siguientes:

- El deterioro económico de los países del entorno, clientes de Bolivia, especialmente de Brasil que representa un tercio de sus exportaciones.
- La creciente fortaleza del USD que puede exacerbar la sobrevaluación ya existente del boliviano.
- La “normalización” (subida) de las tasas de interés en Estados Unidos que afectará a los préstamos indicados de la banca privada boliviana a los sectores no productivos (servicios) y a la futura colocación internacional de bonos soberanos.
- La persistencia de bajos precios de los hidrocarburos (y minerales) que afectaría los equilibrios fiscal y externo y desalentaría aún más las inversiones extranjeras en la exploración y explotación de nuevas reservas de petróleo y gas.

Entre los **riesgos específicos** se señalan:

¹⁵ FMI Country Report No. 15/334 Bolivia, diciembre 2015, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15334.pdf>

¹⁶ <http://www.imf.org/external/country/bol/index.htm>

- La sobrevaluación del boliviano como consecuencia de su firme ajuste al sobrevaluado USD lo que produce pérdida de competitividad. (Página 7).
- La pérdida de competitividad adicional consecuencia de la subida del salario mínimo y medio que han estado por encima del crecimiento de la productividad. (Página 7).
- La combinación de techos a los tipos de interés y cuotas de inversión a los préstamos a los sectores productivos y de vivienda social impuestos por la Ley del Sistema Financiero. La obligación de cumplimiento de dichas cuotas podría conducir a la banca privada bien a la contracción del crédito iniciando “*a vicious negative feedback loop between credit and growth*” o, alternativamente, al aumento del riesgo crediticio y de la tasa de morosidad. (Página 11). En general, el informe considera que la Ley de Servicios Financieros “altera” los flujos de crédito generando riesgos a la estabilidad y la inclusión financiera (páginas 7 y 8).
- El fracaso en la exploración de nuevos yacimientos de gas, cuyas reservas actuales al ritmo actual de extracción se agotarían en 2025; y el fracaso en la renovación del contrato de aprovisionamiento de gas con Brasil que debe ser renovado en 2019. (Página 11).
- Los retrasos en los ajustes de política económica y monetaria (léase, el cumplimiento de las recomendaciones del Fondo) que llevarían al agotamiento de las reservas externas y fiscales actuales. (Página 11).

Además de considerar una “amenaza” la prolongación del mandato del presidente: “*Although President Morales has a strong mandate, a referendum on his ability to be reelected is **looming on the horizon***” (página 4, énfasis añadido), lo cual parece sobrepasar ampliamente los objetivos de los informes Capítulo IV y las funciones del FMI. Realmente calificar como “riesgo” que continúe en el gobierno el actual mandatario parece en principio contradictorio con el elogio que se hace en el resto del documento de los éxitos obtenidos por el actual gobierno y, en cualquier caso, solo puede calificarse como una indebida intromisión en la política interna de un país y una muestra de la soberbia del FMI y de su sometimiento ideológico al pensamiento dominante. Se reconoce que el gobierno actual ha obtenido magníficos resultados, a pesar de seguir prácticas “no recomendables” pero considera un riesgo que siga gobernando más tiempo.

Las **recomendaciones del FMI** para la prevención de los riesgos previstos son revertir gran parte de las políticas que han construido la “fortalezas financieras” de Bolivia:

- Reformas fiscales: Reforzar el equilibrio fiscal de los sectores no hidrocarburos. Introducir un impuesto progresivo sobre las rentas. Reformar el IVA. Reducir ligeramente las inversiones públicas. Reducir los subsidios a la energía. Reducir los gastos salariales. (Página 13).
- Mayor flexibilidad del tipo de cambio, pero el proceso de transición a un sistema más flexible debe hacerse cuidadosamente, garantizando la estabilidad monetaria. (Página 14).
- Reforzar la “independencia y credibilidad” del BCB para lo que se debe acabar con la práctica de préstamos directos a las empresas públicas y al FINPRO. (Página 14).
- Retirar las cuotas de crédito obligatorias y techos de tipos de interés para los sectores productivos y vivienda social en el caso de que aparezcan riesgos para lo que se propone la creación de un índice de precios de viviendas. (Página 16).
- Estimular la inversión privada reforzando la seguridad legal de las inversiones, limitando el crecimiento de los salarios y aumentando la flexibilidad del mercado laboral. (Páginas 16 y 17).

Algunos de los riesgos señalados por el Informe son evidentes y algunas de sus recomendaciones son igualmente evidentes y dignas de tomarse en cuenta. Efectivamente el boliviano está sobrevalorado, los precios de las materias primas y los hidrocarburos están muy bajos y los países del entorno, especialmente Argentina y Brasil, están pasando por malos momentos. Sin duda es previsible que los desequilibrios fiscal y externo que empezaron a deteriorarse a finales de 2014 se agraven a corto plazo y, quizá, a medio plazo.

Es sin duda el momento de reducir sustancialmente los subsidios a la energía ya que “a precios de mercado” el coste ha bajado notablemente. Así lo ha empezado a hacer el gobierno¹⁷. La pérdida de gran parte de los ingresos fiscales del gas hace muy conveniente incrementar la aportación fiscal de los demás sectores productivos aunque el bajo nivel de deuda pública y el ritmo de crecimiento del PIB dan margen para varios años de déficits fiscales moderados por lo que las reformas no necesitan ser muy radicales. Y respecto a reducir los gastos salariales... sería posiblemente mucho más perjudicial que beneficioso para la economía boliviana.

La consideración del FMI de que el sueldo medio es excesivamente alto resulta también incoherente con sus alabanzas sobre los avances en la erradicación de la pobreza y otros indicadores. El temor de que esos supuestamente altos salarios desalienten las inversiones externas y conduzcan al agotamiento de las reservas de hidrocarburos se ve desmentido por el hecho de que las empresas del sector que han estado colaborando con Bolivia en los últimos 10 años siguen haciéndolo y siguen invirtiendo, algunas con notables éxitos¹⁸, en la exploración y explotación de nuevos campos, tal como vemos en el apartado dedicado a YPFB.

Es cierto que el boliviano está sobrevaluado pero ese hecho no afecta a la demanda de las principales exportaciones de Bolivia, el gas y los minerales, cuyos contratos se fijan en USD por los mercados internacionales. Y la demanda de almendra y otras exportaciones no tradicionales es muy inelástica a la cotización del boliviano¹⁹. En cualquier caso si puede ser un buen momento para iniciar por parte del BCB una controlada y lenta flexibilización de los márgenes de cambio.

Respecto a la recomendación de reforzar la independencia del BCB parece muy poco congruente con el reconocimiento por parte del FMI de los extraordinarios éxitos de Bolivia y su banco central en el control de la inflación, en la desdolarización, en la reducción de la deuda y en la acumulación de reservas. Es precisamente la coordinación de políticas del gobierno y del BCB la que ha permitido esos éxitos. Y los préstamos a las empresas estatales, principalmente YPFB, están siendo préstamos productivos y rentables que permiten una mayor capitalización y enriquecimiento del país aunque, eso sí, sin que los bancos privados obtengan beneficios por su intermediación.

El préstamo directo del BCB a empresas productivas y el fomento de los préstamos de la banca privada a sectores productivos y de vivienda social mediante cuotas obligatorias y techos en los tipos son ciertamente políticas heterodoxas. Pero hoy día hay muchas heterodoxias que están volviendo a ser revisadas hasta por las más ortodoxas instituciones. El Banco Central Europeo lleva mucho tiempo buscando infructuosamente fórmulas ortodoxas de presionar a la banca privada para que canalice la enorme liquidez que recibe hacia inversiones productivas. Quizá pudiera aprender lecciones de la modesta Bolivia.

¹⁷ http://www.la-razon.com/economia/Gobierno-presupuesta-millones-subvencionar-hidrocarburos_0_2386561388.html

¹⁸ http://www.repsol.com/es_es/corporacion/prensa/Otras-informaciones/20150619-repsol-e-ypfb-anuncian-el-mayor-descubrimiento-de-los-ultimos-20-anos-en-bolivia.aspx

¹⁹ Ver respuesta de las autoridades bolivianas en la página 19 del informe.