

El gran financiador de gasto público

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. Lunes 28 de enero de 2013

En el pasado he escrito varios de mis artículos sobre un tema que me preocupa particularmente por su potencial efecto nocivo sobre la economía venezolana; me refiero al creciente financiamiento de gasto público por parte del BCV. Cuando un instituto emisor adquiere un activo, como dólares, bienes raíces, mobiliario, etc. crea el dinero con el que realiza la compra. Este dinero, llamado también primario, de alto poder, o base, entra a la economía expandiendo la oferta monetaria en poder del público. Cuando esos fondos son captados por la banca en forma de depósitos, ésta se encarga de multiplicarlos a través de sus actividades crediticias, razón por la que aquel dinero base se multiplica.

Uno de los activos que puede adquirir un banco central son títulos valores, como bonos, pagarés y otros, proveyendo así de fondos a quien se los vendió. Si un gobierno o algún ente público requiere financiamiento porque sus erogaciones superan a sus ingresos ordinarios, emite obligaciones que pueden ser adquiridas por inversionistas, extranjeros o locales, por la banca, o por el banco central, obteniendo así los fondos buscados. Dado que los bancos centrales pueden crear dinero en forma irrestricta, podría resultar muy atractivo para un gobierno, o para distintos entes públicos que estén incurriendo en fuertes déficits, buscar el financiamiento que necesitan en el instituto emisor a través de la emisión de bonos u otras obligaciones que son vendidos a esa entidad, produciéndose así lo que se conoce como monetización del déficit. Sin embargo, si esa práctica se hace en forma reiterada en el tiempo y por montos cada vez mayores, las consecuencias pueden ser nefastas, ya que el financiamiento de gasto público deficitario en forma recurrente y creciente puede llegar a generar una expansión desbocada de dinero base y de liquidez monetaria, que se traduciría en presiones inflacionarias crecientes. Por ello es universalmente aceptado que los bancos centrales deben ser autónomos e independientes del Poder Ejecutivo, para así poder negarse al financiamiento desmesurado de requerimientos financieros del gobierno o de entes públicos.

De allí que preocupe lo que está sucediendo en Venezuela. Las modificaciones reiteradas de la Ley del BCV de los últimos años han eliminado la autonomía de esa institución, y la han puesto, al igual que sucede con los distintos poderes públicos, a merced de los intereses del Poder Ejecutivo. Ello está transformando al instituto emisor en el gran financiador de gasto público deficitario, particularmente de PDVSA y de otras empresas públicas no financieras. En efecto, al cierre de 2012 la acreencia neta (activos menos pasivos) del BCV con PDVSA, es decir, la deuda neta de esta empresa estatal

con el instituto emisor, superó los 165 millardos de bolívares, habiendo experimentado un crecimiento vertiginoso en el segundo semestre del año mayor al 66%, sucediendo todo esto en el año en que se vendió el petróleo al mayor precio histórico. En el caso de las otras empresas públicas no financieras, su deuda neta total con el BCV al cierre del año pasado superó los 15,5 millardos de bolívares, a pesar de que a mediados de noviembre dichos entes mantenían en el instituto emisor unos depósitos netos cercanos a los 5 millardos de bolívares.

De continuar esta situación podríamos caer en un proceso perverso de creación desproporcionada y creciente de dinero base y de expansión de oferta monetaria, que nos lleve en el mediano plazo a sufrir una inflación muy superior a la ya muy alta del presente, aunque no creo que llegaríamos a padecer las inflaciones galopantes que experimentaron otros países latinoamericanos en décadas pasadas, ya que contamos con un alto poder de compra externa generado por nuestras exportaciones petroleras. Es hora de tomar consciencia y corregir el rumbo, pues no hacerlo nos expondría a riesgos inflacionarios mucho mayores que los que hoy existen.