

El Banco Central y el costo de la estabilidad de precios

Edgar Fernando Aragón Guzmán

Resumen

El banco central como institución monopólica de la emisión monetaria en un país, se ha convertido en un ente cuya misión es mantener la estabilidad en el nivel de precios, a través de sus instrumentos de política monetaria. Sin embargo, la aplicación de tal política es costosa no sólo en términos nominales, sino en costo de oportunidad del crecimiento económico, la política monetaria debe de ser respaldada por una política fiscal adecuada, no deficitaria, para poder ser efectiva. Cuando esto no sucede, entonces el banco central tendrá que hacer uso de su privilegio de monopolista para poder cubrir sus gastos y obligaciones derivadas de la aplicación de su política, con lo cual el riesgo de inflación es alto. En este artículo se analizará el caso del Banco de Guatemala, banco central de Guatemala, (Banguat) con cifras obtenidas de los estados financieros auditados, publicados en su página de internet, de una tabla y gráficas de elaboración propias, en donde se evidencia el peligro inflacionario que la aplicación de la política monetaria ha causado en los últimos quince años. Al final, se contraponen la doctrina de la estabilización de precios y las alternativas que los estudiosos de la teoría monetaria, especialmente de pensamiento austríaco, han planteado sobre el tema.

Palabras clave: Banco central, Banca libre, Déficit fiscal, Inflación, Tasa líder

El Banco Central y el Costo de la Estabilidad de Precios

Los bancos centrales a nivel mundial se han convertido en los principales controladores de la oferta monetaria en sus países y, algunos, abarcan ámbitos más amplios que sus propias fronteras nacionales, con lo cual persiguen mantener la estabilidad de los precios de bienes y servicios, con esto los gobiernos e individuos puedan contar con un medio de intercambio estable y seguro para realizar sus operaciones en el mercado. Sin embargo, la política

monetaria¹ es costosa y deja de ser efectiva sin el apoyo de una política fiscal no deficitaria, que permita al banco central cumplir con su misión.

Sin el apoyo de la política fiscal, la política monetaria corre el riesgo de obligar al banco central a monetizar (inflación) sus deficiencias netas que son producto de la operación del banco y del costo de la política de estabilización monetaria, años de acumular pérdidas o deficiencias netas (como se consigna en sus estado de resultados) por parte del banco central, con el objetivo de estabilizar los precios, corren el riesgo de derrumbarse en un instante debido a la incapacidad del banco de poder capitalizar las mencionadas deficiencias, con lo cual la estabilidad de precios ya no sería posible, debido al riesgo que existe de monetizar las pérdidas acumuladas por parte del banco central, generando inflación que puede salirse de control. Esto provocaría serias alteraciones en los precios, obviamente al alza, con lo cual una “**disciplina**” de varios años se echaría a perder.

El caso que se analizará en este documento es el del banco central de Guatemala, Banco de Guatemala (Banguat) el cual a través de su política monetaria, implementada hace varios años, a partir del año 2002, que está basada en fijar un objetivo para inflación anual (Inflation Targeting), la que debe mantenerse en un dígito y, para los últimos cinco años en un 4% con un margen hacia arriba y hacia abajo del 1%, que debe contar con el apoyo que la política fiscal para poder funcionar eficientemente, ya que de acuerdo a la ley², las deficiencias netas del Banguat, deben ser cubiertas por el ministerio Finanzas Públicas para permitir al banco continuar con la misma. Sin embargo, en los últimos diez años, el gobierno central ha incurrido de déficits fiscales que lo han obligado a emitir títulos de deuda a largo plazo y mantener, de forma irregular, el pago de las deficiencias al banco central. Esto pone en marcha un mecanismo que se describe a continuación; el banco central monetiza por un lado para mantener sus operaciones y desmonetiza por otro para mantener estables los precios, por

¹ Al referirse a Política monetaria, ésta incluye las políticas cambiaria y crediticia.

² Ley Orgánica del Banco de Guatemala. Decreto 16-2002 del Congreso de la República.

otro lado, el gobierno central emite bonos de deuda a una tasa mayor que la tasa líder, tasa de neutralización de liquidez, compitiendo por los recursos en el mercado crédito nacional. Los bancos del sistema y las entidades paraestatales, que por ley manejan fondos propios, compran la deuda del estado y del banco de Guatemala, con lo cual se aseguran de contar con la liquidez necesaria, en caso de tener alguna contingencia con su cartera de ahorrantes y de solvencia respectivamente.

Por lo que el costo de la política monetaria es alto no solo en términos nominales sino también en términos del costo de oportunidad que significa el crecimiento económico no alcanzado. Ya que tal mecanismo implica el desviar fondos para mantener dicha política de estabilidad de precios, acompañada de un gobierno central que incurre constantemente en déficit fiscal, con lo que la emisión de deuda, tanto interna como externa, ha sido la salida preferida para subsanar dicho déficit.

La figura del banco central, para los economistas austríacos Mises y Hayek, es un instrumento estatal, cuya finalidad es el control monetario, a través del cual los gobiernos pueden financiarse, provocando inflación, cuyas consecuencias son desastrosas a largo plazo para la economía de un país. El banco central se ha convertido un mal que, dado el estado actual de las cosas, es difícil prescindir de él, (aunque no es imposible). La manipulación monetaria y el arraigo que tiene el banco central en la sociedad capitalista moderna ha permitido que, como monopolista de la emisión monetaria, éste se convirtiera en una fuente de fondos permanente para los gobiernos, con lo cual se persigue estimular la economía hacia el pleno empleo, haciendo de la inflación la herramienta preferida para hacerlo, en muchas ocasiones esto ha sido alentado por los mismos economistas, especialmente los Keynesianos, y, por mucho, por políticos que encuentran ventajas partidarias y demagógicas que alientan sus causas. Hayek afirma que la inflación, ha permitido al gobierno mejorar las finanzas públicas, sin aumentar las tasas impositivas, sino a través del aumento de las rentas nominales de los ciudadanos a través del proceso inflacionario.

“También vimos cómo, bajo un sistema tributario progresivo que incrementa más los ingresos fiscales a aumentar las rentas nominales, la tentación inflacionista le resulta al gobernante muy difícil de resistir” (Hayek, Los Fundamentos de la Libertad. 6a. Edición, (1959) 1998, pág. 433)

Utilidades falseadas, impulsan a los empresarios a invertir más y, por supuesto, a pagar más impuestos producto de las mismas.

Cuando el gobierno central no apoya la política monetaria con acciones tendientes a evitar distorsiones en los precios y en el mercado de crédito, entonces éste, el banco central, buscará alternativas para evitar monetizar inorgánicamente sus deficiencias netas. El banco central debe mantener una liquidez adecuada, respaldado por activos de alta calidad, por ejemplo, oro. M. Palyi advirtió en 1958, que los bancos centrales cuyos activos consisten en obligaciones emitidas por el gobierno siendo éstas monetizadas por el mismo banco central, equivale a que el mismo gobierno estuviera imprimiendo los billetes, *“By slow attrition, the result is likely to be the same as in the case of outright money-printing by the government itself. The old-fashioned technique of paper money inflation “worked” faster than its modern, seemingly less reprehensible counterpart that camouflages the production of fiat money by channeling it through the money market and the central bank”* (Palyi, 1958). La calidad de activos de un banco central se torna crucial para mantener la salud del sistema en general.

El gobierno, por lo tanto, debe apoyar la política monetaria con una salud fiscal que se refleja en presupuestos equilibrados, congruentes con los ingresos provenientes de impuestos y otros ingresos corrientes, pero no provenientes de deuda, porque al endeudarse, se torna incapaz de cubrir las deficiencias netas del banco central con lo cual el riesgo inflacionario es alto.

Si el gobierno central decide pagarle al banco central con bonos del tesoro nacional, éste puede monetizarlos en el mercado secundario (artículo 46 de la ley Orgánica del Banco de Guatemala) para obtener fondos y continuar con sus operaciones, sin embargo, este mecanismo tiene un defecto grave, ya que al contar con fondos provenientes de la

negociación de estos bonos, para financiar sus operaciones el banco central no está retirando liquidez del sistema, sino que debe hacerlo a través de sus procesos habituales, con lo que al mismo tiempo que inyecta, recoge liquidez, el proceso puede durar años, pero los bancos dueños de los títulos del tesoro, pueden reclamar su pago si llegan a tener alguna contingencia.

La ley orgánica del banco de Guatemala, requiere, en su artículo 83, que el estado restituya el patrimonio del banco, con la emisión de un bono del tesoro nacional, a largo plazo y tasa de interés cero, por un monto de más de 16 mil millones de quetzales, cosa que hasta la fecha no ha realizado, por supuesto el objetivo, en el tiempo que se emitió la ley, era regularizar el balance del banco. El monto del bono obedecía al costo de la política monetaria de periodos anteriores, (al final del período presidencial de Vinicio Cerezo la inflación, oficialmente, llegó a alcanzar el 60%), la cual armó, por así decirlo, una bomba monetaria que era preciso desactivar, sin embargo el incumplimiento del gobierno central en cubrir regularmente las deficiencias netas del banco central ha dado lugar a que el monto, que inicialmente era de más Q.16 mil millones se encuentre, al final de 2016, alcanzara una suma de más de Q.24 mil millones. Es interesante hacer ver que la negociabilidad de un bono de tal naturaleza es dudosa, por lo que como activo no representa mayor valor, sin embargo, el banco puede monetizar el monto de la deuda, contabilizada en una cuenta de activo denominada “Bonos del Tesoro de la República de Guatemala recibidos para cubrir Deficiencias Netas”, que al final de 2016 alcanzó la cantidad de Q.3,499 millones (ver tabla 1). A la fecha, la bomba monetaria está montada y cebándose, sin embargo, solo recientemente el gobierno central ha iniciado a presupuestar deuda para restituir las deficiencias netas del Banguat, esto, sin embargo, como se apuntó previamente, no es la mejor solución para dismantelar la bomba monetaria.

El sector financiero nacional, que se ha comportado, podría calificarse, prudentemente, después de alguno desencuentros de bancos privados que tuvieron que ser intervenidos y que, actualmente, se encuentran en fase de liquidación, es uno de mayores tenedores de instrumentos de deuda emitidos por el banco y el gobierno centrales, los cuales pueden

devolver al banco central en el momento que necesite liquidez inmediata, esto ha hecho de los bancos comerciales verdaderos socios del banco central, con lo cual se aseguran de contar con liquidez y poder operando, sin contratiempos, como lo han hecho en los últimos años.

La política monetaria implementada en los últimos años ha significado que se tenga, como promedio una tasa anual de inflación de 5.16% (ver gráfica No. 2), lo cual significa que los precios se duplican cada 13.8 años aproximadamente. Hayek, sobre el monto “moderado” de la inflación, escribió lo siguiente:

“incluso un incremento aparentemente moderado, como es un tres por cien anual, significa que los precios se doblan en veintitrés años y medio y se cuadruplican durante el plazo normal de la vida activa del hombre”
(Hayek, Los Fundamentos de la Libertad. 6a. Edición, (1959) 1998, pág. 444)

Aunque la política monetaria pretenda mantener una inflación de un dígito, ésta, acumulada en los años equivale a que las personas no puedan ahorrar debidamente para su retiro, porque la inflación es “**inflación**”, no importa si la meta sea 3% o menos, su efecto es altamente dañino. Es un error grave pretender garantizar la estabilidad de precios a través de mantener controlada la inflación, el desarrollo no es aumento de precios, es aumento de capital y, por lo tanto, de productividad que permite tener más bienes y servicios al alcance de más personas, producción en masa para las masas.

Medir el costo de la política monetaria en términos del costo de oportunidad de los recursos utilizados en la misma, es imposible en términos cuantitativos, sin embargo, es posible afirmar que éste ha sido alto. Mantener la estabilidad de precios como fin de la política monetaria es una pretensión muy grande que, sin embargo, ha significado estancamiento en las inversiones y acomodamiento del sector financiero que no asume el riesgo de promover el emprendedurismo, sino que prefiere ganar a costa de la estabilidad que el banco central le brinda, lo cual implica de alguna forma un riesgo moral. “*Confiar, nuestro dinero al gobierno es como dejar a nuestro canario con un gato hambriento*” (Sennholz H. , (1,979) 1983, pág. 46)

Explícitamente, Sennholz, se refiere al hecho que los gobiernos se han apropiado del dinero de sus países y han hecho uso antojadizo del mismo con consecuencias nefastas para los habitantes de los mismos.

“Throughout the history of civilization, governments have been the chief cause of monetary depreciation. It is true that variations in supply of metallic money, due to new gold and silver discoveries, occasionally affected the value of money. But these changes were small when compared with those caused by government coin debasements or note inflations. Especially since the rise of statism and the “redistributive society”, governments all over world have embarked upon unprecedented inflations, the disastrous effects of which, though obvious, can only be estimated. To entrust our money to government is like leaving our canary with a hungry cat” (Sennholz H. F., 1,979, pág. 23)

La preocupación de los efectos de la política monetaria se hace evidente en el párrafo del libro “The Great Degeneration” de Niall Ferguson, en la cual deja ver que la habilidad del banco central de sacar de apuros al sector bancario, conjuntamente con el gobierno, hace que los mercados de crédito estén prácticamente tomados y cómodamente ajustados al que hacer de los políticos, que hacen de los banqueros sus socios perfectos para lanzar sus proyectos, cuyos costos no los pagan ellos sino, al final, recaen en la población en general y, en especial, sobre los contribuyentes.

“Public sector deficits have helped to mitigate the contraction, but they risk transforming a crisis of excess private debt into a crisis of excess public debt. In the same way, the expansion of central bank balance sheets (the monetary base) prevented a cascade of bank failures, but now appears to have diminishing returns in terms of reflation and growth” (Ferguson, 2014, pág. 3)

En el análisis de los datos obtenidos del sitio web oficial del Banco de Guatemala, (www.banguat.gob.gt), especialmente de los datos obtenidos de los Estados Financieros Auditados y Balance General 2016 (ver referencia en bibliografía); se observa que la cuenta “Restauraciones de Patrimonio por Cobrar al Estado”, ha ido en aumento, debido a que, precisamente, el gobierno central no ha realizado regularmente las restauraciones a las cuales está obligado para permitir al banco central seguir con su política de estabilización de precios,

de Q.16,834 millones, ha pasado a Q.24,841 millones, un aumento del 50% en 14 años. Sin embargo, el costo de la política monetaria ha ido en aumento manteniendo

| Año | Costo de la Política Monetaria | Saldo de la Cuenta Restauración de Patrimonio por cobrar al Estado | Deficiencias Netas | Bonos del Tesoro de la República de Guatemala recibidos para cubrir Deficiencias Netas. |
|------|--------------------------------|--|--------------------|---|
| 2001 | | 16,834,201 | | |
| 2002 | 991,963 | 16,834,201 | - 905,322 | - |
| 2003 | 883,657 | 17,739,523 | - 963,718 | - |
| 2004 | 1,101,686 | 18,703,241 | - 1,159,520 | - |
| 2005 | 959,210 | 18,899,043 | - 893,789 | 963,718 |
| 2006 | 1,119,358 | 18,333,313 | - 393,347 | 2,123,238 |
| 2007 | 988,212 | 18,132,871 | 209,644 | 2,717,027 |
| 2008 | 1,028,013 | 17,739,523 | 638,360 | 3,110,375 |
| 2009 | 1,269,622 | 17,739,523 | - 293,867 | 3,156,052 |
| 2010 | 1,097,739 | 17,739,523 | - 741,620 | 3,156,392 |
| 2011 | 1,195,875 | 18,075,643 | - 1,017,094 | 3,156,733 |
| 2012 | 1,357,444 | 18,756,618 | - 1,401,767 | 3,498,540 |
| 2013 | 1,493,239 | 20,158,385 | - 1,523,766 | 3,498,980 |
| 2014 | 1,598,774 | 21,682,152 | - 1,710,580 | 3,499,321 |
| 2015 | 1,490,928 | 23,392,733 | - 1,449,044 | 3,499,609 |
| 2016 | | 24,841,777 | | |

Datos: Banco Guatemala, www/banguat.gob.gt

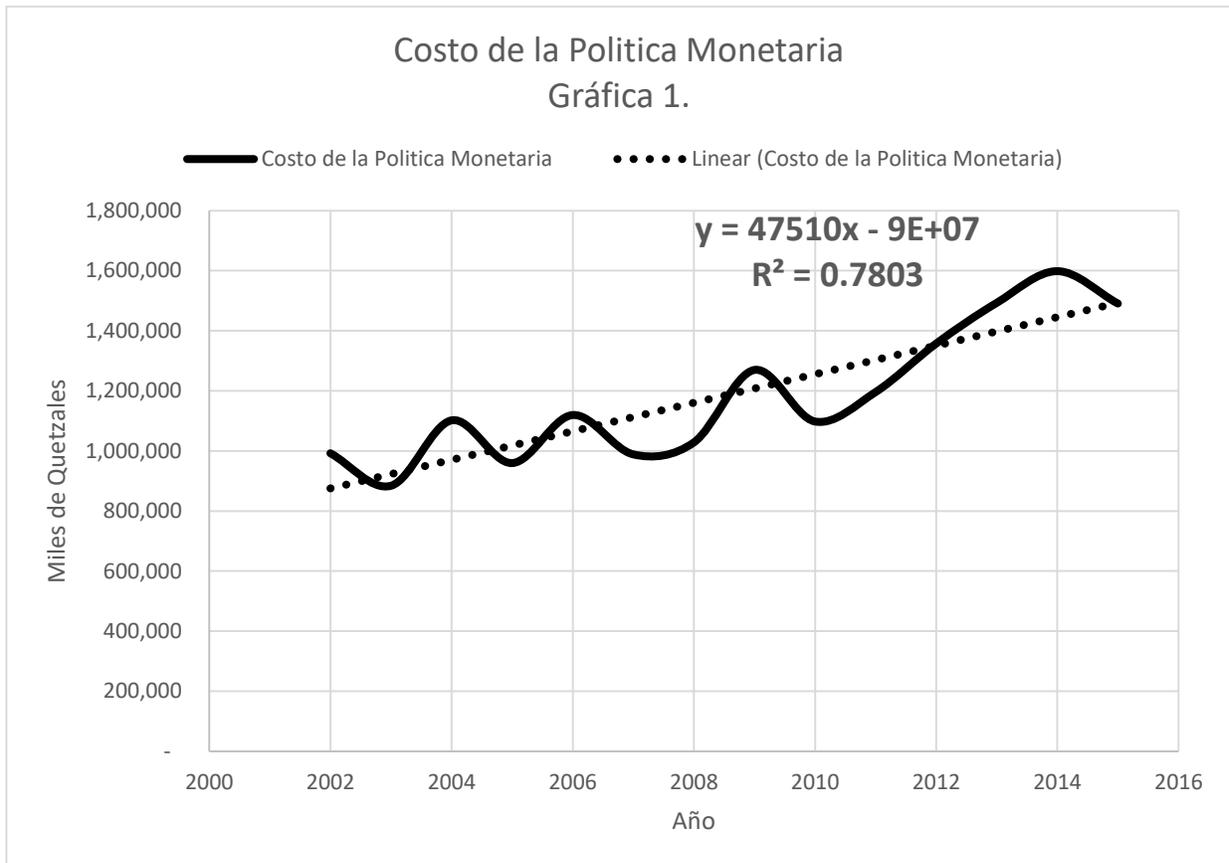
Cifra en Miles de quetzales.

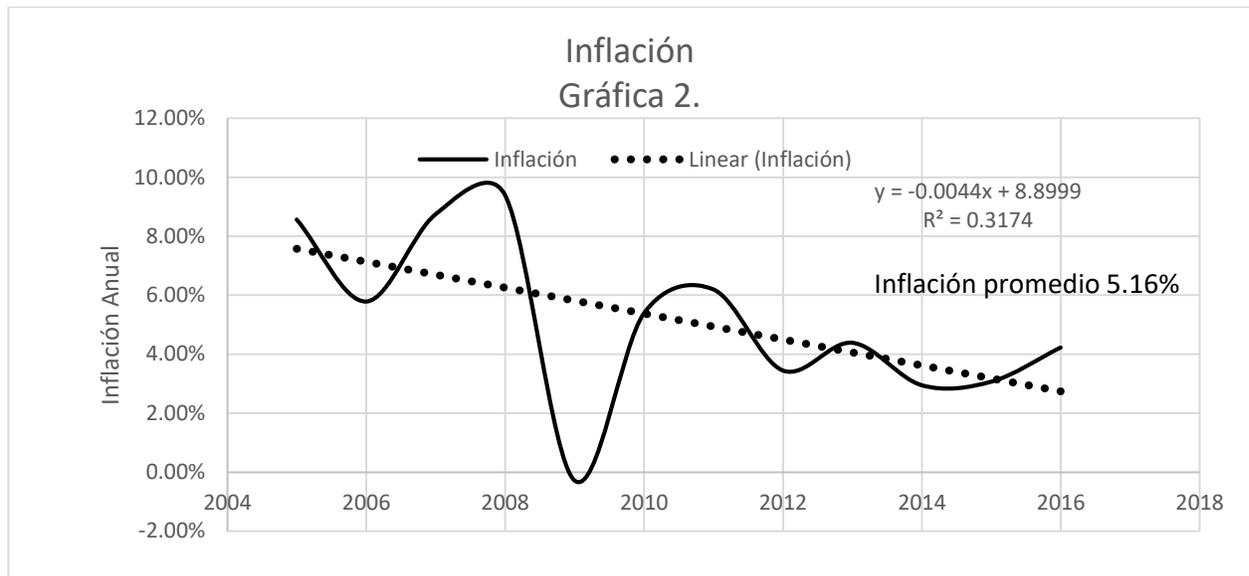
Tabla No.1

una tendencia creciente de Q.47 millones por año (ver gráfica 1), Al mismo tiempo que la inflación interanual ha ido disminuyendo desde el año 2005 al 2016, (ver gráfica 2). En lo que respecta a las deficiencias netas del banco, con la excepción de los años 2007 y 2008, los restantes han sido deficitarios y el pago del gobierno irregular, ver la última columna de la tabla 1, en donde se evidencia el saldo de la cuenta “Bonos del Tesoro de la República de Guatemala recibidos para cubrir Deficiencias Netas”, se puede observar que el gobierno inició con un pago de Q.963 millones hasta el año 2005, los bonos

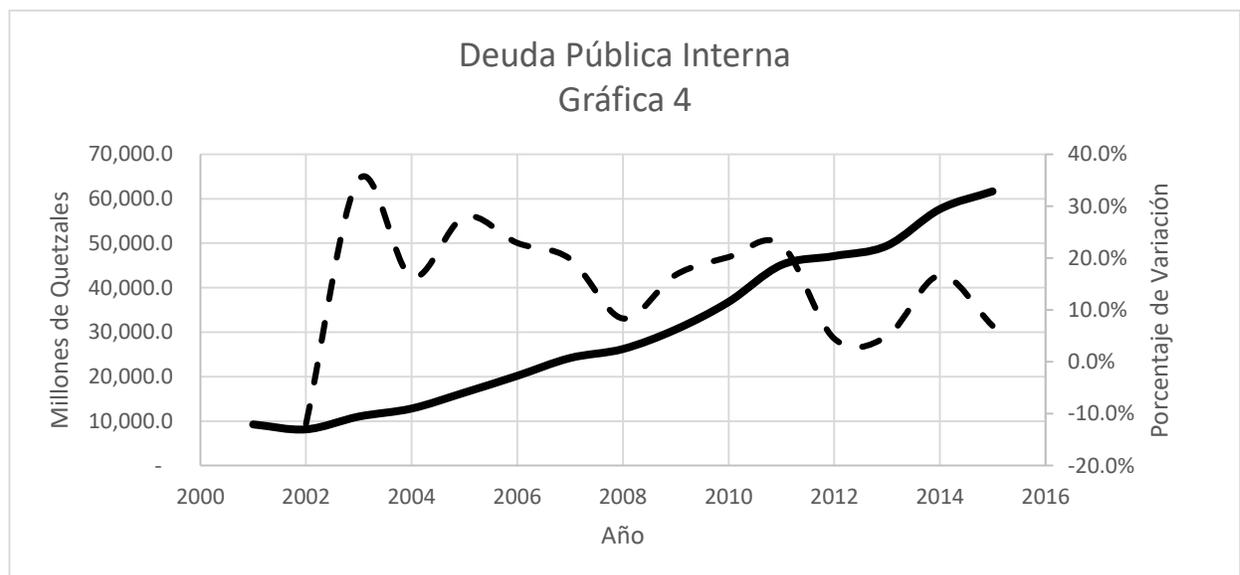
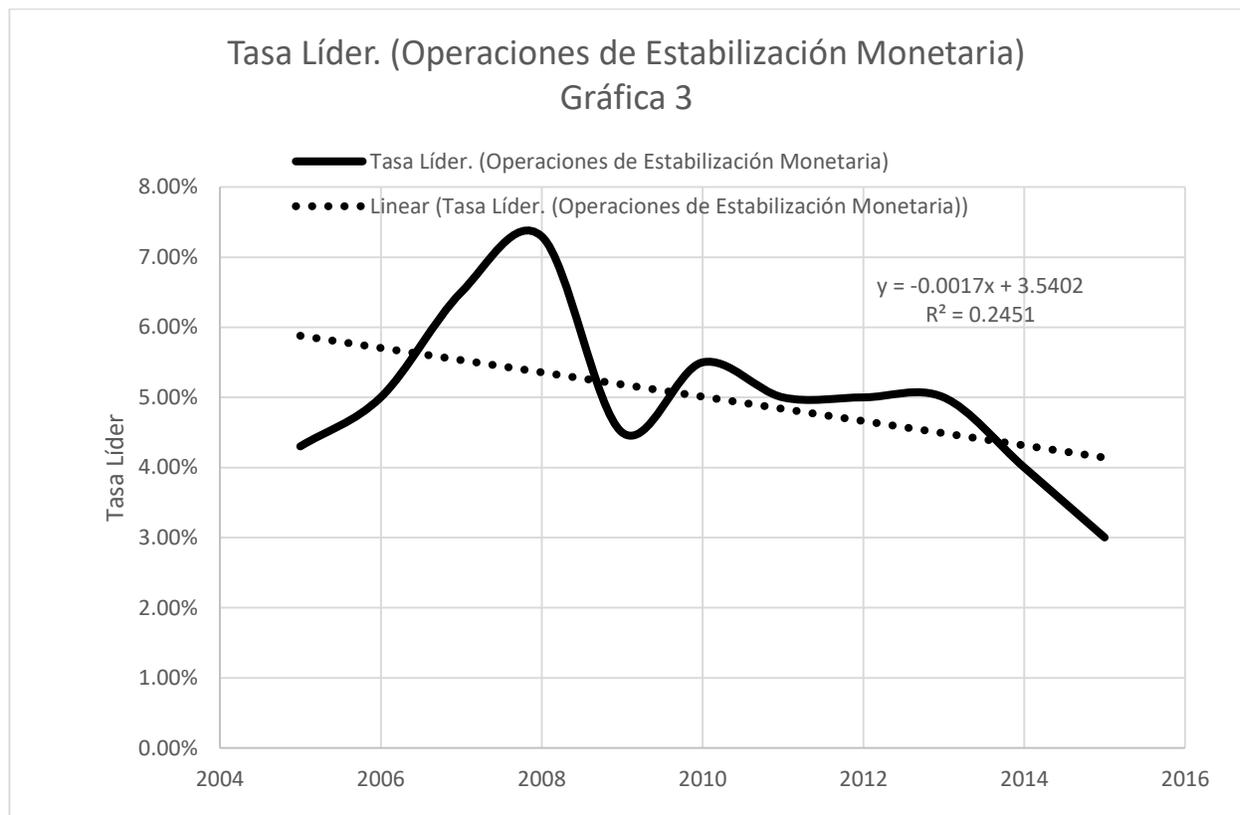
contabilizados en esta cuenta pueden ser usados por el banco de Guatemala en mercado

secundario de la bolsa de valores, si es necesario para contar con fondos para su funcionamiento.





Es interesante comparar la tasa líder (tasa utilizada como instrumento de neutralización de liquidez), la cual ha ido disminuyendo en los últimos años, ver gráfica 3, contra el monto de la deuda interna la cual aumentado en más del 500% desde el año 2001 al 2016, ver gráfica 4. Pareciera que la disminución de la tasa líder implica una política expansiva por parte del banco central, sin embargo la disminución de la tasa de inflación refleja que la oferta monetaria se ha mantenido verdaderamente controlada, para explicar esto es necesario observar que el aumento de la deuda interna del gobierno central ha hecho que éste compita por los recursos en el mercado de crédito (la tasa de interés para bonos del tesoro nacional está entre 7.125% y 7.375%, para plazos de 10 y 15 años respectivamente) siendo las entidades del estado y los bancos del sistema los principales tenedores de dichos instrumentos, lo cual favorece una política de crédito del sector privado prudente y altamente dependiente del manejo de estos instrumentos por parte de los bancos.



Se puede afirmar, entonces, que el banco central guatemalteco, está cebando una bomba monetaria que se creía desactivada a principios del siglo XXI, debido principalmente a que el

gobierno central no ha apoyado debidamente la política monetaria, cuyo principal eje es el llamado “Inflation Targeting” misma que ha aplicado en los últimos quince años.

Como paliativo, estima que es preciso que el gobierno recapitalice al banco central con fondos frescos de manera que éste no se vea en la necesidad de monetizar sus deficiencias, producto de la aplicación de la política de estabilización de precios, sino que lo pueda hacer a través de una forma sana para evitar shocks inflacionarios cuyos efectos serían por demás dañinos.

El gobierno, por su parte debe de equilibrar sus presupuestos, cubriendo los gastos exclusivamente con impuestos e ingresos corrientes y no con deuda, porque el incremento de la misma sólo perjudica la labor del banco central. Por su parte, el sector financiero debe de establecer una estrategia que le permita la captación y colocación de fondos en plazos que no se descalcen y que no pongan en peligro su posición de liquidez.

Sin embargo, estos son sólo paliativos. En los años 90 del siglo XX, el economista Kurt Schuler escribió un pequeño reporte, titulado *“Should Developing Countries Have Central Banks?”* (Schuler, 1996), en cual proponía alternativas al banco central, para países en vías de desarrollo, como, “Currency Board”, “Dolarización”, y hasta la emisión directa por parte del estado, así mismo entre ellas incluyó la banca libre (Free Banking), sin embargo, estas alternativas han sido objetadas debido principalmente a la forma legal de implementarlas, de hacerlas operar y el alcance que puedan tener en cuanto al manejo y emisión monetaria.

Quizá, Hayek lo pudo visualizar ya en los años 70 del siglo XX cuando se refirió a la libertad bancaria, en términos de abolir el curso forzoso ejercido por los bancos centrales y permitir la libre competencia de monedas, ya con otros bancos centrales o con emisores privados, al respecto escribió:

“¿Por qué no dejar al público elegir libremente la moneda que quiere utilizar? Las personas deben tener derecho a decidir si quieren comprar o vender en francos, libras, dólares, marcos alemanes u onzas de oro. No tengo objeción que hacer a la emisión de moneda por los gobiernos, pero creo que su derecho al

monopolio en esta materia y su facultad para limitar la moneda en que los contratos pueden ser convenidos dentro de su territorio o para decidir los tipos a que las monedas pueden ser cambiadas son gravemente nocivos” (Hayek, *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de la Ideas*, (1,978) 2007, págs. 278-79)

Sobre la posibilidad de un banco central independiente, siempre surge la duda de quién o quiénes puedan comandarlo y sobre la elección de sus directores, serían ¿los banqueros?, ¿los políticos? Es difícil poder establecerlo y poder garantizar una política monetaria alejada de intereses sectoriales.

Mises, en la *Acción Humana*, expresó sus dudas sobre la voluntad de los gobernantes de facilitar la implantación de la libertad bancaria:

“Jamás se contempló siquiera la posibilidad de implantar la libertad bancaria, precisamente porque ésta habría sido un obstáculo demasiado eficaz contra la expansión crediticia. Y es que los gobernantes, los autores y el público en general, creían que el mundo mercantil tiene derecho a un crédito circulatorio pretendidamente <necesario> o <normal>, pero que es impensable bajo la égida de la libertad bancaria” (Mises, (1,966) 2007, 8va. Edición, pág. 529)

Quizá lo más importante de remarcar es que el dinero tiene sus orígenes en el mercado, que su utilidad radica en hacer posible el cálculo económico y que el hecho de la existencia de un ente externo al mismo que trate de regular su oferta, hace que el cálculo económico y el progreso que del mismo se deriva se vean distorsionados. Los bancos centrales han sido parte de la historia del mundo capitalista desde el siglo XVIII y posiblemente seguirán vigente por muchos años más, es, sin embargo, importante pensar y reflexionar sobre los efectos de su existencia y, sobre todo, en las alternativas que deben ir teniendo sobre el mismo. Es esta la labor de los estudiosos e investigadores en la actualidad, buscar una alternativa al paradigma del banco central como controlador de la oferta monetaria y estabilizador del nivel de precios, cuyos costos deben seguir pagando los individuos hasta que no se encuentre otra alternativa mucho más eficiente. El profesor J. Salerno escribió lo siguiente:

“...modern Austrian monetary thought, with its roots in the Turgot tradition and emphasis on the macroeconomic phenomena of entrepreneurial calculation and Price coordination, stands in radical opposition to the modern macroeconomic schools of thought, whose monetary doctrines have been molded within the Law tradition” (Salerno, 2015, pág. 56)

Quizá la libre elección de moneda para los individuos algún día sea posible, devolver la moneda al mercado, pero ese día tal vez esté todavía muy lejano, pero eso no obsta para que se sigan haciendo esfuerzos que fundamenten su implantación, por lo menos en las economías que tienden a ser más libres.

Referencias bibliográficas

1. Auditados, E. F. (02 de Enero de 2017). *Banco de Guatemala*. Obtenido de Banco de Guatemala: http://banguat.gob.gt/publica/doctos/Estados_Financieros_2015.pdf
2. Balance, G. (27 de Enero de 2017). *Banco de Guatemala*. Obtenido de Banco de Guatemala: www.banguat.gob.gt
3. Ferguson, N. (2014). *The Great Degeneration*. New York: Penguin Books.
4. Hayek, F. A. ((1978) 2007). *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de la Ideas*. Madrid: Universidad Francisco Marroquín- Unión Editorial.
5. Hayek, F. A. ((1959) 1998). *Los Fundamentos de la Libertad*. Madrid: Unión Editorial.
6. Mises, L. v. ((1966) 2007, 8va. Edición). *La Acción Humana*. Madrid: Unión Editorial.
7. Palyi, M. (11 de August de 1958). Illiquid Central Bank: Graveyard of the Currency or "Asset Liquidity - A Restatement". *Dr. Palyi's Bulletin*, págs. 1-2.
8. Salerno, J. (2015). *Money, sound & unsound*. Auburn: Mises Institute.

9. Schuler, K. (1996). *Should Developing Countries Have Central Banks?* London: Institute of Economics Affairs.
10. Sennholz, H. ((1979) 1983). *Tiempos de Inflación*. Buenos Aires: Centro de Estudios sobre la Libertad.
11. Sennholz, H. F. (1979). *Age of Inflation*. Belmont: Wetern Islands.