

LA BANCA CENTRAL EN BOLIVIA: FINANCIAMIENTO ESTATAL, INDEPENDENCIA FORMAL E INFLACION

*Álvaro Germán Chipana Orozco**

Resumen

El ensayo analiza críticamente el rol del Banco Central de Bolivia en el financiamiento del gobierno y la erosión de su independencia institucional. A partir de la experiencia de la hiperinflación de 1984–1985 y las reformas posteriores, se examinan los efectos del gasto público desbordado, la inflación como impuesto regresivo y las alternativas de reforma monetaria.

Palabras clave: independencia institucional, inflación, gasto público, déficit fiscal, emisión monetaria

Abstract

This essay examines the role of the Central Bank of Bolivia in financing government deficits and the erosion of its institutional independence. Using the 1984–1985 hyperinflation and subsequent reforms as a framework, it analyzes the effects of unchecked public spending, inflation as a regressive tax, and potential monetary reform alternatives.

* Actualmente cursa la Maestría en Economía y Ciencias Políticas de ESEADE, Buenos Aires.
alvaro.chipana.or@gmail.com

Keywords: institutional independence, inflation, public spending, fiscal deficit, monetary issuance

JEL: E52, E58, E31, E62, D72, P16

Introducción

En Bolivia, el Banco Central (BCB) ha sido históricamente el custodio de la estabilidad monetaria, encargado de preservar el valor interno de la moneda y contener la inflación. Sin embargo, en la última década se ha desvirtuado gravemente esta función. El gobierno, enfrentado a crecientes déficits fiscales y dificultades para obtener financiamiento externo, recurrió de manera sistemática al BCB para financiar el gasto público mediante emisión monetaria. Esta práctica ha comprometido la independencia de la autoridad monetaria y ha detonado presiones inflacionarias significativas. El resultado ha sido, según diversos analistas, una distorsión profunda del mandato del BCB: de guardián de la moneda, ha pasado a ser caja de financiamiento del Tesoro, con las consecuencias negativas previsibles en reservas internacionales, tipo de cambio e inflación.

Este trabajo analiza la problemática desde una perspectiva tanto empírica como teórica. Se documentará cómo, en 2023, los créditos del BCB al sector público llegaron a constituir las tres cuartas partes del financiamiento interno del déficit fiscal (equivalente a un 12% del PIB), luego de varios años de persistente desequilibrio fiscal. Expertos locales describen esta política como “la medida más fácil, pero también la más irresponsable”, comparándola con “quemar la casa para pasar el invierno” dada la acelerada pérdida de reservas internacionales que conllevó¹. La consecuencia ha sido una severa inestabilidad macroeconómica: escasez de divisas y combustibles, tensiones cambiarias, caída de la actividad económica y repunte de la inflación. El BCB se convirtió en financiador del déficit fiscal y en sostén financiero de empresas estatales deficitarias, en detrimento de su rol estabilizador. Henry Oporto, director de la Fundación Milenio, llegó a afirmar que “el actual Banco Central es solo una

¹ Fundación Milenio, Informe Nacional de Coyuntura No. 500, agosto de 2024. En 2023 el BCB financió aproximadamente 75% del déficit fiscal interno (equivalente a 12,1% del PIB). Oporto, H. calificó esta práctica como “la más fácil pero más irresponsable”, comparándola con “quemar la casa para pasar el invierno”, debido a la acelerada pérdida de reservas que provocó.

dependencia del Ministerio de Economía, obediente a sus decisiones... imposibilitado de preservar el valor de la moneda”.²

La pérdida de independencia del BCB no solo es un hecho constatado en la práctica reciente, sino que tiene raíces institucionales. La Constitución Política del Estado de 2009 reconfiguró la relación entre el Poder Ejecutivo y el Banco Central. Bajo la nueva Carta Magna, el Ejecutivo define los objetivos de la política monetaria y cambiaria (art. 326) y nombra a la totalidad del Directorio del BCB (art. 329), subordinando explícitamente al Banco Central a la política económica gubernamental³. En contraste, la ley anterior (Ley 1670 de 1995) establecía la autonomía operativa del BCB y le prohibía “otorgar crédito al Sector Público” salvo casos excepcionales de emergencia, con aprobación especial⁴. La reforma constitucional de 2009, en la opinión de numerosos economistas, eliminó los contrapesos que limitaban la injerencia política en el BCB. “El presidente de la República y sus ministros van a fijar qué hacer con el BCB... Eso es una injerencia directa del Gobierno... Por primera vez se corre el riesgo de un BCB sumiso al Gobierno, incapaz de realizar alguna autocrítica”, advertía en 2009 el Colegio de Economistas de Bolivia, anticipando la situación que hoy se materializa.⁵

² *Ibid.*

³ Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (CPE), 2009, arts. 326-329. Art. 326: El Ejecutivo determina objetivos de política monetaria; Art. 327: Función del BCB es mantener estabilidad de la moneda “en el marco de la política económica del Estado”; Art. 328: Atribuciones del BCB “en coordinación” con la política económica del Ejecutivo; Art. 329: Directorio del BCB designado por el Presidente del Estado de ternas aprobadas por la Asamblea Legislativa (mayoría simple). Estas disposiciones significaron una drástica reducción de la autonomía del BCB frente al esquema anterior (Constitución de 1967 reformada en 1994 y Ley 1670/1995) que le otorgaba autonomía de gestión.

⁴ Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia (31 de octubre de 1995), art. 22. Establecía: “El BCB no podrá otorgar crédito al sector público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo a favor del Tesoro Nacional, con voto de 2/3 del Directorio, en los siguientes casos: (a) para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas o conmoción interna/internacional declaradas por DS; (b) para atender necesidades transitorias de liquidez dentro de los límites del programa monetario.” Estas excepciones tenían además plazo máximo de 1 año (art.23). En la práctica, esta prohibición fue relajada legalmente a partir de 2012 (autorización de créditos del BCB a empresas estatales) y quedó sin efecto con la CPE 2009 que prevalece sobre leyes.

⁵ “El Banco Central puede perder autonomía”, El Deber (15 enero 2009), reproducido por CEDLA. Declaraciones de Colegio de Economistas de Bolivia y Santa Cruz. Citan que el BCB “no tendrá libertad de acción ni gestión” al depender del Ejecutivo; y la frase de J.C. Rau: “por primera vez se corre el riesgo de contar con un BCB incapaz de realizar autocrítica, un BCB sumiso al Gobierno”. Estas opiniones se dieron en el contexto del referéndum de aprobación de la CPE 2009. Ver también: Silvia Escobar (analista), en El Deber: “no se puede hablar de autonomía del BCB cuando la política monetaria la elabora el Ejecutivo”.

El escenario resultante evidencia los riesgos señalados por la teoría económica respecto a la dominancia fiscal sobre la política monetaria. Autores como James M. Buchanan habían descrito el sesgo inflacionario inherente a la política fiscal irresponsable: los gobiernos, motivados por beneficios políticos de corto plazo, tienden a financiar gastos con endeudamiento y emisión monetaria, trasladando costos a futuros contribuyentes o a los ciudadanos mediante la inflación. Buchanan y Richard E. Wagner (1977) acuñaron la expresión *democracia en déficit* para aludir a cómo el proceso político favorece déficits permanentes y, en última instancia, erosiona la disciplina monetaria⁶. En el mismo sentido, Geoffrey Brennan y Buchanan (1980) desarrollaron el modelo del gobierno como “Leviatán” fiscal, señalando que un Estado sin restricciones buscará maximizar sus ingresos recurriendo a fuentes ocultas de financiamiento como la creación de dinero, es decir, el impuesto inflacionario⁷.

Desde otra óptica, la Escuela Austriaca ha sido especialmente crítica de la monopolización gubernamental de la moneda. Hayek argumentó que entregar al Estado el control exclusivo de la emisión de dinero abre la puerta a abusos sistemáticos, ya que los gobernantes pueden obtener recursos fáciles mediante la inflación, a costa del poder adquisitivo de la gente. En su obra *The Denationalisation of Money* (1976), propuso literalmente desnacionalizar la moneda, permitiendo la competencia de monedas privadas, como mecanismo para impedir la manipulación inflacionaria y proteger la estabilidad económica. Con contundencia, describía la inflación provocada por gobiernos como un proceso que “destruye riqueza, salarios y vidas; le roba dinero a la

⁶ James M. Buchanan y Richard E. Wagner, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes* (Nueva York: Academic Press, 1977). Buchanan y Wagner analizan cómo las democracias, influenciadas por las ideas keynesianas, tienden a incurrir en déficits persistentes porque los beneficios políticos de gastar superan el costo difuso de endeudarse/inflacionar. Proponen reglas para contrarrestar este sesgo. En el caso boliviano, efectivamente se observó un ciclo político de gasto alto en bonanza y resistencia a ajustar en la caída, recurriendo al déficit.

⁷ Geoffrey Brennan y James M. Buchanan, *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution* (Cambridge University Press, 1980). En el capítulo sobre “Money Creation and Taxation”, los autores señalan que, en ausencia de restricciones, el gobierno considera la emisión monetaria como parte de su conjunto de instrumentos fiscales, porque genera ingresos vía inflación. Proponen limitaciones constitucionales para evitar que el “Leviatán” explote esta vía en detrimento de los ciudadanos. (Buchanan enmarca esto en su modelo de finanzas públicas positivas donde se asume gobiernos maximizadores de ingresos).

gente y se lo da al gobierno... un impuesto silencioso” que empobrece a la sociedad sin que medie aprobación parlamentaria⁸.

A su vez, Murray N. Rothbard denunciaba la emisión inorgánica de dinero como “un gigantesco esquema de impuestos ocultos” con efectos regresivos. Como señala Rothbard, la expansión monetaria opera como un gravamen no legislado que “recae sobre los grupos de renta fija, sobre quienes están alejados del gasto público y sobre los ahorristas ingenuos que confían en el valor de la moneda”⁹. Este impuesto inflacionario transfiere recursos reales desde el público hacia el emisor (el gobierno), diluyendo el valor de cada unidad monetaria en circulación. La teoría austriaca subraya, además, cómo la inflación distorsiona la estructura de precios relativos y causa ciclos económicos (malas inversiones seguidas de crisis) al bajar artificialmente las tasas de interés durante el auge crediticio. Si bien el presente trabajo no se centra en el ciclo económico, sí retoma la preocupación austriaca por los efectos sociales perniciosos de la inflación y la importancia de limitar el poder de emisión estatal.

En conclusión, tanto Martín Krause como Osvaldo Schenone analizaron el caso de países donde el financiamiento inflacionario del déficit se vuelve crónico. Krause, considerado desde la escuela de la elección pública, enfatiza que el electorado a menudo tolera (o demanda) altos gastos públicos porque “no le resulta evidente que tenga que pagarlos” mientras se recurra a deuda o emisión; es solo cuando estas políticas culminan en una catástrofe económica (hiperinflación, crisis de deuda) que el costo se hace

⁸ Friedrich A. Hayek, *The Denationalisation of Money* (Institute of Economic Affairs, Londres, 1976). Hayek argumenta a favor de eliminar el monopolio estatal de la emisión monetaria. La cita referida en el texto proviene de comentarios atribuidos a Hayek sobre la inflación gubernamental como “silent tax” (impuesto silencioso) que empobrece a la gente. En un contexto más coloquial, Hayek señaló que la inflación es usada por los gobiernos para sustraer recursos sin que la gente se dé plena cuenta, y la comparó con una forma de confiscación encubierta. Al respecto, en el artículo “Hayek: ‘La inflación la hacen el gobierno y sus agentes’” del Independent Women’s Forum (2022), se parafrasea: “Inflación... lo llaman impuesto silencioso quienes no escuchan el dolor del jubilado empobrecido”.

⁹ Murray N. Rothbard, “Lo esencial del dinero y la inflación”, *Mises Daily* en español (Mises Institute, 2014). Rothbard explica cómo la expansión monetaria equivale a un impuesto oculto. Al respecto, señala: “La expansión monetaria se convierte en un gigantesco esquema de impuestos ocultos, que recaen sobre los grupos de renta fija, sobre los grupos alejados del gasto público y de las subvenciones, y sobre los ahorradores ingenuos que mantienen su dinero en moneda local confiando en su valor.” Esta frase sintetiza la naturaleza regresiva y sutil del impuesto inflacionario según el autor (originalmente proviene de su obra *What Has Government Done to Our Money?* y otros de sus escritos).

ineludible¹⁰. Este fenómeno de “ilusión fiscal” –que ya había sido señalado por Buchanan– explica por qué los gobiernos pueden politizar el banco central sin un castigo electoral inmediato: la factura llega más tarde, usualmente en forma de inflación. Schenone, desde la tradición monetarista de Chicago, coincide en que la inflación es “el impuesto más injusto” porque golpea con mayor fuerza a quienes menos tienen, minando los avances distributivos logrados por vías fiscales convencionales. Ambos autores abogan por marcos institucionales sólidos (reglas fiscales y monetarias) que impidan a los gobiernos abusar de la emisión. En el caso boliviano, esta recomendación adquiere carácter urgente ante la evidente pérdida de confianza en la moneda nacional.

El ensayo se ordena de la siguiente manera: en la sección I se describen los hechos estilizados recientes, como el aumento explosivo del financiamiento del déficit por parte del BCB, la consiguiente caída de reservas internacionales y el resurgimiento de presiones inflacionarias en Bolivia tras un periodo de relativa estabilidad de precios; en la sección II analiza la erosión de la independencia institucional del BCB, tanto *de jure* (cambios legales y constitucionales) como *de facto* (sometimiento a las necesidades del Tesoro), articulando esta discusión con los planteamientos teóricos de la economía política; en la sección III se aborda el impacto distributivo de la inflación, presentando evidencia de su carácter regresivo en la economía boliviana actual y reforzando el concepto de inflación como impuesto encubierto; la sección IV explora opciones de reforma monetaria para corregir el rumbo: desde la restauración de la autonomía del Banco Central y la adopción de normas estrictas antiinflacionarias, hasta propuestas más radicales como la dolarización o la libre competencia de monedas inspirada en Hayek; finalmente, la sección V concluye resaltando las principales recomendaciones de política y lecciones aprendidas, situándolas en una perspectiva histórica. Cabe mencionar que Bolivia ya sufrió una hiperinflación devastadora en 1984-1985 –con una

¹⁰ Martín Krause, “Abuso y posible limitación del gasto público”, *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados* (RIIM) N° 70, ESEADE, Buenos Aires, octubre 2020, pp. 94-117. Krause analiza las causas del crecimiento excesivo del gasto gubernamental y propone límites institucionales. Al respecto, señala: “El votante favorece el crecimiento del gasto público porque no le resulta evidente que tenga que pagarlo, salvo cuando ese gasto lo lleva a una catástrofe económica (Buchanan y Wagner 2000)” (p.104). Aquí hace referencia al fenómeno de “ilusión fiscal”. Krause sugiere cuatro tipos de límites al oportunismo político: límites al déficit, al crecimiento del gasto, a la emisión monetaria (regla monetaria), y competencia institucional. Todos ellos apuntan a restringir la posibilidad de financiarse inflacionariamente.

tasa que alcanzó aproximadamente 25.000% anual en 1985– atribuible precisamente a la monetización descontrolada del déficit fiscal¹¹. Aquella experiencia llevó a reformas de estabilización y a la creación de un marco legal moderno para el BCB en los años 90. Cuarenta años después, el país enfrenta desafíos que, si bien distintos en magnitud, riman preocupantemente con los del pasado. La esperanza es que las lecciones teóricas y empíricas aquí compiladas contribuyan a evitar una recaída en ciclos hiperinflacionarios y a promover una concertación hacia la estabilidad de largo plazo.

Financiamiento monetario del déficit fiscal y vaciamiento de reservas

El déficit fiscal de Bolivia se mantuvo elevado durante más de una década, en buena medida tras el fin del súper-ciclo de las materias primas. Desde 2014, la caída de los ingresos por exportaciones (especialmente de gas natural) redujo los recursos del Estado, pero el gasto público siguió una tendencia ascendente. Como resultado, el Tesoro General de la Nación incurrió en déficits persistentes superiores al 7% del PIB anual, llegando a dos dígitos en 2020 (pandemia) y nuevamente en 2023. Inicialmente, estos déficits fueron financiados con endeudamiento externo e interno convencional. Sin embargo, al agotarse esas fuentes –por el aumento del endeudamiento público y la reticencia de inversionistas a seguir prestando– el gobierno optó crecientemente por la financiación monetaria: es decir, solicitar recursos al Banco Central de Bolivia.

La magnitud de este financiamiento monetario es reveladora. En 2023, el crédito neto del BCB al Sector Público No Financiero aumentó en USD 4.064 millones, un salto equivalente al 9,1% del PIB en un solo año, elevando el saldo total de créditos del BCB al sector público a USD 14.525 millones (32,4% del PIB) a fines de 2023¹². Dicho de

¹¹ Datos de hiperinflación de Bolivia 1984-1985. Entre agosto de 1984 y agosto de 1985, Bolivia experimentó una inflación acumulada de ~20.000% (≈ 206 veces aumento de precios). En 1985 la inflación mensual llegó a 60% (febrero) y la anual rondó 25.000%^[1]. Según el Banco Mundial, la inflación anual 1985 fue 11.749% (diciembre a diciembre) debido al plan de estabilización implementado a partir de septiembre de ese año (Nueva Política Económica); la hiperinflación propiamente dicha se concentró antes. Esta hiper fue causada por monetización masiva de déficit en un contexto de colapso de ingresos por exportaciones y crisis política. Su resolución implicó la adopción de un tipo de cambio único, disciplina fiscal estricta y fin del financiamiento del BCB al Tesoro bajo el D.S. 21060 (agosto 1985), predecesor de la Ley 1670.

¹² Fundación Milenio, *Informe Nacional de Coyuntura* No. 500, agosto de 2024.

otro modo, el BCB cubrió alrededor del 75% de todo el financiamiento interno del déficit fiscal de 2023, un déficit que ese año se estimó en 12,1% del PIB¹³. Este patrón viene repitiéndose: en el trienio 2021-2023, la mayor parte del déficit gubernamental se cubrió con préstamos directos del Banco Central. La Fundación Milenio señala que tal tendencia ha “socavado la estabilidad macroeconómica de Bolivia”¹⁴, pues el mecanismo, si bien fácil e inmediato para las arcas públicas, engendra desequilibrios graves en otras áreas.

El principal desequilibrio generado ha sido el vaciamiento de las reservas internacionales netas (RIN) del BCB. Cada vez que el Banco Central imprime moneda local para financiar al Tesoro, inyecta liquidez al sistema. Para evitar que esa liquidez “sobrecaliente” la economía elevando la inflación o devaluando el tipo de cambio, el BCB estuvo vendiendo reservas en divisas (dólares) en el mercado y retirando así bolivianos (“esterilizando” la emisión). Esto fue posible durante algunos años gracias a que Bolivia aún contaba con reservas internacionales considerables acumuladas en la bonanza previa. No obstante, la estrategia llegó a un límite. En 2023 las reservas internacionales cayeron dramáticamente a su nivel más bajo en décadas: a fines de ese año, las RIN habían bajado a apenas USD 1.684 millones (aproximadamente 3,8% del PIB), desde USD 3.742 millones (8,6% del PIB) un año antes¹⁵. Es decir, se perdió más de la mitad de las reservas en el transcurso de 2023, luego de descensos importantes también en 2021 y 2022. Del total de reservas, solo unos USD 166 millones estaban en divisas líquidas hacia diciembre 2023, y USD 1.566 millones en oro monetario¹⁶. Este

¹³ *Ibid.*

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ Fundación Milenio (2024), *op. cit.*, “Quemando reservas”. Indica: en 2023 el crédito neto del BCB al sector público no financiero aumentó USD 4.064 MM (9,1% PIB), alcanzando USD 14.525 MM (32,4% PIB). Para esterilizar, el BCB perdió reservas por USD 2.058 MM (redujo stock de RIN de USD 3.742 MM a 1.684 MM). Esto equivale a una caída del 55% de las reservas en un año. Además, la emisión monetaria aumentó en USD 1.475 MM (3,3% PIB) ya que no toda la emisión pudo ser esterilizada al agotarse las RIN.

¹⁶ Banco Central de Bolivia, *Indicadores de Reservas Internacionales* (Informe 2023). A dic./2023 las RIN totales eran USD 1.709 MM, de los cuales solo ~USD 207 MM eran líquidas (efectivo y DEG) y el resto oro (aprox. 22 toneladas valuadas en USD 1.566 MM). La Ley N° 1503 de mayo 2023 autorizó al BCB a realizar operaciones con sus reservas de oro en mercados internacionales (vendiendo o pignorando oro) manteniendo al menos 22 toneladas como reserva mínima. En 2023 el BCB efectivamente vendió cerca de 10 toneladas de oro (redujo reservas de oro de 2.3 millones de onzas troy a 1.6 millones). La liquidez extrema de reservas fue, por tanto, casi nula a inicios 2024, limitando severamente la capacidad de intervención cambiaria.

colapso dejó al país con un margen ínfimo para continuar interviniendo en el mercado cambiario o para respaldar futuras contingencias externas.

La fuerte caída de las reservas fue la consecuencia de tratar de mantener bajo control los efectos de la emisión. En 2021-2022, el BCB podía todavía contrarrestar parcialmente la expansión monetaria vendiendo dólares de sus reservas (mantuvo estable la base monetaria, evitando presiones inflacionarias visibles). Sin embargo, en 2023 ese colchón de reservas se agotó, alterando drásticamente la lógica de la política monetaria boliviana¹⁷. A partir de cierto punto –cuando las reservas llegan al mínimo operativo– el Banco Central pierde capacidad de seguir sosteniendo un tipo de cambio fijo o de esterilizar la emisión; la liquidez excedente empieza a reflejarse en el mercado de divisas y en los precios internos. Esto es exactamente lo que ocurrió en Bolivia: hacia finales de 2023 y comienzos de 2024, la escasez de dólares se hizo palpable con largas filas de ciudadanos intentando comprar divisas en entidades financieras, el surgimiento de un mercado cambiario paralelo con cotizaciones muy por encima del tipo de cambio oficial (6,97 bolivianos/USD fijado desde 2011), y dificultades para importar combustibles y otros insumos críticos. De hecho, aunque el gobierno mantuvo fijo el tipo de cambio oficial, en el mercado informal el dólar saltó a cotizar cerca de Bs. 8 a mediados de 2023 y hasta Bs. 16,5 por dólar a mediados de 2025, evidenciando una fuerte devaluación implícita del boliviano y la pérdida de confianza de la población en la moneda nacional.

En paralelo, la inflación –que durante muchos años se mantuvo inusualmente baja en Bolivia (por debajo del 3% anual entre 2017 y 2021)– comenzó a acelerarse. Inicialmente, en 2022 Bolivia fue una de las pocas economías de la región que escapó a la ola inflacionaria global, en parte gracias a sus controles de precios y al uso de reservas para sostener el tipo de cambio. Pero este “veranillo” terminó abruptamente. Ya en 2023 se observó un cambio de tendencia: la inflación anual, aunque aún modesta (alrededor de 3%), superó la meta oficial. En 2024 y 2025, los desequilibrios

¹⁷ Fundación Milenio (2024), *op. cit.* Sección “Emisión monetaria”. Señala que hasta 2022 el consumo de reservas internacionales permitió mantener estable la base monetaria e impedir presiones cambiarias/inflacionarias, pero en 2023 ese mecanismo se rompió al tocar las reservas su piso mínimo, alterando fundamentalmente la dinámica de la política monetaria y generando presión sobre tipo de cambio e inflación. Es un punto de inflexión: a futuro, cualquier financiamiento adicional del déficit se traducirá directamente en inflación/devaluación porque ya no hay reservas que lo contengan.

acumulados eclosionaron: la inflación interanual alcanzó 8,8% en 2024, la más alta desde 2008, y siguió escalando. En mayo de 2025, la inflación interanual se disparó a 18,4%, quebrando una marca de 17 años (no se veía un registro tan alto desde la crisis de 2008)¹⁸. Hacia julio de 2025, la tasa anual ya rondaba el 25%¹⁹, reflejando la rápida transferencia de la expansión monetaria al nivel de precios una vez agotada la capacidad de contención. Aunque Bolivia aún dista de los niveles de inflación de países vecinos como Argentina o Venezuela, el cambio es significativo para una economía que estuvo habituada a precios estables por más de una década.

Varios factores inmediatos contribuyeron a esta alza inflacionaria: la mencionada depreciación del boliviano en el mercado paralelo (que encarece importaciones), problemas de oferta interna de alimentos y combustible, e incrementos en precios internacionales. No obstante, el consenso de economistas es que la causa fundamental subyacente es el exceso de oferta de dinero derivado de la monetización del déficit. José Luis Evia, exdirector del BCB, explicaba en 2025 que el elevado déficit fiscal, financiado en gran parte con créditos internos del Banco Central, hizo que “la cantidad de dinero crezca” de forma desproporcionada²⁰. En efecto, los datos del propio BCB muestran que la base monetaria (emisión) creció un 18% en 2023 (alcanzando 21,5% del PIB, desde 18,6% el año anterior), mientras que la economía apenas crecía 3%. Ese desbalance presionó al alza los precios una vez que la tradicional válvula de escape –las reservas– dejó de estar disponible. Como señala un análisis de la Fundación Milenio, “en la gestión 2023 se produjo un cambio fundamental... la emisión resultante [del

¹⁸ “Bolivia registró en mayo una inflación interanual de 18,46%, el dato más alto desde junio de 2008”, *Infobae – América Latina* (2025). Reporta: la inflación acumulada ene-mayo 2025 fue 9,81%, superando la meta anual de 7,5%. La interanual a mayo llegó a 18,46%. Según el INE, se atribuye en parte a la depreciación del boliviano en mercados paralelos por escasez de divisas, y a alzas en alimentos por problemas de oferta. Se menciona que aunque el cambio oficial sigue en 6,97, en el informal llegó a ~16,5 Bs/\$, reflejando desconfianza en el sistema financiero formal. Se cita al economista José Luis Evia: “buena parte de la crisis se debe al elevado déficit fiscal que el gobierno financia con créditos internos del banco central, haciendo que la cantidad de dinero crezca” y advierte que un déficit del 9% PIB es insostenible (debería ser 2-3%). Esto confirma la interpretación de la causa monetaria de la inflación.

¹⁹ “Bolivia: Economía y demografía 2025”, *Datosmacro.com – Expansión*. Actualizado a agosto 2025. Indica: la última tasa de variación anual del IPC publicada (julio 2025) fue 24,9%. Esto sugiere que la inflación continuó acelerándose en junio-julio 2025 más allá del 18% registrado en mayo. Son niveles no vistos desde la década de 1990 en Bolivia. Como referencia: la meta oficial 2025 era 3.3%, por lo que 24.9% es ocho veces la meta.

²⁰ “Bolivia registró en mayo una inflación interanual de 18,46%, el dato más alto desde junio de 2008”, *Infobae – América Latina* (2025).

crédito al Tesoro] ya no pudo ser totalmente esterilizada 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”²¹.

En resumen, el ciclo reciente ha sido el siguiente: el gobierno expandió de forma agresiva el gasto sin respaldo de ingresos, el déficit fue financiado crecientemente con emisión de dinero por parte del BCB, esto erosionó las reservas y por último desembocó en una combinación de devaluación e inflación. Se trata de un caso clásico de *dominancia fiscal* sobre la política monetaria, en el cual el Banco Central pierde la capacidad de controlar la cantidad de dinero y los precios porque está subordinado a las necesidades del Tesoro. La situación de Bolivia en 2023-2025 calza en los llamados modelos de “primera generación” de crisis cambiaria descritos por economistas como Krugman: un gobierno monetiza déficits bajo un esquema cambiario fijo hasta agotar las reservas; llegado ese punto, el mantenimiento del tipo de cambio fijo se vuelve imposible y sobreviene una devaluación brusca, una aceleración inflacionaria o ambas. En Bolivia, la rigidez del tipo de cambio oficial ha retrasado el ajuste nominal del dólar, pero al costo de escasez de divisas y distorsiones crecientes (brecha cambiaria de más del 100%). Si no se restaura la confianza y solvencia, eventualmente la corrección cambiaria e inflacionaria tendrá que ocurrir de forma desordenada.

Frente a este panorama, aumentan las voces que demandan restituir la disciplina macroeconómica. La Fundación Milenio (2024) calificó de “paso esencial” el restablecimiento de la independencia del BCB para frenar la financiación inflacionaria del déficit²². En su informe de coyuntura No.500, recomendó reformar la Ley del Banco Central para reincorporar la prohibición de préstamos al sector público (artículo 22), junto con nombrar un Directorio técnico y autónomo comprometido con la estabilidad. Del mismo modo, organismos internacionales y analistas locales subrayan la urgencia de un ajuste fiscal creíble: reducir el déficit a niveles sostenibles (por ejemplo, debajo de 3% del PIB) mediante recortes de gasto innecesario y mejora de ingresos, de modo

²¹ Fundación Milenio (2024), *op. cit.* Sección “Emisión monetaria”.

²² Fundación Milenio (2024), *op. cit.*, “Quemando reservas”.

que el gobierno deje de presionar al Banco Central para financiarlo. Sin una corrección fiscal, cualquier alivio monetario será temporal.

En síntesis, el financiamiento monetario del déficit ha llevado al BCB a una situación frágil, comprometiendo tanto sus reservas como su credibilidad. El siguiente apartado profundiza en cómo se llegó a la pérdida de la independencia del Banco Central, condición que permitió este uso excesivo de la “maquinita” de dinero.

Pérdida de la independencia institucional del BCB

La autonomía institucional de un banco central se considera un pilar para la estabilidad monetaria. En la década de 1990, muchos países –incluida Bolivia– reformaron sus marcos legales para blindar a sus bancos centrales de presiones políticas de corto plazo. La Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (promulgada en 1995) fue ejemplo de esa tendencia: declaraba al BCB entidad autónoma de derecho público, con objetivos centrados en la estabilidad de precios, y le imponía estrictas restricciones para evitar la financiación inflacionaria. En particular, su artículo 22 establecía que *“el BCB no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo”*, salvo dos excepciones muy delimitadas: emergencias por calamidades públicas o necesidades transitorias de liquidez del Tesoro, y aun en esos casos requiriendo aprobación de dos tercios del Directorio del Banco²³. Este precepto reflejaba las recomendaciones internacionales de separar el financiamiento del gasto público de la creación de dinero, obligando al gobierno a financiarse mediante impuestos o deuda en mercados de capitales, pero no vía emisión directa.

No obstante, cambios políticos posteriores alteraron de manera sustancial el estatus del Banco Central. La nueva Constitución Política del Estado (CPE) de 2009, promovida por el gobierno del Movimiento al Socialismo (MAS), redefinió varias instituciones económicas bajo la noción de un “Estado integrador”. En ese contexto, la independencia del BCB quedó notablemente reducida. Los artículos 326-329 de la CPE 2009 disponen que: i) el Órgano Ejecutivo determinará los objetivos de la política monetaria y

²³ Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia (31 de octubre de 1995), art. 22

cambiaria, en coordinación con el BCB (es decir, el gobierno traza la pauta y el Banco Central ejecuta); ii) el BCB deberá orientar su acción dentro de la política económica general del Estado, teniendo como función mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda “para contribuir al desarrollo económico y social” (incorporando objetivos de desarrollo que pueden entrar en conflicto con el de estabilidad); iii) el Directorio del BCB estará conformado por un Presidente y cinco Directores designados por el Presidente del Estado de ternas propuestas por la Asamblea Legislativa²⁴. En suma, la nueva normativa constitucional subordina explícitamente al Banco Central al Poder Ejecutivo. Como señalaron críticos en su momento, esto significa que el gobierno (a través del Ministerio de Economía) gana control firme sobre la política monetaria, eliminando la separación que antes existía. El Presidente de la República elige a todas las máximas autoridades del BCB, asegurando alineamiento con su administración.

Ya en enero de 2009, previo al referéndum constitucional, economistas bolivianos expresaron su preocupación de que el Banco Central “*podría perder autonomía*” si se aprobaba ese texto. El Colegio Nacional de Economistas advirtió que el BCB “no tendrá libertad de acción ni de gestión” y que su dependencia directa del Ejecutivo le impediría desempeñar ciertas atribuciones técnicas con objetividad (como registrar la verdadera deuda pública). Teófilo Caballero, presidente del Colegio de Economistas de Santa Cruz, declaró entonces: “*Será el Presidente y sus ministros los que van a fijar qué va a hacer el BCB... Esa injerencia directa del Gobierno en la determinación de los objetivos del BCB no es buena para el país*”. Igualmente, analistas como Juan Carlos Rau enfatizaron que la pérdida de independencia convertiría al Banco Central en un mero ejecutor de órdenes oficiales, “*incapaz de proponer otra visión económica... sumiso al Gobierno*”²⁵. Estas opiniones resultaron premonitorias: en los años siguientes, especialmente tras 2014, el BCB asumió un rol crecientemente subordinado al Ministerio de Economía, alineándose con las prioridades del modelo económico estatal impulsado por el MAS.

²⁴ Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (CPE), 2009, arts. 326-329. Art. 326.

²⁵ “El Banco Central puede perder autonomía”, *El Deber* (15 enero 2009), reproducido por CEDLA.

Tras la CPE de 2009, se modificó la Ley del BCB para adecuarla al nuevo marco. La Ley 1670 fue reemplazada en parte por disposiciones que levantaron restricciones a los créditos al sector público. En 2012 se autorizó al BCB otorgar préstamos concesionales a empresas públicas estratégicas (p. ej. a YPFB, ENDE) para inversiones de largo plazo en sectores prioritarios. Este mecanismo abrió una puerta significativa al uso de los recursos del Banco Central en objetivos gubernamentales diversos, bajo el argumento de desarrollo productivo. Si bien formalmente esos préstamos deberían ser reembolsados, en la práctica muchos fueron rolloveados o condonados, y las empresas estatales beneficiarias a menudo registraron bajas utilidades o pérdidas. Entre 2009 y 2019, el BCB financió proyectos estatales (industrialización de litio, plantas de energía, etc.) por miles de millones de dólares, con dudoso retorno financiero. Todo esto se hizo posible porque la noción de independencia quedó relegada: el Directorio del BCB, nombrado enteramente por el Ejecutivo, aprobaba dichas operaciones alineándose con los intereses del Gobierno.

El golpe de gracia a la independencia llegó con la necesidad de financiar el déficit fiscal corriente. Como vimos en la sección anterior, hacia 2017-2018 el gobierno enfrentaba crecientes restricciones de liquidez. Inicialmente, las autoridades negaron públicamente estar monetizando el déficit, y presentaban los préstamos del BCB como “apoyo a la inversión pública productiva” más que como financiamiento del gasto corriente. Sin embargo, la distinción se difuminó con la pandemia de 2020, cuando los gastos extraordinarios y la recesión llevaron el déficit fiscal por encima del 12% del PIB. En 2020-2021, el BCB activó mecanismos de compra de bonos del Tesoro y créditos directos para cubrir las necesidades de caja del gobierno, ante la imposibilidad de acceder a nuevos créditos internacionales (Bolivia, sin un acuerdo con el FMI, enfrentó restricciones para obtener préstamos de emergencia a bajos costos). El gobierno de transición de Jeanine Áñez en 2020 intentó moderar este financiamiento, pero el retorno del MAS al poder con Luis Arce Catacora a finales de ese año lo potenció nuevamente. Arce, quien paradójicamente había sido Ministro de Economía durante la época de bonanza (2006-2019) y defendía la fortaleza macroeconómica de Bolivia, se encontró al asumir la presidencia con que la única fuente disponible para sostener su programa era el BCB mismo.

Así, entre 2020 y 2023, se consolidó un patrón: el BCB actuando como prestamista de última instancia del Estado, en montos cada vez mayores. Ya no se trataba solo de financiar proyectos productivos de largo aliento, sino de cubrir déficit operativo (gastos en salarios, bonos sociales, subsidios energéticos, etc.). Esta subordinación total quebrantó por completo la idea de que el Banco Central actuara con criterios técnicos independientes. El Directorio y Gerencia del BCB en este periodo, compuestos por funcionarios afines al gobierno, se abstuvieron de criticar o condicionar el financiamiento. No hubo intentos serios de oponer la misión anti-inflacionaria del banco a las órdenes de financiar al Tesoro; antes bien, el discurso oficial del BCB se alineó en negar riesgos inflacionarios y resaltar supuestos “*multiplicadores*” positivos de la política expansiva. Incluso cuando las reservas empezaron a caer precipitadamente, las autoridades monetarias minimizaron la situación. Una carta interna que circuló en junio de 2025 reveló que un director del BCB alertó tardíamente sobre la aceleración inflacionaria, pero esta advertencia fue rápidamente desmentida por el propio Banco Central bajo presión del gobierno, mostrando la falta de autonomía para reconocer la realidad²⁶.

En síntesis, la independencia institucional del BCB fue primero debilitada legalmente (Constitución 2009) y luego anulada de facto por la práctica del financiamiento inorgánico a gran escala. Los intentos de justificar esta pérdida de autonomía bajo la premisa de que así el Banco Central contribuiría al “*desarrollo económico y social*” (mandato introducido en la CPE) no resisten el escrutinio de los resultados: lejos de propiciar un desarrollo sostenido, la politización del BCB ha desembocado en una crisis de confianza, escasez e inflación que justamente perjudican el desarrollo. La vivencia boliviana reciente corrobora las enseñanzas de la teoría y de casos internacionales: cuando un banco central pierde su independencia y se convierte en una caja pagadora del gobierno, la estabilidad monetaria tarde o temprano se compromete. Incluso instituciones como el FMI, en su asesoramiento a países emergentes, enfatizan que la autonomía del banco central y la prohibición de financiamiento monetario directo son

²⁶ AFP Factual. (27 de junio de 2025). “El presidente del BCB no admitió en una carta haber acelerado la inflación”. Nota de prensa sobre la carta atribuida a Edwin Rojas, presidente del Banco Central de Bolivia, en la cual se expresaba preocupación por la aceleración inflacionaria y los efectos de la emisión. El BCB desmintió oficialmente la veracidad de la misiva, revelando tensiones internas y un intento por mitigar la percepción de gravedad del problema, lo que afectó su credibilidad institucional.

precondiciones para mantener baja la inflación²⁷. Lamentablemente, Bolivia ignoró estos principios en el último lustro.

Un indicador objetivo de la pérdida de independencia es la desviación de la inflación respecto a la meta oficial. Desde que adoptó un régimen denominado de “metas de inflación implícitas” (un esquema similar a *inflation targeting* pero sin anunciar explícitamente la meta), el BCB había logrado mantener la inflación alineada con niveles bajos. Sin embargo, en 2022-2023 la inflación real superó ampliamente la meta referencial (en 2023 la inflación anual fue ~3% frente a meta 2.6%, y en 2024-2025 la brecha fue de varios puntos porcentuales). Esto sugiere que la política monetaria dejó de actuar primariamente en función de la estabilidad de precios y se vio dominada por consideraciones fiscales. *Central bankers* suelen señalar que una baja inflación sostenida requiere credibilidad, y esta a su vez demanda independencia. Bolivia se halla ahora en el círculo vicioso opuesto: perdió credibilidad precisamente porque el Banco Central se usó para fines fiscales cortoplacistas.

Recobrar la independencia no será sencillo, pues implica cambios legales y, más aún, voluntad política de autocontención por parte del Ejecutivo. Sin embargo, diversos sectores ya están planteando medidas concretas. Por ejemplo, el sector privado (empresarios, banca) ha propuesto reinstalar una regla legal que prohíba al BCB financiar más del 0% del PIB de déficit (es decir, volver a algo equivalente al antiguo artículo 22). Algunas voces plantean que cualquier crédito futuro del BCB al Tesoro requiera aprobación legislativa con mayoría especial, creando frenos democráticos. También se sugiere transparentar las operaciones pasadas: auditar los préstamos otorgados a empresas públicas y determinar su viabilidad de repago, para sanear el balance del Banco Central. En el ámbito político, candidatos de oposición discuten impulsar una reforma constitucional para garantizar la autonomía del BCB, consagrando su objetivo único de estabilidad de precios al estilo de bancos centrales modernos (como el Banco Central Europeo o muchos bancos centrales latinoamericanos desde los 90).

²⁷ Geoffrey Brennan y James M. Buchanan, *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution* (Cambridge University Press, 1980).

La sección siguiente conectará estos elementos de independencia e inflación con el tema del “impuesto inflacionario” y su impacto social, antes de pasar a examinar las opciones de reforma en detalle.

La inflación como “impuesto regresivo” en Bolivia

Uno de los aspectos más preocupantes de la reciente aceleración inflacionaria en Bolivia es su impacto social regresivo. La inflación actúa como un impuesto no legislado sobre los tenedores de dinero: reduce el poder adquisitivo de los ingresos y ahorros denominados en moneda local, transfiriendo valor desde el público (que paga precios más altos) hacia el emisor del dinero (el Estado, que se financió creando ese dinero adicional). A diferencia de los impuestos convencionales, este gravamen monetario no distingue entre contribuyentes según su riqueza o capacidad de pago; por el contrario, suele golpear con más dureza a los pobres, porque son ellos quienes tienen menos mecanismos de protección contra la inflación.

En Bolivia, donde una gran parte de la población vive con ingresos fijos (asalariados, pensionados, trabajadores informales de subsistencia) y donde la dolarización financiera es limitada, la inflación reciente ha mostrado claramente su rostro regresivo. Un estudio de la Fundación Jubileo (2025) recalculó las tasas de pobreza tomando en cuenta la erosión del ingreso real por la subida de precios: encontró que la pobreza extrema, reportada oficialmente en 11,9% de la población en 2023, en realidad alcanzaría 17,5% si se ajustan los ingresos por la inflación acumulada reciente. Es decir, unos 5 a 6 puntos porcentuales más de bolivianos habrían caído bajo la línea de extrema pobreza debido al aumento del costo de vida y la depreciación del boliviano. De igual modo, la pobreza moderada subiría de 36,5% a alrededor de 44% de la población con la corrección inflacionaria²⁸. En zonas rurales –donde los hogares gastan la mayor parte de sus

²⁸ “Jubileo advierte que la inflación ha incrementado la pobreza entre un 5 y 8%”, *ATB Digital – Economía* (26 mayo 2025). Resume un estudio de Fundación Jubileo: la pobreza extrema oficial (11,9% en 2023) subiría a 17,5% al actualizar ingresos por la inflación acumulada; la pobreza moderada de 36,5% subiría a 44%. Señala también que entre 2021 y abril 2025 los alimentos subieron 20,09% vs IPC general 15,01%. El economista F. Romero (*Correo del Sur*) indica que: “La inflación es el impuesto a los pobres... con cada alza de precios más personas caen en pobreza”. Esto confirma el efecto regresivo: muchas familias que estaban apenas por encima de la línea de pobreza han cruzado por la erosión inflacionaria de su poder de compra.

ingresos en alimentos básicos cuyos precios han subido— el panorama es aún más grave: casi 6 de cada 10 personas en el campo estarían hoy en extrema pobreza si se considera el encarecimiento de la canasta básica²⁹.

Estas cifras confirman el carácter altamente injusto de la inflación: los más pobres, que poseen pocos activos de reserva y dependen de ingresos monetarios corrientes, son los que sufren proporcionalmente más cuando suben los precios de alimentos, transporte, energía y otros bienes esenciales. Por ejemplo, entre 2021 y abril de 2025, los alimentos aumentaron en Bolivia un 20,1%, superando el índice general de precios (15%); dado que los hogares pobres destinan mayor proporción de su gasto a alimentos, la inflación efectiva que enfrentan es mayor que el promedio. Además, las personas de menores recursos difícilmente tienen acceso a instrumentos financieros que protejan contra la inflación (como cuentas en UFV –unidad indexada boliviana–, inversiones en activos reales o divisas). En cambio, sectores de mayores ingresos suelen encontrar vías para al menos parcialmente resguardarse (compra de dólares, inmuebles, indexación de contratos, etc.). Por tanto, la inflación tiende a aumentar la desigualdad: es un impuesto que “lo pagan más los pobres”, como resumió el economista Fernando Romero en un análisis reciente. El mismo señalaba que con cada punto adicional de inflación, miles de personas son empujadas por debajo de la línea de pobreza, y advertía que de persistir la tendencia inflacionaria la pobreza moderada podría trepar a 50% y la extrema a 20% de la población boliviana³⁰.

La noción de la inflación como el “impuesto más injusto” no es nueva en la historia económica de Bolivia. Durante la hiperinflación de los años 80, la población perdió prácticamente la totalidad de sus ahorros en moneda local; quienes tenían medios canalizaron su riqueza a dólares o bienes, mientras la mayoría vio evaporarse sus ingresos reales. Esa experiencia traumática alimentó una aversión cultural a la inflación en generaciones pasadas. Sin embargo, tras décadas de estabilidad, quizás se subestimó nuevamente este peligro. El reciente repunte inflacionario, aunque aún moderado en comparación a aquel episodio, ya está teniendo consecuencias sociales perceptibles:

²⁹ *Ibid.*

³⁰ *Ibid.*

conflictos y protestas por el encarecimiento de la vida, demandas de incrementos salariales de emergencia, y mayor descontento hacia la gestión económica.

Cabe resaltar que inflación e impuestos tradicionales interactúan. Por ejemplo, Bolivia aplica varias políticas redistributivas (bonos sociales, subvenciones a alimentos y energía, etc.) destinadas a aliviar la pobreza. Pero la eficacia de esas políticas se ve mermada si la inflación erosiona el valor real de las transferencias. Un bono universal como el *Bono Juancito Pinto* (200 Bs anuales para escolares) valía alrededor de USD 28 al momento de su creación; hoy, tras años de inflación acumulada, vale menos de USD 15 en términos reales. Lo mismo ocurre con salarios mínimos y pensiones: sin ajustes periódicos acordes a la inflación (o con rezagos en esos ajustes), los beneficiarios pierden poder de compra. En Bolivia, el salario mínimo nacional fue reajustado en un 3% para 2023 (de Bs 2.250 a Bs 2.300), muy por debajo de la inflación efectiva del periodo, implicando una caída del salario mínimo real. Esta situación puede generar tensiones sociales adicionales, al sentirse los trabajadores “doblemente gravados”: por impuestos visibles y por la inflación invisible.

La teoría económica describe el “impuesto inflacionario” en dos componentes: el *señoreaje* (ganancia para el emisor por emitir dinero) y la *pérdida de bienestar de los tenedores de dinero*. Técnicamente, el señoreaje equivale a la variación en el dinero base en términos reales (es decir, nueva emisión / nivel de precios). El Banco Central de Bolivia, al expandir la base monetaria para financiar al gobierno, obtuvo señoreaje que permitió al Tesoro evitar impuestos explícitos o deuda. Pero ese ingreso del Estado tuvo como contrapartida la disminución del poder adquisitivo del dinero en manos del público. En 2023, por ejemplo, la emisión de base monetaria aumentó en Bs ~10.000 millones; esa cantidad, cercana al 3,3% del PIB en términos reales³¹, es esencialmente la magnitud del recurso que extrajo el Estado vía inflación. Para dimensionarlo, equivale a más de la mitad de lo recaudado anualmente por el IVA (un impuesto al consumo). La gran diferencia es que el IVA es relativamente transparente y, en Bolivia, incluso exime a ciertos productos básicos; la inflación en cambio *cobra* de manera difusa a todos los bienes y servicios, sin exenciones y sin visibilidad. Y, como apuntaba

³¹ Fundación Milenio (2024), *op. cit.*, “Quemando reservas”.

Rothbard, afecta más a quienes no participan del gasto público: esto incluye a la población rural aislada, a trabajadores informales que no reciben aumentos salariales equiparables a la inflación, y en general a cualquier persona que conserve ahorros en bolivianos debajo del colchón.

En la literatura tributaria se clasifica al impuesto inflacionario como regresivo porque la proporción de riqueza o ingreso que las familias pobres pierden por inflación suele ser mayor que la de familias ricas. Estudios empíricos en distintos países confirman esta regresividad: los deciles más bajos de ingreso mantienen casi todo su escaso patrimonio en efectivo o depósitos no ajustados, por lo que una inflación alta puede diezmar ese patrimonio; los deciles altos, en contraste, suelen tener portafolios diversificados (activos reales, cuentas en dólares, etc.) que los protegen mejor. En Bolivia, la alta informalidad financiera agrava esto: según datos de 2023, apenas ~30% de los bolivianos tiene ahorros bancarizados, el resto maneja efectivo o guarda dinero en casa³². Esas personas sufren íntegramente el “impuesto” de la pérdida de valor del dinero. En cambio, quienes poseían dólares en efectivo o bienes inmuebles, vieron incluso aumentar el valor en bolivianos de sus activos con la devaluación e inflación.

El carácter regresivo e insidioso de la inflación llevó a que se le denomine “el impuesto de los pobres”. En palabras llanas: “La inflación es el impuesto más injusto que existe porque golpea más al que menos tiene”, como afirmó un especialista al comentar el caso boliviano actual³³. Esta frase condensa el consenso entre economistas clásicos, monetaristas y austriacos por igual. Incluso John Maynard Keynes, poco sospechoso de ortodoxia, advertía en 1920 que “mediante un proceso continuo de inflación, el gobierno puede confiscar, en secreto e inadvertidamente, una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos”. Keynes calificó la inflación como “impuesto oculto” y señaló su potencial para provocar, además, trastornos sociales al “redistribuir la riqueza de manera arbitraria”. Friedrich Hayek, más radical, veía en la inflación un instrumento que erosionaba el orden social y podía pavimentar el camino a regímenes autoritarios, al

³² “Jubileo advierte que la inflación ha incrementado la pobreza entre un 5 y 8%”, *ATB Digital – Economía* (26 mayo 2025).

³³ “Jubileo advierte que la inflación ha incrementado la pobreza entre un 5 y 8%”, *ATB Digital – Economía* (26 mayo 2025).

generar caos económico y demandas de mano dura (un argumento expuesto en su obra *Camino de Servidumbre* en 1944).

En Bolivia, la conciencia sobre estos efectos parece estar resurgiendo a medida que se sienten los estragos. La subida del costo de vida fue citada como una de las principales preocupaciones en encuestas de opinión de 2024, cuando años atrás prácticamente no figuraba. Esto indica que la población comienza a percibir la inflación como un problema palpable y, por ende, a comprender (aunque sea intuitivamente) que hay una conexión entre la forma en que el gobierno se financia y la pérdida de su poder de compra. Es probable que en la arena política el tema del impuesto inflacionario cobre relevancia: ya hay debates sobre compensaciones a sectores vulnerables por la inflación (por ejemplo, ajustar bonos sociales por IPC, o entregar ayudas adicionales). Sin embargo, tales medidas serían paliativas si no se ataca la raíz: la emisión descontrolada.

Podemos concluir esta sección enfatizando que la inflación, lejos de ser un fenómeno estrictamente técnico, tiene profundas implicancias éticas y sociales. Es un impuesto no aprobado por legislador alguno, regresivo en sus incidencias, y a menudo *indetectable* para quien lo paga hasta que ya ha hecho el daño. En Bolivia, el retorno de una inflación de dos dígitos tras muchos años ha servido, dolorosamente, para recordar esta lección. Si se quiere proteger a los grupos más vulnerables y mantener los avances en reducción de la pobreza logrados en la era de bonanza, es imperativo frenar la inflación. Y para ello, como veremos enseguida, se requiere un rediseño sustancial de las políticas fiscal y monetaria, volviendo a dotar al país de una moneda confiable.

Opciones de reforma monetaria y reconstrucción de la estabilidad

Dada la situación crítica descrita, Bolivia enfrenta la necesidad impostergable de reformas monetarias y fiscales orientadas a restablecer la estabilidad y credibilidad en su moneda. A continuación, se examinan las principales opciones de política, desde las más conservadoras (volver al *statu quo* de autonomía del BCB y disciplina fiscal) hasta transformaciones más radicales (cambiar de régimen monetario). Estas opciones no son excluyentes entre sí y podrían combinarse en una estrategia integral.

1. Restitución de la autonomía del Banco Central y disciplina fiscal estricta: La medida más lógica y respaldada por expertos locales es devolver al BCB su independencia operacional. Esto implica reformar el marco legal para asegurar que el Banco Central no esté obligado a financiar al gobierno. En términos concretos, se propone reincorporar la prohibición de créditos al sector público en la Ley del BCB (rescatando el espíritu del antiguo art. 22) y/o establecer un límite cuantitativo muy bajo a dichos créditos. Igualmente es importante cambiar el mecanismo de designación de autoridades del BCB: sería deseable que el Presidente del BCB y sus Directores sean nombrados con participación del Legislativo (por dos tercios) y con periodos escalonados que no coincidan completamente con el ciclo de gobierno, para reducir la influencia político-partidaria. Otra idea planteada es consagrar por ley que el objetivo primordial del BCB sea la estabilidad de precios, por encima de cualquier otro objetivo. Si bien la Constitución menciona la estabilidad del poder adquisitivo interno, añade objetivos de desarrollo; una reforma legal podría aclarar que el mandato antiinflacionario es prioritario y condicionar las metas de crecimiento a la no superación de ciertas tasas de inflación.

Claro está, la autonomía legal por sí sola no basta si el gobierno mantiene déficits inmanejables. Por ello, esta opción va indisolublemente ligada a un ajuste fiscal. Debe reducirse el déficit fiscal a un nivel financiable sin emisión: por ejemplo, mediante recorte de gastos no esenciales (subsidios generalizados, proyectos de inversión no rentables, expansiones burocráticas) y mejora en la recaudación tributaria combatiendo la evasión. Bolivia, con una presión tributaria relativamente baja y alta informalidad, tiene margen para aumentar ingresos sin subir tasas impositivas, con solo ampliar la base de contribuyentes. Un programa fiscal creíble a mediano plazo (un plan de convergencia déficit 12% → 3% en 3 o 4 años) tranquilizaría las expectativas y permitiría al Banco Central recuperar su rol técnico. Además, se podrían implementar reglas fiscales en la legislación: por ejemplo, una “regla de oro” que impida al gobierno endeudarse para gastos corrientes o un tope de déficit en la Constitución, como tienen algunas naciones.

La historia reciente muestra que los países que priorizaron la independencia del banco central lograron bajar la inflación de manera sostenible. Un ejemplo regional es Perú, cuya Constitución de 1993 blindó al BCRP y prohibió financiar al Tesoro, resultando en décadas de estabilidad monetaria tras su hiperinflación de los 80. Paraguay en 1999 y Uruguay en 1995 hicieron reformas similares con éxito. Bolivia misma, tras la hiperinflación de 1985, mantuvo por muchos años disciplina monetaria gracias a límites claros. Retomar este camino no es novedoso, sino más bien volver a los fundamentos.

2. Adopción de un régimen de metas de inflación (*inflation targeting*) con tipo de cambio flexible: Esta opción complementaría la anterior y supone modernizar el esquema de política monetaria. Consistiría en liberar gradualmente el tipo de cambio (abandonando la paridad fija de Bs 6.97/USD vigente desde 2011) y establecer un objetivo explícito de inflación baja (digamos 3% anual con rango de $\pm 1\%$). El Banco Central usaría sus instrumentos (tasas de interés, operaciones de mercado abierto) para guiar la inflación hacia la meta, comunicando transparentemente sus proyecciones y decisiones, e interviniendo en el mercado cambiario solo para atenuar fluctuaciones excesivas, no para fijar una cotización. Este régimen de metas de inflación ha funcionado exitosamente en países como Chile, Colombia y Perú, donde la inflación se mantuvo controlada por largos periodos. Para Bolivia, implicaría un cambio cultural (aceptar variaciones diarias del dólar) pero otorgaría mayor autonomía a la política monetaria y evitaría el drenaje de reservas al tratar de sostener un *peg* insostenible.

No obstante, la transición a este régimen requiere cierta estabilidad inicial. Idealmente, se debería unificar el mercado cambiario (eliminar la brecha entre el oficial y el paralelo) quizás mediante una corrección única de la paridad. Una vez logrado eso, el BCB anunciaría su meta de inflación y usaría una tasa de política monetaria como señal (actualmente, la efectividad de la tasa de interés en Bolivia es limitada por la abundante liquidez y controles, pero con reformas financieras podría funcionar). Este camino restablece credibilidad gradualmente siempre y cuando el gobierno respalde la meta de inflación con prudencia fiscal. Dado que Bolivia tiene un mal historial de metas incumplidas en otros ámbitos, la credibilidad deberá ganarse con acciones

consistentemente antiinflacionarias.

3. Reforma constitucional para garantizar la autonomía del BCB: Una opción más de fondo es enmendar la Constitución para revertir las disposiciones de 2009 que ataron al Banco Central al Ejecutivo. Esto sería un proceso político complejo, que requeriría probablemente un consenso amplio o incluso un referéndum. No es imposible –otros países han introducido reformas constitucionales económicas cuando la necesidad se hizo evidente–, pero sí tardaría tiempo. Se podría buscar incluir en la Constitución un artículo que consagre la independencia del BCB, defina un proceso técnico de nombramiento de sus autoridades (ternas de candidatos con méritos, aprobación legislativa calificada, periodos fijos escalonados) y prohíba explícitamente la emisión con fines de financiamiento fiscal. También se podría constitucionalizar algún tipo de regla de estabilidad (por ejemplo, prohibir déficits crónicos salvo en recesiones fuertes). El riesgo de “sobreconstitucionalizar” es la rigidez, pero, ante la experiencia de 2009, tal vez valga la pena asegurar ciertos candados a nivel supremo.

La economía constitucional, inspirada en Buchanan, justamente sugiere que amarrar las manos del poder fiscal y monetario en la Constitución puede ser la única manera de proteger a los ciudadanos de la tentación inflacionaria del gobierno. Buchanan comparaba esto con las reglas que Ulises se impuso a sí mismo para no sucumbir al canto de las sirenas: los gobiernos deben atarse a un mástil constitucional para no abusar de la imprenta de dinero. En Bolivia, una enmienda así revertiría parte del modelo estatista de la CPE 2009, lo cual es políticamente polémico, pero podría justificarse con resultados: tras 15 años, el experimento de plena subordinación del BCB ha mostrado sus fallas.

4. Dolarización oficial de la economía: Pasando a medidas más radicales, una opción discutida es la dolarización completa de Bolivia. Esto implicaría adoptar el dólar estadounidense como moneda de curso legal exclusiva (o principal) en el país, descontinuoando el boliviano o manteniéndolo solo como fracción convertible. Varios países de la región han dolarizado en el pasado ante graves crisis inflacionarias –por ejemplo, Ecuador en el año 2000 y El Salvador en 2001 adoptaron el dólar, y más atrás

Panamá lo tiene desde inicios del siglo XX—. La dolarización tiene la ventaja de eliminar de raíz el riesgo de hiperinflación interna, ya que el país renuncia a emitir su propia moneda y por tanto no puede financiar déficits con señoreaje. La inflación doméstica pasa a alinearse con la inflación de Estados Unidos (baja y estable históricamente, aunque con picos ocasionales). Asimismo, la dolarización tiende a reducir las primas de riesgo país y las tasas de interés, al eliminar la incertidumbre cambiaria. Para el ciudadano común, el dólar ofrece una unidad de valor más confiable y eso puede incentivar mayor ahorro e inversión a largo plazo.

No obstante, la dolarización conlleva costos y requiere condiciones iniciales. Primero, el país pierde totalmente la política monetaria propia: no podrá responder a shocks imprimiendo dinero o devaluando, quedando supeditado a la política de la Reserva Federal de EE.UU. (que obviamente no considerará la situación boliviana al fijar sus tasas). Esto significa que ante una recesión, Bolivia no tendría herramientas monetarias o cambiarias, solo quedaría la política fiscal (que además estaría muy restringida si no puede monetizar). Segundo, para dolarizar se necesita disponer de suficientes activos en dólares para canjear los bolivianos en circulación y respaldar depósitos —en Ecuador y El Salvador se usaron las reservas y se obtuvieron líneas de crédito—. En Bolivia hoy las reservas netas líquidas son casi nulas; aunque tiene oro (USD ~1.566 millones), liquidarlo a tiempo es complicado por restricciones legales (la Ley 1503 ya autorizó su venta parcial). Habría que buscar asistencia externa (por ejemplo, un acuerdo con el FMI o con países amigos para fondos de dolarización). Tercero, la dolarización podría implicar una devaluación previa del boliviano para ajustarlo a un nivel realista antes del fijar la conversión. Dado que el mercado libre ya valora el dólar mucho más caro que el tipo oficial, intentar dolarizar al tipo actual (6.97) sería imposible; habría que unificar quizá en torno a 13 o 15 bolivianos por dólar para que todos acepten el canje, lo cual conlleva sus propios impactos (incremento inmediato en precios en bolivianos de bienes ya alineados al paralelo).

A pesar de esos desafíos, algunos economistas sugieren que si la crisis se agrava (por ejemplo, si la inflación anual se dispara a niveles de dos o tres dígitos y la moneda entra en espiral de pérdida de valor), la dolarización sería un ancla extrema pero efectiva.

Rothbard y otros autores ven con simpatía la dolarización unilateral en contextos de alta inflación, porque obliga a la disciplina: el gobierno solo puede gastar lo que recauda o pide prestado, no puede recurrir a la “maquinita”. Asimismo, la sociedad boliviana ya utiliza en cierto grado el dólar como reserva de valor; se estima que un porcentaje importante de los ahorros fuera del sistema bancario está en dólares o bienes raíces como protección. Oficializar esa preferencia de mercado podría acelerar la normalización.

Por otro lado, Hayek tal vez preferiría una variante más libre: permitir que múltiples monedas circulen legalmente en Bolivia (boliviano, dólar, quizá el euro, el real brasileño, etc.) y dejar que los agentes económicos elijan. En la práctica, esto llevaría casi seguramente a una dolarización de facto, ya que ante una moneda local débil la mayoría optaría por el dólar. Pero al no suprimir formalmente el boliviano, se mantendría la opción de que si algún día un Banco Central reformado emite una moneda sana, la gente podría volver a usarla. Hayek abogaba por esta *competencia de monedas* argumentando que forzaría a los emisores (bancos centrales o privados) a mantener la estabilidad o perder mercado. No obstante, ninguna nación ha adoptado aún un régimen pleno de libre competencia monetaria interna (más allá de tolerar la dolarización informal); sería un experimento interesante pero complejo jurídicamente y con posibles problemas (por ejemplo, dualidad de contratos, conversión diaria de contabilidad, etc.).

Volviendo a la dolarización pura, un beneficio colateral podría ser integrar más la economía boliviana con los mercados internacionales, eliminando la prima cambiaria que hoy encarece sus importaciones y abarata excesivamente sus exportaciones. Pero también hay quien advierte que Bolivia perdería cierto *orgullo nacional* al abandonar su moneda en el año de su bicentenario (2025). Por eso, esta medida suele considerarse de último recurso, adoptada únicamente ante el colapso total de la confianza en la moneda local. Ecuador dolarizó tras una inflación de 60% y una crisis bancaria; El Salvador lo hizo en un entorno más estable, pero buscaba anclar expectativas tras guerra civil. En Bolivia, podría argumentarse que aún no se ha llegado a un colapso; la inflación del 25% es alta pero no hiperinflación. Sin embargo, algunos especialistas ya mencionan la

dolarización como posibilidad si no se logra frenar la inercia actual. El economista Roger M. López indicaba en marzo de 2025 que para restaurar la estabilidad se requiere *disciplina fiscal e independencia del BCB*, y “en última instancia, considerar la dolarización si no se logra recuperar la confianza en la política monetaria”³⁴. Este tipo de mensajes preparan el terreno para que la sociedad evalúe costos y beneficios.

5. Establecimiento de una Caja de Conversión (*currency board*): Una alternativa intermedia entre mantener la moneda nacional y dolarizar es adoptar un régimen de Caja de Conversión o *currency board*. En este sistema, el país mantiene su moneda local, pero la respalda al 100% con una moneda extranjera (generalmente dólar) a un tipo de cambio fijo irrevocable. La emisión de bolivianos solo puede crecer si crecen las reservas de dólares; el Banco Central se transforma en una suerte de caja automática que convierte moneda extranjera en local y viceversa, sin poder prestar al gobierno ni hacer política monetaria activa. Este fue el modelo que aplicó Argentina en los 90 con el peso convertible 1 a 1 con el dólar, y que le permitió bajar drásticamente su inflación durante una década (hasta que la crisis de deuda lo hizo insostenible). Hong Kong tiene un *currency board* con el USD desde 1983; países pequeños como Estonia, Lituania y Bulgaria usaron este régimen en su transición post-socialista con buenos resultados anti-inflacionarios.

Para Bolivia, un *currency board* tendría ventajas similares a la dolarización en términos de disciplina, pero preservando una moneda propia (el boliviano) al menos nominalmente. Podría fijarse, por ejemplo, que 1 boliviano = 0.10 dólares (lo que implicaría ~10 BOB por USD, cercano al equilibrio actual). El BCB tendría que mantener reservas internacionales equivalentes al 100% de la base monetaria emitida; de hecho, la ley podría obligarlo a mantener incluso un margen superior (110% o 120% como hacen algunas cajas de conversión para mayor confianza). En este esquema, si el gobierno necesita financiamiento, tendría que obtener dólares legítimos (vía préstamos externos, exportaciones, etc.) para entregarlos al BCB a cambio de bolivianos; no podría simplemente ordenar imprimir.

³⁴ Roger M. López Justiniano, “Bolivia: Entre la inflación y la falta de independencia del Banco Central”

El desafío nuevamente son las reservas: Bolivia hoy no tiene suficientes dólares para respaldar toda su masa monetaria. La base monetaria a 2023 era de unos Bs 9.600 millones; al tipo paralelo (digamos 15 por USD), eso equivaldría a USD ~640 millones requeridos para respaldo. El país sí los tendría (entre oro y DEG del FMI superan ese monto), pero la base monetaria es solo una parte: la *oferta monetaria amplia* (M2 incluyendo depósitos) es mucho mayor, alrededor de Bs 63.000 millones (~USD 4.000 millones al paralelo). Un *currency board* clásico respalda solo la base, mientras los bancos comerciales gestionan los depósitos; pero en caso de shock, sin banco central prestamista, la confianza en los bancos también depende de la credibilidad del esquema. Por ello, algunos argumentarían que para plena robustez se debería respaldar M2, lo cual Bolivia no puede sin un financiamiento puente. Alternativamente, se podría combinar con algún apoyo del FMI (una línea de crédito contingente para solvencia del *board*).

En todo caso, un *currency board* representaría un compromiso fuerte con la estabilidad: sería fijar por ley el valor del boliviano y renunciar a alterarlo o a monetizar desequilibrios. Tendría que venir acompañado de reformas fiscales igualmente estrictas; de lo contrario, se correría el riesgo de vivir crisis como la de Argentina en 2001, donde el gasto público desbocado hizo inviable el 1 a 1 y acabó en colapso.

6. Liberalización financiera y promoción de instrumentos indexados: Otra faceta de la reforma monetaria puede centrarse en el desarrollo de instrumentos que protejan a la población de la inflación. Por ejemplo, se podría ampliar el uso de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) u otra unidad de valor indexada al IPC, que ya existe en Bolivia. Actualmente la UFV se usa principalmente para ciertos contratos y ahorros a plazo; expandir su utilización permitiría que más transacciones (alquileres, créditos, salarios) se pacten en moneda constante, mitigando el daño inflacionario. Países como Chile y Colombia han tenido relativo éxito con la indexación parcial: en Chile la UF ha operado por décadas como unidad de cuenta estable y la gente la entiende. En Bolivia, reactivar la confianza en la UFV requeriría mantener la inflación bajo cierto control (no sirve indexar en entornos de alta volatilidad porque genera retroalimentación). Aun así,

fomentar la educación financiera y ofrecer alternativas de ahorro (depósitos en UFV, en dólares, en oro) es parte de las soluciones para que los ciudadanos puedan protegerse mejor.

Asimismo, liberalizar ciertas regulaciones cambiarias ayudaría: hoy existe un mercado paralelo en parte porque hay restricciones a la compra de divisas. Eliminar topes y procedimientos engorrosos permitiría un mercado cambiario más transparente y menos costos de transacción para el público. La meta debe ser que los agentes recuperen la confianza en el boliviano, pero mientras eso ocurre, no se debería castigar a quienes legítimamente buscan refugio en otra moneda. Mantener artificialmente un tipo de cambio fijo con cepos solo alimenta mercados negros y corrupción.

7. Medidas complementarias de política económica: Ninguna reforma monetaria tendrá éxito pleno sin acompañarla de políticas complementarias. En particular, mejorar la productividad y oferta de bienes en la economía ayuda a contener presiones inflacionarias de oferta. Por ejemplo, si se fortalecen las cadenas agropecuarias para aumentar la producción de alimentos, se mitiga el impacto de una devaluación en el precio de esos alimentos. Inversiones en energía para reducir la dependencia de importaciones de combustibles (que hoy drenan reservas vía subsidio a la gasolina) también aliviarían el frente externo. En corto plazo, quizá sea necesario negociar financiamientos puente con organismos internacionales para recapitalizar reservas (por ejemplo, un préstamo del CAF o un swap con países vecinos) mientras las reformas surten efecto. Es esencial calibrar las medidas para evitar un ajuste excesivamente recesivo: la consolidación fiscal debe ser gradual para no agravar la pobreza que precisamente se busca reducir con la estabilidad.

Un aspecto crítico es reconstruir credibilidad institucional. Más allá de cambiar leyes, se necesita nombrar personas técnicamente sólidas y con reputación al frente del Banco Central. La comunicación de la política monetaria debe volverse más proactiva, explicando a la población los esfuerzos para controlar la inflación y por qué eso redundaría en bienestar general. Durante mucho tiempo, la narrativa oficial restó importancia a la estabilidad de precios porque Bolivia la daba por sentada. Ahora toca revalorizarla ante

la opinión pública, de modo que exista respaldo ciudadano a políticas públicas prudentes, aunque impliquen sacrificios en el corto plazo.

Para sintetizar estas opciones en un plan de acción, podríamos enumerar algunas recomendaciones concretas:

- **Reforma legal inmediata:** restaurar la prohibición de financiamiento del BCB al Tesoro; requerir que cualquier emisión de dinero (mejor evitarla) esté respaldada en activos reales o divisas (regla de balance en el balance del BCB).
- **Programa fiscal 2025-2026:** reducir el déficit a <3% del PIB en tres años, mediante combinación de recorte de gasto corriente (p. ej., eliminación de subsidios, entidades estatales y gastos no prioritarios) y mejora de ingresos mediante incentivos (reducción arancelaria, reducción de impuestos y eliminación de burocracia). Incorporar una cláusula de no aumentar más la deuda interna neta con el BCB.
- **Estabilización monetaria y cambiaria:** unificar el mercado de cambio. Posiblemente devaluar el tipo de cambio oficial a un nivel cercano al paralelo actual para eliminar la brecha (esto tendría inflación de una vez, pero sinceraría precios). Adoptar un régimen cambiario más flexible en adelante.
- **Metas de Inflación:** anunciar una meta de inflación (por ejemplo 5% para finales del 2025, bajando a 3% en 2026) y tomar medidas para alcanzarla: subir la tasa de interés de referencia, absorber liquidez excesiva mediante la venta de títulos o encajes, etc. El BCB debe mostrar compromiso aunque al inicio duela (tasas altas afectan crédito, pero frenan la demanda y estabilizan el tipo de cambio).
- **Fortalecer el capital del BCB:** dado que el BCB ha acumulado muchos activos ilíquidos (créditos a empresas públicas) que pueden ser incobrables, sería útil recapitalizarlo. Por ejemplo, traspasarle bonos del Tesoro a largo plazo que reconozcan esa deuda, de modo que se transparente su hoja de balance. Esto acompañado de una auditoría internacional que mejore la transparencia, ayudando a recuperar confianza.

- Considerar dolarización total: como paso intermedio, se podría dolarizar ciertas transacciones o sectores (por ejemplo, permitir libremente cuentas bancarias en dólares para todo público, pagar ciertas obligaciones del gobierno en USD). Bolivia ya opera con bimonetarismo en parte (muchos inmuebles se cotizan en USD, etc.), formalizarlo quizá ayude a aliviar tensiones. Si aun así la inflación no cede y la moneda sigue perdiendo aceptación, tener listo el plan de dolarización total para implementarlo ordenadamente.

Cada opción trae consigo pros y contras, pero la peor opción de todas sería no hacer nada y permitir que la situación actual se deteriore. Si la inflación se arraiga en expectativas, será mucho más costoso luego revertirla. La experiencia demostrada por los países vecinos demostró que postergar los ajustes solo acumula desequilibrios mayores. Por ejemplo, Argentina convivió con financiamiento monetario de déficit por años y terminó en inflaciones de 50% que escalaron luego a 100% anual, haciendo inevitables medidas de shock mucho más traumáticas. Bolivia aún está a tiempo de evitar llegar a esos extremos, pero su ventana de acción se estrecha.

Para evaluar factibilidad política: ¿estará el gobierno dispuesto a renunciar al “impuesto inflacionario” como fuente de financiamiento? En octubre del 2025 Bolivia tiene la segunda vuelta de sus elecciones. Posiblemente, el gobierno actual sea reticente a un ajuste severo antes de los comicios. Sin embargo, la presión económica puede no darle elección: una crisis aguda de balanza de pagos podría forzar medidas, aunque no se quieran. Sea el actual gobierno o el siguiente, deberá encararse la reforma. De hecho, podría argumentarse que a cualquier signo político que llegue al poder le convendrá un Banco Central independiente: para un gobierno de orientación socialista, evitaría la tentación populista de la emisión excesiva e irresponsable que a la larga erosiona sus propios logros “redistributivos”; para uno de orientación liberal, coincide naturalmente con su agenda de libertad de mercado.

En definitiva, todas las opciones convergen en la idea de restablecer reglas de juego estables y creíbles para la política monetaria. Bien lo resumió Martín Krause al decir que limitar el oportunismo político en materia fiscal y monetaria es clave para evitar abusos: proponía cuatro formas de lograrlo, incluyendo límites a déficits, al gasto

público y a la emisión monetaria³⁵. Siguiendo esa línea, Bolivia puede inspirarse en arreglos institucionales probados internacionalmente, adaptados a su realidad, para reconstruir un régimen de estabilidad que proteja el valor de la moneda y el bienestar de sus ciudadanos.

Conclusiones

Mediante el análisis desarrollado se muestra con claridad cómo la trayectoria reciente de la economía boliviana ha verificado los peligros del financiamiento inflacionario advertidos por numerosos teóricos de la economía política. La decisión de utilizar al Banco Central de Bolivia como fuente de financiamiento del gasto público –en lugar de ajustar las cuentas fiscales por vías tradicionales– ha conducido a la pérdida de la autonomía del ente emisor, al agotamiento de las reservas internacionales y al resurgimiento de la inflación como fenómeno perturbador. En el proceso, se ha corroborado que la inflación actúa de facto como un impuesto regresivo, erosionando los ingresos reales de la población y agravando la pobreza y la desigualdad.

Autores clásicos habrían visto en este episodio un ejemplo de libro texto de sus postulados: un gobierno sin restricciones monetarias tenderá a sobreexpandir el dinero para financiarse (Buchanan), causando una transferencia silenciosa de recursos desde los ciudadanos hacia el Estado (Hayek), en particular desde los grupos de ingresos fijos y más pobres (Rothbard). Bolivia añade una voz más al consenso histórico de que la estabilidad monetaria es un bien público frágil que debe protegerse mediante instituciones sólidas. Cuando esas instituciones se debilitan –por decisiones políticas de corto plazo–, los costos sociales emergen tarde o temprano.

Ahora bien, reconocer el problema es solo el primer paso. La pregunta crucial es: ¿cómo restablecer la confianza y la estabilidad? Las opciones de reforma discutidas ofrecen una hoja de ruta. La ruta preferible y menos disruptiva pasa por reconstruir la independencia del BCB y volver a una ortodoxia fiscal y monetaria, aprendiendo de las

³⁵ Martín Krause, “Abuso y posible limitación del gasto público”, *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados* (RIIM) N° 70, ESEADE, Buenos Aires, octubre 2020, pp.94-117.

lecciones del pasado. Ello requiere voluntad política para autolimitarse: significa que las autoridades renuncien al atajo de la emisión inflacionaria y se sometan a la disciplina de responsabilidad fiscal, presupuesto equilibrado y de un banco central autónomo. Esta ha sido la vía del éxito en numerosos países que superaron crisis inflacionarias, desde la Bolivia de 1985 hasta economías europeas que adoptaron reglas fiscales y un banco central supranacional comprometido con la estabilidad (p. ej., la Unión Europea y el BCE).

Y si por alguna razón ese camino de prudencia resultase inviable o insuficiente –por falta de credibilidad interna, por shocks externos adversos– Bolivia tendría que contemplar alternativas más contundentes, como la dolarización. Esta, en última instancia, no es sino otra forma de imponer disciplina, importándola del exterior. Sería un reconocimiento de que la propia institucionalidad monetaria local no logró autocontrol y que se opta por “terciarizar” la confianza en la Reserva Federal de EEUU. Desde luego, es un paso drástico y con implicaciones de soberanía, pero en ciertos contextos ha sido la tabla de salvación para economías ahogadas en inflación. Es de esperar que Bolivia no deba llegar a ese punto y que pueda más bien construir su propia reputación monetaria mediante reformas estructurales.

Cualquiera sea la ruta elegida, la prioridad debe ser detener la espiral déficit-emisión-inflación antes de que se vuelva inmanejable. Existen duros ejemplos en la historia económica de lo que ocurre cuando no se frena a tiempo: una vez desatada la hiperinflación, el tejido productivo y social sufre daños profundos y la recuperación es mucho más costosa. En Bolivia aún la inflación, si bien elevada para su estándar, no ha alcanzado niveles hiperinflacionarios, por lo que hay oportunidad de encauzarla gradualmente. Pero esto exige acciones decididas y coherentes en el corto plazo.

Finalmente, es importante reconocer la dimensión ética y política de la estabilidad monetaria. Un dinero estable es fundamental para no cargar deudas ocultas a futuras generaciones, para la transparencia democrática (no financiar gastos mediante mecanismos no aprobados por los representantes), y para devolver la confianza ciudadana en las instituciones. Un Banco Central independiente que se niega a financiar déficit desmedidos, en el fondo, protege a la democracia de sí misma –evita la tentación

populista de “gastar ahora y pagar nunca”-. Como decía Hayek, pocas cosas minan más el tejido moral de una sociedad que una inflación prolongada: corrompe la noción de valor, fomenta la especulación por sobre el trabajo productivo, castiga el ahorro y premia la deuda, generando resentimientos y desorden. Por ello, restablecer un orden monetario sano en Bolivia no es solo una tarea económica, sino un compromiso con el futuro del país y el bienestar de su sociedad, en especial de los más humildes.

En conclusión, el Banco Central de Bolivia debe volver a ser guardián de la estabilidad y no fuente de financiamiento del gobierno. La independencia institucional perdida tiene que ser recuperada a través de reformas legales y constitucionales. El impuesto inflacionario que ha reaparecido, cebándose en los pobres, ha de ser cortado de raíz mediante la eliminación de su causa: la emisión excesiva. Y las reformas monetarias – sean bajo la forma de un Banco Central autónomo con metas de inflación, o esquemas más radicales como una caja de conversión o la dolarización– deben evaluarse seriamente a la luz de la experiencia histórica y las condiciones presentes. Como sugiere la teoría de la elección pública, las reglas importan: una vez establecidas las reglas correctas (prohibiciones de financiamiento, límites al déficit, etc.), la economía podrá realinearse en un sendero de confianza.

Tomar las decisiones adecuadas ahora podría sentar las bases de un nuevo periodo de estabilidad y prosperidad para su tercer siglo de vida republicana. Por el contrario, persistir en el uso del Banco Central como caja chica gubernamental arriesgaría revivir fantasmas de crisis pasadas. El consenso de los autores analizados es claro en advertir los peligros y señalar soluciones.

Referencias bibliográficas

- Banco Central de Bolivia. (1995, 1 de noviembre). *Ley n.º 1670 del Banco Central de Bolivia* (Incluye art. 22 sobre prohibición de crédito al sector público). Gaceta Oficial de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2025). *Indicadores de Inflación y Reservas Internacionales Netas: Boletines estadísticos 2022-2025*.
- Bolivia. (2009). *Constitución Política del Estado*. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.
- Brennan, G. y Buchanan, J. M. (1980). *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*. Cambridge University Press.
- Buchanan, J. M. y Wagner, R. E. (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. Academic Press.
- Datosmacro.com. (2025). *Bolivia: Economía y demografía 2025*. Expansión. <https://datosmacro.expansion.com/paises/bolivia>
- Fundación Jubileo. (2025). *Impacto de la Inflación en la Pobreza en Bolivia, 2021-2025*.
- Fundación Milenio. (2024). *Restaurar la independencia del Banco Central* (Informe Nacional de Coyuntura n.º 500).
- Hayek, F. A. (1976). *The Denationalisation of Money: The Argument Refined*. Institute of Economic Affairs.
- Infobae. (2025, 7 de junio). Bolivia registró en mayo una inflación interanual de 18,46%, el dato más alto desde 2008. *Infobae – América Latina*. infobae.com
- Krause, M. (2020). Abuso y posible limitación del gasto público. *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados (RIIM)*, (70), 94-117.
- López, R. M. (2024, 18 de julio). *La hiperinflación de Bolivia y su estabilización: a casi 40 años del...* <https://rogermariolopez.com/post/24-06-hiperinflacion-en-bolivia/>
- López Justiniano, R. M. (2025, 9 de marzo). Bolivia: Entre la inflación y la falta de independencia del Banco Central. *Blog RogerMarioLopez.com*. <https://rogermariolopez.com/>
- Oporto, H. (2024, agosto). *Declaraciones sobre financiamiento del déficit y pérdida de autonomía del BCB*. El Diario; RTP.
- Rojas, R. M. (2022). *La inflación como delito*. Unión Editorial.

Rothbard, M. N. (1990). *What Has Government Done to Our Money?* (4.^a ed.). Mises Institute.

Schenone, O. y Fontaine, E. R. (2000). *Nuestra economía de cada día: economía aplicada al alcance de todos*. Marcombo.

The World Bank. (2025). *World Development Indicators: Inflation, consumer prices (Bolivia)*. [worldbank.org](https://data.worldbank.org)

Zalles, W. (Ed.). (2025). *Hiperinflación y estabilización en Bolivia: 40 años después*. Universidad Católica Boliviana.