



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 37

AÑO 3

ABRIL 1996

Editorial

POLÍTICA MONETARIA EN UNA ECONOMÍA BI-MONETARIA

La política monetaria en una economía con dos monedas, como es la boliviana, tiene características especiales que vale la pena resaltar. Antes de pasar a discutirlos se destacarán algunos puntos acerca de la naturaleza bi-monetaria de nuestra economía. En primer lugar, con 83% de los depósitos en dólares, no queda duda de que los bolivianos ahorran, principalmente y de lejos, en dólares. En segundo lugar, el dólar sirve también con mucha frecuencia más no siempre como unidad de cuenta, es decir, se cotizan precios en esa moneda, aunque luego el pago se haga en bolivianos. Tercero, con todo el boliviano sigue siendo el instrumento de pago principal y es la tasa de crecimiento de la emisión de bolivianos la variable monetaria más correlacionada con la inflación, como muestran los estudios del Banco Central de Bolivia (BCB).

En ese marco bi-monetario, la política monetaria boliviana está basada en una extensión de la llamada aproximación monetaria a la Balanza de Pagos. Se recordará que en esta visión, cualquier exceso (transitorio) de emisión más allá de lo que el público desea, presionó sobre el nivel de precios y, especialmente, sobre las Reservas Internacionales Netas (RIN). Más precisamente, para una demanda dada por emisión, cualquier expansión de crédito interno neto del BCB debe traducirse en presiones inflacionarias y, especialmente, en una pérdida de sus RIN. Con nuestro actual sistema cambiario, si hubiese rápida pérdida de RIN también el ritmo de devaluación aumentaría.

En la política monetaria la meta está dada entonces por el Crédito Interno Neto (CIN) del Banco Central de Bolivia. Los instrumentos de política monetaria (fiscal), a los que nos referiremos más adelante, tienen por finalidad lograr que se alcance el límite de CIN programado, compatible con una tasa de inflación dada y un nivel dado de reservas internacionales. El CIN se descompone principalmente en CIN al sector público no-financiero, dado por el monto de crédito que le es otorgado por el BCB menos sus depósitos en el Instituto Emisor y en el CIN al sector financiero.

Los artículos 22 y 23 de la Ley 1670 del Banco Central ponen límites muy estrictos al crédito bruto al sector público no-financiero. Es importante subrayar que la colocación de Letras del Tesoro (LTs) en el público, en dólares y en bolivianos, es un factor de contracción del CIN al sector público no-financiero, pero es un instrumento más fiscal que monetario.

El Tesoro puede expandir el CIN aún sin prestarse del BCB mediante una reducción de sus depósitos. Sin embargo, debido al riguroso control fiscal desde el segundo semestre de 1993, el CIN al sector público no ha sido, salvo transitoriamente y debido a factores estacionales como sucede en diciembre de cada año, un factor de expansión del CIN total. Debe atribuirse la actual estabilidad macroeconómica principalmente a la estabilidad fiscal.

El CIN al sector financiero está dado, principalmente, por los préstamos del BCB o este sector menos sus encajes en el Instituto Emisor y menos las colocaciones de Certificados de Depósito (CDs) y LTs de la propia cartera del Banco Central.

Las operaciones propiamente monetarias tienen que ver con: (1) los encajes legales; (2) las operaciones de mercado abierto, es decir la venta y compra de CDs y LTs de la cartera del BCB; y (3) los créditos de liquidez. Todas estas operaciones se efectúan en las dos monedas aunque predominan aquellas en dólares.

El esquema anterior de política monetaria es simple. Claramente necesita ser completado a la luz de desarrollos recientes en la economía mundial y en la de nuestro país. Por ejemplo, se podría concluir que debido a la inesperada acumulación de Reservas Internacionales Netas y a la consecuente conformación de amplios márgenes para expandir el Crédito Interno Neto, habría campo para una fuerte expansión de la emisión. Esto constituiría un grave error, porque el exceso de oferta de emisión podría ser muy inflacionario. Es por esa razón que aunque la emisión no es una meta explícita de la política monetaria, se le hace un seguimiento y, cuando el caso lo recomienda, se la controla estrictamente. El control se basa, una vez más, en los diversos componentes del CIN. Tan importante como lo anterior, si la tasa de inflación sube por encima de la programada, se toman remedios fiscales y monetarios adicionales, aún si no hay ninguna desviación del programa monetario, como ha sido el caso en los últimos dos trimestres.

La política monetaria boliviana está en plena evolución. Para el mediano plazo se apunta a un desarrollo mucho mayor que el actual del mercado monetario, asentado en las operaciones de mercado abierto con pacto de recompra (reportos y reportos reversos) con la finalidad de estabilizar las tasas de interés de corto plazo, aunque siempre respetando el límite de mediano plazo de CIN.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Abr.95	Abr.96		Abr.95	Abr.96
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	3,92%	3,89%	TASAS INT. NOMINAL (90 días-Prom.mes)		
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1\$us)	4,76	5,05	Activa	15,11	9,76%
RES. INTER. NETAS (Mill. de \$us)	411	781	Pasiva	16,38%	10,37%
EMISIÓN MONETARIA (Mill. de Bs)	1.275	1.403	TASA LIBOR (a 3 meses)	6,19%	5,47%
M3 (1*) (Mill. Bs)	11.818	13.589			

1* Los agregados monetarios incluyen moneda nacional, moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor.