



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 59

AÑO 5

FEBRERO 1998

Editorial

LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA's) han adquirido una importancia creciente en la gestión de la política monetaria del Banco Central de Bolivia. En realidad, las OMA's constituyen un ingrediente central de la modernización de la política monetaria del BCB, junto con la reforma del encaje legal y las reglas muy estrictas para el financiamiento al sector público no financiero. En este esfuerzo de modernización, se han logrado progresos importantes que hay que destacarlos.

La definición de OMA's, está reservada a las operaciones de compra y venta de títulos valores, por el momento solamente títulos públicos, que son Letras del Tesoro, Bonos del Tesoro o Certificados de Depósito emitidos por el BCB para fines de control de la liquidez y el crédito interno neto. Sin embargo vale la pena acotar que las operaciones de compra y venta de divisas por el Banco Central de Bolivia comparten muchas de las características de la compra y venta de títulos valor y, sobre todo, tienen efectos muy similares en la liquidez.

El BCB conduce sus OMA's en dos monedas: en bolivianos (MN) y en dólares americanos (ME). Se ha de hacer notar la importancia creciente de las OMA's en moneda nacional. La ejecución de una política monetaria en dos monedas es un tema de debate. Para algunos analistas, las OMA's deberían limitarse, como en la mayor parte de los países, a la moneda nacional. Sin embargo, el criterio del BCB es de que alta dolarización de la economía exige también un control de la liquidez en dólares, mediante Operaciones de Mercado Abierto en esa moneda.

En la actualidad el stock de títulos públicos en poder del sistema financiero es de algo más de 400 millones de dólares. El crecimiento más rápido de este stock fue en 1996. Por otra parte, las tasas de rendimiento de los títulos públicos son una pauta de las tasas de interés pasivas del sistema financiero.

La programación monetaria del BCB, que sigue la llamada "aproximación monetaria de la Balanza de Pagos" y que es típica de muchos programas, (más no de todos), acordados con el Fondo Monetario Internacional, se basa en la definición de una meta intermedia, que es de crédito. Más precisamente, el Crédito Interno Neto del Banco Central de Bolivia al resto de la economía, constituye una meta para la política monetaria y se le hace el seguimiento pertinente. En esta aproximación, las Operaciones de Mercado Abierto tienen primordialmente el propósito de coadyuvar al cumplimiento de esa meta. Las OMA's son entonces coadyuvantes de la política fiscal, para cumplir con la meta de Crédito Interno Neto.

El propósito de las OMA's puede empero cambiar con las condiciones externas. Así, por ejemplo, durante 1996, cuando se produjo una rápida afluencia de capitales, las OMA's tenían el objetivo de esterilizar la liquidez resultante, ya que la meta de Crédito Interno Neto se había cumplido con un amplio margen. Esterilizaciones, por estas causas, pueden constituir un segundo objetivo de las Operaciones de Mercado Abierto.

Los reportos con títulos públicos, es decir las operaciones de compra con el

compromiso de reventa por el BCB de dichos títulos hacen parte de las OMA's. Su propósito es asegurar suficiente liquidez en el sistema. La tasa que el Instituto Emisor cobra en reportos (llamada tasa prima de reporto) establece, aunque incompletamente, un techo para las tasas de interés de corto plazo, especialmente para las tasas de interés interbancarias.

Los reportos contribuyen así a estabilizar la tasa de interés y también, aunque en menor medida e indirectamente, el tipo de cambio. Es de hacer notar por otra parte, que la tasa de los TAA's que se emplea para fines de constituir el encaje adicional, constituye una tasa piso para las tasas de interés de corto plazo. A mediano plazo, ese papel podrá ser tomado por la tasa de reportos en reverso, es decir de reportos en los que el público compra títulos del BCB con el compromiso de éste de recomprarles al vencimiento, que será generalmente en un plazo de muy pocos días.

Con los reportos, y ya sea con TAA's o con reportos en reverso, se establecerá un "corredor" en que se moverían las tasas de interés de corto plazo, lo que tiene efectos estabilizadores de la tasa de interés de mercado. Se estima que la reducción de las fluctuaciones de la tasa de interés y, por lo tanto, de incertidumbre, producirá una mayor convergencia de nuestras tasas hacia las internacionales. La estabilización de las tasas de interés es pues un tercer objetivo de las OMA's. Se trata de un objetivo "operacional".

Para una mejor gestión de las OMA's, el BCB ha introducido dos innovaciones importantes en los últimos años. La primera consiste en la elaboración de pronósticos semanales y diarios de la liquidez en el sistema financiero. Apoyándose en esos pronósticos el BCB determina su oferta semanal de títulos para las Operaciones de Mercado Abierto. Se tiene también una metodología para la estructura por plazos de los títulos ofertados. Con estos análisis sistemáticos de las condiciones de mercado, las OMA's cumplen mejor los objetivos para los que se las usa.

La segunda innovación consiste en el establecimiento de un Sistema de Información para las Operaciones de Mercado Abierto (SIOMA), que además de proporcionar toda la información relevante servirá para las operaciones de compensación y, cancelación ("clearing and settlement") con títulos, además de la custodia de éstos si se lo requiriera. Ahora que la Ley de Valores permite la desmaterialización de los títulos valor, estas operaciones alcanzarán mayor volumen.

Tanto por sus implicaciones macroeconómicas como por las posibilidades de inversión y de acceso a liquidez inmediata que ofrecen las OMA's a las entidades financieras, deberían suscitar un gran interés. Una tarea que el BCB debe llevar adelante es precisamente interesar a más entidades financieras y al público no bancario, a participar en este tipo de operaciones, a través de entidades autorizadas. La nueva reglamentación de encaje ayuda también a este objetivo, al proporcionar a todo el sistema financiero, títulos que pueden ser transados con el Banco Central de Bolivia. De esta manera se podrá tener un control más efectivo de la liquidez del sistema y del "corredor" de tasas de interés.

INDICADORES ECONÓMICOS

| | Feb.97 | Feb.98 | | Feb.97 | Feb.98 |
|---|--------|--------|--|--------|--------|
| INFLACIÓN (Acumulada en el año) | 0,18% | 2,24% | TASAS INT. NOM. ACT. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2) | 14,97% | 13,15% |
| TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us) | 5,22 | 5,41 | TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2) | 8,87% | 7,73% |
| RES. INTER. NETAS (Mill. de \$us) | 892 | 951 | TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) | 16,50% | 12,50% |
| EMISIÓN MONETARIA (Saldos en Mill. Bs) | 1.549 | 1.923 | TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) | 7,50% | 8,60% |
| M3 (Mill Bs) (1*) | 15.956 | 18.542 | TASA LIBOR (a 6 meses) | 5,66% | 5,69% |

1* Incluye con mantenimiento de valor - M/N Moneda Nacional - M/E Moneda Extranjera - (2) Promedios Mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.