



# BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 92

AÑO 8

ENERO 2001

Editorial

## POLÍTICA MONETARIA Y OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

El principal instrumento de política monetaria es el de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA). Éste y las operaciones de compra y venta de divisas, permiten regular la liquidez de los mercados más directamente relacionados con el Banco Central de Bolivia. Tal es el caso del mercado monetario, del cual forma parte el mercado interbancario. En el mercado monetario se incluyen algunas operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores. Es de subrayar que el mercado interbancario no es pequeño. En el pasado reciente, hubo momentos en los que se transaron en Bs. y \$us, por más de 312 millones de Bs. por semana. Aunque el mercado monetario está muy dolarizado, de más en más, sus transacciones están en bolivianos.

Las OMA consisten en la compra y venta de títulos públicos (Letras del Tesoro y Certificados de Depósitos del BCB). Cuando el BCB compra o redime Títulos Públicos da a cambio \$us o Bs. y al hacerlo, expande la liquidez. Cuando vende Títulos Públicos el efecto es el contrario, contrae la liquidez. El Banco Central adopta una posición contractiva ante presiones inflacionarias o pérdidas de reservas internacionales; y una posición expansiva cuando no hay presiones inflacionarias, o sobre las reservas.

Estos efectos sobre la liquidez se verifican cuando las operaciones de compra y venta se efectúan con títulos que son de propiedad del BCB. Si éste, en tanto agente financiero del Estado, hace compras/ventas de títulos para el TGN, en principio, no tiene efecto macroeconómico de liquidez, sino de distribución de la liquidez entre el TGN y el sector privado.

El BCB también inyecta liquidez a la economía mediante sus operaciones de reporto -créditos de liquidez a corto plazo- otorgados a los bancos con garantía de los Títulos Públicos que poseen. La ventanilla de reportos es una ventanilla de liquidez automática para el sistema bancario, contra garantía de títulos negociables de la más alta calidad (Letras y Bonos del TGN). La tasa premio de los reportos del BCB (que se publica a diario) es un indicador muy importante de las condiciones monetarias vigentes y a la que las instituciones financieras deberían darle mucha atención. Además inyecta liquidez a corto plazo con sus operaciones de crédito a las entidades financieras con garantía de lo acumulado en su Fondo RAL. Es de recordar que el RAL sustituye, aunque parcialmente, desde 1997, al requerimiento de encaje en efectivo y en Títulos ad-hoc del BCB llamados Títulos TAA. El BCB tiene también una ventanilla para atender problemas persistentes de liquidez en entidades solventes del sistema bancario.

Cuando se examine la política monetaria, urge recordar que al BCB la ley le manda procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno del boliviano. En toda economía de mercado, los bancos centrales no controlan la inflación directamente, sino tratan de hacerlo indirectamente (afectando las tasas de interés o la cantidad de dinero y crédito en la economía). El BCB adoptó una estrategia de metas intermedias de cantidad y fija límites anuales a la expansión de su Crédito Interno Neto.

Este Boletín muestra: 1) que la política monetaria no ha sido contractiva en los

dos últimos años; 2) que el BCB ha provisto la liquidez requerida por el sistema financiero; 3) que las tasas de reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL bajaron, bastante, desde 1998, y 4) que las tasas del mercado monetario (donde la política monetaria tiene el impacto más grande y directo) bajaron sustancialmente, colocándose a momentos, por debajo de la tasa Libor.

El análisis de agregados monetarios elementales (la emisión monetaria en Bs, entre ellos, que cayó), tiene un sesgo muy fiscalista, adecuado para periodos pasados y de alta inflación, pero no para momentos de inflación moderada, además que no considera los factores de demanda del público por Bs. que es muy inestable, por la alta dolarización. Los agregados monetarios más amplios resultan de la interacción de los bancos, el público y el BCB. La estrechez crediticia emergente de los bancos, por razones microeconómicas, contrabalancea la postura expansiva del BCB.

La caída en las tasas del BCB y del mercado interbancario no se transmitió al mercado de colocaciones bancarias. En éste, las tasas activas cayeron, pero no en la proporción en que se redujeron las tasas del BCB y del mercado interbancario. El fenómeno de la débil transmisión de las señales del Banco Central a las operaciones de préstamos de los bancos no es sólo de Bolivia, sino de la mayoría de los países latinoamericanos, a excepción de Chile. En esto difieren los países de la región de los países ricos. Por ejemplo, en EEUU la tasa de referencia de la Reserva Federal -Tasa de Fondos Federales- es indicativa para todos los mercados financieros, bancarios y no bancarios. La Tasa de Fondos Federales es el eje en torno al cual gira toda la estructura de tasas. En nuestros países la transmisión es débil y, además, asimétrica: se transmite más cuando las tasas de los bancos centrales suben que cuando bajan. La débil transmisión de la reducción de tasas en los dos últimos años se debe a problemas microeconómicos, como la estructura de competencia (o falta de) del sistema bancario, al aumento de los costos de intermediación financiera, sobre todo por los costos para los bancos asociados a la incobrabilidad de la cartera morosa, y por un notable incremento en la prima de riesgo en las operaciones con clientes privados.

La prima de riesgo aumentó en la percepción de los bancos por la misma recesión, que crea dudas en ellos sobre la solvencia de los posibles prestatarios y dificultades de información sobre sus flujos de caja esperados. Se tiene, en la actualidad, una situación de política monetaria expansiva, de holgura en la liquidez de los bancos, y de restricciones crediticias para los clientes del sector privado no financiero. Los bancos están componiendo sus activos con los pocos papeles públicos que se ofrecen, con créditos "corporativos", y con algunas pocas inversiones temporales en el exterior. Urge normalizar los canales de crédito, para mejorar la situación tanto de los bancos como del sector productivo.

El BCB continuará con su política de mantener la liquidez y cumpliendo con el mandato de su ley y de mantener la inflación baja. La combinación de estabilidad y atención a los requerimientos de liquidez de las entidades financieras deberá ayudar a la reactivación, aunque no podrá ser el componente principal. Cualquier propuesta contraria, y que haga peligrar la estabilidad, tendrá un efecto contraproducente a la reactivación tan deseada.

### INDICADORES ECONÓMICOS

	Ene. 00	Ene. 01		Ene. 00	Ene. 01
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	0,53%	0,22%	TASAS INT. NOM ACT. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	14,40%	12,95%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1\$us)	6,03	6,43	TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	8,73	6,46%
RES. INTER. NETAS (Mill. de \$us)	1.099,69	974,07	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	10,50%	11,00%
FONDO RAL (Mill. De \$us)	353,61	334,47	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	7,00%	7,50%
EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs)	2.004,80	2.059,41	TASA LIBOR (a 6 meses)	6,23%	5,36%
M3 (Mill Bs) (1)	25.885,23	27.029,80			

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa de mesa.