



BOLETÍN INFORMATIVO

N° 105

AÑO 9

FEBRERO 2002

Editorial

LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO EN 2001

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMAs) son el instrumento más eficaz que tiene el BCB para controlar la oferta monetaria. Éstas comprenden la compra y venta, definitiva o no, de títulos públicos en el mercado, con el propósito de contraer o incrementar la base monetaria, provocar los cambios deseados en el volumen de los medios de pago, y en las tasas de interés. A través de OMAs el BCB afecta la liquidez de la economía, para mantener estables los precios internos y un adecuado nivel de reservas internacionales. Con las OMAs, en la actual coyuntura, también se ha buscado contribuir a la reactivación del sector productivo.

Las políticas de las OMAs las da el Directorio del BCB, fijando cada tres meses sus lineamientos, en función a las metas del programa monetario anual. Siguiendo dichos lineamientos y considerando el comportamiento de las economías nacional e internacional, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) define semanalmente la adjudicación de títulos resultante de la subasta, la oferta de títulos valor por plazo y moneda a ser colocados en la siguiente subasta, los montos disponibles y las tasas mínimas para operaciones de reporto, así como las tasas para los créditos con garantía del Fondo RAL. La Gerencia de Operaciones Monetarias es la responsable de la ejecución diaria de las OMAs.

Además de la colocación de títulos públicos con fines de regulación monetaria vía BCB, también se colocan valores para el financiamiento del TGN. Éstos formaron el mayor porcentaje del total de la cartera de Títulos en 2001, debido al aumento de las necesidades de financiamiento del TGN y a la redención neta realizada por el BCB con la intención de expandir la oferta monetaria e inducir a la reactivación de la demanda agregada.

El modesto crecimiento de la economía nacional, la posición cautelosa del sistema bancario (causada por el incremento de la mora y reflejada en la contratación de cartera), y la caída de las tasas de interés internacionales, que atenuó la transferencia de recursos al exterior, alimentaron el aumento de liquidez del sistema financiero y a la reducción generalizada de las tasas de interés del mercado monetario. Esta reducción, sin embargo, no pudo ser totalmente transmitida a las tasas de crédito. Por imperfecciones microeconómicas en las entidades financieras, la política monetaria del BCB se transmite débilmente o con mucho rezago.

En condiciones de abundante liquidez y ante la ausencia de alternativas de inversión rentables y con riesgo moderado, el stock de títulos públicos, más los de deuda del TGN, aumentó en 2001. Se ha observado, por otra parte, un alargamiento considerable en los plazos de colocación de la deuda del TGN, así como a la mayor diversificación e incremento en el número de los tenedores de los mismos. En efecto, el plazo promedio a vencimiento de los títulos del TGN pasó de 53 semanas en 2000 a 88 semanas en 2001. La mediana subió de 38 a 65 semanas, señalando así que el 50% de los títulos tiene vencimientos superiores o iguales a 15 meses. Estas estadísticas indican que el TGN ha ampliado la duración de su deuda interna y, por ende, ha reducido el riesgo de su refinanciamiento.

Cabe destacar que en 2001 se llevó a cabo —con éxito— la colocación de Bonos del Tesoro (BTs) al plazo de seis años, en la actualidad, el más

largo de los títulos emitidos a través de las subastas del BCB. La proporción de este título en la cartera total fue 6,42% al finalizar el año.

El mercado monetario, constituido por los mercados interbancario y de reporto en la BBV, además de las operaciones de corto plazo del BCB (colocaciones menores a un mes y operaciones de reporto), se mantuvo por lo general bastante líquido. Esto indujo una marcada disminución de las tasas pactadas del mercado en ME y también del de MN, aunque en este último la disminución fue menos evidente y la tendencia más volátil.

No obstante la liquidez generalizada, hubo algunos periodos de muy corto plazo, en los que la liquidez se redujo, obligando a los agentes a recurrir al fondeo a través de operaciones de reporto con el BCB. Empero, el volumen reportado en el BCB durante 2001 fue inferior en ambas monedas al registrado en gestiones anteriores.

Las disminuciones temporales de liquidez fueron más frecuentes y evidentes en MN porque ese mercado es menos desarrollado que el de ME. Por tanto ofrece menos alternativas de fondeo, además de estar marcadamente influenciado por el comportamiento de los flujos y cronogramas de las operaciones fiscales. Se debe mencionar que el mercado interbancario en MN es un mercado particular, influenciado por los bancos corresponsales del BCB.

El BCB mantuvo su política de fijar sus tasas premio para operaciones de reporto siguiendo el comportamiento del mercado, aunque manteniendo siempre su condición de tasas techo. La importancia de seguir de cerca este comportamiento radica en la posibilidad de reducir, ceteris paribus, las fluctuaciones de corto plazo en la trayectoria de las tasas de mercado.

A fin de captar los excedentes de liquidez observados en la gestión y atenuar su salida al exterior, el COMA reinició la colocación de títulos a 28 días, utilizando Letras de Tesorería (LTs) en lugar de Certificados de Depósito (CDs), para evitar mayor segmentación del mercado. Esta medida cumplió con el objetivo de las operaciones de reporto reverso, empero no se descarta implantar éstas en el futuro.

El BCB ha venido trabajando coordinadamente con otras instituciones del mercado de valores en el tema de desmaterialización y custodia de valores, una vez aprobado el Reglamento de Entidades de Depósito de Valores y Compensación y Liquidación de Valores. La desmaterialización de los títulos permitirá agilizar las operaciones del mercado monetario, además de la reducción de sus costos.

En 2001, dentro de la política de remonetización del BCB se iniciaron los primeros pasos para la emisión de títulos indexados a la tasa de inflación. La introducción de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) —unidad referencial al alcance del público que muestra la evolución diaria de los precios. El BCB la calcula sobre la base del IPC publicado por el INE— ha facilitado este cometido. Estos valores —que a partir de febrero de este año se colocan regularmente— deberían constituirse en la alternativa competitiva a las colocaciones de largo plazo en ME.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Feb.01	Feb.02		Feb. 01	Feb. 02
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	0,20%	0,21 %	TASAS INT. NOM. ACT. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	11,60%	9,58%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio.)(Bs x 1 \$us.)	6,45	6,98	TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	6,40%	2,03%
RES. INTER. NETAS (Mill. de \$us.)	980,79	1.037,33	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	10,50%	9,50%
FONDO RAL (Mill. de \$us)	352,70	316,14	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	7,25%	3,25%
EMISIÓN MONETARIA (SalDOS en Mill. Bs)	2.073,51	2.191,29	TASA LIBOR (a 6 meses)	5,15%	2,06%
M'3 (Mill. Bs) (1)	27.941,11	28.685,85			

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