

LA MONETIZACIÓN EN BOLIVIA

Un término bastante utilizado por los economistas es el de "monetización", expresión que se entiende como el incremento en el uso de la moneda nacional por los agentes económicos. Este aumento puede darse como consecuencia de una mayor demanda de moneda nacional por parte del público, con el objetivo de usarla para los propósitos que juzguen convenientes y que normalmente son: transacciones, reserva de valor y unidad de cuenta.

Desde el punto de vista de la política monetaria es importante impulsar la monetización puesto que los instrumentos de política monetaria más efectivos están en moneda nacional, pero respetando las fuerzas del mercado y la preferencia de los agentes económicos.

En Bolivia, desde que vivimos períodos de alta inflación, a partir de 1956, hemos enfrentado el problema de la "desmonetización", es decir, que los agentes económicos sustituyen la moneda nacional por moneda extranjera para su uso diario. Este fenómeno se agudizó en el período 1982-85 como consecuencia de la hiperinflación que deterioró seriamente la función de la moneda nacional, como depósito de valor y medio de pago. Los agentes económicos sustituyeron entonces la moneda nacional por el dólar americano.

El programa de estabilización iniciado en agosto de 1985 utilizó el dólar como ancla para reducir la hiperinflación de cuatro dígitos, junto con un paquete de políticas monetarias, fiscales y de liberalización de mercados. Sin embargo una vez alcanzada la estabilización, el público continuó utilizando el dólar para muchos propósitos, prefiriendo así el uso de la moneda extranjera especialmente como reserva de valor.

A partir de septiembre de 1985, cuando se levanta la prohibición para depósitos en moneda extranjera, la utilización de esa moneda, el dólar, en el sistema financiero nacional registra un incremento consistente. En 1987 los depósitos en dólares en la banca alcanzaban al 44% del total de la oferta monetaria que se midió en el país, porcentaje que subió continuamente hasta alcanzar el 65 % en 1990 y el 78% en 1993.

En realidad, una razón importante para que se produzca esta des-

monetización, es que inadvertidamente se crearon sesgos que obraron contra el uso de la moneda nacional. Por ejemplo, las reglamentaciones sobre encaje legal que posibilitaban tener un menor encaje promedio en moneda extranjera y encarecían así la intermediación en moneda nacional.

Asimismo, se incentivó a los bancos a recibir depósitos en bolivianos para cambiarlos en dólares y otorgar créditos en esa moneda extranjera. Se podía también, usar bolivianos para constituir encaje que compensaba desencajes en moneda extranjera, etc.

Por esa razón, desde fines de 1993 el Banco Central de Bolivia adoptó importantes medidas de política monetaria y cambiaria, que han tenido impactos positivos al incentivar la monetización en el país, dentro del marco de libre mercado y fortaleciendo la estabilidad de precios.

Estas medidas de política monetaria fueron las siguientes:

- 1.- Establecimiento de encajes por monedas sin posibilidad de compensación.
- 2.- Eliminación del Encaje Legal Adicional para los depósitos en moneda nacional en el sistema financiero.
- 3.- Establecimiento de un límite para el monto adicional de moneda extranjera que pueden tener los bancos en sus activos por encima de sus pasivos. Este límite denominado de Posición Cambiaria establece que el Pasivo en moneda extranjera más el Patrimonio Ajustado, debe ser mayor o igual al activo en moneda extranjera.

En cuanto al tipo de cambio, el Comité de Cambios del BCB adoptó desde mediados de julio de 1994 una política más flexible, en la que el dólar no solo sube, sino que también puede bajar. De esta manera se busca mantener un tipo de cambio real favorable para los exportadores y al mismo tiempo flexibilizar el tipo de cambio del Bolsín, habiéndose revaluado varias veces el Boliviano en 1994. De esta manera, la depreciación nominal del boliviano fue de 4,9 % en 1994 frente a 9,3 % en 1993.

Esta flexibilización en el tipo de cambio tuvo un impacto importante en la percepción del público en cuanto a la capacidad de la moneda nacional para preservar su valor. Por primera vez en muchos años, el Boliviano mejoró su valor respecto al dólar. Ya no era obvio que si de preservar el valor se trataba había que mantener dólares; ahora con la nueva política existen ocasiones en las que es mejor permanecer o usar bolivianos pues así se mantiene mejor el valor de los ahorros monetarios.

Como consecuencia de estos fenómenos se advierten los primeros resultados de la aplicación de estas políticas: la emisión monetaria presentó en 1994 la tasa de crecimiento real más alta en mucho tiempo, 28 %. Los billetes y moneda en poder del público también presentaron la misma tendencia de crecimiento real, 29 % en 1994. Los depósitos en moneda nacional en la banca alcanzaron en 1994 (hasta noviembre) la tasa de crecimiento nominal más alta desde 1986, el 34 % en doce meses.

La mayor tasa de crecimiento de 1986, se explica así por la re-monetización que se produce luego de un período de hiperinflación.

En 1994, estos fenómenos se produjeron como respuesta inicial a los cambios en las políticas monetaria y cambiaria. Gran parte de la emisión quedó en poder del público como billetes y una parte importante fue depositada en los bancos. La liquidez total en moneda nacional (M3) aumentó en 40 %, la tasa más alta desde 1986. Es importante anotar que estos agregados crecieron pese a que el crédito neto del Banco Central fue negativo durante 1994, es decir, que en total se retiró liquidez de la economía durante ese año.

La estructura de depósitos por monedas en los bancos registra también cambios, aunque muy lentamente; el porcentaje de los depósitos en moneda nacional subió de 6.0 % en diciembre de 1993 a 7.4 % en diciembre de 1994, mientras la participación de los depósitos en dólares bajó de 87.0 % a 86.9 % en ese mismo período. La Profundización Financiera, medida como el cociente Emisión/PIB, aumentó igualmente, de 4 % en 1993 a 4.9 % en 1994.

Este proceso de monetización es lento, pero se espera se mantenga la tendencia con un ritmo mayor durante 1995, puesto que seguirán vigentes las medidas de política monetaria y cambiaria adoptadas en 1994.

Las posibles presiones inflacionarias que podrían originarse en la mayor liquidez en moneda nacional, fueron controladas por el BCB mediante la reducción del crédito interno neto que en 1994 fue negativo (Bs - 312,9 millones); de manera que la inflación alcanzó a 8,5 % en 1994. En 1993 llegó a 9,3%.

También se observa el aumento en la conversión de bolivianos a dólares y de dólares a bolivianos, mientras que las tasas de interés para depósitos en moneda nacional están bajando: de 18,4 % en diciembre de 1993 a 14,8 % en diciembre de 1994, reflejando la mayor disponibilidad de bolivianos en la economía.

No obstante, si descontamos a estas tasas, la de variación del boliviano frente al dólar (4,9 %), alcanzamos una tasa en bolivianos equivalente en dólares al 9,9 %, mientras que la tasa que pagaron los bancos a los depósitos en dólares fue de 9,2 %, es decir, que quienes depositaron en bolivianos tuvieron una ganancia a favor del 0,7 % respecto a quienes mantuvieron sus depósitos en dólares.

En conclusión, se espera que los agentes económicos utilicen cada vez más moneda nacional en sus transacciones, dada la estabilidad de ésta, respaldada por el nivel de Reservas Internacionales, el más alto de los últimos 15 años.

DEPÓSITOS, BILLETES Y EMISIÓN
(Millones de Bs.)

