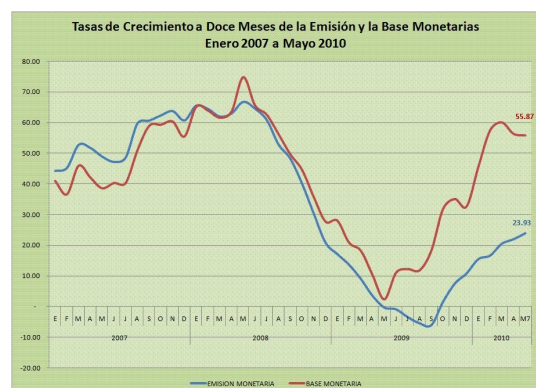


Desafíos de la política monetaria

Fecha de Publicacion: 2010-05-20



Bolivia ha fijado su tipo de cambio en Octubre de 2008 y, al hacerlo, en teoría, habría renunciado a tener una política monetaria activa. Sin embargo, por rezagos originados por diversos motivos no todo funciona así. Los excesos de oferta de dinero no se esterilizan instantáneamente con la pérdida de reservas y los excesos de demanda no provocan flujos de capitales que promuevan la emisión de dinero. Bolivia, ha experimentado también circunstancias especiales. En particular, porque los precios de las materias primas que exporta, que se han duplicado en corto tiempo, cayeron por pocos meses y luego volvieron recuperarse con fuerza generando variaciones en la cantidad de dinero difíciles de manejar. Las autoridades han hecho lo que han podido para regular esta situación a través de sus operaciones de mercado abierto pero es evidente que para el 2010 enfrentan un verdadero desafío. La cantidad de dinero viene aumentando a un ritmo muy por encima del crecimiento de la producción y las salidas de divisas no parecen estar dejando al mercado con la cantidad precisa como para asegurar la estabilidad de precios.

El gráfico adyacente muestra que tanto la emisión de dinero como la base monetaria han encontrado en 2009 un punto de inflexión a partir del cual han comenzado a crecer a un ritmo cada vez más acelerado. Hasta principios del mes de mayo de este año, la emisión ha crecido en 23.9

por ciento en doce meses y la base monetaria en 55.9 por ciento. Esta es una tendencia que en 2008 llevó a que la inflación hubiera amenazado con llegar al 20 por ciento anual. Entonces un conjunto de circunstancias permitieron controlar el brote inflacionario: i) la moneda se revaluó a un ritmo sin precedentes y eso ayudó a esterilizar el dinero que hubiera tenido que crearse de haberse mantenido el tipo de cambio en su nivel anterior; ii) se impulsó una política agresiva para promover el uso de instrumentos financieros denominados en Unidades de Fomento a la Vivienda, es decir, indexados a la inflación, con tasas de interés que aseguraban rendimientos reales muy atractivos; iii) se emitieron papeles de deuda pública para ayudar a contraer la cantidad de dinero en la economía; y, iv) en el plano internacional se produjo una caída generalizada de precios que ayudó a contener el alza de precios en el mercado interno.

Es difícil que este mismo repertorio de medidas pueda estar al alcance de las autoridades en la presente gestión. Por lo menos no lo estará libre de daños laterales que no se dieron en 2008. Por ejemplo, revaluar la moneda podría afectar seriamente al sector exportador porque sus precios no son tan buenos como los que enfrentaba en 2008 y además porque sus costos locales han subido por encima de la inflación doméstica. Las finanzas públicas están en déficit y consecuentemente todo incremento de sus obligaciones será para atender gastos y no podrá contribuir a reducir la cantidad de dinero como lo hizo en el pasado. En el plano internacional las posibilidades de una deflación son cada vez más remotas o cuando menos no se avizoran como parte de un escenario posible en los próximos meses. Quedan las operaciones de mercado abierto del Banco Central. Por el momento esta entidad está tratando de reponerse de las pérdidas que le representó el haber emitido una cantidad importante de deuda denominada en UFVs, pero además, su política actual es la de alentar el crédito con bajas tasas de interés para estimular el crecimiento económico que disminuyó en 2009. En suma, a la política monetaria solo le queda esterilizar la cantidad de dinero subiendo tasas interés y cerrando la ventanilla de crédito para financiar el déficit fiscal si es que quiere reducir los riesgos de que la inflación se acelere. Este debería ser el fin último del Banco Central, aunque en los hechos parece que no siempre le es fácil ser fiel a él.

<http://www.efece.biz>