



## SOBRE LA DEUDA INTERNA PÚBLICA

En los últimos tres años el Banco Central de Bolivia (BCB) compró significativas cantidades de dólares tanto por el ingreso de divisas desde el exterior (exportaciones y remesas) como por cambios en los portafolios de las familias bolivianas (mayor preferencia por la moneda nacional), lo que resultó en un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) que en la actualidad alcanzan a \$us 7.717 millones.

Al mismo tiempo, se evitó que el circulante que se daba a cambio de los dólares presione los precios al alza, retirando ese dinero mediante la colocación de títulos (Operaciones de Mercado Abierto - OMA), lo que se conoce como "intervenciones esterilizadas" y determinan un incremento de la deuda interna del BCB. La política cambiaria de apreciación moderada coadyuvó a este proceso sin afectar la competitividad del sector transable y fomentó también una preferencia por la moneda nacional.

¿Que habría ocurrido si se aplicaban otras medidas? El BCB podía no comprar dólares y dejar que el ajuste sea sólo vía precio de la divisa, la acumulación de RIN habría sido menor y la moneda nacional se habría apreciado fuertemente. Por otra parte, el BCB podía haber realizado todo el ajuste vía cantidades, es decir no apreciar la moneda como lo hizo, el resultado habría sido el mismo nivel de RIN pero un nivel mucho mayor de OMA y alzas de tasas de interés más pronunciadas con efectos contractivos en el crédito. Finalmente, si no se realizaban las OMA, la enorme liquidez en la economía habría presionado hacia una mayor inflación.

Las políticas aplicadas por el BCB, junto con otras políticas del gobierno, contribuyeron a contener la inflación, cuya tendencia ascendente se ha revertido, y la tasa anual de esta gestión se situará en torno a

la estimada en el Informe de Política Monetaria del BCB publicado en julio de 2008 (12%). Además, estas políticas permitieron que las RIN alcancen elevados niveles que nos sitúan en mejores condiciones para enfrentar la crisis económica internacional. Asimismo, el importante nivel de RIN y el régimen cambiario actual están evitando una elevada volatilidad en la paridad cambiaria, como está ocurriendo con las monedas de varios países.

Hay que destacar también que las políticas señaladas contribuyeron al fortalecimiento del sistema financiero, cualidad que es muy valiosa para enfrentar esta crisis. En efecto, la apreciación junto con políticas de encaje legal diferenciado promovieron la disminución de la dolarización de los depósitos y la mejora de la calidad de la cartera.

El otro lado de la moneda, el incremento de la deuda interna del BCB mediante OMA, no es algo que lamentar, su costo es menor a los ingresos que se perciben por el rendimiento de las RIN, además la acumulación de estos pasivos (equivalentes a \$us 2.500 millones) dejan al BCB con la capacidad de expandir el crédito si es necesario para contrarrestar los efectos que la crisis financiera internacional pueda tener en la actividad real. Por ello, es importante diferenciar la deuda del sector público no financiero de la deuda del BCB. La primera, es deuda que por lo general contrae el gobierno para financiar gasto corriente o inversión pública; su incremento en los dos últimos años fue de alrededor de \$us400 millones. La deuda interna por OMA que se incrementó en \$us 2.200 millones en el mismo periodo, corresponde a recursos que están resguardados en el BCB y serán liberados en la medida que la economía pueda absorberlos. Este proceso ya se inició en el último trimestre de 2008.

La Paz, diciembre 2008

**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**