

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

La política monetaria del BCB tiene como principal objetivo mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. Asimismo, la condición de economía abierta y dolarizada, con un régimen de tipo de cambio deslizante, impone restricciones al manejo de la política monetaria. Dadas estas características, es importante mantener un nivel adecuado de reservas internacionales netas (RIN). Para alcanzar sus objetivos, el BCB adopta metas intermedias de cantidad, que consisten en fijar límites anuales a la expansión de su crédito interno neto (CIN) y de aumento o, en su caso, disminución acotada de RIN.

La política monetaria durante 2001 fue expansiva, como también lo fue el contexto monetario internacional. Estuvo orientada a incentivar la traslación de recursos del sistema financiero hacia el sector privado. El Banco Central inyectó recursos al sistema financiero por medio de sus operaciones de mercado abierto (OMA), redimiendo títulos por valor de Bs165.3 millones.²⁴ Para favorecer la intermediación de recursos hacia el sector privado, el Ente Emisor también otorgó recursos de muy corto plazo con créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) por \$us 102.4 millones en moneda extranjera (ME) y Bs301.9 millones en moneda nacional (MN), y mediante operaciones de reporto, por \$us 62.1 millones en ME y Bs697.6 millones en MN. También favoreció al aumento de la liquidez del sistema mediante la reducción sistemática del costo de los préstamos de liquidez que otorga y del rendimiento de los títulos que coloca en OMA.

Esta posición expansiva de la política monetaria determinó la caída en las tasas de los instrumentos del BCB, que se transmitió a las tasas interbancarias, pero no totalmente a las tasas del mercado de crédito. La débil respuesta que tuvieron las tasas activas pudo deberse a la estructura del sistema bancario y al aumento de los costos de intermediación financiera por el incremento de la prima de

riesgo crediticio. La tasa pasiva descendió significativamente, lo que determinó una ampliación del diferencial de tasas.

A pesar de esta política monetaria y crediticia expansiva, la inflación fue menor a la prevista, en parte, por la debilidad de la demanda interna y por el entorno internacional de bajas tasas de interés y de precios competitivos de las importaciones, a raíz de las depreciaciones reales de algunos socios comerciales. El Banco Central influye en el comportamiento de ciertos agregados monetarios, algunas tasas de interés y tipo de cambio; incide solamente de manera indirecta sobre el nivel de precios. La tasa de inflación anual, medida en términos de la variación del índice de precios al consumidor, alcanzó a 0.9%, la tasa histórica más baja desde 1964.

El desempeño monetario de 2001 causó una disminución de \$us 28.5 millones en las reservas internacionales netas. Hasta septiembre, las RIN habían disminuido en \$us 89.2 millones, resultado que se modificó en los últimos dos meses, debido a significativos flujos de capital externo. El CIN del BCB no tuvo variaciones importantes en la primera mitad del año, pero fue claramente expansivo el resto del período, hasta alcanzar una expansión total de Bs463.7 millones en el año.

No obstante el escaso crecimiento de la actividad económica, la demanda de bolivianos medida por la emisión monetaria se incrementó en 11.4% (Bs276.1 millones). Los medios de pago M'1 aumentaron 17.6% (Bs1,127 millones), estimulados principalmente por el crecimiento de depósitos a la vista. La oferta monetaria ampliada (M'3) creció 6.9% y la relación M'3/PIB alcanzó 55.4% (2.2 puntos porcentuales más que el año anterior).

El sistema financiero mostró un modesto incremento del ahorro financiero; reducción del crédito al sector privado; acumulación de activos externos de corto plazo y disminución de pasivos externos; mora creciente y constitución

²⁴ Calculados con cifras en valor descontado y a tipo de cambio fijo.

de provisiones para absorber préstamos incobrables.²⁵ En la segunda mitad de 2001, el sistema financiero también recibió recursos del Fondo Especial de Reactivación Económica.

El total de depósitos en el sistema financiero aumentó en sólo \$us 8.5 millones. El grado de dolarización de depósitos disminuyó de 92.5% a fines de 2000 a 91.4% en diciembre de 2001. Como precaución ante la incertidumbre acerca del comportamiento de la economía, los agentes optaron por mantener activos más líquidos. Los depósitos a la vista y en caja de ahorro aumentaron 21.4% y 24.9%, respectivamente, en tanto que los depósitos a plazo disminuyeron 5.1%.

Las operaciones de crédito del sistema financiero con el sector privado disminuyeron por segundo año consecutivo. El descenso en la gestión fue de \$us 535.8 millones. Tanto una menor demanda de crédito por parte de los agentes económicos, como una menor oferta de parte del sistema, influyeron en el resultado. Por el lado de la demanda, el bajo ritmo de la actividad económica y la caída de la inversión privada determinaron una menor necesidad de financiamiento de las empresas. Por el lado de la oferta, las entidades bancarias, al percibir un mayor riesgo crediticio de sus clientes, optaron por reducir el otorgamiento de nuevos créditos y canalizaron las recuperaciones de cartera a inversiones en títulos del TGN, al incremento de activos externos o al pago de sus pasivos con el exterior.

El comportamiento de las tasas de interés siguió las tendencias internacionales y las condiciones internas de la economía. Las tasas de interés para depósitos en caja de ahorros disminuyeron

tanto en moneda nacional como extranjera. Las tasas activas también disminuyeron, especialmente en MN.

En cumplimiento de la normativa prudencial vigente, las provisiones por la posible irrecuperabilidad de la cartera de las entidades financieras aumentaron en \$us 72,6 millones. El deterioro de la solvencia de los prestatarios determinó que el índice de morosidad ascendiera, en el año, de 11.6% a 16.3%.²⁶

1.1 Programa Financiero de 2001

El Gobierno de Bolivia se ha comprometido a seguir un programa tri-anual orientado a la reducción de la pobreza y a la consecución de un crecimiento alto y sostenido. Como condiciones necesarias para poder cumplir esos objetivos, el país debe preservar la estabilidad macroeconómica y continuar con un adecuado programa de reformas estructurales.

En este marco, se diseñó un programa financiero, cuyos aspectos monetarios fueron aprobados por el Directorio del BCB para 2001. Este programa contemplaba un crecimiento económico de 4% y una tasa de inflación de 3.5% (Gráfico 2.5). Establecía metas de disminución en las reservas internacionales netas del BCB de hasta \$us 100 millones y una expansión máxima de su crédito interno neto por Bs886.6 millones. Adicionalmente, el programa estableció metas cuantitativas para el déficit del sector público y su financiamiento (Cuadro 3.1), así como criterios de desempeño para reformas estructurales en el sector público y en el fortalecimiento del sistema financiero.

**CUADRO 3.1
PROGRAMA FINANCIERO 2001**

| | Meta | Ejecución | Margen (+) Sobregiro (-) |
|---------------------------------------|----------|------------------------|-----------------------------|
| | | millones de bolivianos | |
| Déficit del Sector Público | -2,102.3 | -3,419.6 | -1,317.3 |
| Financiamiento Interno | 700.9 | 1,862.2 | -1,161.3 |
| Crédito Interno Neto | 886.6 | 463.7 | 422.9 |
| | | millones de dólares | |
| Reservas Internacionales Netas | -100.0 | -28.5 | 71.5 |
| Financiamiento externo de corto plazo | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Financiamiento externo no concesional | -10.0 | 21.2 | -31.2 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica

²⁵ La información incluye, además de las instituciones bancarias, a mutuales, cooperativas y fondos financieros.

²⁶ Estos porcentajes no incluyen a entidades financieras en liquidación.

El déficit del sector público y su financiamiento interno fueron mayores a los programados, en tanto que las metas monetarias fueron cumplidas con holgura. Siguiendo una orientación anticíclica, sobre todo desde el inicio del segundo semestre, ante los signos de desaceleración de la economía, el sector público inyectó recursos a la economía a través de un mayor gasto corriente y de capital, que derivó en un mayor déficit fiscal. Asimismo, las bajas

recaudaciones del sector público determinaron una disminución en sus ingresos corrientes. La necesidad de obtener recursos para solventar sus gastos le obligó a endeudarse en forma significativa con el sector privado, mediante la emisión de títulos públicos, lo que explicó el sobregiro (Bs1,161.3 millones) entre el financiamiento interno ejecutado y el programado. También recurrió a fuentes externas de financiamiento no concesional.

PRONÓSTICOS DE LIQUIDEZ

La Ley 1670 establece que el Banco Central de Bolivia (BCB) es la única autoridad monetaria, cambiaria y del sistema de pagos. Su objetivo es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional.

Para cumplir con su objetivo, el BCB diseña una estrategia de política monetaria, mediante el establecimiento de una meta intermedia que consiste en fijar un techo a la expansión de su crédito interno neto (CIN). Además, el BCB se fija otra meta referida al límite máximo de disminución de reservas internacionales netas (RIN). Ambas metas están incorporadas en el programa monetario anual.

Como el BCB no tiene un control directo sobre el CIN, sus acciones de política se ejecutan a través de una meta operativa, referida a la liquidez del sistema bancario, que se expresa en el excedente de reservas bancarias. Las variaciones de esta meta operativa tienen un efecto predecible sobre las metas intermedias y pueden afectarse en cierta medida a través de los instrumentos que controla el BCB. El Ente Emisor calcula diariamente la cuantía de esta meta operativa y realiza estimaciones sobre sus variaciones semanales a través de un pronóstico de liquidez.

El pronóstico de liquidez es un ejercicio de estimación que brinda a las autoridades del BCB información semanal de todas las variables que influyen en la meta operativa. El objetivo de este ejercicio es colocar al BCB en una posición que le permita anticipar cambios en las condiciones de liquidez del mercado. Sobre la base de estas estimaciones, el BCB decide agregar o disminuir la liquidez del sistema mediante la utilización de los instrumentos que dispone.

Las principales variables que forman parte del pronóstico de liquidez provienen de las cuentas del balance del BCB y pueden clasificarse en factores expansivos o contractivos de la liquidez del sistema. Los factores de expansión son: i) crédito al sector financiero, ii) crédito al sector público no financiero, iii) acumulación de reservas internacionales netas y iv) otras cuentas netas. Los factores de contracción son: i) emisión monetaria, ii) depósitos requeridos del sector financiero, iii) depósitos del sector público no financiero, y iv) la colocación neta de títulos del TGN para fines de política fiscal.

La interacción de estos factores, sobre cuyas variaciones no influye directamente el BCB, determina una inyección bruta, positiva o negativa, de recursos. Sobre la base de estos resultados, el BCB interviene con operaciones de mercado abierto, de reporto o créditos de liquidez, de manera que la inyección neta de liquidez sea compatible con sus metas.

Estos instrumentos permiten el control de las fluctuaciones de liquidez para cumplir con la meta intermedia del BCB. También señalizan al mercado los cambios de la política monetaria.

1.2 Instrumentación de la Política Monetaria

1.2.1 Operaciones de Mercado Abierto

Las operaciones de mercado abierto (OMA) constituyen el instrumento más importante de la política monetaria para el control de la liquidez.

Las OMA comprenden la compra y venta, definitiva o no, de títulos públicos, con el propósito de incrementar o contraer la liquidez

en la economía, provocando cambios deseados en el volumen de los medios de pago y en las tasas de interés.

El Directorio del BCB establece trimestralmente los lineamientos para estas operaciones en función de las metas del programa monetario anual. Con base en esos lineamientos y considerando el pronóstico de liquidez (Ver recuadro), el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) determina semanalmente la oferta y adjudicación de títulos públicos, y define para éstos las tasas de corte, plazos y monedas. Determina también las condiciones para las operaciones de reporto.

El BCB realiza operaciones de compra y venta de títulos públicos en el mercado primario mediante dos mecanismos:

- a) Subasta pública, donde participan las entidades con licencia de las Superintendencias de Bancos y Entidades Financieras, y de Valores, Pensiones y Seguros, previa autorización del COMA. Desde agosto de 2001, además de bancos, algunas mutuales, agencias de bolsa y administradoras de fondos de pensiones, pueden participar directamente en estas subastas las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) y las compañías de seguros. Las personas particulares y otras entidades privadas solamente lo pueden hacer a través de estas instituciones.

Existe una modalidad de subasta competitiva, en la cual las adjudicaciones se deciden en función de los precios propuestos por los participantes, y otra modalidad, llamada no competitiva, bajo la cual los agentes no proponen un precio específico, sino que se adhieren al precio promedio de adjudicación resultante de la modalidad competitiva. A partir de abril de 2001, sólo hasta un máximo de 50% de la oferta total en cada moneda y plazo puede destinarse a la modalidad no competitiva.

- b) Mesa de Dinero, en la cual el BCB puede realizar diariamente operaciones de compra y venta de títulos. Para favorecer la modalidad competitiva, el COMA decidió no utilizar este mecanismo durante el año 2001. En la Mesa de Dinero, el BCB efectúa también la compra o redención anticipada de títulos. En 2001 no existieron solicitudes para realizar estas operaciones.

Conjuntamente con las colocaciones para fines de regulación monetaria, el BCB administra también la emisión de títulos públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) para financiar sus necesidades de liquidez. Aunque no existe separación en la oferta de títulos de ambas operaciones, sus efectos en la oferta monetaria son diferentes. Las OMA modifican la cantidad de dinero disponible en la economía, mientras que las colocaciones del TGN, en la medida en que financian el gasto público, no influyen en la oferta monetaria.

En 2001, el saldo de títulos colocados por el BCB se redujo en \$us 9.5 millones (14%). En el primer trimestre hubo un incremento temporal de sus colocaciones (\$us 32.2 millones) para contrarrestar las transferencias de recursos al exterior. Desde abril, el BCB disminuyó sistemáticamente su participación en el mercado (\$us 41.7 millones) para facilitar la canalización de recursos desde el sistema financiero hacia el sector productivo, de manera de inducir a una recuperación del crédito y, por ende, de la demanda agregada (Cuadro 3.2).

Los excedentes de recursos en el sistema financiero generados por i) la desaceleración de la economía; ii) la posición conservadora de la banca, asociada al crecimiento de la mora y a la percepción del mayor riesgo crediticio de los prestatarios; y iii) la caída de las tasas de interés internacionales, que desalentó la salida de capitales al exterior, contribuyeron, junto con la política monetaria expansiva, al descenso de las tasas de interés de los títulos públicos, principalmente de aquellos en ME.

CUADRO 3.2
SALDOS NETOS DE TÍTULOS EN VALOR NOMINAL *
(En millones de dólares)

| A fines de | Títulos del BCB (OMA) | | | Títulos del TGN | | | Total | Otras colocaciones *** | | |
|----------------|-----------------------|------|----------|-----------------|-------|----------|---------|------------------------|------|----------|
| | MN | ME | TOTAL ** | MN | ME | Total ** | General | MN | ME | Total ** |
| Diciembre 2000 | 63.0 | 57.4 | 67.3 | 32.0 | 258.6 | 263.6 | 330.9 | 20.0 | 18.4 | 21.5 |
| Enero 2001 | 51.0 | 66.1 | 74.0 | 46.9 | 270.4 | 277.7 | 351.8 | 20.0 | 18.4 | 21.5 |
| Febrero | 60.0 | 81.1 | 90.4 | 49.6 | 306.6 | 314.3 | 404.7 | 20.0 | 12.2 | 15.3 |
| Marzo | 56.0 | 90.9 | 99.5 | 48.4 | 342.4 | 349.9 | 449.4 | 20.0 | 6.0 | 9.1 |
| Abril | 41.0 | 83.9 | 90.2 | 47.4 | 373.1 | 380.4 | 470.6 | 20.0 | 6.0 | 9.1 |
| Mayo | 54.0 | 76.8 | 85.0 | 47.4 | 372.3 | 379.5 | 464.5 | 20.0 | 6.0 | 9.1 |
| Junio | 77.0 | 73.8 | 85.5 | 45.4 | 403.5 | 410.4 | 495.9 | 20.0 | 6.0 | 9.0 |
| Julio | 81.0 | 69.3 | 81.5 | 58.4 | 438.4 | 447.2 | 528.7 | 20.0 | 6.0 | 9.0 |
| Agosto | 58.0 | 71.1 | 79.8 | 64.4 | 459.7 | 469.4 | 549.1 | 20.0 | 6.0 | 9.0 |
| Septiembre | 55.0 | 67.1 | 75.3 | 88.4 | 469.3 | 482.5 | 557.7 | 20.0 | 6.0 | 9.0 |
| Octubre | 52.0 | 67.1 | 74.8 | 108.9 | 484.1 | 500.1 | 574.9 | 20.0 | 6.0 | 8.9 |
| Noviembre | 59.0 | 64.8 | 73.5 | 137.9 | 517.1 | 537.3 | 610.8 | 20.0 | - | 2.9 |
| Diciembre | 52.0 | 50.2 | 57.8 | 161.9 | 515.2 | 538.9 | 596.8 | 20.0 | - | 2.9 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Monetarias.

ELABORACION : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS: * Títulos corresponden a LT y BT emitidos a través del BCB.

** En millones de dólares. Para la conversión a moneda nacional se utilizó el tipo de cambio de compra de fin de mes.

*** BT emitidos por el TGN a favor del BCB y colocados por éste al mercado.

La tasa efectiva anualizada (TEA) a 91 días en moneda extranjera descendió 530 puntos básicos durante la gestión (de 7.81% a 2.51%). En moneda nacional, la tendencia a la baja fue más moderada aunque más volátil. Los períodos en que aumentaron las tasas en MN estuvieron asociados a situaciones de iliquidez, generalmente coincidentes con fechas de pago de impuestos. Pese a estas fluctuaciones, la TEA a 91 días se redujo en 318 puntos básicos, para cerrar la gestión en 11.34% (Gráfico 3.1).

La reducción en las tasas de interés en el mercado de deuda pública estuvo acompañada por un incremento de las colocaciones netas para financiamiento fiscal. Las mayores necesidades de liquidez del TGN se vieron beneficiadas por la disminución en el costo de captación. El TGN captó recursos con tasas de interés por debajo de sus promedios históricos, incrementó el plazo de duración de su cartera de deuda y redujo la concentración de sus vencimientos. El saldo neto de títulos del TGN creció en \$us 275.3 millones y el plazo promedio de colocación de títulos aumentó de 94 a 121 semanas. Todas las emisiones del TGN se realizaron a plazos mayores a un año, principalmente en bonos, a dos, cuatro y seis años, que fueron adquiridos principalmente

por agencias de bolsa, SAFI y AFP, cuyos portafolios están orientados a plazos más largos de inversión. El año 2001 fue el inicio exitoso de colocaciones de bonos a seis años.

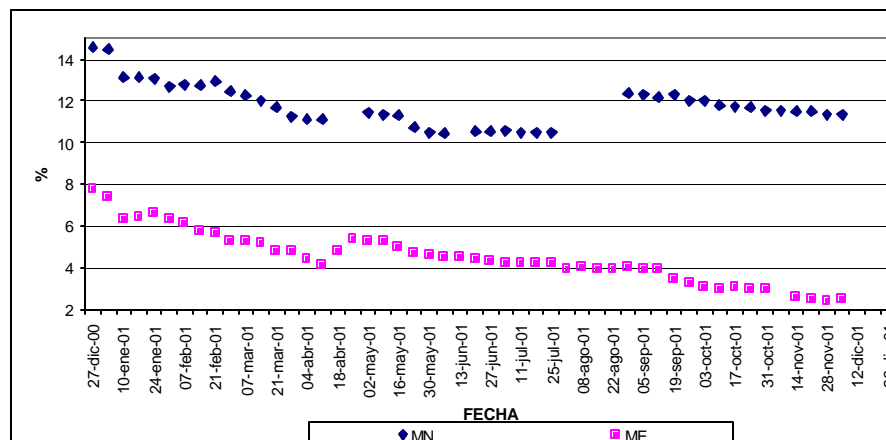
El BCB continuó reduciendo el plazo promedio de sus títulos de acuerdo con la orientación de regulación monetaria de sus operaciones. Las colocaciones efectuadas a plazos de cuatro semanas a partir de enero de 2001 permitieron cumplir con este objetivo, además de facilitar el control de los excedentes de liquidez de corto plazo del sistema.

Las operaciones de reporto son el instrumento principal del BCB para proporcionar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consisten en la compra de títulos por parte del BCB (reportador) a agentes autorizados (reportados), con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo del plazo pactado. Son análogas a préstamos garantizados con títulos públicos. El BCB efectúa estas operaciones a plazos no mayores a 15 días y a tasas de interés (denominadas tasa premio) determinadas semanalmente por el COMA. Las operaciones de reporto se efectúan en subastas competitivas, o en mesa de dinero a tasas penalizadas. El BCB utiliza la fijación de las

tasas premio base y la oferta diaria de reporto para enviar señales al mercado acerca de sus

expectativas del comportamiento de la liquidez en el muy corto plazo.

Gráfico 3.1
Tasas efectivas anualizadas de adjudicación de títulos a 91 días



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Durante 2001, las operaciones de reporto en el BCB fueron menos utilizadas por los agentes. El volumen de operaciones en MN alcanzó a Bs697.6 millones, menor en 39.3% al año precedente (Cuadro 3.3). Las operaciones en esta moneda se originaron en requerimientos puntuales, asociados al pago de tributos y obligaciones fiscales. En ME, como la liquidez

fue más estable, se redujo la necesidad de los agentes de acudir a la ventanilla de reportos del BCB. El volumen total de reportos en esta moneda fue sólo de \$us 62.1 millones, 68.6% menos que en la gestión anterior. La reducción del volumen de operaciones de reporto es reflejo de la abundante liquidez observada en el mercado.

CUADRO 3.3
REPORTOS: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS PONDERADOS DE TASAS PREMIO CON EL BCB

| A fines de | TT-MN ¹ miles de Bs | Tasa Premio % | TT-ME ² miles de \$us | Tasa Premio % |
|----------------|-----------------------------------|------------------|-------------------------------------|------------------|
| Diciembre 2000 | 157,393 | 9.80 | 22,527 | 7.58 |
| TOTAL | 1,149,158 | | 197,799 | |
| Enero 2001 | 14,402 | 9.17 | | |
| Febrero | 63,727 | 10.52 | 4,722 | 7.00 |
| Marzo | 25,073 | 9.85 | 4,533 | 6.00 |
| Abril | 74,912 | 9.46 | 9,397 | 6.00 |
| Mayo | 56,755 | 9.72 | 7,265 | 6.00 |
| Junio | 31,887 | 9.79 | 9,748 | 5.89 |
| Julio | 39,765 | 9.54 | 2,995 | 5.79 |
| Agosto | 66,892 | 9.27 | | |
| Septiembre | 41,051 | 9.02 | | |
| Octubre | 115,906 | 9.11 | 4,999 | 4.56 |
| Noviembre | 62,534 | 8.93 | 10,977 | 3.77 |
| Diciembre | 104,740 | 9.25 | 7,471 | 3.00 |
| TOTAL | 697,644 | | 62,108 | |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS :¹ Operaciones de reporto con títulos del Tesoro en moneda nacional.

² Operaciones de reporto con títulos del Tesoro en moneda extranjera.

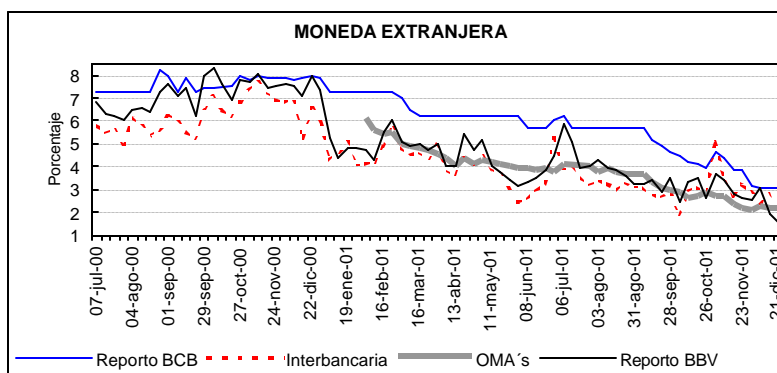
1.2.2 Tasas de Interés del Mercado Monetario

El mercado monetario, compuesto por operaciones interbancarias con plazos menores a 30 días, operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, y colocaciones del Banco Central de letras del TGN a 28 días, se caracterizó por la continua disminución de sus tasas, especialmente en ME. Éstas alcanzaron niveles nunca antes observados en nuestro país.

La tasa de reporto en ME del BCB mantuvo su condición de tasa techo; alcanzó su nivel histórico más bajo (2.78%) en diciembre de

2001. La tasa efectiva anualizada (TEA) para letras del TGN (LT) a 28 días en ME concluyó el año en 2.23% (Gráfico 3.2). Por las características parecidas de sus mercados, las tasas interbancarias y las de reporto en la BBV tuvieron un comportamiento similar. Concluyeron el año en niveles de 1.51% y 1.31%, respectivamente. A partir del segundo semestre, la tasa interbancaria estuvo casi siempre por debajo de la de reportos en la BBV, debido principalmente a la diferencia de plazos en ambos mercados.

Gráfico 3.2
Promedio ponderado de TEA* en operaciones menores a 30 días



FUENTE : Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN : Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
NOTA * TEA : Tasa Efectiva Anualizada

Contrariamente a lo que sucedió el año anterior, durante 2001 no existieron períodos significativos de iliquidez en ME que motivaran incrementos en las tasas de interés en dicha moneda, incluso ante la persistente incertidumbre sobre la situación económica y social que caracterizó a la Argentina. La estabilidad macroeconómica del país y la liquidez imperante en el sistema financiero explicaron en parte la evolución de las tasas a lo largo del año.

Las tasas de interés en el mercado monetario en MN fueron más volátiles.²⁷ Las tasas interbancarias en el primer trimestre del año descendieron hasta cerca de 5%, se duplicaron

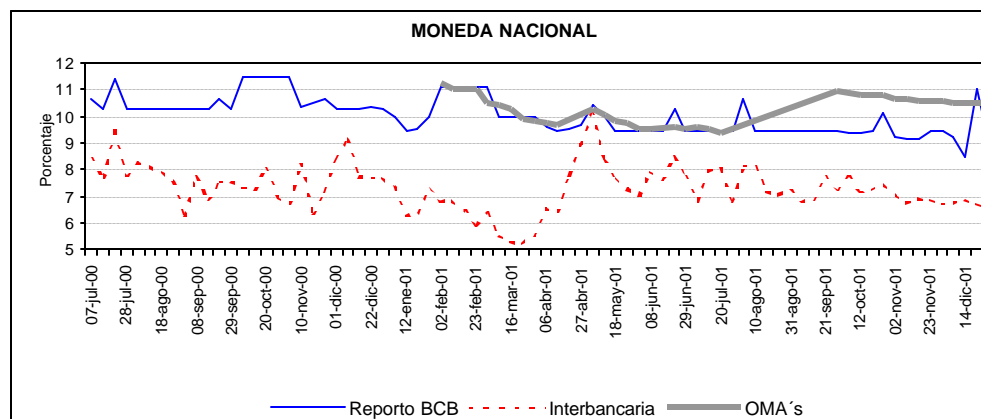
en el mes de mayo y luego, con algunas fluctuaciones, concluyeron en 6.48% al final de la gestión (Gráfico 3.3).

La tasa de reporto del BCB en MN se mantuvo una buena parte del año en niveles superiores al 9% y se ajustó para evitar posibilidades de arbitraje con títulos públicos.²⁷ A fines de la gestión, el COMA redujo la tasa premio a 8% (8.32% en TEA) e implantó paralelamente un mecanismo de cobertura que impide a los agentes reportar un título por más de siete días cuando se ofrecen títulos a 28 días en esta moneda. Esto permite disminuir el riesgo de arbitraje.

²⁷ No se analizan operaciones de reporto en moneda nacional en la BBV porque son poco frecuentes.

²⁷ Posibilidad de que los agentes financien la compra de títulos públicos a corto plazo mediante operaciones de reporto, cuando las tasas de rendimiento de los títulos son superiores a las de reporto.

Gráfico 3.3
Promedio ponderado de TEA* en operaciones menores a 30 días



Fuente : Banco Central de Bolivia.
 Elaboración : Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 Nota * : TEA Tasa Efectiva Anualizada.

1.3 Encaje Legal

El régimen vigente desde 1998 obliga a las instituciones financieras a constituir 12% de encaje legal de los pasivos sujetos a esta regulación: 2% en efectivo en el BCB y 10% en títulos valor, nacionales y extranjeros, que forman el denominado Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL). Con la garantía de los recursos que las entidades financieras tienen en el Fondo RAL, el BCB puede concederles créditos de liquidez inmediata en dos tramos.

El primero, de libre disponibilidad y acceso automático, permite a cada entidad obtener recursos del BCB hasta el equivalente a 40% de su encaje constituido en el Fondo RAL, por un

plazo no mayor a siete días. Para acceder a un segundo tramo, equivalente al 30% adicional de su participación en el Fondo RAL y por un plazo máximo de siete días, la entidad solicitante tiene que justificar su solicitud. Para incrementar la liquidez del sistema, se restringió la colocación de excedentes de encaje en el Fondo RAL en ME a partir de febrero de 2000.

El total del encaje requerido disminuyó durante 2001 en \$us 4.6 millones; mientras que el encaje constituido lo hizo en \$us 15.8 millones. El excedente de encaje del sistema financiero se redujo en \$us 11.2 millones (Cuadro 3.4).

CUADRO 3.4
EVOLUCIÓN DEL ENCAJE LEGAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(Saldos en millones de dólares)

| A fines de | Requerido | | | | | Constituido | | | | | Excedente | | | | |
|---------------|-----------|------|---------|-------|-------|-------------|------|---------|-------|-------|-----------|------|---------|-------|-------|
| | Efectivo | | Títulos | | Total | Efectivo | | Títulos | | Total | Efectivo | | Títulos | | Total |
| | MN | ME | MN | ME | | MN | ME | MN | ME | | MN | ME | MN | ME | |
| 2000 | 14.7 | 65.6 | 20.9 | 330.9 | 432.1 | 49.5 | 83.3 | 21.1 | 331.5 | 485.4 | 34.8 | 17.7 | 0.2 | 0.60 | 53.3 |
| 2001 | 11.2 | 68.1 | 22.7 | 325.5 | 427.5 | 40.0 | 81.4 | 23.3 | 324.9 | 469.6 | 28.8 | 13.3 | 0.6 | -0.60 | 42.1 |

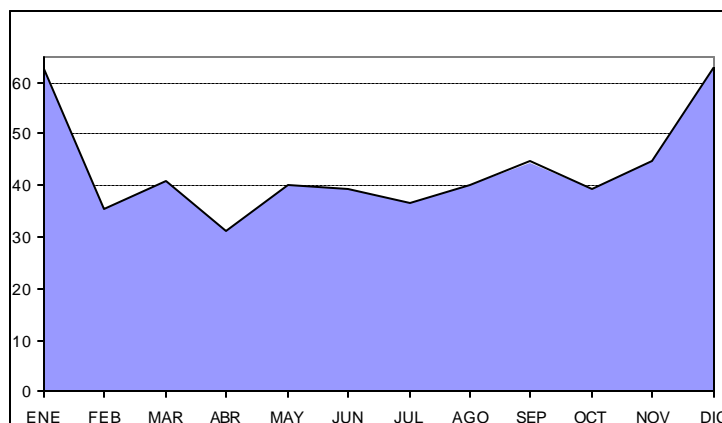
FUENTE : Banco Central de Bolivia – Gerencia de Entidades Financieras.

ELABORACIÓN : BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

La liquidez durante el año fue amplia y estable. Excepto en enero y diciembre, cuando por factores estacionales aumentan los excedentes

de liquidez, el promedio mensual de excedente de encaje osciló entre \$us 30 millones y \$us 45 millones (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4
Año 2001: Excedentes de liquidez
(Promedios mensuales en millones de dólares)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Debido al elevado porcentaje de depósitos en dólares, la mayor parte del encaje se concentra en el Fondo RAL en moneda extranjera. Ese Fondo disminuyó en el año debido a la tendencia decreciente del encaje en títulos de las entidades bancarias, que fue compensada, sólo en parte, por el crecimiento del encaje de

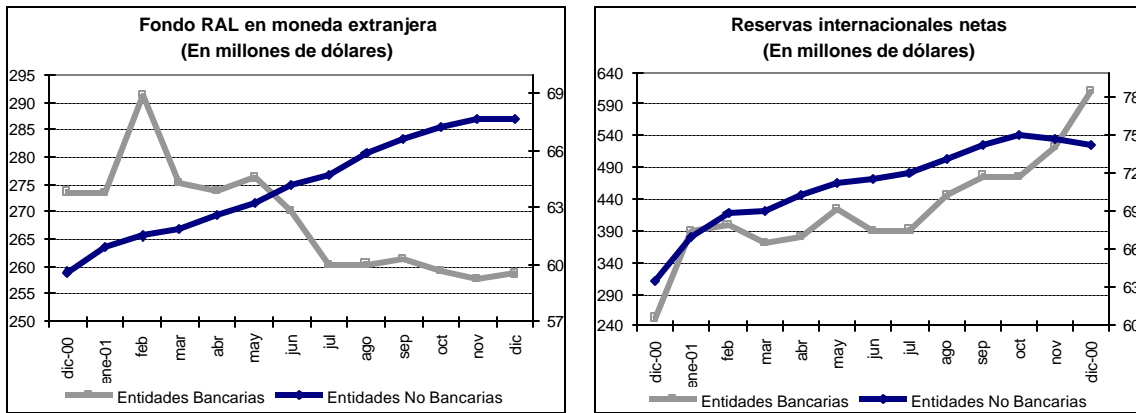
las entidades no bancarias (Cuadro 3.5). No obstante la disminución del Fondo RAL, las reservas internacionales netas de las entidades financieras crecieron notablemente (Gráfico 3.5), al haber aumentado sus activos externos y reducido significativamente sus pasivos externos de corto plazo.

CUADRO 3.5
SISTEMA FINANCIERO: FONDO RAL Y RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(En millones de dólares)

| A fines de | FONDO RAL EN ME | | | RESERVAS INTERNACIONALES NETAS | | |
|----------------|---------------------|------------------------|-------|--------------------------------|------------------------|-------|
| | Entidades Bancarias | Entidades no Bancarias | Total | Entidades Bancarias | Entidades no Bancarias | Total |
| Diciembre 2000 | 273.6 | 59.6 | 333.2 | 252.0 | 63.5 | 315.5 |
| Enero 2001 | 273.5 | 61.0 | 334.5 | 389.0 | 67.0 | 456.0 |
| Febrero | 291.2 | 61.5 | 352.7 | 399.0 | 69.0 | 468.0 |
| Marzo | 275.1 | 61.9 | 337.0 | 371.0 | 69.1 | 440.1 |
| Abril | 273.7 | 62.6 | 336.2 | 379.8 | 70.3 | 450.1 |
| Mayo | 276.1 | 63.3 | 339.4 | 423.5 | 71.3 | 494.8 |
| Junio | 270.3 | 64.2 | 334.5 | 389.6 | 71.6 | 461.1 |
| Julio | 260.4 | 64.7 | 325.1 | 391.2 | 72.1 | 463.2 |
| Agosto | 260.5 | 65.9 | 326.4 | 445.3 | 73.2 | 518.5 |
| Septiembre | 261.2 | 66.6 | 327.9 | 476.2 | 74.3 | 550.5 |
| Octubre | 259.0 | 67.3 | 326.3 | 475.6 | 75.1 | 550.6 |
| Noviembre | 257.6 | 67.6 | 325.3 | 522.3 | 74.7 | 597.0 |
| Diciembre | 258.6 | 67.6 | 326.2 | 609.9 | 74.2 | 684.1 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA : El Fondo RAL - ME forma parte de las RIN de las entidades financieras.

Gráfico 3.5



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

1.4 Posición Crediticia del Banco Central

1.4.1 Financiamiento concedido al Tesoro General de la Nación

Según la Ley 1670, el Banco Central puede, excepcionalmente, conceder créditos al TGN en casos de necesidad transitoria de liquidez, dentro de los límites de su programa monetario, o en casos de emergencia nacional declarados mediante Decreto Supremo.

En el año 2001, el BCB otorgó al TGN un financiamiento total de Bs668.8 millones, de los

cuales Bs598.8 millones fueron para necesidades transitorias de liquidez y Bs70 millones como crédito de emergencia nacional (Cuadro 3.6).²⁸ Las tasas para los créditos de liquidez tomaron como referencia las tasas vigentes en subasta para LT en moneda nacional a 91 días. Las tasas para créditos de emergencia nacional fueron inferiores a las tasas de créditos de liquidez.

CUADRO 3.6
 CRÉDITOS CONCEDIDOS POR EL BCB AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN
 (En millones de bolivianos)

| Descripción | Plazo | Tasa | Flujos | | Saldo |
|---|---------|--------|------------|--------------|-------|
| | | | Desembolso | Amortización | |
| Saldo a Diciembre 2000¹ | | | | | 249.9 |
| Liquidez Transitoria | 4 días | 13.74% | 190.8 | 190.8 | 0.0 |
| Emergencia Nacional | 4 años | 9.00% | 70.0 | 0.0 | 70.0 |
| Liquidez Transitoria | 90 días | 9.50% | 408.0 | 0.0 | 408.0 |
| Saldo a diciembre 2001 | | | | | 727.9 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica – Sector Monetario y Fiscal.

²⁸ El Decreto Supremo 26053 de 19 de enero de 2001 declara situación de emergencia por desastres naturales.

1.4.2 Cartera con el sistema financiero

La Gerencia de Entidades Financieras del BCB está a cargo de la recuperación de los créditos de desarrollo que algunas entidades financieras todavía adeudan al BCB. Las recuperaciones del año ascendieron a \$us 12.6 millones. Al 31

de diciembre de 2001, el saldo de la cartera residual por créditos de desarrollo era \$us 15.5 millones, de los cuales \$us 11.1 millones corresponden a recursos originados en el BID (Cuadro 3.7).

CUADRO 3.7
CARTERA DE CRÉDITOS REFINANCIADOS
(En millones de \$us)

| Líneas | Saldos al 31-12-00 | | Saldos al 31-12-2001 | | | |
|-------------------------------------|--------------------|--------------|----------------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| | Cartera | | Cartera | | Recuperaciones Gestión 2001 | |
| | \$us | % | \$us | % | \$us | % |
| BID 629/OC-BO | 11.2 | 39.7 | 4.8 | 31.1 | 6.4 | 50.4 |
| BID 564/OC-BO | 3.9 | 13.8 | 2.3 | 15.1 | 1.5 | 12.2 |
| BID 213/IC-BO | 7.3 | 26.2 | 4.0 | 25.6 | 3.4 | 26.9 |
| Subtotal BID | 22.4 | 79.7 | 11.1 | 71.8 | 11.3 | 89.5 |
| PCGM BCB CAF | 0.3 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 2.5 |
| BV - C2 | 0.5 | 1.7 | 0.2 | 1.5 | 0.2 | 1.9 |
| SECTORIAL II | 0.1 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.9 |
| Subtotal CAF y Gobiernos | 0.9 | 3.2 | 0.2 | 1.5 | 0.6 | 5.3 |
| AID 511 HG-007 | 2.8 | 10.0 | 2.4 | 15.3 | 0.5 | 3.6 |
| AID 511 W 068 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| FERE-FONVI | 2.0 | 7.0 | 1.8 | 11.4 | 0.2 | 1.5 |
| Subtotal Otras Instituciones | 4.8 | 17.1 | 4.1 | 26.7 | 0.7 | 5.2 |
| TOTAL | 28.1 | 100.0 | 15.5 | 100.0 | 12.6 | 100.0 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia – Gerencia de Entidades Financieras.

ELABORACIÓN : Gerencia de Entidades Financieras- Departamento de Recuperación y Realización de Activos.

De acuerdo con la Ley del BCB y la Ley 2152 de 23 de noviembre de 2000, el Banco Central ha continuado la transferencia al TGN, y éste a su vez a NAFIBO y FONDESIF, de los activos y pasivos correspondientes a las antiguas líneas de financiamiento administradas por la ex Gerencia de Desarrollo del BCB. A partir de junio de 2001, mediante Convenio de Devolución y Transferencia, el BCB devolvió al TGN los saldos de activos y pasivos del préstamo BID 29/OC-BO. El TGN a su vez los transfirió a NAFIBO y FONDESIF. Siete entidades financieras tienen saldos de cartera por créditos refinanciados por valor de \$us 11.4 millones. El resto de la cartera (\$us 4.1 millones) corresponde a nueve mutuales.

Desde 1987, los diferentes procesos de liquidación de entidades financieras demandaron recursos del BCB por valor de \$us 574.7 millones. De este monto, al 31 de diciembre de 2001 se recuperaron \$us 215.8 millones y se castigaron \$us 14.2 millones, quedando un saldo por cobrar de \$us 344.6 millones (Cuadro 3.8).

El proceso de venta forzosa que culminó con el cierre del Banco Boliviano Americano determinó la transferencia de su cartera al BCB y de éste, en administración, al Banco Mercantil. Las recuperaciones efectuadas por el Banco Mercantil ascendieron a \$us 6.1 millones en 2001.

CUADRO 3.8
RELACIÓN DE OBLIGACIONES Y RECUPERACIONES DE ENTIDADES EN LIQUIDACIÓN*
(Al 31 de diciembre de 2001)
(En millones de dólares)

| Entidades Financieras | Fecha Liquidación | Apoyo Financiero | Otras Acreencias | Total | Pagos Recibidos | Monto Castigado | Saldo |
|-------------------------------------|-------------------|------------------|------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Banco Internacional de Desarrollo | 12/12/97 | 64.76 | 11.88 | 76.64 | 4.72 | | 71.92 |
| Cooperativa San José Obrero | 15/10/97 | 0.35 | 0.00 | 0.35 | 0.35 | | 0.00 |
| Caja Central | 22/01/97 | 0.00 | 10.14 | 10.14 | 10.14 | | 0.00 |
| Banco Sur | 25/11/94 | 146.00 | 40.97 | 186.97 | 54.91 | | 132.06 |
| Banco de Cochabamba | 25/11/94 | 74.86 | 13.26 | 88.12 | 11.98 | | 76.14 |
| Banco del Estado | 11/02/94 | 0.00 | 27.06 | 27.06 | 13.60 | | 13.46 |
| Banco Minero de Bolivia | 29/10/91 | 0.00 | 46.01 | 46.01 | 30.30 | | 15.71 |
| Banco de Financiamiento Industrial | 29/08/91 | 0.00 | 9.36 | 9.36 | 0.00 | | 9.36 |
| Banco Agrícola de Bolivia | 15/07/91 | 0.00 | 62.71 | 62.71 | 61.94 | | 0.77 |
| Banco Latinoamericano de Desarrollo | 09/09/88 | 0.00 | 2.47 | 2.47 | 0.45 | 2.02 | 0.00 |
| Banco del Progreso | 09/11/87 | 3.75 | 8.54 | 12.29 | 9.48 | 2.81 | 0.00 |
| Banco Potosí | 05/11/87 | 3.2 | 11.85 | 15.06 | 5.68 | 9.38 | 0.00 |
| Banco de la Vivienda | 10/07/87 | 2.32 | 0.82 | 3.14 | 2.32 | | 0.82 |
| Banco de Crédito Oruro | 19/03/87 | 5.26 | 29.15 | 34.41 | 10.00 | | 24.41 |
| TOTAL | | 300.5 | 274.22 | 574.72 | 215.87 | 14.21 | 344.65 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia – Gerencia de Entidades Financieras.

ELABORACIÓN : BCB - Gerencia de Entidades Financieras - Departamento de Recuperación de Activos.

NOTA : * No incluye al ex Banco Boliviano Americano por haber sido intervenido para su venta forzosa según Resolución de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras No. 053/99.

2. AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

Después de un comportamiento relativamente estable durante 2000, la demanda de dinero aumentó en 2001, lo que implicó una mayor monetización de la economía. Como reflejo de la política de los bancos de reducir los costos de sus captaciones y por la tendencia de las tasas internacionales de interés, las tasas de interés efectivas para colocaciones y captaciones disminuyeron en ambas monedas, aunque el descenso en la tasa pasiva fue superior.

Todos los agregados monetarios crecieron en comparación al año anterior. El dinero primario (base monetaria) medido en moneda nacional y que incluye a las reservas en moneda extranjera aumentó en 17.6% y los agregados monetarios más amplios como M³ y M⁴ crecieron en 6.9% y 10.8%, respectivamente.

La demanda real de dinero tuvo también una tendencia creciente en 2001, como resultado de una mayor preferencia del público por efectivo.

Los demás agregados monetarios mostraron similar comportamiento.

2.1 Base Monetaria

La base monetaria aumentó en Bs351.1 millones (8.6%) respecto de 2000. El incremento de activos externos y la expansión del crédito al sector público influyeron en este resultado (Cuadro 3.9). Las presiones hacia una expansión de la base monetaria por el uso de depósitos del SPNF y por la redención de títulos que realizó el BCB fueron contrarrestadas por una disminución del crédito al sistema financiero (Bs64.7 millones) y de otras cuentas (Bs325 millones).

Por el lado de la demanda de base monetaria hubo un repunte en los billetes y monedas en poder del público (Bs221.1 millones) y un aumento de las reservas bancarias (Bs130 millones). El incremento en el circulante explicó 63% de la variación observada en la base.

CUADRO 3.9
BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES
(Saldos en millones de bolivianos)

| | 2000 | 2001 | VARIACIÓN | |
|--|----------------|----------------|--------------|------------|
| | | | Absoluta | % |
| DETERMINANTES | 4,104.1 | 4,455.2 | 351.1 | 8.6 |
| Reservas Internacionales Netas | 6,921.0 | 7,337.1 | 416.1 | 6.0 |
| Crédito Neto al Sector Público | 328.7 | 653.3 | 324.7 | 98.8 |
| Crédito a Bancos ¹ | 2,308.8 | 2,244.1 | (64.7) | (2.8) |
| Otras Cuentas (Neto) | (5,454.4) | (5,779.4) | (325.0) | (6.0) |
| COMPONENTES | 4,104.1 | 4,455.2 | 351.1 | 8.6 |
| Billetes y Monedas | 2,175.3 | 2,396.4 | 221.1 | 10.2 |
| Reservas Bancarias | 1,928.8 | 2,058.8 | 130.0 | 6.7 |
| Depósitos Corrientes | 37.0 | 33.7 | (3.3) | (9.0) |
| Encaje Legal | 1,407.0 | 1,466.9 | 59.9 | 4.3 |
| Otros | 235.9 | 254.4 | 18.5 | 7.8 |
| Caja | 248.9 | 303.9 | 55.0 | 22.1 |
| Reservas bancarias por moneda y tipo de activo | | | | |
| Moneda Nacional | 1,072.2 | 1,049.1 | (23.1) | (2.2) |
| Depósitos Corrientes | 15.2 | 18.3 | 3.1 | 20.4 |
| Encaje Legal | 718.5 | 731.7 | 13.2 | 1.8 |
| Otros | 89.6 | (4.8) | (94.3) | (105.3) |
| Caja | 248.9 | 303.9 | 55.0 | 22.1 |
| Moneda Extranjera | 831.1 | 948.2 | 117.1 | 14.1 |
| Depósitos Corrientes | 0.3 | 0.3 | 0.0 | 6.7 |
| Encaje Legal | 683.6 | 688.8 | 5.2 | 0.8 |
| Otros | 147.1 | 259.0 | 111.9 | 76.0 |
| Mantenimiento de Valor | 25.6 | 61.6 | 36.0 | 140.5 |
| Depósitos Corrientes | 21.5 | 15.1 | (6.4) | (29.9) |
| Encaje Legal | 4.9 | 46.3 | 41.5 | 851.1 |
| Otros | (0.8) | 0.1 | 0.9 | 118.2 |
| ITEMS PRO MEMORIA | | | | |
| Emisión | 2,424.2 | 2,700.2 | 276.1 | 11.4 |
| Crédito Interno Neto del BCB | (4,496.9) | (4,636.9) | (140.0) | (3.1) |
| Índice de precios al consumidor (1991=100) | 199.1 | 201.0 | | 0.9 |
| Base monetaria / IPC | 2,060.9 | 2,216.7 | 155.8 | 7.6 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.

ELABORACIÓN : BCB Asesoría de Política Económica – Sector Monetario y Fiscal.

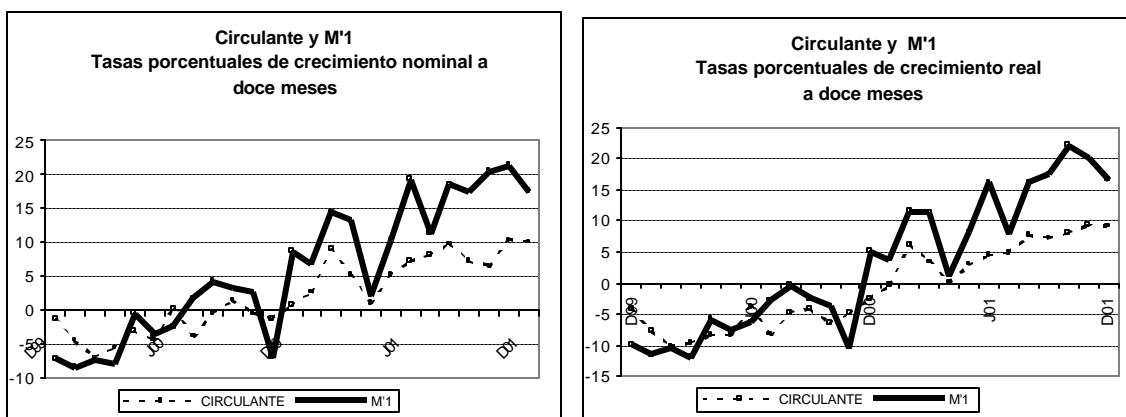
NOTA : ¹ Neto de CD, LT "D" y BT "D" del BCB en poder de la banca y otras instituciones financieras.

2.2 Medio Circulante y Agregados Monetarios

La preferencia del público por mantener dinero en su poder aumentó en 2001, después de un comportamiento relativamente estable en el año anterior. La elevación de la demanda de dinero en el último trimestre del año vino acompañada, como sucede estacionalmente todos los años,

por una fuerte expansión monetaria, particularmente en diciembre, resultante de la utilización de depósitos del SPNF y compensada, en parte, por la reducción del crédito del BCB al sistema financiero.

Gráfico 3.6
Dinero Primario



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

No obstante el escaso crecimiento de la actividad económica, la demanda por emisión monetaria presentó una tendencia creciente a lo largo de 2001. Aumentó 11.4% en términos nominales y 10.4% en términos reales (Cuadro 3.10). Como consecuencia, los agregados monetarios más líquidos, circulante y dinero privado M1, mostraron crecimientos importantes en términos nominales y reales, tendencia que ya se notaba a fines de la anterior gestión (Gráfico 3.6).

Los medios de pago M1 crecieron 17.6% por efecto de comportamientos similares en sus componentes. El circulante aumentó 10.2% y los depósitos a la vista 21.4%. Junto con la recuperación del circulante, los depósitos a la vista aumentaron debido a la preferencia de los agentes a mantener recursos más líquidos, a las bajas tasas de interés en depósitos a plazo y a la escasa presión inflacionaria.

CUADRO 3.10
DINERO Y CUASIDINERO
(En millones de bolivianos)

| Saldos a: diciembre | Emisión Monetaria | Billetes y Monedas | Depósitos Vista | M'1 | Depósitos Ahorro | Depósitos Plazo | Otros Depósitos ¹ | Total Depósitos | M'3 | M'4 |
|------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|-------|---------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|--------|--------|
| 2000 | 2,424 | 2,175 | 4,231 | 6,406 | 6,272 | 14,204 | 381.5 | 25,088 | 27,264 | 28,013 |
| 2001 | 2,700 | 2,396 | 5,136 | 7,533 | 7,834 | 13,476 | 317 | 26,763 | 29,160 | 31,026 |
| Variación: % | | | | | | | | | | |
| Nominal | 11.4 | 10.2 | 21.4 | 17.6 | 24.9 | -5.1 | -16.8 | 6.7 | 6.9 | 10.8 |
| Real | 10.4 | 9.2 | 20.3 | 16.5 | 23.8 | -6.0 | -17.6 | 5.7 | 6.0 | 9.7 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Balances Monetarios.
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA : ¹ Incluye certificados de devolución de depósitos.

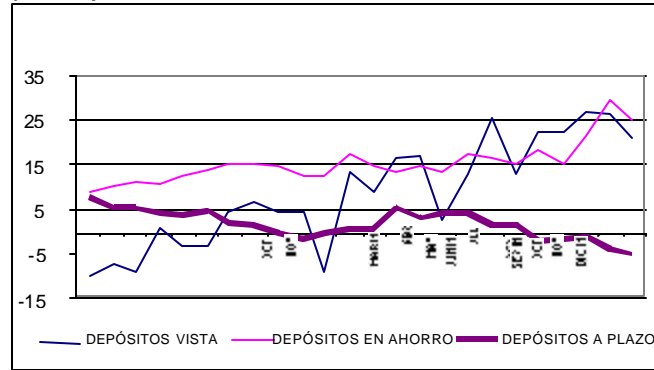
La oferta monetaria ampliada M'3 creció 6.9% y el agregado M'4 aumentó 10.8%. Con tal resultado, la profundización financiera M'3/PIB

alcanzó un valor de 55.4 (2.6 puntos porcentuales de incremento con relación al año anterior).

Como precaución ante la incertidumbre en la economía, los agentes optaron por mantener activos más líquidos. Los depósitos a la vista crecieron 21.4%; los ahorros 24.9% y los

depósitos a plazo fijo disminuyeron 5.1%. El descenso de los depósitos a plazo se observó, sobre todo, desde mediados de año (Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7
Depósitos del Sistema Financiero
(Tasas porcentuales de crecimiento nominal a doce meses)

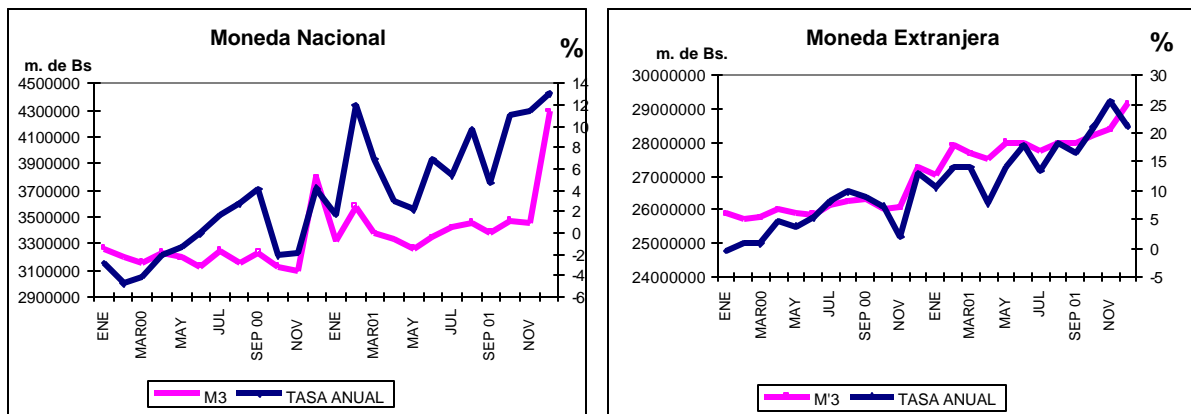


FUENTE : Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Los agregados monetarios en MN presentaron disminuciones hasta el mes de junio pero recuperaron el resto del año, especialmente en diciembre, debido al comportamiento del circulante. La tasa de crecimiento a doce meses de M3 en MN varió entre 4% y 13.5%

(Gráfico 3.8). El comportamiento de los agregados monetarios, que toman en cuenta los depósitos en ME, también fue creciente pero con algo menos de volatilidad. Su tasa anual de crecimiento varió entre 12.5% y 21%.

Gráfico 3.8
M3 y M'3: Tasas de Crecimiento a doce meses



FUENTE : Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

El multiplicador m1 aumentó en el año de 1.01 a 1.08 (Cuadro 3.11). Los menores coeficientes de reserva (r) y de compensación (a) generaron un alza en el multiplicador. El aumento de los

depósitos en moneda nacional influyó para que los coeficientes de reserva y liquidez (c) disminuyeran.

**CUADRO 3.11
MULTIPLICADORES MONETARIOS**

| | Coeficientes | | | | | | | | multiplicadores monetarios | |
|------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|----------------------------|------|
| | c | a | r | c' | a' | b' | v' | r' | m1 | m'3 |
| 2000 | 1.96 | 0.46 | 0.66 | 0.51 | 4.93 | 1.48 | 3.45 | 0.08 | 1.01 | 6.64 |
| 2001 | 1.83 | 0.45 | 0.55 | 0.47 | 4.21 | 1.53 | 2.69 | 0.08 | 1.08 | 6.55 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia – Balances Monetarios.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS : $m1 = M1/BMMN = (c+1)/(c+r(1+a))$; $m'3 = M'3/BM = (c'+1+b'+v')/(c'+r'(1+a'))$

c = C/DVMN

a' = AT/DVT

C = circulante

DA = depósitos en ahorro

a = AMN/DVMN

b' = DAT/DVT

R = reservas bancarias

DP = depósitos a plazo y otros

r = RMN/DMN

v' = DPT/DVT

DT = total depósitos

DVT = total depósitos vista

c' = C/DVT

r' = RT/DT

A = cuasidinero

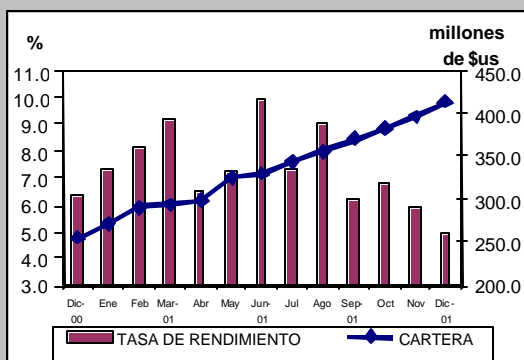
MN = moneda nacional

Por su parte, el multiplicador m'3 registró una ligera disminución originada en la caída de la relación depósitos totales a depósitos vista (v'); descenso que fue amortiguado por la caída en la preferencia por circulante (c') y por el

aumento en la relación de depósitos en ahorro a depósitos vista (b'). La significativa reducción en v' se originó en el descenso de los depósitos totales del sistema y en el aumento de los depósitos vista.

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN (SAFI)

Las operaciones de estas instituciones financieras no bancarias empezaron a cobrar relevancia, especialmente a partir del año 2001. En un contexto de bajas tasas de interés ofrecidas por las entidades bancarias, las alternativas de inversión propuestas por las SAFI se hicieron atractivas. El crecimiento de las operaciones de estas instituciones, sobre todo en 2001, está asociado a: i) un mayor rendimiento en relación a otras opciones tradicionales de ahorro y ii) a una percepción más favorable del público acerca de su regulación.



Las operaciones de estas instituciones crecieron 62.4% respecto a su nivel de 2000 y el número de participantes en estos fondos se incrementó 12.6%. La rentabilidad ofrecida por estas entidades, no obstante su volatilidad, se mantuvo siempre por encima de las tasas pasivas del sistema bancario, permitiendo que estos fondos constituyan una opción atractiva para el ahorro y explicando, en parte, la disminución de los depósitos bancarios. A diciembre de 2001, 44.7% de las inversiones de estos fondos estaba en depósitos a plazo fijo, 34.3% en bonos y títulos del TGN, 8.1% en bonos empresariales y el resto en otros títulos-valor.

FUENTE : Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica – Sector Monetario y Fiscal.

2.3 Liquidez Total

La liquidez total (M'3) creció en Bs1,896 millones. Las reservas internacionales constituyeron la principal explicación de este incremento (Cuadro 3.12).

CUADRO 3.12
DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL (M'3)
(En millones de bolivianos)

| | | | Participación % | | Variación |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|----------------|
| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | Absoluta |
| Reservas internacionales netas | 8,936.9 | 11,996.0 | 32.8 | 41.1 | 3,059.1 |
| Crédito neto al sector público | 1,381.5 | 2,560.1 | 5.1 | 8.8 | 1,178.6 |
| Crédito neto al sector privado | 30,400.1 | 28,621.7 | 111.5 | 98.2 | -1,778.4 |
| Otros netos | -13,454.8 | -14,018.2 | -49.4 | -48.1 | -563.4 |
| d/c Oblig. de mediano y largo plazo | -3,804.2 | -3,514.4 | -14.0 | -12.1 | 289.9 |
| Liquidez total | 27,263.7 | 29,159.6 | 100.0 | 100.0 | 1,896.0 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

El crédito del sistema financiero al sector público aumentó (Bs1,178.6 millones), pero se contrajo con el sector privado (Bs1,778.4 millones). La variación de Otros netos se debió, entre otros, a la constitución de previsión de recursos por cartera incobrable; depósitos en garantía y cancelación de obligaciones de mediano y largo plazo con el exterior que realizó el sistema bancario.

El crédito del sistema financiero al sector privado disminuyó en \$us 535.8 millones (Cuadro 3.13). El bajo ritmo de actividad económica y la menor disposición de los bancos a prestar explicarían esta contracción. El sistema optó por comprar papeles públicos, acumular activos externos de corto plazo y reducir sus pasivos externos.

CUADRO 3.13
FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO¹
(En millones de dólares)

| A fines de | Crédito | | | | Flujos | | | |
|------------|---------|------|---------|---------|--------|-------|--------|--------|
| | MN | MV | ME | Total | MN | MV | ME | Total |
| 2000 | 135.6 | 97.8 | 3,971.2 | 4,204.6 | -33.7 | -36.9 | -360.0 | -430.6 |
| 2001 | 108.7 | 74.5 | 3,485.5 | 3,668.8 | -26.9 | -23.3 | -485.7 | -535.8 |

FUENTE : Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

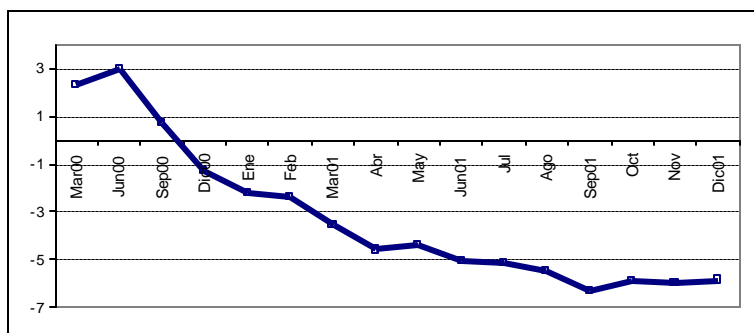
NOTA : ¹ Sólo entidades financieras en funcionamiento.

Los bancos redujeron su financiamiento a los distintos sectores económicos, principalmente construcción y comercio, que son sectores intensivos en la generación de empleos.²⁹ (Cuadro 3.14) Este comportamiento del crédito no está relacionado con eventuales dificultades de adecuación patrimonial que pudieran tener

las entidades financieras, las cuales están por encima del 10% requerido por ley, sino más bien por los factores de demanda y oferta del crédito, antes analizados. En los últimos tres meses del año, la tasa de caída del crédito a 12 meses se estabilizó en alrededor de 6%. (Gráfico 3.9).

²⁹ Debe anotarse que una comparación de la evolución del crédito entre sectores no es estrictamente certera, ya que la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras modificó a principios de año la clasificación de los sectores económicos. Este efecto es más notorio en el caso de la construcción y servicios.

Gráfico 3.9
Evolución del crédito del sistema bancario
(Tasas a doce meses)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica – Sector Monetario y Fiscal

CUADRO 3.14
DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO
AL SECTOR PRIVADO¹
(En millones de dólares)

| Sector | 2000 | 2001 | Variación | |
|--------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
| | | | Absoluta | % |
| Agricultura | 386.1 | 303.1 | -83.0 | -21.5 |
| Minería | 41.5 | 52.3 | 10.8 | 26.0 |
| Industria | 704.8 | 642.5 | -62.3 | -8.8 |
| Construcción | 601.3 | 351.1 | -250.2 | -41.6 |
| Comercio | 749.7 | 586.9 | -162.8 | -21.7 |
| Servicios | 942.3 | 938.7 | -3.6 | -0.4 |
| Otros | 142.3 | 129.1 | -13.2 | -9.3 |
| Total | 3,568.0 | 3,003.7 | -564.3 | -15.8 |

FUENTE : Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
 ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica – Sector Monetario y Fiscal
 NOTA : ¹ Sólo entidades bancarias en funcionamiento.

EL FERE Y EL PROFOP

Para revertir la tendencia decreciente de la cartera de créditos y el alto nivel de mora de las entidades de intermediación financiera, el 4 de mayo de 2001 fue promulgada la Ley 2196 que amplía y complementa la Ley 2064 de Reactivación Económica de abril de 2000, y crea el Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE) y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (PROFOP).

El FERE es un mecanismo para facilitar la reprogramación de créditos en condiciones favorables para las entidades financieras y para los prestatarios, de acuerdo con los flujos de caja de los proyectos. De esa manera se espera aliviar la carga financiera de las empresas, liberar recursos para destinarlos a actividades productivas que impulsen la demanda interna y reducir la mora bancaria.

Bajo este programa, la Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO) otorga líneas de financiamiento a entidades financieras a plazos no menores a 12 años, las que, junto con recursos propios de estas entidades, permiten reprogramaciones de créditos a plazos no menores a ocho años en el caso de los sectores productivos, servicios y comercio; y a plazos no menores a cuatro años para créditos de consumo.

Hasta diciembre de 2001, mediante el FERE, las reprogramaciones de créditos del sistema financiero alcanzaron a \$us 234.2 millones, de los cuales \$us 126.8 millones se hicieron con recursos de NAFIBO y \$us 107.4 con recursos propios. Las entidades más activas en la utilización de recursos del FERE fueron: el Banco BISA (\$us 38.6 millones), el Banco Nacional de Bolivia (\$us 33.1 millones) y el Banco Unión (\$us 29.3 millones). Con el Programa de Reactivación Económica de la Ley 2064, las reprogramaciones con el sistema financiero fueron \$us 12.9 millones

Por su parte, el PROFOP creó el marco legal para el otorgamiento, por una sola vez, de créditos subordinados por parte del Estado que serán destinados al fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras mediante la capitalización, fusión o transformación de entidades financieras que se acojan al programa. El PROFOP desembolsó \$us 60 millones, de los cuales \$us 48 millones fueron para entidades bancarias y el saldo para no bancarias.

Con el propósito de favorecer la reprogramación de créditos, especialmente de los sectores productivos, y de alentar el fortalecimiento patrimonial de las instituciones de intermediación financiera, se crearon, en mayo de 2001, el Fondo Especial de Reactivación Económica y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial. Con estos dos instrumentos, el sistema financiero recibió en 2001 \$us 294.2 millones (Ver recuadro).

El coeficiente de pesadez de cartera o mora bancaria (excluyendo atrasos hasta 30 días y entidades financieras en liquidación) subió de 11.6% en 2000 a 16.3%, continuando la tendencia creciente que mostró durante los últimos tres años. Una elevación en este coeficiente normalmente introduce mayor vulnerabilidad al sistema. El incremento de la pesadez se produjo a pesar del alivio promovido a través del FERE para la reprogramación de cartera.

LEY DE FORTALECIMIENTO DE LA NORMATIVA Y SUPERVISIÓN FINANCIERA

El 20 de diciembre de 2001 se promulgó la Ley 2297 de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera, la cual introduce modificaciones a la Ley 1488 (de Bancos y Entidades Financieras) y a otros cuerpos normativos que rigen la actividad de intermediación financiera en el país. Sus principales aportes son:

- ?? Los nuevos procedimientos de alerta temprana e intervención de entidades de intermediación financiera en las que se observen problemas de adecuación patrimonial;
- ?? Las causales de regularización e intervención de las entidades de intermediación financiera y un nuevo procedimiento de solución destinado a proteger los depósitos del público y otras obligaciones privilegiadas;
- ?? La creación del Fondo de Reestructuración Financiera (FRF), para apoyar los procedimientos de solución de las entidades de intermediación financiera.
- ?? Los parámetros para la administración y reprogramación de la cartera de créditos no vinculados de las entidades de intermediación financiera en liquidación y de la transferida en pago al BCB y al FONDESIF.

2.4 Tasas de Interés

Las tasas de los instrumentos del BCB y del mercado interbancario indujeron, con otros factores, a una disminución en las tasas de interés pasivas del sistema bancario. A diciembre de 2001, la tasa pasiva (efectiva) promedio del sistema bancario en ME era 2.79%. La tasa activa bancaria no disminuyó en la misma proporción. La tasa para préstamos en moneda extranjera disminuyó hasta 13.50%, 179 puntos básicos por debajo de la tasa a fines de 2000 (Cuadro 3.15). La tasa para préstamos en moneda nacional disminuyó en 228 puntos básicos.³⁰ El margen entre tasas pasivas y activas aumentó durante 2001 pero la rentabilidad de los bancos fue menor a la de

otros años debido a la creciente constitución de provisiones sobre la cartera de préstamos.

La reducción en las tasas pasivas influyó para que los depositantes trasladen recursos hacia depósitos más líquidos, mantengan dólares en efectivo o los destinen a otras formas de ahorro, por ejemplo, inversiones en SAFI. En un claro ambiente de desaceleración económica internacional, las tasas externas también disminuyeron sustancialmente en un intento de impulsar la economía internacional, como se refleja en la evolución de la tasa LIBOR a lo largo de 2001.

³⁰ No se consideran operaciones del Banco Solidario. Esta entidad financiera, fundamentalmente, actividades microempresariales con montos pequeños y plazos más cortos en comparación al resto de la banca. Eso se traduce en tasas activas (en moneda nacional) bastante mayores a las del sistema.

CUADRO 3.15
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS Y TASAS LIBOR
(En porcentajes anuales)

| A fines de | Préstamos ^{1 2} | | | Depósitos ^{1 2 3} | | LIBOR |
|------------------------|--------------------------|-------|-------|----------------------------|------|------------|
| | MN ⁴ | MN | ME | MN | ME | a 180 días |
| Diciembre 2000 2001 | 18.06 | 26.05 | 15.29 | 10.43 | 7.45 | 6.20 |
| Enero | 18.03 | 19.79 | 15.26 | 10.91 | 6.89 | 5.36 |
| Febrero | 17.52 | 19.21 | 13.90 | 10.73 | 6.71 | 5.15 |
| Marzo | 16.90 | 19.66 | 14.94 | 10.69 | 6.51 | 4.71 |
| Abril | 17.90 | 21.10 | 15.45 | 10.99 | 5.86 | 4.23 |
| Mayo | 17.20 | 18.71 | 14.96 | 10.14 | 5.79 | 4.00 |
| Junio | 18.43 | 22.11 | 15.46 | 9.27 | 5.70 | 3.83 |
| Julio | 16.80 | 18.59 | 14.96 | 9.38 | 5.22 | 3.70 |
| Agosto | 18.03 | 20.68 | 15.07 | 9.38 | 5.04 | 3.48 |
| Septiembre | 17.08 | 20.22 | 13.62 | 8.27 | 4.66 | 2.53 |
| Octubre | 16.67 | 21.20 | 13.48 | 10.90 | 3.92 | 2.17 |
| Noviembre | 16.08 | 20.46 | 12.92 | 8.67 | 3.48 | 2.10 |
| Diciembre | 15.78 | 18.96 | 13.50 | 8.49 | 2.79 | 1.98 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS ¹ Tasas efectivas que incluyen recargos y comisiones anualizadas.

² Promedio mensual ponderado de las tasas negociadas.

³ Tasas de depósitos a plazo fijo.

⁴ No incluye operaciones del Banco Solidario.

2.4.1. Tasas Reales de Interés

Con excepción de las tasas activas en moneda nacional, las tasas reales de interés aumentaron en 2001 para los depositantes en dólares y para los prestatarios del sector de servicios y de bienes no comerciables en el comercio exterior (bienes no transables). Para el sector de bienes transables, la tasa real tuvo un comportamiento distinto. Debido a que los ingresos de esos sectores se ajustan con la depreciación real de la moneda nacional, la tasa real de interés puede ser aproximada por la tasa en dólares, que tuvo un comportamiento decreciente en el período considerado. La tasa activa real para operaciones en moneda nacional se elevó 100 puntos básicos para el sector de no transables,

en tanto que para operaciones en moneda extranjera creció en 281 puntos básicos (Cuadro 3.16). Las tasas reales de captación también se elevaron en 207 y 89 puntos básicos para operaciones en MN y ME, respectivamente.

Pese a que las tasas nominales descendieron en todas sus categorías, los bajos registros inflacionarios de 2001 determinaron tasas reales crecientes en moneda nacional. En el caso de la moneda extranjera, el efecto de elevación real se explica porque las tasas de depreciación superaron a las tasas inflacionarias observadas en el período (Gráfico 3.10).

CUADRO 3.16
TASAS REALES DE INTERÉS
(En porcentajes)

| A fines de: | A C T I V A S | | | | P A S I V A S | | | | |
|-------------|-----------------|-------|-------|-------|----------------|------|--------------|------|-------|
| | MN ¹ | MN | MV | ME | Caja de Ahorro | | A Plazo Fijo | | |
| | | | | | MN | ME | MN | MV | ME |
| 2000 | 13.46 | 23.65 | 16.00 | 16.70 | 4.21 | 6.40 | 5.70 | 8.50 | 9.50 |
| Enero 2001 | 13.53 | 22.26 | 16.21 | 16.72 | 4.06 | 6.38 | 5.72 | 8.37 | 9.36 |
| Febrero | 13.20 | 21.75 | 16.43 | 16.65 | 3.97 | 6.37 | 5.79 | 8.26 | 9.28 |
| Marzo | 13.38 | 21.07 | 16.82 | 16.84 | 4.03 | 6.42 | 6.01 | 8.42 | 9.35 |
| Abril | 13.67 | 20.52 | 17.28 | 17.25 | 4.22 | 6.64 | 6.41 | 8.67 | 9.59 |
| Mayo | 13.44 | 19.62 | 17.49 | 17.38 | 4.16 | 6.65 | 6.62 | 8.73 | 9.60 |
| Junio | 13.43 | 18.91 | 17.41 | 17.50 | 4.00 | 6.57 | 6.59 | 8.57 | 9.56 |
| Julio | 13.23 | 17.50 | 17.57 | 17.60 | 3.86 | 6.58 | 6.56 | 8.42 | 9.51 |
| Agosto | 13.18 | 16.91 | 17.84 | 17.85 | 3.78 | 6.67 | 6.67 | 8.47 | 9.59 |
| Septiembre | 13.49 | 16.34 | 18.51 | 18.37 | 4.09 | 7.08 | 6.92 | 8.97 | 9.97 |
| Octubre | 14.14 | 16.77 | 18.90 | 19.14 | 4.57 | 7.67 | 7.64 | 9.66 | 10.50 |
| Noviembre | 14.20 | 16.64 | 19.02 | 19.36 | 4.65 | 7.84 | 7.70 | 9.62 | 10.52 |
| Diciembre | 14.46 | 16.40 | 19.01 | 19.51 | 4.68 | 7.93 | 7.77 | 9.52 | 10.39 |

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - GERENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

ELABORACIÓN : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - ASESORÍA DE POLÍTICA ECONÓMICA - ÁREA MONETARIA Y FISCAL

NOTAS : ¹ No incluye operaciones del Banco Solidario

Para el cálculo de la tasa de interés real se utilizaron las siguientes fórmulas:

$$MN \quad r = \frac{[(1+i)/(1+t)] - 1}{1} * 100$$

$$ME \text{ y } MV \quad r = \frac{[(1+i)*(1+d)/(1+t)] - 1}{1} * 100$$

Donde:

r = Tasa de interés real

i = Tasa de interés nominal promedio simple de doce meses

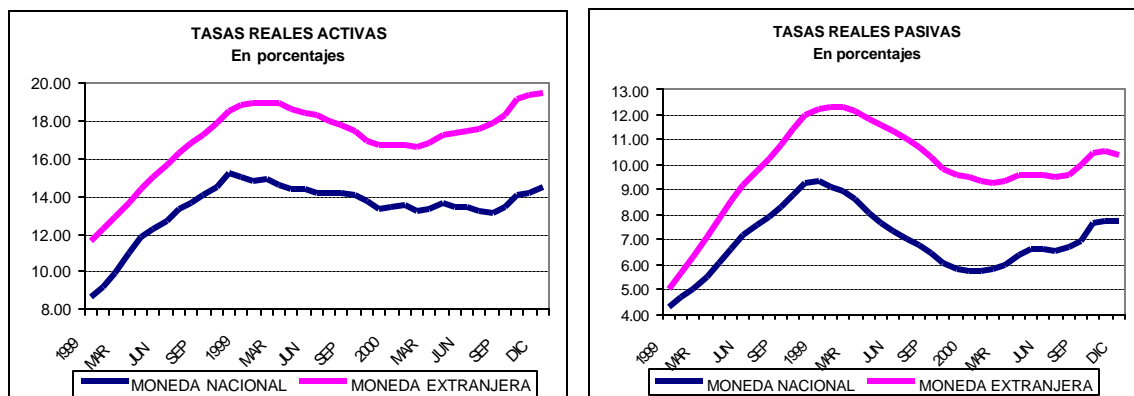
t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses

d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses

En el caso de las tasas activas del sector no transable, este encarecimiento significa mayores costos financieros, que si no se compensan con ganancias de productividad resienten la capacidad de crecimiento y endeudamiento de empresas y familias. Las tasas pasivas reales

muestran que el poder de compra de los intereses percibidos por los depositantes se incrementó pero en menor medida que el representado por las tasas activas (a excepción de la MN).

Gráfico 3.10



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

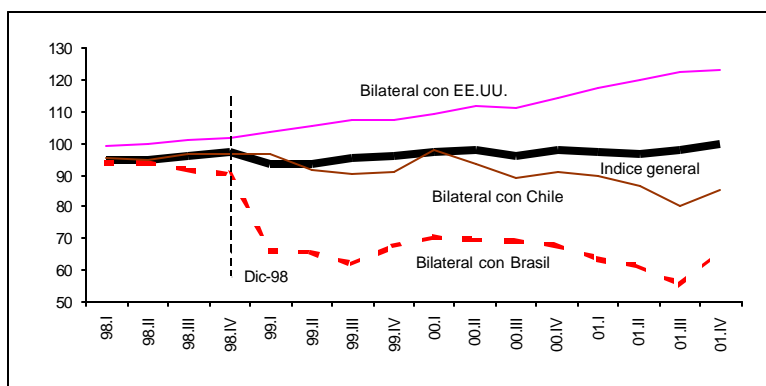
3. POLÍTICA CAMBIARIA

La política cambiaria del BCB, que ha funcionado de facto como en un sistema de tipo de cambio deslizante (*crawling-peg*), aunque sin valores preanunciados, se encuentra orientada al mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo. Así ha tratado de favorecer a los productos nacionales de exportación y de proteger a la industria nacional que compite con bienes importados, de manera de tener efectos favorables en la producción y el empleo.

Durante la década de los noventa, la política cambiaria ejecutada y la baja inflación lograda gracias a políticas fiscales y monetarias disciplinadas posibilitaron un incremento importante de la competitividad de la economía, medida por el tipo de cambio real. En los últimos años, como efecto de la depreciación del real brasileño a principios de 1999 y de la reciente inestabilidad de los mercados cambiarios regionales, la política cambiaria del BCB afrontó nuevos retos.

La evolución del índice del tipo de cambio efectivo y real (ITCER) y de los índices bilaterales respecto de algunos de los principales socios comerciales del país en el período 1998-2001 (Gráfico 3.11) muestra que se logró una depreciación real importante con respecto al Reino Unido y Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Por el contrario, desde 1997, se vienen registrando pérdidas de competitividad con respecto a Brasil y Chile. En el primer caso, la economía boliviana aún no ha terminado de absorber el choque externo que representó la fuerte depreciación del real a principios de 1999. En el segundo caso, la depreciación del peso chileno, originada en la inestabilidad de la moneda brasileña en la primera mitad del año y en la anticipación del posible abandono de la convertibilidad en la Argentina, aceleró la pérdida de competitividad de nuestra economía en relación a ese país.

Gráfico 3.11
Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real por trimestres 1998-2002
(1996=100)



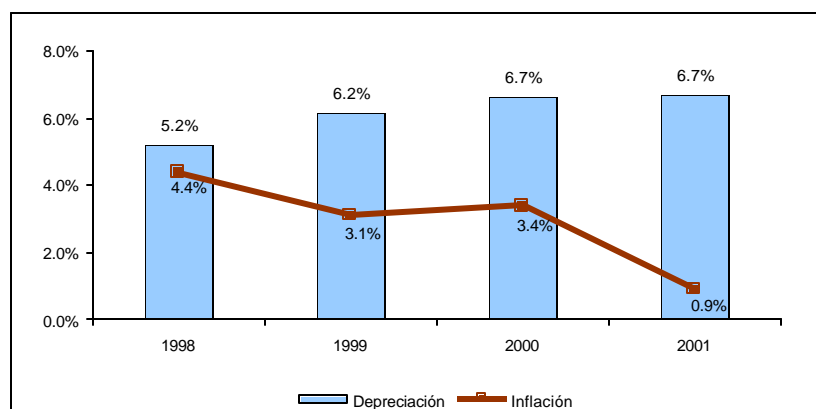
FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Con excepción de la moneda peruana, el resto de monedas de nuestros principales socios comerciales experimentó depreciaciones con relación al dólar de los Estados Unidos. Destacan el debilitamiento del yen (14.2%), del real brasileño (18.4%) y del peso chileno (15.5%). Los principales ajustes en las paridades cambiarias se registraron en

economías que cuentan con regímenes cambiarios flexibles.

La depreciación nominal del boliviano fue 6.7%. La coyuntura de baja inflación por la cual atraviesa el país favoreció el desarrollo de esta política cambiaria, sin que tuviera efectos indeseables en el nivel de precios internos (Gráfico 3.12).

Gráfico 3.12
Tasas anuales de depreciación e inflación 1990-2001



FUENTE : Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

El ITCER muestra una mejora de la competitividad de los bienes transables bolivianos que alcanza a 2%. Este resultado se ha logrado por segundo año consecutivo, pese a los choques externos a los cuales estuvo expuesta la economía nacional. Durante 2001 se obtuvieron ganancias de competitividad

respecto de Perú, Alemania, Reino Unido y Estados Unidos; en tanto que la economía nacional perdió competitividad frente a Argentina, Japón, Chile y Brasil, especialmente a raíz de las depreciaciones, en algunos casos significativas, de las monedas de estas naciones (Cuadro 3.17).

CUADRO 3.17
INFLACIÓN, DEPRECIACIÓN E ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (ITCER) EN 2001
(Tasas acumuladas en el año, en porcentajes)

| | Inflación | Depreciación nominal | Variación de los índices bilaterales ¹ |
|------------------------|-----------|----------------------|---|
| Argentina ² | -1.54 | 5.13 | -0.96 |
| Brasil | 9.44 | 18.41 | -2.26 |
| Chile | 2.66 | 15.52 | -6.03 |
| Perú | -0.12 | -2.41 | 8.23 |
| Alemania | 1.67 | 5.2 | 2.19 |
| Reino Unido | 0.69 | 2.91 | 3.47 |
| Japón | -1.2 | 14.21 | -8.52 |
| Estados Unidos | 1.55 | na | 7.39 |
| Variación del ITCER | | | 2.01 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS : ¹ (+) Depreciación real, (-) apreciación real.

² Desde junio de 2001 se considera el tipo de cambio comercial.

ITCER: Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real.

na: No aplicable.

4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2002

La política monetaria del Banco Central de Bolivia continuará orientada al mantenimiento de

la estabilidad interna de los precios. Para 2002 se prevé una tasa de inflación de 3.5%, nivel que contempla una recuperación de la demanda interna en respuesta a la prevista mejoría del desempeño, tanto de la economía internacional como de la nacional.

Al igual que en los tres últimos años, el Banco Central continuará proveyendo volúmenes adecuados de liquidez al sistema financiero con el propósito de alentar la intermediación de recursos hacia los sectores productivos de la economía. En este sentido, el Banco Central de Bolivia tiene prevista una expansión del crédito interno neto de hasta Bs1,168.1 millones y una reducción de sus reservas internacionales netas de hasta \$us 140 millones.

Las operaciones de mercado abierto continuarán dirigidas a preservar un nivel adecuado de liquidez en el sistema financiero, buscando la estabilidad de las tasas de interés de los mercados monetario e interbancario en niveles que contribuyan a dinamizar la actividad económica. Con una clara orientación expansiva de la política monetaria, se prevé que para inyectar recursos a la economía el BCB continuará redimiendo títulos públicos en términos netos. Asimismo, el Banco Central mantendrá un fluido acceso a sus ventanillas de recursos en forma de créditos de liquidez automática con garantía del Fondo RAL y otras modalidades de crédito a las entidades financieras. Sin embargo, esta política expansiva podría ser revisada si se producen elevaciones en las tasa internacionales de interés.

Como parte de su política para reducir el grado de dolarización de la economía nacional, desde principios de 2002 el BCB introducirá al mercado, títulos públicos en moneda nacional indexados a la UFV. Se espera que estos títulos se constituyan en una alternativa atractiva para que los inversionistas diversifiquen su portafolio, así como una mejor forma de financiamiento, en bolivianos, para el sector público.

Con el propósito de apoyar las operaciones en bolivianos, el Banco Central también ha dispuesto exenciones de encaje legal para depósitos a plazo fijo en moneda nacional, que entrarán en vigencia a principios del año 2002. Además de apoyar el uso del boliviano, esta medida busca favorecer la reducción de las tasas de interés activas en esta moneda y apoyar la constitución de depósitos y créditos en moneda nacional, indexados o no a la UFV. Así se espera reducir los riesgos crediticios asociados a la cartera en moneda extranjera, cuando los deudores no generan recursos en esa moneda. Los depósitos en moneda nacional indexados a la UFV tendrán un tratamiento de encaje legal similar a aquellos en bolivianos.

El objetivo de competitividad continuará guiando a la política cambiaria, aunque sujeta a la restricción de mantener una inflación baja. La depreciación nominal no deberá trasladarse a los precios internos ni incrementar significativamente el riesgo crediticio de la cartera dolarizada del sistema financiero boliviano. Considerando estos aspectos, el ritmo de depreciación del boliviano durante 2002 seguirá las pautas de años previos, ajustándose, en lo interno, al comportamiento del Bolsín y, en lo externo, a las previsiones que se tengan sobre la depreciación real de las monedas de nuestros principales socios comerciales. Se continuará siguiendo muy de cerca el desempeño de la economía argentina y sus repercusiones en países como Brasil, Perú y Chile, que tienen regímenes cambiarios flexibles. Se espera que, como en años anteriores, el manejo de la política cambiaria contribuya a absorber apropiada y prudentemente los choques externos, manteniendo el tipo de cambio real en niveles competitivos.