

4. DINERO Y CREDITO

En 1988, la oferta monetaria (M1 y M2) continuó creciendo, impulsada por la expansión de la base monetaria, pues los multiplicadores correspondientes (m1 y m2), al registrar descensos, se constituyeron en factores que afectaron negativamente al indicado crecimiento. Por su parte, el incremento que se observó en la demanda real de dinero (M1) se originó en el aumento de la actividad económica y en el mantenimiento de una baja tasa de inflación. Por otro lado, la expansión de la demanda por cuasidinero, además de haber sido afectada positivamente por estas mismas dos variables, fue también determinada por el comportamiento de las tasas de interés. Estas tasas, al registrar niveles reales positivos, permitieron que el público prefiriera demandar activos monetarios en lugar de otras formas de ahorro poco productivas. De esta manera, se permitió además que el grado de monetización de la economía también se incrementara, pues la expansión del dinero fue mayor que la del PIB. El crecimiento del cuasidinero se produjo a pesar de la reducción de la brecha entre las tasas de interés internas e internacionales, lo cual demuestra la mayor confianza de las personas, tanto en la política económica como en el sistema bancario.

4.1. INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

4.1.1. Tasas de Encaje Legal

Las tasas de encaje legal vigentes al 31.12.87, continuaron sin ninguna variación en la gestión de 1988. Sin embargo, la Superintendencia de Bancos mediante Circular No. 7/87 de 13.12.87, determinó que hasta el 50% del encaje legal requerido sea redituado con el pago de intereses, mediante la demanda de Certificados de Depósitos (CDs) emitidos por el Banco Central.

4.1.2. Bonos de Inversión

De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 43 del D.S. 21660 de 10 de julio de 1987, el Banco Central emite bonos para ser canjeados por deuda externa. Estos bonos se componen de dos series (A y B). Los bonos de la serie A sirven para ser canjeados por la deuda externa del Sector Público, y los de la serie B para ser canjeados por la deuda externa de la banca privada boliviana.

Tanto los bonos de la serie A como de la serie B, son nominativos, transferibles y fraccionables. El valor nominal de los bonos "A" está expresado en bolivianos con garantía de mantenimiento de valor respecto al dólar de los

EE.UU. y son redimibles a partir del primer día hábil del sexto año del período de maduración. Los bonos "B" están expresados en dólares de los EE.UU. y son redimibles a partir del día de su emisión. Si los bonos, tanto de la serie "A" como de la "B", son invertidos en Bolivia para efectuar aumentos de capital, conformar nuevas sociedades, comprar activos del Estado y financiar programas de desarrollo tienen un premio del 50% sobre el precio base. Al 31 de diciembre de 1988, el Banco Central emitió bonos por montos equivalentes a \$us. 36,1 millones y \$us. 9,7 millones, de las series "A" y "B", respectivamente.

Para financiar la redención de los bonos "B" el Banco Central cuenta con \$us. 10 millones que corresponden a una parte del crédito BIRF-IDA-1925-BO, el cual fue contratado por \$us. 70 millones.

4.1.3. Certificados de Depósito (CDs)

En diciembre de 1987, el Banco Central empezó a realizar operaciones de mercado abierto, a través de la oferta de certificados de depósito. Estas operaciones registraron un comportamiento creciente en el transcurso de 1988, llegando a diciembre del mismo año a un saldo de demanda neta de Bs 186.294 miles (\$us. 75 millones). De este monto, el 84,8% fue adquirido por los bancos, el 8,2% por el Sector Público y el 7,0% por las personas. Tal como se indicó los bancos podían constituir con esos papeles, hasta el 50% del encaje legal requerido.

CUADRO No. 18
DEMANDA NETA DE
CERTIFICADOS DE DEPOSITOS
(En miles de Bs)

	DIC./87	DIC./88	V A R I A C I O N E S	
			ABSOLUTAS	RELATIVAS %
Moneda Nacional	-	22.290	22.290	-
Moneda Extranjera	15.249	116.906	101.657	667
Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor	354	47.098	46.744	13.219
T O T A L	15.603	186.294	170.691	1.094

FUENTE : Gerencia de Div. de Operaciones de Mercado Abierto.
ELABORADO: Gerencia de División de Programación Monetaria.

CUADRO No. 19
CERTIFICADOS DE DEPOSITOS
POR TIPO DE DEMANDANTES
(En miles de Bs)

	DIC./87	DIC./88	VARIACION ABSOLUTA
Sector Público	1.238	15.315	14.077
Sector Bancario	14.365	158.020	143.655
Personas	-	12.959	12.958
T O T A L	15.603	186.294	170.691

FUENTE : Gerencia de División de Operaciones de Mercado Abierto.

ELABORADO: Gerencia de División de Programación Monetaria

La demanda por CDs se expandió más rápidamente en el mes de diciembre, cuando se iniciaron los desembolsos del préstamo de \$us. 70 millones provenientes del Banco Mundial, para la rehabilitación de la banca. De ese crédito, que es administrado por el Banco central, \$us. 60 millones deben destinarse al refinanciamiento de las actividades productivas. Además el Banco Central de Bolivia está otorgando créditos adicionales mediante la emisión de CDs, por un valor equivalente a otros \$us. 60 millones. Para tener acceso a estos créditos, los bancos deben refinanciar a cinco años plazo y tasas de interés iguales a la Libor más un margen de intermediación de cinco puntos como máximo, los créditos otorgados por ellos con anterioridad a los sectores industrial, agroindustrial, agropecuario y minero. Una vez cumplido este requisito, el Banco Central desembolsa los correspondientes préstamos, por el equivalente a los montos refinanciados, pero en forma tal que el 50% corresponda a CDs y el otro 50% a bolivianos con garantía de mantenimiento de valor respecto al dólar de los EE.UU.

4.1.4. Tasas de Interés Sobre Créditos del Banco Central

La política de tasas de interés para créditos del BCB no se modificó durante 1988. Sin embargo, esas tasas se incrementaron en 0,8 puntos porcentuales, respecto a las vigentes en la gestión pasada, como consecuencia del crecimiento registrado en el promedio mensual de la tasa libor.

4.1.5. Financiamiento a Bancos

Los bancos comerciales intermediaron con el 71,2% del flujo neto de los créditos refinanciados por el Banco Central. Estos créditos fueron financiados con recursos provenientes principalmente de USAID, del Banco Interamericano de Desarrollo y de la CAF. Por otro lado, la correspondiente política de asignación de recursos por parte de la autoridad monetaria, permitió que a nivel del sistema bancario se continúe beneficiando fundamentalmente a los sectores "agropecuario" e "industrial". Estos sectores recibieron el 30% y 28%, respectivamente, del flujo neto de créditos otorgados por el Banco Central.

CUADRO No. 20
FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL AL SISTEMA BANCARIO
(En millones de Bs)

B A N C O S	SALDO AL 31/12/87 (1)	REVALO RIZAC. (2)	DESEM BOLSOS (3)	AMORTI ZACION (4)	SALDO AL 31/12/88 (1+2+3-4)	FLUJO NETO (3-4)	PARTI- CIPAC. %
Comerciales	236	35	398	220	449	178	71,2
Especializados	181	19	81	44	237	37	14,8
Banco del Estado	104	7	65	55	121	10	4,0
En Liquidación	71	7	45	20	103	25	10,0
Total	592	68	588	338	910	250	100,0

FUENTE : BCB. Balance Monetario .

ELABORADO : División Programación Monetaria.

4.2. TASAS DE INTERES BANCARIAS

4.2.1. Tasas de Interés Pasivas

Las tasas de interés pasivas nominales para los diferentes activos monetarios creados por los bancos, registraron un comportamiento oscilatorio con fuerte tendencia a la baja. Ello, sumado al crecimiento de las tasas internacionales, determinó que la brecha entre éstas y las tasas de interés

internas sobre los depósitos en moneda extranjera se redujera significativamente. En efecto, mientras las tasas internas sobre depósitos en M/E en promedio descendieron del 15,6% (diciembre 1987) al 14,9% (diciembre 1988), la tasa libor a seis meses subió del 7,3% al 8,2%, respectivamente, entre dichos años.

CUADRO No. 21
TASAS DE INTERES PASIVAS REALES
PROMEDIOS MENSUALES 1/
(En porcentaje)

PERIODO	CAJA DE AHORRO	DEP. PLAZO FIJO M/N	DEP. PLAZO FIJO MVDOL	DEP. PLAZO FIJO M/E
Diciembre/86	(57,7)	(55,4)	15,7	15,9
Diciembre/87	8,1	12,4	8,3	9,1
Enero/88	9,1	13,4	10,7	11,6
Febrero/88	9,5	14,1	12,6	13,5
Marzo/88	10,1	15,0	14,4	15,4
Abril/88	10,3	15,5	15,8	16,7
Mayo/88	10,4	15,8	16,8	17,8
Junio/88	9,8	15,4	17,2	18,1
Julio/88	8,9	14,7	16,7	17,9
Agosto/88	7,9	13,4	16,2	17,4
Septiembre/88	7,1	12,1	15,6	16,6
Octubre/88	6,4	10,6	15,0	15,9
Noviembre/88	5,5	9,4	14,1	14,9
Diciembre/88	4,5	8,3	13,0	13,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia. Gerencia Principal de Estudios Económicos.

NOTA : Para fines de cálculo de las tasas de interés reales, se utilizó la siguiente fórmula:

Para M/N $r = ((1+i)/(1+t)) - 1$

Para MVDOL

y M/E $r = ((1+i)(1+d)/(1+t)) - 1$

Donde: r= Tasa promedio anual de int.real.

i= Tasa promedio anual de int.nominal.

t= Tasa promedio de inflación respecto al mismo mes del año anterior.

d= Tasa promedio de devaluación respecto al mismo mes del año anterior.

1/ :Dado que la tasa de interés fluctuó a lo largo de la gestión se utilizó el promedio mensual del año.

Por otro lado, las tasas de interés reales promedio aplicadas a depósitos en cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo en moneda nacional, en los cinco primeros meses de 1988, mostraron un crecimiento sostenido, hasta llegar a niveles del 10,4% y 15,8%, respectivamente. Posteriormente, a partir de junio y hasta el mes de diciembre, descendieron progresivamente hasta ubicarse en el 4,5% y el 8,3%. La tendencia de las tasas de interés reales promedio para los depósitos con mantenimiento de valor y en moneda extranjera fue similar. Sin embargo, en los seis primeros meses crecieron hasta el 17,2% y 18,1%, respectivamente, para luego reducirse de manera sostenida hasta el 13,0% y 13,9%.

4.2.2. Tasas de Interés Activas

Contrariamente a lo ocurrido en la gestión pasada, durante 1988, en promedio las tasas de interés activas nominales para créditos en moneda nacional, registraron una acentuada tendencia al descenso, la cual fue mayor al de las correspondientes tasas pasivas aplicadas a los depósitos en moneda nacional. Ello a su vez determinó la reducción del margen de intermediación de los bancos (spread). Las tasas activas sobre créditos en moneda nacional entre los meses de diciembre 1987 y diciembre 1988, bajaron desde el 38,8% al 34,6%. Para los créditos en moneda extranjera disminuyeron desde el 26,0% al 22,3%, disminución que fue mayor en 3,1 puntos porcentuales a la de las tasas pasivas sobre depósitos en moneda extranjera.

Por su parte, las tasas de interés activas reales en moneda nacional, registraron descensos virtualmente en todos los meses de 1988. En diciembre de 1987 ascendían al 27,4% y al 16,4% en diciembre de 1988. Las tasas de interés para créditos en moneda nacional con garantía de mantenimiento de valor y las correspondientes a préstamos en moneda extranjera, tuvieron un comportamiento creciente hasta los meses de junio y julio, respectivamente, para luego descender hasta diciembre de 1988.

El hecho que las tasas de interés tanto activas como pasivas hayan disminuido, se explica de una parte por la mayor oferta de recursos monetarios provenientes de las personas, lo cual a su vez reflejó la creciente confianza en la política económica del Gobierno y en el sistema financiero. Por otra parte, la mayor cantidad de recursos monetarios canalizados por el Banco Central, también contribuyó al aumento de la oferta monetaria y a la reducción de las tasas

de interés. Este resultado fue determinado por la mayor apertura hacia el país de parte de organismos internacionales de crédito, tales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BIRF) y la Corporación Andina de Fomento (CAF).

CUADRO No. 22
TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES
PROMEDIOS MENSUALES 1/
(En porcentajes)

PERIODO	M/N	MVDOL	M/E
Diciembre 1986	(40,1)	22,7	23,6
Diciembre 1987	27,4	15,5	18,0
Enero 1988	27,5	18,3	20,9
Febrero 1988	27,2	20,6	23,3
Marzo 1988	27,4	22,8	25,6
Abril 1988	27,1	24,4	27,3
Mayo 1988	26,5	25,8	28,5
Junio 1988	25,1	26,1	28,7
Julio 1988	23,5	26,3	28,0
Agosto 1988	21,5	26,0	27,2
Septiembre 1988	19,9	25,0	25,9
Octubre 1988	18,5	24,4	24,6
Noviembre 1988	17,6	23,6	23,4
Diciembre 1988	16,4	22,2	22,0

FUENTE: BCB. Gerencia Principal de Estudios Económicos.

NOTA : Para fines de cálculo de las tasas de interés reales, se utilizó la siguiente fórmula:

Para M/N $r = ((1+i)/(1+t)) - 1$

Para MVDOL y M/E $r = ((1+i)(1+d)/(1+t)) - 1$

Donde : r= tasa promedio anual de int.real.

i= tasa promedio anual de int.nominal.

t= tasa promedio de inflación respecto al mismo mes del año anterior.

d= tasa promedio de devaluación, respecto al mismo mes del año anterior.

1/ : En razón que la tasa de interés fluctúa a lo largo de una gestión se utilizó el promedio mensual de doce meses.

4.3. BASE MONETARIA

4.3.1. Determinantes de la Base Monetaria

Al 31 de diciembre de 1988, el saldo del dinero primario o base monetaria fue de Bs 931 millones, lo que significó un aumento del 59,1% respecto a la misma fecha de 1987. Este comportamiento estuvo influenciado básicamente por el crédito orientado al sector bancario, el cual a su vez se incrementó en 53,7%. Por el contrario, las reservas internacionales netas al haber registrado un descenso del 5,0%, se constituyeron en factor restrictivo de la base monetaria.

Otra de las partidas que explica el comportamiento del dinero primario, es el financiamiento neto concedido al Sector Público no Financiero, el cual en 1988 se redujo en 0,6%. Este descenso habría sido mayor si no se hubiese otorgado un crédito puente al Gobierno Central para el pago de los aguinaldos de fines de año, debido a la no cancelación por parte de la República Argentina de las facturas correspondientes al gas que Bolivia exporta a esa nación. Como consecuencia, el crédito neto al Gobierno Central fue menos restrictivo que en la gestión pasada. Contrariamente, el crédito otorgado a las empresas públicas afectó positivamente al crecimiento de la base. Dichas asignaciones crediticias mantuvieron la tendencia creciente iniciada en 1987, hasta registrar a fines de 1988 un saldo de Bs 362 millones, valor que representa un aumento de Bs 165 millones (84,4%). Por otro lado, los préstamos netos otorgados a gobiernos locales y regionales también mantuvieron la tendencia positiva iniciada en 1987.

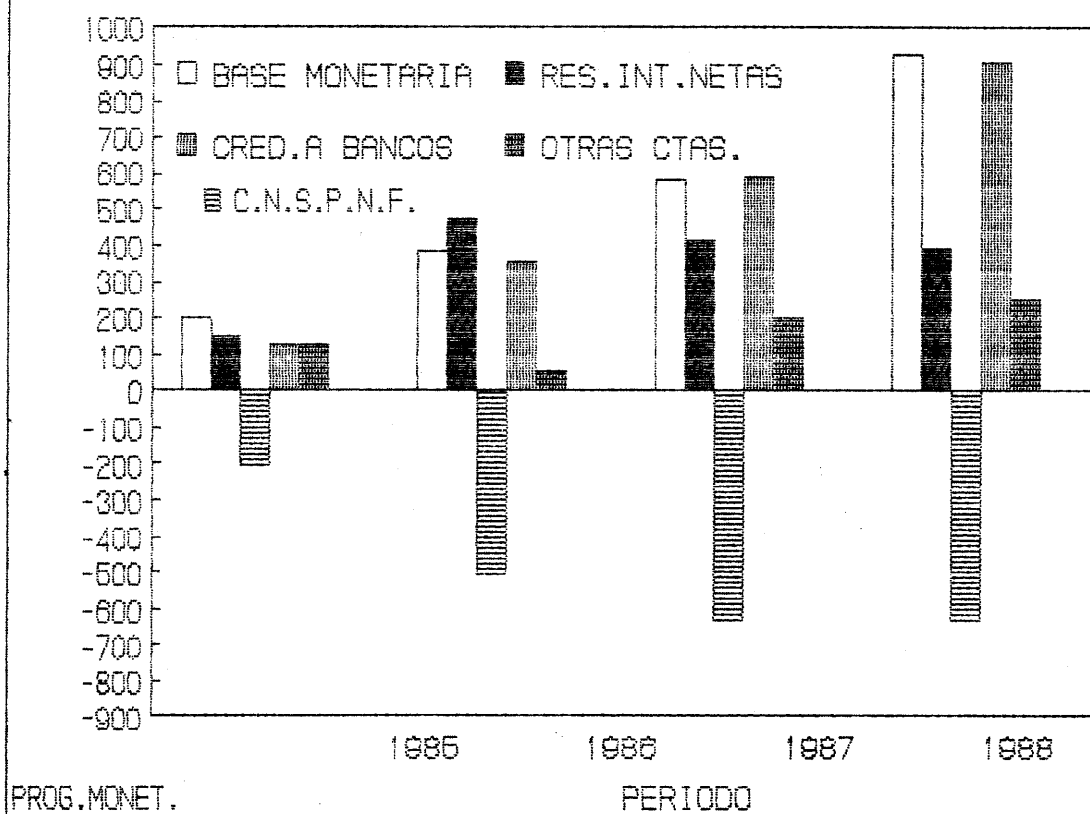
4.3.2. Componentes de la Base Monetaria

La expansión del componente "billetes y monedas en poder del público", fue del 32,5%, después de haber crecido en 35,0% en 1987. Como la tasa de inflación en 1988 según el IPC fue únicamente del 21,5%, la demanda de billetes y monedas también registró un importante incremento en términos reales en la gestión analizada.

El otro componente de la base, "reservas bancarias", se incrementó en 115,4%, tasa superior a la de las gestiones de 1987 y de 1986. Este aumento se explica principalmente por el hecho que los bancos mantuvieron un nivel de reservas muy superior al encaje legal requerido por la autoridad monetaria.

BASE MONETARIA Y SUS DETERMINANTES

(En millones de bolivianos)



CUADRO No. 23
BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES
(En millones de Bs)

SALDOS FINES DE DETERMINANTES Y COMPONENTES				VARIACIONES RELA TIVAS (En %)	
	1986	1987	1988	1987-86	1988-87
1. Reser. Intern. Netas	474	419	398	(11,6)	(5,0)
2. Crédito Neto s/Púb	(505)	(628)	(632)	(24,4)	(0,6)
3. Crédito a Bancos	359	592	910	64,9	53,7
4. Otras Cuentas (Neto)	56	202	255	260,7	26,2
5. Base Monetaria	384	585	931	52,3	59,1
1. Billetes y Monedas	294	397	526	35,0	32,5
2. Reservas Bancarias	90	188	405	108,9	115,4

FUENTE: BCB. Gerencia Principal de Estudios Económicos.

4.4. MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA 1/

El multiplicador "m1" descendió del 86,0% (diciembre 1987) al 73,5% (diciembre 1988) y el "m2" del 208,0% al 186,9% entre los mismos períodos. El cociente que relaciona la cantidad de billetes y monedas con la de depósitos a la vista (c), al haber disminuido, se constituyó en factor expansivo de los dos multiplicadores, pues esa reducción indica que la demanda del público por depósitos a la vista creció más rápidamente que la correspondiente a billetes y monedas. Por su parte, el cociente que relaciona las reservas bancarias con el total de depósitos del público en los bancos (r) afectó negativamente a ambos multiplicadores, lo cual traduce el hecho que los bancos mantuvieron un nivel mayor de reservas voluntarias, pues las tasas de encaje legal en 1988 no fueron incrementadas por la autoridad monetaria.

1/ Multiplicador : Es el cociente que determina el nivel de oferta monetaria (M1 ó M2) que crea todo el Sistema Financiero por cada unidad de base monetaria, creada por el Banco Central.

CUADRO No. 24
MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA
(En porcentajes)

		1986	1987	1988	VARIACIONES RELATIVAS	
					1987/86	1988/87
m ₁	= $\frac{M1}{B}$	94,5	86,0	73,5	(9,0)	(14,5)
m ₂	= $\frac{M2}{B}$	214,1	208,0	186,9	(2,8)	(10,1)
c	= $\frac{C}{D}$	426,1	374,5	332,9	(12,1)	(11,1)
a	= $\frac{A}{D}$	665,2	673,6	668,3	1,3	(0,1)
r	= $\frac{R}{D+A}$	17,0	22,9	33,4	34,7	45,8

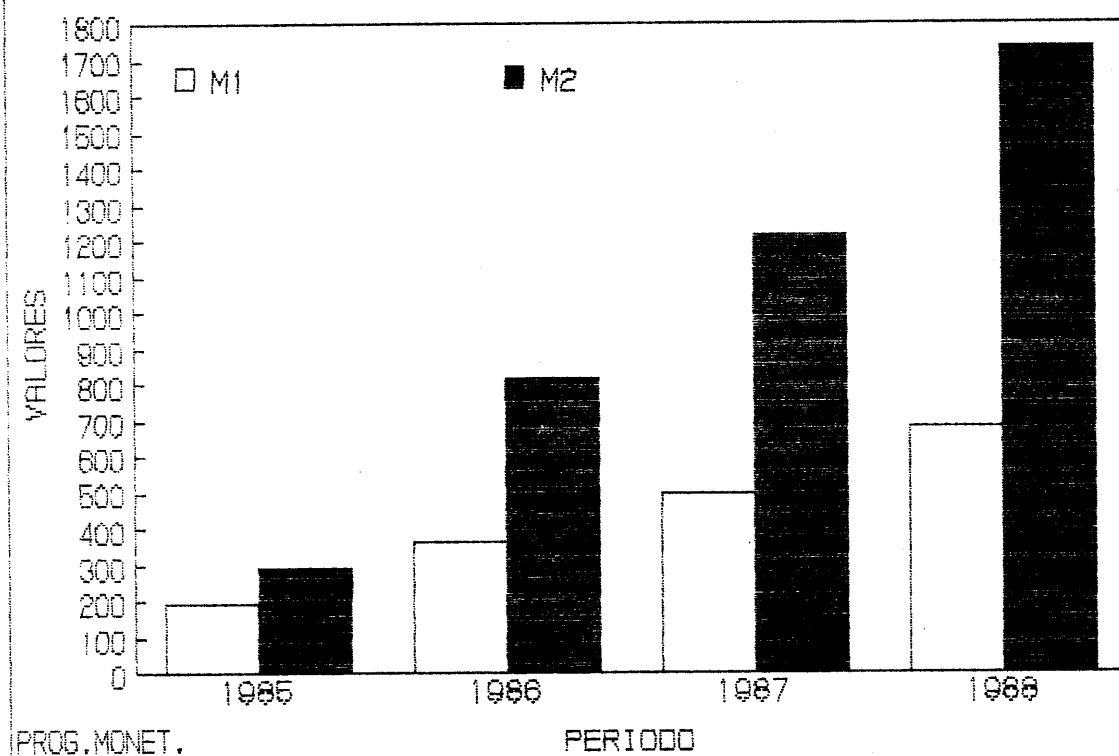
El cociente que relaciona el cuasidinero con los depósitos a la vista (a) tuvo un efecto expansivo sobre "m1" y contractivo sobre "m2". Este comportamiento refleja que durante 1988 se presentó una preferencia proporcionalmente mayor por los depósitos a la vista que por los depósitos a plazo.

4.5. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

El saldo del medio circulante a fines de diciembre de 1988 ascendió a Bs 684 millones, cifra mayor en Bs 182 millones (36,2%) a la de la gestión pasada. Tanto en términos nominales como en términos reales este crecimiento fue menor al de 1987. La liquidez total u oferta monetaria ampliada M2 (M1 más cuasidinero en M/N y M/E), a fines del año totalizó Bs 1.740 millones, monto superior en 43% al registrado en la gestión precedente. Sin embargo, este crecimiento fue menor en 5 puntos porcentuales al alcanzado en 1987. De todos modos, la relación M2/PIB, que representa el grado de monetización de la economía, se incrementó desde el 12,3%(1987) al 14,7% (1988). Cabe mencionar que los niveles de dicho indicador fueron del 17% en 1981 y del 6,2% en 1984.

EVOLUCION DEL M1 Y M2

MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL
(En millones de bolivianos)



4.5.1. Medio Circulante y Liquidez Total - Componentes

Un aspecto de importancia en la composición de la liquidez total, es el relacionado con el mayor crecimiento de la demanda por depósitos en moneda extranjera, en comparación con el de la demanda de depósitos en moneda nacional. En efecto, en 1987 los depósitos en moneda nacional y moneda extranjera tuvieron en la estructura del cuasidinero una participación porcentual del 21% y 79%, respectivamente. En la gestión de análisis esta participación fue de 17% para moneda nacional y de 83% para moneda extranjera. Por otro lado, la participación de la demanda de billetes y monedas sobre la liquidez total descendió del 32,6% al 30,2%, mientras que la de depósitos vista en moneda nacional aumentó del 8,7% al 9,1%.

CUADRO No. 25
MEDIO CIRCULANTE Y LIQUEZ TOTAL - COMPONENTES
(En millones de Bs)

	PARTI CIPA- CION		PARTI CIPA- CION		PARTI CIPA- CION		VARIACIONES RELATIVAS (En %)	
							1987- 1986	1988- 1987
	1986	1987	1987	1988	1988	1988	1986	1987
1. Billetas y Monedas	294	35,8	397	32,6	526	30,2	35,0	32,5
2. Depósitos Vista	69	8,4	106	8,7	158	9,1	53,6	49,1
3. Medio Circulante	363	44,2	503	41,3	684	39,3	38,6	36,0
4. Depósitos Plazo M/N	169	20,5	152	12,5	173	9,9	(10,1)	13,8
5. Depósitos Plazo M/E	290	35,3	562	46,2	883	50,8	93,8	57,1
6. Cuasidinero	459	55,8	714	58,7	1.056	60,7	55,6	47,9
7. Liquidez Total	822	100,0	1.217	100,0	1.740	100,0	48,0	43,0

FUENTE: BCB. Gerencia Principal de Estudios Económicos.

4.5.2. Liquidez Total - Determinantes

La evolución de los determinantes de la liquidez total (M2), permite establecer que los factores de expansión fueron, en orden de importancia, el financiamiento orientado al sector privado y las reservas internacionales netas del sistema bancario. Por su parte, el crédito al Sector Público, que es comentado en la base monetaria, y el

resultado negativo del agregado de las variables bajo la denominación "otras cuentas" se constituyeron en factores restrictivos.

CUADRO No. 26
LIQUIDEZ TOTAL - DETERMINANTES
(En millones de Bs)

<u>SALDOS FINES DE:</u>			<u>VARIACIONES RELATIVAS (En %)</u>		
DETERMINANTES	1986	1987	1988	1987-86	1988-87
1. Reser. Internac. Netas	416	365	417	(12,3)	14,2
2. Cred. Neto Sector Púb	(505)	(628)	(632)	(24,4)	(0,6)
3. Cred. al Sector Priv.	948	1.423	2.018	50,1	41,8
4. Otras Cuentas (Neto)	(37)	57	(63)	254,1	(210,5)
Liquidez Total	822	1.217	1.740	48,0	43,0

FUENTE: BCB. Gerencia Principal de Estudios Económicos.

4.5.2.1. Crédito al Sector Privado

Al finalizar la gestión de 1988 el saldo del crédito al sector privado totalizó Bs 2.018 millones, monto superior al de 1987 en Bs 595 millones (41,8%). De este flujo, Bs 414 millones corresponden a préstamos generales, Bs 84 millones a préstamos especializados y los restantes Bs 97 millones a inversiones en valores privados. Por otro lado, el crédito al sector privado medido a precios de 1987, creció en 22,4%.

Los sectores que mayormente se beneficiaron con el crédito bancario fueron el agropecuario, el industrial y el comercio. El sector agropecuario demandó Bs 187,8 millones, aumentando su participación del 22,4% (1987) al 37,7% (1988). La industria y el comercio, disminuyeron su participación del 29,7 y 20,8 por ciento (1987) al 25,6 y 10,9 por ciento (1988), respectivamente.

El sistema bancario financió el crédito al sector privado principalmente con recursos del Banco Central. En efecto, de esos Bs 2.018 millones, Bs 910 millones correspondieron al saldo de créditos refinanciados, Bs 809 millones a préstamos con recursos de las personas y Bs 299 millones a otras fuentes.