

CAPITULO IV

DINERO Y

CREDITO

La gestión 1989 se caracterizó por la pérdida de Reservas Internacionales Netas. Esto se explica por la expansión del crédito interno neto que excedió al ahorro privado captado por el sistema bancario.

Resalta la rápida recuperación del ahorro financiero después de una caída importante registrada en el período electoral, que llegó a niveles records de los últimos 8 años.

La emisión monetaria registró una disminución en relación a 1988, debido a que la demanda por efectivo en la gestión anterior fue menor a las reales necesidades de la economía.

La emisión de bonos, tanto de la Serie "A" como de la "B", tuvo un desarrollo importante en 1989.

La emisión de Certificados de Depósitos a Plazo Fijo (CD's) por el Banco Central, registró significativo incremento, sobre todo de CDs en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor.

Las tasas de interés continuaron bajo libre determinación y las tasas de encaje no sufrieron ninguna modificación.

4.1. INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

4.1.1. TASAS DE ENCAJE LEGAL

Las tasas de encaje legal vigentes en 1988, no variaron durante 1989. Sin embargo, el D.S. No. 22139 de 21 de febrero de 1989 modificó las disposiciones anteriores sobre encaje legal, no permitiendo que los CD's sean utilizados por los bancos para constituirlo, anulando la Circular No. 7/87 de 13/12/87 de la Superintendencia de Bancos (Cuadro No. 21).

4.1.2. BONOS DE INVERSION

De acuerdo a lo establecido en el D.S. No. 21660 de 10 de Julio de 1987, el Banco Central de Bolivia continuó emitiendo bonos de inversión de las series "A" y "B" (*).

En fecha 7 de Marzo de 1989, por Resolución de Directorio (R.D. No. 047/89) del B.C.B., se aprobó el nuevo Reglamento para la emisión de Bonos, que entró en vigencia a partir del 9 de Marzo.

Esta resolución establece que los fondos

provenientes de la capitalización de los bonos de las series "A" o "B", cuando sean utilizados para inversiones en las empresas tenedoras, serán destinados a adquisición de activos fijos o a la cancelación de pasivos de dichas empresas con el B.C.B.

Asimismo, por R.D. No. 048/89 de 7 de marzo de 1989, se fija una cuota mensual destinada al pago correspondiente a la redención de bonos serie "A". La colateralización de bonos serie "B", se efectúa con recursos provenientes del crédito del Banco Mundial IDA 1925-BO.

En esta gestión, la emisión de bonos de la serie "A" alcanzó a \$us. 144,4 millones, que fueron emitidos a favor del TGN, YPFB, BANEST, UNAGRO, ALUBOL, KARACHIPAMPA y COMIBOL, por la compra de deuda del Bank of America, National Trust & Savings Association, Deutsche Sudamerikanische Bank AG, Midland Bank, Citicorp y otros. Se emitió bonos de la serie "B" por el valor de \$us. 48,1 millones, recibiendo los Bancos de Santa Cruz, Popular del Perú y Real S.A. el 85% de la emisión total.

(*) Los Bonos de las Series "A" y "B" sirven para ser canjeados por deuda externa del sector público y de la banca privada, respectivamente.

CUADRO No. 21

TASAS DE ENCAJE LEGAL (*)
(En Porcentajes)

CONCEPTO	BANCOS NACIONALES			BANCOS EXTRANJEROS		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989
Dep. A la vista M/N	20	20	20	20	20	20
Dep.A la vista M/E	20	20	20	20	20	20
Dep.Caja ahorro M/N	20	20	20	20	20	20
Dep.Caja ahorro M/E	20	20	20	20	20	20
Dep.Plazo fijo M/E	10	10	10	10	10	10
Dep.Plazo fijo M/E	10	10	10	10	10	10
Dep.Plazo M/N	0	0	0	0	0	0
Dep.Plazo M/E	0	0	0	0	0	0
Dep.Prev.Import. M/E	0	100	100	0	100	100
Otros depósitos M/N 1/	100	100	100	100	100	100
Otros depósitos M/E 1/	100	100	100	100	100	100
Tributos fiscales M/N	100	100	100	100	100	100

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS.

ELABORADO: BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS.

(*) : Encaje sobre depósitos en moneda extranjera y moneda con mantenimiento de valor a partir del D.S. 21660 (10 de julio 1987).

(1) : Incluye otros depósitos vista.

Los bonos emitidos de la serie "A"
alcanzaron al 31 de diciembre de 1989
a \$us. 180,5 millones y los de la serie "B"
a \$us. 57,8 millones. De la serie "B" se
redimieron \$us. 32,2 millones
(Cuadro No. 22).

CUADRO No. 22

BONOS EMITIDOS Y CANCELADOS SERIES "A" Y "B"

(En Millones de Dólares)

CONCEPTO	1988	1989	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA %
Bonos Emitidos	45.8	238.3	192.5	420.3
Serie "A"	36.1	180.5	144.4	400.0
Serie "B"	9.7	57.8	48.1	495.9
Bonos Cancelados	---	32.2	32.2	---
Serie "B"	---	32.2	32.2	---

FUENTE: BCB - GERENCIA SISTEMA FINANCIERO.

4.1.3. CERTIFICADOS DE DEPOSITOS (CDs) (*)

La demanda neta de Certificados de Depósitos a Plazo Fijo (CD's), totalizó Bs 135,4 millones, superior en 67% a la de 1988 (Cuadro No. 23).

Los incrementos mayores correspondieron a colocaciones en moneda nacional con mantenimiento de valor (Bs 82,4 millones) y a moneda extranjera (Bs 66,5 millones), mientras que en moneda nacional disminuyeron en Bs 13,5 millones.

Las captaciones en moneda nacional con mantenimiento de valor se

incrementaron por los desembolsos del préstamo 1925-BO del Banco Mundial por un monto de 98 millones de Bolivianos.

El sector bancario continuó siendo el mayor demandante de CDs (93%) y sus adquisiciones se incrementaron en 81% respecto a 1988. Este comportamiento se debió a las tasas ofrecidas por el Banco Central de Bolivia que se situaron por encima del promedio de las tasas del resto del sistema financiero (Cuadro No. 24).

En virtud de la Resolución de Directorio del BCB No. 214/89, entró en funcionamiento el régimen de subasta y sesión de bolsa, que permite llevar a la

(*) Los Certificados de Depósitos a Plazo Fijo (CDs) son títulos - valores emitidos por el Banco Central, cuyo objetivo principal es el de regular la liquidez de la economía.

CUADRO No. 23

DEMANDA NETA DE CERTIFICADOS DE DEPOSITOS

(En Millones de Bs)

	SALDOS A		VARIACIONES	
	DIC/88	DIC/89	ABSOLUTAS	RELATIVAS %
Moneda Nacional	22.3	8.8	(13.5)	(60.5)
Moneda Extranjera	116.9	183.4	66.5	56.9
Moneda Nacional con Mant.Valor(*)	63.0	145.4	82.4	130.8
T O T A L	202.2	337.6	135.4	67.0

FUENTE: BCB. SUB-GERENCIA OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

ELABORADO: BCB. GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA DEL SECTOR MONETARIO.

(*) : Incluye CDs de la Línea - 1925-BO.

Bolsa de Valores el remanente no adquirido en mesa de CDs. Asimismo, los plazos para CDs fueron modificados de 6, 13, 26 y 52 semanas vigentes hasta mediados de noviembre de 1989, a 4, 13, 26 y 51 semanas.

4.1.4. TASAS DE INTERES SOBRE CREDITOS DEL BANCO CENTRAL

Las tasas de interés promedio fijadas por el Banco Central para créditos refinanciados al sistema financiero, se incrementaron en 0,28 puntos porcentuales, no obstante el aumento de 1,05 puntos porcentuales en el promedio

anual de la tasa LIBOR (Cuadro No. 25). Con la finalidad de tener una tasa de referencia más estable que la tasa LIBOR (a seis meses) se dictó la R.D. 075/89 de 6 de abril de 1989 que establece una tasa efectiva para los bancos intermediarios tomando el promedio de la tasa LIBOR (a seis meses) de los últimos tres años.

4.1.5. FINANCIAMIENTO AL SISTEMA BANCARIO

Los bancos comerciales privados se constituyeron, en 1989, en los principales intermediarios del crédito otorgado por el Banco Central con el 73,4% del flujo neto de la gestión, mientras que, los

CUADRO No. 24**CERTIFICADOS DE DEPOSITOS POR TIPO DE DEMANDANTES**

(En millones de Bs)

	DIC/88	DIC/89	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA %
Sector Público	15,3	16,0	0,7	4,6
Sector Bancario	173,9	314,5	140,6	80,9
Particulares	13,0	7,1	(5,9)	(45,4)
T O T A L	202,2	337,6	135,4	67,0

FUENTE : BCB - GERENCIA DE DESARROLLO - SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

ELABORADO: BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA DEL SECTOR MONETARIO.

CUADRO No. 25**TASAS DE INTERES REFINANCIADAS Y LIBOR**

(En porcentaje)

PERIODO	SOBRE CREDITOS REFINANCIADOS del BCB	TASA LIBOR 6 MESES	DIFERENCIA
Promedio/88	13.33	8.13	5.20
Promedio/89	13.61	9.18	4.43

FUENTE : BCB - GCIA.DESARROLLO, DEPTO.ANALISIS - ECONOMICO Y FINANCIERO.

ELABORADO : BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA SECTOR MONETARIO

bancos especializados participaron con el 22,2% (Cuadro No. 26).

El financiamiento del Banco Central fue ejecutado con recursos externos (74%) y con fondos propios (26%).

Los recursos externos provenían principalmente de las líneas BID 213/IC-BO, BID 479/OC-BO, BID 564/SF-BO y BIRF IDA 1925-BO, que se destinaron a programas agropecuario, minero, agroindustrial, industrial, turismo y al fortalecimiento del sistema

financiero.

Los sectores agropecuario, agroindustrial e industrial se beneficiaron con un 54% del crédito, el sistema financiero con un 36% y el resto de los recursos fue compartido por los sectores minero, turismo y vivienda, en ese orden.

CUADRO No. 26

FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL AL SISTEMA BANCARIO

(En millones de Bs)

BANCOS	SALDO		DESEM BOLSO	AMOR- TIZAC	SALDO		PART %	VAR 88-89 %
	31 DIC 1988	REVA- LORIZ			31 DIC 1989	FLUJO NETO		
Comerciales	463	118	481	276	786	205	73.4	69.7
Especializados	223	42	81	19	327	62	22.2	46.6
Bco del Estado	64	13	-	3	74	(3)	(1.0)	15.6
En liquidación	103	19	23	14	131	9	3.2	27.2
Ot.Inst.Financ.	19	3	6	-	28	6	2.2	47.3
TOTAL	872	195	591	312	1,346	279	100.0	54.3

FUENTE: BCB - GERENCIA DE DESARROLLO.

ELABORADO: BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA DEL SECTOR MONETARIO.

4.2. TASAS DE INTERES BANCARIAS

Desde Agosto de 1985, las tasas de interés para préstamos y para depósitos, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, son determinadas libremente en el mercado financiero.

4.2.1. TASAS DE INTERES PASIVAS

Las tasas pasivas nominales fluctuaron durante 1989. Existe una tendencia a la baja en las tasas pagadas por depósitos en moneda nacional y una tendencia al ascenso en las tasas por depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor.

A fines de 1989 la tasa nominal para depósitos en caja de ahorro en moneda nacional fue de 16,7%, inferior en 3,5 puntos porcentuales a la registrada a fines del año anterior, en tanto que para este mismo tipo de depósitos en moneda extranjera, la tasa fue superior en cerca de 1 punto porcentual a su similar de 1988.

Las tasas pagadas por depósitos a plazo fijo mostraron un comportamiento similar. En moneda nacional disminuyeron en cerca de 6 puntos porcentuales, mientras que en moneda

extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor se incrementaron en 0,1 y 1,2 puntos porcentuales, respectivamente.

Las tasas pasivas reales mostraron una tendencia declinante hasta junio de 1989 y luego adquirieron una tendencia creciente hasta diciembre. A fin de año, las tasas reales para depósitos en moneda nacional se situaron por debajo de las registradas a fines de 1988. Por el contrario, las tasas pasivas reales para depósitos en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor, se situaron a fin de año en niveles levemente superiores a sus similares del año anterior (Cuadro No. 27).

Este comportamiento, creciente para depósitos en moneda extranjera o con cláusula dólar y decreciente para depósitos en moneda nacional, está contribuyendo a la dolarización de los depósitos en el sistema bancario nacional.

4.2.2. TASAS DE INTERES ACTIVAS

Las tasas activas nominales siguieron una tendencia similar a la observada en

CUADRO No. 27

TASAS DE INTERES PASIVAS REALES 1/
(En Porcentaje)

	CAJA AHORRO	DEPOSITOS A PLAZO FIJO		
	M/N	M/N	M/V	M/E
Diciembre/86	(57.7)	(55.4)	15.7	15.9
Diciembre/87	8.1	12.4	8.3	9.1
Diciembre/88	4.5	8.3	13.0	13.9
1989				
Enero	3.3	7.0	11.5	12.3
Febrero	2.4	5.6	10.2	10.9
Marzo	1.3	4.2	9.0	9.5
Abril	0.9	3.5	8.3	8.9
Mayo	0.6	2.8	7.9	8.3
Junio	0.6	2.9	7.7	8.2
Julio	1.2	3.6	8.2	8.7
Agosto	1.9	4.5	9.3	9.8
Septiembre	2.2	5.0	10.1	10.8
Octubre	2.5	5.3	11.2	12.0
Noviembre	2.6	5.6	12.2	13.0
Diciembre	2.6	5.5	13.3	14.1

FUENTE: BCB - GERENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

ELABORADO: BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS.

NOTA: Para el cálculo de las tasas de interés reales, se utilizaron las siguientes fórmulas:

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

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

Donde: r = Tasa promedio anual de interés real

i = Tasa promedio de interés nominal en 12 meses

t = Tasa promedio de inflación en 12 meses

d = Tasa promedio de devaluación en 12 meses

M/N = Moneda Nacional

M/E = Moneda Extranjera

M/V = Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor

1/ : Tasas promedios anuales.

CUADRO No. 28

TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES 1/

(En Porcentaje)

	M/N	M/V	M/E
Diciembre/86	(40.1)	22.7	23.6
Diciembre/87	27.4	15.5	18.0
Diciembre/88	16.4	22.2	22.0
1989			
Enero	15.0	20.4	20.1
Febrero	13.5	18.9	18.3
Marzo	12.3	17.5	16.7
Abril	11.9	16.8	15.8
Mayo	11.8	16.3	15.0
Junio	11.7	16.1	14.9
Julio	12.7	16.3	15.4
Agosto	13.5	17.4	16.6
Septiembre	14.0	18.4	17.7
Octubre	14.7	19.6	19.0
Noviembre	14.9	20.7	20.1
Diciembre	15.2	21.9	21.2

FUENTE : BCB - GERENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

ELABORADO: BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS.

NOTA : Para el cálculo de las tasas de interés reales, se utilizaron las siguientes fórmulas:

Para M/N $r = ((1+i)/(1+t))-1$ Para M/E y M/V $r = ((1+i)(1+d)/(1+t))-1$ Donde: r = Tasa promedio anual de interés real i = Tasa promedio de interés nominal en 12 meses t = Tasa promedio de inflación en 12 meses d = Tasa promedio de devaluación en 12 meses

M/N = Moneda Nacional M/V = Moneda Extranjera

M/V = Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor

1/ : Tasas promedios anuales.

las tasas pasivas nominales. A fin de 1989, estas tasas, para colocaciones en moneda nacional, se situaron por debajo de su similar de 1988, en tanto que para préstamos en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor, las tasas se situaron por encima de las del año anterior.

Las tasas activas reales siguieron un comportamiento similar a las tasas pasivas reales. Declinaron hasta junio de 1989 y en los siguientes meses siguieron una tendencia creciente. A fin de 1989 estas tasas se situaron por debajo de las registradas en diciembre de 1988, aunque todavía en niveles superiores a las tasas internacionales (Cuadro No. 28).

4.2.3. DIFERENCIAL DE LAS TASAS DE INTERES

El comportamiento del diferencial (spread) entre las tasas de interés reales activas y pasivas, refleja una tendencia creciente en operaciones en moneda nacional realizado por la banca comercial. Al contrario, el spread para operaciones en moneda extranjera presentó una tendencia declinante (Cuadro No. 29).

4.2.4 TASAS DE DESCUENTO NOMINALES SOBRE CERTIFICADOS DE DEPOSITOS

Las tasas de descuento nominales a 30 días para depósitos a plazo fijo (CD's) en moneda nacional pagados por el Banco Central a 30 días, se situaron en 34,5% y, en moneda extranjera, en 16,20%. Estas tasas fueron superiores a las tasas pasivas promedios anuales pagadas por el resto del sistema bancario, las cuales fueron de 23,7% y 15,7%, respectivamente (Cuadro No. 30).

Pese a la elevada tasa de descuento vigente para depósitos en moneda nacional, la demanda por activos en moneda extranjera continuó siendo la predominante.

CUADRO No. 29

DIFERENCIAL DE LAS TASAS DE INTERES (En Porcentaje)

	TASA ACTIVA M/N TASA PASIVA M/N	TASA ACTIVA M/E TASA PASIVA M/E
Diciembre/86	34.30	6.64
Diciembre/87	13.35	8.16
Diciembre/88	7.48	7.11
1989		
Enero	7.48	6.95
Febrero	7.48	6.67
Marzo	7.77	6.58
Abril	8.12	6.34
Mayo	8.75	6.19
Junio	8.55	6.19
Julio	8.78	6.16
Agosto	8.61	6.19
Septiembre	8.57	6.23
Octubre	8.93	6.25
Noviembre	8.81	6.19
Diciembre	9.19	6.22

FUENTE : BCB - GERENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

ELABORADO : BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS.

NOTA : Para el cálculo del spread se utilizó la siguiente fórmula:

$$S = \left(\frac{1 + t.a}{1 + t.p} - 1 \right) \times 100$$

S = Spread

t.a = Tasa activa real

t.p = Tasa pasiva real para depósitos a plazo fijo

M/N = Moneda Nacional

M/E = Moneda Extranjera

**CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO FIJO
TASAS DE DESCUENTO**

FECHA	30 DIAS		90 DIAS		180 DIAS		360 DIAS	
	M/N Bs.	CMV	M/E \$us	M/N Bs.	CMV	M/E \$us	M/N Bs.	CMV
ENE 88	22.25	12.57	11.37	22.75	12.77	11.87	23.25	13.27
FEB	22.00	12.50	11.50	22.50	13.00	12.00	23.00	13.50
MAR	22.00	12.50	11.50	22.50	13.00	12.00	23.00	13.50
ABR	21.00	14.50	14.00	22.00	15.00	14.50	24.60	15.50
MAY	21.00	14.20	13.85	22.00	14.70	14.35	22.50	15.20
JUN	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
JUL	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
AGO	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
SEP	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
OCT	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
NOV	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
DIC	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
ENE 89	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
FEB	21.00	13.50	13.50	22.00	14.00	14.00	22.50	14.50
MAR 89	21.05	13.68	13.50	22.43	14.17	14.50	22.50	14.60
ABR	21.05	13.50	13.50	22.43	14.50	14.50	22.50	15.00
MAY	24.00	15.00	15.00	24.00	15.00	15.00	25.00	15.50
JUN	26.00	15.00	15.05	24.00	15.00	15.00	25.00	15.50
JUL	26.00	16.25	16.25	27.00	16.50	16.50	28.00	16.75
AGO	26.00	16.25	16.25	27.00	16.50	16.50	28.00	16.75
SEP	26.00	16.25	16.25	27.00	16.50	16.50	28.00	16.75
OCT	32.38	16.25	16.25	33.41	16.50	16.50	34.80	16.80
NOV 89	34.50	16.24	16.24	35.56	16.49	16.49	37.31	16.83
DIC	34.50	16.20	16.20	35.55	16.43	16.43	37.37	16.77
6 SEMANAS				13 SEMANAS				26 SEMANAS
4 SEMANAS				13 SEMANAS				26 SEMANAS
								51 SEMANAS
								52 SEMANAS
								52 SEMANAS

FUENTE: BCB - SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.
ELABORACION: BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS.

NOTA: Los plazos cambian a partir de marzo y de noviembre de 1989.

4.3. BASE MONETARIA

4.3.1. DETERMINANTES DE LA BASE MONETARIA

Durante 1989 la base monetaria o dinero primario registró un incremento de Bs 268 millones (31%), alcanzando un saldo al final de la gestión de Bs 1.143 millones. Este incremento es inferior al del 64% observado en 1988 (Cuadro No. 31).

Contribuyeron al incremento señalado la mayor expansión del crédito neto al sector público no financiero y el crédito bruto al sector financiero. Los factores contractivos de la base monetaria fueron la caída de las reservas internacionales netas, el incremento de las operaciones netas con el exterior y los fondos en fideicomiso del Gobierno. Estos últimos figuran en Otras Cuentas.

CUADRO No. 31

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES

(En millones de Bs)

	VARIACION				
	1987	1988	1989	ABS.	REL. %
Determinantes					
1 Reserv.Internac.Netas	418.2	397.5	55.3	(342.2)	(86.0)
2 Cred.Neto sec.Pub.	(393.0)	(138.4)	353.4	491.8	355.3
3 Cred.A bancos	541.4	872.2	1,345.6	473.4	54.2
4 Otras ctas.(Neto)	(33.1)	(256.4)	(611.3)	(355.0)	(138.4)
Base Monetaria	533.5	874.9	1,143.0	268.1	30.6
Componentes					
Billetes y Monedas	397.5	526.1	500.3	(25.8)	(4.9)
Reservas Bancarias	136.0	348.8	642.7	293.9	84.2

ELABORADO : BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA SECTOR MONETARIO.

La expansión del crédito neto al sector público no financiero de Bs 491,8 millones (355% respecto a 1988), estuvo influenciada por el pago a las compañías contratistas Occidental y Tesoro por aproximadamente \$us. 120 millones y créditos puente al Tesoro General de la Nación por Bs 40 millones.

La expansión del crédito neto de amortizaciones al sector financiero, de Bs 473 millones (54%), estuvo respaldada principalmente con recursos provenientes de organismos multilaterales de crédito; Bs 93 millones del Banco Mundial y Bs 61 millones del Banco Interamericano de Desarrollo. El Banco Central, con fondos propios, aportó Bs 96 millones.

Las reservas internacionales netas (RIN), disminuyeron en 86%, ejerciendo una acción contractiva de Bs 342 millones. Las RIN se vieron disminuídas por los pagos a las Compañías Contratistas Tesoro y Occidental y por los usos de YPFB de la cuenta "Retención Gas" de \$us. 110 millones.

La cuenta "Otros" fue contractiva en Bs 355 millones, debido al incremento de los depósitos en fideicomiso del Gobierno Central. Estos fondos provinieron de gobiernos extranjeros y organismos internacionales, particularmente del Gobierno Japonés, con Bs 132 millones y del Banco Mundial con Bs 124 millones. Los pasivos del Banco Central con el BID y la CAF se incrementaron en Bs 80 millones.

4.3.2. COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

Los Billetes y Monedas en Poder del Público disminuyeron en 5% respecto a 1988. Esto se explica por la caída de la emisión monetaria. Esta disminución, en términos reales, se hace más significativa al compararla con la inflación del 16,6% registrada en 1989.

Las "Reservas Bancarias" han aumentado en 84% (Bs 294 millones) respecto a 1988. Este incremento se explica por la colocación de CDs al sistema bancario (Bs 146 millones) y por el aumento del encaje legal (Bs 129 millones) en línea con el incremento del cuasidinero.

4.4. MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

El multiplicador m_1 , que relaciona el Medio Circulante con la Base Monetaria, bajó en 21% en relación al observado a fines de la gestión precedente. El multiplicador m_2 , registró un crecimiento del 2%, debido al incremento del cuasidinero, reflejando la preferencia del público por activos financieros redituables y la confianza en el sistema bancario nacional (Cuadro No. 32).

La expansión del multiplicador m_2 frente a la contracción del multiplicador m_1 se debe al crecimiento del coeficiente de composición de depósitos "a" que relaciona el cuasidinero con los depósitos vista (19%).

El coeficiente de inmovilización "r", que relaciona las reservas bancarias con el total de depósitos del público en los bancos, se incrementó en 22%, afectando negativamente a ambos multiplicadores. El coeficiente de preferencia por liquidez "c", que relaciona la cantidad de billetes y monedas con la de depósitos a la vista, disminuyó en 27%, constituyéndose en factor expansivo de los dos multiplicadores.

CUADRO No. 32

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

(En porcentaje)

			VARIACIONES RELAT. %				
			1987	1988	1989	1988/87	1989/88
m_1	$= \frac{M_1}{B}$	1/	95.3	78.3	61.8	(17.8)	(21.1)
m_2	$= \frac{M_2}{B}$	1/	220.2	192.3	196.4	(12.7)	2.1
c	$= \frac{C}{D}$		358.3	331.5	242.9	(7.5)	(26.7)
a	$= \frac{A}{D}$		600.4	628.9	746.7	4.7	18.7
r	$= \frac{R}{D+A}$		17.5	30.2	36.9	72.6	22.2

ELABORADO: BCB - GERENCIA ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA DEL SECTOR MONETARIO.

1/ : Incluye CD's

Donde : A = Cuasidinero

B = Base Monetaria

C = Billetes y monedas en poder del público

D = Depósitos en cuenta corriente

$$m_1 = \frac{c + 1}{c + r (1 + a)}, \quad m_2 = \frac{c + a + 1}{c + r (1 + a)}$$

4.5. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

El comportamiento del medio circulante y del cuasidinero fue irregular, debido a la incertidumbre provocada por el proceso electoral. El cuasidinero presentó una disminución durante el período electoral, aunque en los meses siguientes se recuperó, alcanzando niveles superiores a los anteriores.

El cambio que se produjo en la composición del medio circulante y cuasidinero, aumentando la participación de este último, se atribuye a la política de tasas de interés, que mostraron una tendencia creciente en términos reales en el segundo semestre. La importancia del cuasidinero frente al Producto Interno Bruto (PIB) ha crecido desde 1984. Al finalizar 1989, la relación M2/PIB ascendió a 19%, mientras que en 1984 era sólo de 6,2% .

4.5.1. COMPONENTES DEL MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

El crecimiento en los depósitos vista fue el elemento más importante de la expansión del medio circulante. La cantidad de billetes y monedas en poder del público disminuyó respecto a 1988. La participación de la demanda de billetes y monedas sobre la liquidez total

descendió de un 31% en 1988, a 22% en 1989. Los depósitos a la vista mantuvieron su participación en 9%. El resultado fue una menor participación (31%) del medio circulante en la liquidez total respecto a 1988 (41%).

El incremento de los depósitos en moneda extranjera, superior al de los depósitos en moneda nacional, explica el crecimiento del cuasidinero y su efecto sobre la liquidez total. En 1989, los depósitos en moneda nacional, moneda extranjera y con mantenimiento de valor, tuvieron una participación, en la estructura del Cuasidinero, de 8, 84 y 8 por ciento, respectivamente, porcentajes que, comparados con sus similares de 1988 (14, 79 y 7 por ciento), muestran la mayor importancia que adquirieron los depósitos en moneda extranjera (Cuadro N° 33).

La expansión de la liquidez total se debió al crecimiento del cuasidinero que superó al del medio circulante, por efecto de las atractivas tasas de interés ofrecidas a los ahorristas y la recuperación de la confianza de éstos en la estabilidad del sistema financiero.

CUADRO No. 33

MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ

(En millones de Bs)

	1987	PARTI- CIPAC.	1988	PARTI- CIPAC.	1989	PARTI- CIPAC.	VARIACION RELATIVA	
							1988 1987	1989 1988
1 Bill.y Mon.	397	33,8	526	31,3	500	22,3	32,5	(4,9)
2 Dep.Vista	111	9,5	159	9,4	206	9,2	43,2	29,6
3 Medio Cir.								
(1+2)	508	43,3	685	40,7	706	31,5	34,8	3,1
4 Dep.Plz.M/N	133	11,3	138	8,2	118	5,2	3,8	(14,5)
5 Dep.Plz.M/E	533	45,4	860	51,1	1,420	63,3	61,3	65,1
6 Cuasidinero								
(4+5)	666	56,7	998	59,3	1,538	68,5	49,8	54,1
Liquidez Total								
(3+6)	1,174	100,0	1,683	100,0	2,244	100,0	43,3	33,4

ELABORADO : BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA SECTOR MONETARIO.

4.5.2. DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

El financiamiento orientado al sector privado y el crédito al sector público, que aumentaron en Bs 777,4 millones y Bs 491,8 millones, respectivamente, fueron los factores de expansión de la liquidez total, mientras que las Otras Cuentas (neto) y las Reservas Internacionales, se consiguieron en elementos contractivos (Cuadro No. 34).

El financiamiento orientado al sector privado se canalizó a través de los

bancos comerciales (87%). Los préstamos del Banco Central al sistema financiero alcanzaron la suma de Bs 473,4 millones (Cuadro No. 35).

La expansión del crédito neto al sector público se explica por el resultado de las operaciones de las empresas públicas y el Gobierno Central.

La disminución de las Reservas Internacionales Netas y la expansión de las Obligaciones de Mediano y Largo Plazo (Otras Cuentas Netas), actuaron como factores de contracción de la liquidez total.

CUADRO No. 34

DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

(En millones de Bs)

DETERMINANTES	SALDO A FINES DE AÑO			VARIACION	
	1987	1988	1989	ABSOL.	RELAT. %
1 Reservas Int. Netas	357.8	364.5	178.7	(185.8)	(50.9)
2 Cred. Neto Sec. Pub.	(393.0)	(138.4)	353.4	491.8	355.3
3 Cred. Sec. Privado	1,375.8	1,851.9	2,629.3	777.4	41.9
4 Otras Ctas. (Neto)	(166.1)	(395.3)	(916.8)	(521.5)	(131.9)
Liquidez Total	1,174.5	1,682.6	2,244.6	562.0	33.4

ELABORADO : BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA SECTOR MONETARIO.

En la gestión 1989, el financiamiento al sector privado se incrementó en 42% (Bs 777,4 millones), respecto al año anterior, producto del crecimiento del financiamiento del Banco Central de Bolivia (54,3%) y del resto del sistema financiero (31,0%). Un aspecto destacable es la creciente participación del BCB en el financiamiento total que aumentó al 51,2% en 1989 (47,1% en 1988), principalmente como consecuencia del refinanciamiento de recursos provenientes de organismos multilaterales de crédito.

CUADRO No. 35

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO

(En millones de Bs)

	1988	1989	VARIAC. ABSOLUT.	VARIAC. RELAT.
Del BCB al Sistema Financiero	872.2	1,345.6	473.4	54.3
Del Resto del Sistema Financiero	979.7	1,283.7	304.0	31.0
T O T A L	1,851.9	2,629.3	777.4	42.0

ELABORADO : BCB - GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS - SUBGERENCIA SECTOR MONETARIO.