

CAPITULO III
DINERO
Y CREDITO

3. DINERO Y CREDITO

Por quinto año consecutivo, la política monetaria desarrollada durante 1990 estuvo orientada principalmente a preservar la estabilidad financiera del país, a través de una política crediticia restrictiva y un control riguroso sobre la expansión de los medios de pago. Esta política tuvo efecto en los niveles registrados en las tasas de interés activas y pasivas, que a su vez, posibilitaron una mayor captación de recursos del sector privado.

Los depósitos del sistema bancario, se incrementaron en 54.8 %. El saldo de depósitos del sistema se situó en un equivalente de \$us 796.4 millones, llegando al nivel más alto de los últimos nueve años, hecho que muestra claramente la recuperada confianza del público.

Por su parte, el Banco Central de Bolivia realizó en 1990 una política monetaria activa a través de operaciones de mercado abierto, logrando captar recursos del sector privado para contrarrestar la expansión monetaria y así mejorar, en forma adicional, la posición de las Reservas Internacionales.

Debe destacarse también la implementación, desde agosto de 1990, de un mecanismo de subasta

competitiva que se aplica en la asignación de créditos de desarrollo administrados por el Banco Central de Bolivia, el mismo que permite que las tasas de interés de dichos fondos sean determinadas por el mercado.

En el mes de noviembre de 1990, el Directorio del Banco Central de Bolivia acordó remunerar el encaje legal constituido por los bancos del sistema.

3.1. INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

3.1.1. ENCAJE LEGAL

Durante 1990, las tasas de encaje legal se mantuvieron en los mismos niveles del año anterior (Cuadro N° 22).

A partir de noviembre de 1990, el rédito sobre los depósitos de encaje legal en moneda nacional constituidos en el Banco Central de Bolivia, se basa en el promedio ponderado mensual de la tasa de interés correspondiente a los depósitos en caja de ahorro del sistema bancario. El rédito para los depósitos en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor constituidos en el instituto emisor, alcanza a sólo el 50 % de los saldos

registrados, en base a la tasa LIBOR anual para un mes.

3.1.2. TASAS DE INTERES

Las tasas de interés del sistema bancario son determinadas por el mercado financiero, sin la intervención de la autoridad monetaria, de acuerdo con las disposiciones del Decreto Supremo N° 21060 de agosto de 1985.

Debe destacarse la baja de las tasas de interés efectivas, tanto activas como pasivas, en comparación con las del año anterior. Esta acción fue acompañada por una caída en la tasa promedio de

CUADRO No. 22

ENCAJE LEGAL (*)
(En porcentajes)

| | BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS | | |
|-------------------------|---------------------------------|-------|-------|
| | 1988 | 1989 | 1990 |
| Dep. A la vista M/N | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| Dep. A la vista M/E | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| Dep. Caja de Ahorro M/N | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| Dep. Caja de Ahorro M/E | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| Dep. Plazo Fijo M/N | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| Dep. Plazo Fijo M/E | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| Dep. Prev. Import. M/E | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Otros Depósitos M/N | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Otros Depósitos M/E | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Tributos Fiscales M/N | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS
ELABORACION: BCB

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

rendimiento de los certificados de depósito (CDs) del Banco Central de Bolivia, tanto en moneda

extranjera como en moneda nacional con mantenimiento de valor (Cuadro Nº 23).

CUADRO No 23

**TASAS PASIVAS DE INTERES
PARA CERTIFICADOS DE DEPOSITO (CDs) Y DEPOSITOS A PLAZO FIJO**

| | MONEDA NACIONAL | | MONEDA EXTRANJERA | | MANTENIMIENTO DE VALOR | |
|------------------------|-----------------|----------------|-------------------|----------------|------------------------|----------------|
| | CD's | SIST. BANCARIO | CD's | SIST. BANCARIO | CD's | SIST. BANCARIO |
| ENERO | 38.2716 | 21.1200 | 15.1157 | 15.9100 | 15.1157 | 15.8400 |
| FEBRERO | 38.2716 | 19.5700 | 15.1157 | 15.5400 | 15.1157 | 15.4300 |
| MARZO | 38.2716 | 21.2000 | 15.1157 | 14.9800 | 15.1157 | 15.7100 |
| ABRIL | 38.2716 | 29.1800 | 15.1157 | 14.5500 | 15.1157 | 14.7400 |
| MAYO | 38.2716 | 25.8400 | 15.1157 | 14.5100 | 15.1157 | 14.7600 |
| JUNIO | 44.0710 | 28.9800 | 15.1157 | 14.4700 | 15.1157 | 14.5500 |
| JULIO | 44.0710 | 27.6800 | 16.2859 | 14.3600 | 16.2859 | 14.6200 |
| AGOSTO | 44.0710 | 20.3100 | 16.2859 | 14.3600 | 16.2859 | 14.4800 |
| SEPTIEMBRE | 44.0710 | 20.3100 | 16.2859 | 14.4300 | 16.2859 | 14.1800 |
| OCTUBRE | 44.0710 | 26.5100 | 16.2859 | 14.4500 | 16.2859 | 13.5100 |
| NOVIEMBRE | 44.0710 | 24.8600 | 16.2859 | 14.3600 | 16.2859 | 12.7200 |
| DICIEMBRE | 44.0710 | 20.4500 | 16.2859 | 14.4200 | 16.2859 | 13.6700 |
| PROMEDIO ANUAL: | 41.6243 | 23.7836 | 15.7035 | 14.6939 | 15.7035 | 14.5141 |

NOTA: El cálculo de la tasa de rendimiento efectiva de CDs es el siguiente:

$$T.R.E. = (1 + T.R.)^{360/n} - 1$$

DONDE: T.R.E.: Tasa de rendimiento efectiva

T.R. : Tasa de rendimiento al plazo

n : Plazo

(1) Tasas de rendimiento a cuatro semanas

(2) Tasas efectivas anuales

CDs: Certificados de depósito a plazo fijo

El incremento en las captaciones acumuladas del sistema bancario, de \$us 589.0 millones a \$us 795.0 millones, fue un elemento determinante en el comportamiento de las tasas de interés.

Las tasas de interés pasivas efectivas en caja de ahorro disminuyeron en moneda nacional, en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera. En cambio, la tasa de interés para depósitos a plazo en moneda nacional aumentó, mientras que bajó en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera.

Por su parte, las tasas de interés pasivas reales bajaron en 1990. La tasa de interés en caja de ahorro en moneda nacional disminuyó, así como, la tasa para depósitos a plazo en moneda nacional, mientras que subieron las tasas en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera. (Cuadro N° 24).

Es importante resaltar que la tasa de interés pasiva real para moneda extranjera, en todo el año, fue mayor que la tasa de interés real en moneda nacional, lo que justificó la preferencia del público por los depósitos en moneda extranjera

Las tasas de interés activas efectivas en moneda extranjera y con mantenimiento de valor también disminuyeron en relación a las

registradas en 1989, mientras que en moneda nacional marcaron un incremento (Cuadro N° 25).

Las tasas activas reales también presentaron caídas en moneda nacional; en cambio, dichas tasas subieron en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera. (Cuadro N° 25)

El denominado "spread bancario", entendido como la diferencial entre las tasas efectivas de interés, activa y pasiva, presentó un incremento en las operaciones en moneda nacional, mientras que permaneció casi invariable en moneda extranjera (Cuadro N° 26).

Las tasas activas sobre créditos de desarrollo administrados por el Banco Central de Bolivia, fueron modificadas mediante Decreto Supremo N° 22407 de 11 de enero de 1990 y Resolución de Directorio N° 006/90 de 23 de enero de 1990, hasta la implementación del mecanismo de subastas.

La tasa máxima a cobrar por el sistema bancario al prestatario final para los créditos de desarrollo, fue la tasa pasiva promedio que cada institución de crédito intermediaria pagaba por depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor. En caso que esta tasa superase a la tasa LIBOR a seis meses más cinco puntos, la diferencia debía transferirse al Banco Central de Bolivia.

CUADRO No. 24

TASAS DE INTERES PASIVAS NOMINALES Y REALES

(En porcentajes)

| | CAJA DE AHORRO | | DEPOSITOS A PLAZO FIJO | | | | | |
|--------------|----------------|------|------------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | M/N | M/N | M/N | M/N | M/V | M/V | M/E | M/E |
| | NOMINAL | REAL | NOMINAL | REAL | NOMINAL | REAL | NOMINAL | REAL |
| Diciembre/87 | 22.45 | 8.10 | 29.10 | 12.40 | 14.26 | 8.30 | 15.56 | 9.10 |
| Diciembre/88 | 20.15 | 4.50 | 24.87 | 8.30 | 13.38 | 13.00 | 14.95 | 13.90 |
| Diciembre/89 | 16.65 | 2.64 | 18.98 | 5.50 | 14.53 | 13.32 | 15.06 | 14.10 |
| 1990 | | | | | | | | |
| ENE | 17.85 | 2.79 | 19.26 | 5.48 | 14.88 | 14.48 | 14.93 | 15.24 |
| FEB | 17.88 | 2.87 | 18.04 | 5.53 | 14.50 | 15.60 | 14.63 | 16.36 |
| MAR | 18.40 | 3.21 | 19.41 | 5.77 | 14.81 | 16.82 | 14.14 | 17.55 |
| ABR | 19.37 | 3.21 | 25.94 | 6.08 | 13.95 | 17.65 | 13.76 | 18.27 |
| MAY | 17.92 | 3.13 | 23.06 | 6.24 | 13.93 | 18.33 | 13.76 | 18.92 |
| JUN | 18.11 | 2.68 | 25.76 | 6.02 | 13.76 | 18.51 | 13.71 | 19.04 |
| JUL | 17.70 | 1.81 | 24.70 | 5.36 | 13.78 | 18.18 | 13.57 | 18.64 |
| AGO | 17.57 | 1.16 | 18.60 | 4.49 | 13.67 | 17.39 | 13.58 | 17.74 |
| SEP | 18.10 | 1.14 | 18.87 | 4.04 | 13.38 | 16.97 | 13.64 | 17.10 |
| OCT | 17.90 | 0.93 | 23.89 | 4.13 | 12.76 | 16.09 | 13.69 | 16.19 |
| NOV | 17.55 | 0.79 | 22.46 | 3.92 | 12.02 | 15.21 | 13.58 | 15.37 |
| DIC | 17.67 | 0.75 | 18.95 | 3.81 | 12.88 | 14.43 | 13.64 | 14.62 |

NOTA: Para el cálculo de la tasa 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

CUADRO No. 25

TASAS ACTIVAS DE INTERES
(En Porcentaje)

| | M/N NOMINAL | M/N REAL | M/V NOMINAL | M/V REAL | M/E NOMINAL | M/E REAL |
|---------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Diciembre/87 | 38.77 | 27.40 | 26.85 | 15.50 | 26.03 | 18.00 |
| Diciembre/88 | 34.58 | 16.40 | 23.27 | 22.20 | 22.27 | 22.00 |
| Diciembre /89 | 33.56 | 15.20 | 23.61 | 21.87 | 22.06 | 21.20 |
| 1990 | | | | | | |
| ENE | 34.77 | 15.62 | 23.85 | 23.20 | 22.15 | 22.49 |
| FEB | 34.95 | 16.24 | 22.69 | 24.34 | 21.39 | 23.66 |
| MAR | 31.03 | 16.43 | 22.62 | 25.66 | 21.72 | 24.95 |
| ABR | 33.88 | 16.40 | 20.46 | 26.19 | 20.94 | 25.70 |
| MAY | 34.95 | 16.51 | 22.07 | 26.80 | 20.89 | 26.40 |
| JUN | 34.19 | 16.08 | 21.76 | 27.17 | 20.88 | 26.50 |
| JUL | 33.38 | 15.10 | 20.98 | 26.67 | 20.69 | 26.08 |
| AGO | 35.48 | 14.88 | 20.27 | 25.75 | 20.37 | 25.10 |
| SEP | 32.86 | 14.68 | 20.87 | 25.08 | 20.60 | 24.41 |
| OCT | 35.76 | 14.49 | 21.93 | 24.21 | 20.44 | 23.40 |
| NOV | 35.34 | 14.69 | 19.80 | 23.21 | 20.53 | 22.51 |
| DIC | 33.45 | 14.56 | 20.78 | 22.28 | 20.33 | 21.69 |

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

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

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

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

N/N= Moneda Nacional

M/E= Moneda Extranjera

M/V= Moneda Nacional Con Mantenimiento de Valor

CUADRO No. 26

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/87 | 13.35 | 8.16 |
| Diciembre/88 | 7.48 | 7.11 |
| Diciembre/89 | 9.19 | 6.22 |
| 1990 | | |
| ENE | 9.61 | 6.29 |
| FEB | 10.14 | 6.28 |
| MAR | 10.07 | 6.29 |
| ABR | 9.73 | 6.28 |
| MAY | 9.67 | 6.29 |
| JUN | 9.49 | 6.27 |
| JUL | 9.24 | 6.27 |
| AGO | 9.94 | 6.26 |
| SEP | 10.23 | 6.24 |
| OCT | 9.94 | 6.30 |
| NOV | 10.36 | 6.18 |
| DIC | 10.36 | 6.17 |

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

$$S = ((i + t.a.) / (i + t.p.)) - 1 * 100$$

DONDE:

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

Con el mecanismo de subasta de créditos de desarrollo del Banco Central de Bolivia, que se adopta a partir del mes de noviembre de 1990, se logró establecer un régimen más competitivo y transparente, que permite reflejar las condiciones de mercado, tendiendo a una disminución de las tasas de interés (Cuadro N° 27).

3.1.3. BASE MONETARIA

Durante 1990, la base monetaria o dinero primario, tuvo un crecimiento de Bs 325.1 millones, monto superior en 30.8 % al saldo registrado a fines de 1989.

Los factores expansivos de la base monetaria, es decir las reservas internacionales netas, el crédito neto del sector público y el crédito bruto a bancos, se comportaron de manera diferente a la gestión anterior. Las reservas internacionales netas, que en 1990 registraron niveles superiores a los de 1989, dieron lugar a la expansión de la base monetaria. El

crédito neto al sector público y el crédito bruto al sector financiero disminuyeron significativamente.

La estructura de la base monetaria en 1990 con relación al año anterior varió notablemente. Así, las reservas netas aumentaron de 4.8 a 30.0 %; el crédito a bancos disminuyó de 113.4 a 100.1%; mientras que el crédito neto al sector público no financiero mantuvo prácticamente inalterable su participación al pasar de 32.9 % en 1989, a 31.9 % en 1990.

Por su parte, las otras cuentas, en las que los fondos en fideicomiso del gobierno y las obligaciones externas de mediano y largo plazo del Banco Central de Bolivia, han tenido mayor significación, al aumentar su participación de 51.2 a 62.0 %. En 1990, las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia tuvieron importante incremento, que alcanzó al equivalente de Bs 393.2 millones frente a una pérdida equivalente a Bs 342.2 millones en

CUADRO No. 27

TASA DE INTERES DE CREDITOS DE DESARROLLO Y TASA DE INTERES LIBOR
(En porcentajes)

| | CREDITOS DE DESARROLLO | LIBOR A 6 MESES | DIFERENCIA |
|-------------|---------------------------|--------------------|------------|
| PROMEDIO/89 | 13.61 | 9.18 | 4.43 |
| PROMEDIO/90 | 13.37 | 8.29 | 5.08 |

ELABORACION: BCB

1989. El aumento de reservas en 1990 tuvo una acción expansiva de Bs 393.2 millones sobre la base monetaria y se originó en un resultado positivo de la balanza cambiaria, en el incremento del saldo del Fondo de Integración y Desarrollo Argentino-Boliviano y en un repunte de los activos con el Fondo Andino de Reservas (FAR).

La expansión del crédito neto al sector público no financiero en Bs 100.3 millones, representó sólo el 19.5 % del crecimiento observado en 1989.

El crédito neto al sector público estuvo principalmente orientado al pago de la deuda externa del gobierno central, por proyectos ejecutados por empresas públicas con recursos del RIC-IDA y el RIC Japonés y a cubrir saldos desfavorables del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos con países miembros de ALADI.

La acción expansiva del crédito neto al sector público fue contrarestada por un flujo positivo de los ingresos frente a los gastos corrientes del sector público, aspecto que se expresó en el aumento de los depósitos de éste en el Banco Central de Bolivia.

Por su parte, el crédito neto de amortizaciones otorgado al sistema bancario, alcanzó en la gestión de 1990 a Bs 200.9 millones, 15,5 % más que en 1989. (Cuadro N° 28).

Las fuentes de financiamiento principales para el crédito otorgado al sistema bancario fueron recursos externos 56.0 % y recursos propios del Banco Central de Bolivia, 44 %.

Las fuentes acreedoras estuvieron representadas por organismos multilaterales y gobiernos, destacándose el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el gobierno alemán.

El crédito otorgado al sistema bancario fue destinado al sector industrial, 36.0 %; al agropecuario y agroindustrial, 31.0 %; al sector financiero, 11.0 % y a otros, 22.0 %.

La cuenta otros fue contractiva en Bs 342.3 millones en 1990, debido al incremento de los depósitos en fideicomiso del Gobierno Central.

El flujo externo neto de desembolsos menos amortizaciones, provino de la cooperación financiera del Japón por \$us 42.4 millones, del Banco Mundial por \$us 34.4 millones, de Alemania por \$us 7.4 millones y del Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 5.7 millones.

Los pasivos externos de mediano y largo plazo del Banco Central de Bolivia, registraron un flujo poco significativo de \$us 2.4 millones. Sin embargo, sus componentes anotaron importantes operaciones. Así, el BID

CUADRO No. 28

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES

(En millones de ₡s)

| | VARIACION | | | | |
|-------------------------|-----------|---------|---------|---------|--------|
| | 1988 | 1989 | 1990 | ABS. | REL(%) |
| DETERMINANTES | | | | | |
| Reservas Int. Netas | 397.5 | 55.3 | 448.5 | 393.2 | 711.0 |
| Crédito Neto Sect. Pub. | (138.5) | 376.8 | 477.1 | 100.3 | 26.6 |
| Crédito a Bancos | 827.1 | 1.296.1 | 1.497.0 | 200.9 | 15.5 |
| Otras Cuentas (Neto) | (211.2) | (585.2) | (927.5) | (342.3) | (58.5) |
| BASE MONETARIA | 874.9 | 1.143.0 | 1.495.1 | 325.1 | 30.8 |
| COMPONENTES | | | | | |
| Billetes y Monedas | 526.1 | 500.3 | 638.8 | 138.5 | 27.7 |
| Reservas Bancarias | 348.8 | 642.7 | 856.3 | 213.6 | 33.2 |
| Moneda Nacional | 86.7 | 95.5 | 145.3 | 79.8 | 121.8 |
| Deps. Corrientes | 31.4 | 36.6 | 46.3 | 9.7 | 26.5 |
| Encaje Legal | 28.5 | 26.9 | 46.3 | 19.7 | 73.2 |
| Plazo Fijo (CD's) | 22.0 | 8.7 | 30.4 | 21.7 | 249.4 |
| Otros | (11.0) | (6.7) | (7.3) | (0.6) | (8.9) |
| Caja | 15.8 | 30.1 | 29.3 | (0.8) | (2.7) |
| Moneda Extranjera | 188.5 | 333.0 | 412.8 | 79.8 | 24.0 |
| Deps. Corrientes | 0.9 | 1.3 | 1.5 | 0.2 | 15.4 |
| Encaje Legal | 38.5 | 133.5 | 157.4 | 23.9 | 17.9 |
| Plazo Fijo (CD's) | 111.6 | 173.6 | 234.9 | 61.3 | 35.3 |
| Otros | 37.5 | 24.6 | 19.0 | (5.6) | (22.8) |
| Mantenimiento de Valor | 73.6 | 214.1 | 298.2 | 84.1 | 39.3 |
| Deps. Corrientes | 0.0 | 17.2 | 19.5 | 2.3 | 13.4 |
| Encaje Legal | 7.0 | 42.0 | 119.9 | 77.9 | 185.5 |
| Plazo Fijo (CD's) | 48.5 | 145.4 | 157.6 | 12.2 | 8.4 |
| Otros | 18.1 | 9.5 | 1.2 | (8.3) | (87.4) |

FUENTE : BCB - Balance Monetario

ELABORACION: BCB

aportó recursos por \$us 29.1 millones, Alemania \$us 9.9 millones y las negociaciones de recompra de deuda externa pública con Brasil posibilitaron la transferencia de obligaciones de corto a mediano plazo por un monto neto de \$us 20.6 millones. Adicionalmente, se puede anotar que el flujo de operaciones con la C.A.F.

y otros organismos internacionales, resultó negativo en \$us 13.9 millones y que la recompra de la deuda externa con la banca privada internacional determinó una disminución de pasivos de \$us 48.1 millones.

Finalmente, la acción contractiva de otras cuentas, fue contrarrestada por los aportes a distintos organismos internacionales por un total de Bs 56.8 millones.

3.1.3.1. COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

La cantidad de billetes y monedas en poder del público, en 1990 se incrementó en Bs 138.5 millones, es decir en 27.7 % respecto a 1989. Este incremento fue atribuible íntegramente al crecimiento en 26.0 % de la emisión monetaria, el mismo que es moderado en términos reales, al compararlo con la inflación del 18.0 % registrada en 1990.

Las reservas bancarias se incrementaron 32.2 % en 1990, debido,

principalmente al aumento del encaje legal en Bs 121.5 millones, de acuerdo con el crecimiento del cuasidinero y a la colocación de certificados de depósitos (CDs).

3.1.3.2. MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

El multiplicador m_1 que relaciona el medio circulante con la base monetaria, creció en 7.0 % en contraposición a la disminución del 21.1 % de 1989.

Por su parte, el multiplicador m_2 que relaciona el cuasidinero con la base monetaria, registró un ritmo de crecimiento de 13.6 % en 1990, significativamente mayor a la de la gestión precedente. Este comportamiento es reflejo del mayor crecimiento del dinero (M_1) y del cuasidinero (M_2) frente a un menor crecimiento de la base monetaria, expresando de esta manera la preferencia del público por activos financieros redituables y la consecuente confianza en el sistema bancario nacional. (Cuadro N° 29).

La disminución en 10.0 % del coeficiente de composición de depósitos "a", que relaciona al cuasidinero con los depósitos a la vista, derivó en una expansión del multiplicador m_1 en 7.0 %. No obstante dicho comportamiento, el multiplicador m_2 también se expandió en 13.6 %, como

CUADRO No. 29

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

(En millones de Bs)

| | VARIACION REL.(%) | | | | |
|---------------------------|-------------------|-------|-------|---------|---------|
| | 1988 | 1989 | 1990 | 1989/88 | 1990/89 |
| $m_1 = \frac{M_1}{B} (1)$ | 0.783 | 0.618 | 0.661 | (21.1) | 7.0 |
| $m_2 = \frac{M_2}{B} (1)$ | 1.923 | 1.966 | 2.233 | 2.2 | 13.6 |
| $c = \frac{C}{D}$ | 3.315 | 2.429 | 1.828 | (26.7) | (24.7) |
| $a = \frac{A}{D}$ | 6.289 | 7.467 | 6.724 | 18.7 | (10.0) |
| $r = \frac{R}{D + A}$ | 0.302 | 0.368 | 0.317 | 21.9 | (13.9) |

FUENTE : Balance Monetario BCB y Resto del Sistema Bancario

ELABORACION : B.C.B.

(1) : Incluye CD's

A : Cuasidinero

B : Base Monetaria

C : Billetes y Monedas en poder del público

D : Depósitos a la vista y cuenta corriente

R : Reservas Bancarias

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

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

resultado de un mayor crecimiento del cuasidinero frente a los depósitos a la vista y en cuenta corriente.

Por su parte, el coeficiente de inmovilización "r", que relaciona las reservas bancarias con el total de depósitos del público, disminuyó en 13.9 %, teniendo un efecto positivo sobre los multiplicadores m_1 y m_2 . La referida disminución se debió a que la relación de encaje legal como la de los certificados de depósito, ambas respecto al total de depósitos, disminuyeron de 21.9 a 12.7 % y de 24.8 a 10.0 %, respectivamente.

Finalmente, el coeficiente de preferencia por billetes y monedas "c", que relaciona la cantidad de billetes y monedas con los depósitos a la vista, continuó disminuyendo, lo que explica una mayor preferencia del público por activos remunerados dando lugar a una menor demanda por

billetes y monedas. Este coeficiente se constituyó en un factor expansivo de los multiplicadores m_1 y m_2 .

3.1.4. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

El comportamiento del medio circulante estuvo asociado básicamente a su función de transacción. Entre tanto, el cuasidinero estuvo vinculado a la función del dinero como conservador de valor.

En la gestión de 1990, prosiguió la declinación de la preferencia por billetes y monedas, denotando una mayor importancia de los depósitos a la vista. Se mantuvo la tendencia hacia una mayor desmonetización de la economía al incrementarse la participación de depósitos en moneda extranjera dentro del total de depósitos del sistema bancario (Cuadro N° 30).

CUADRO No. 30

MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ (En millones de Bs)

| | 1988 | 1989 | 1990 | VARIACION | |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| | | | | ABS. | REL% |
| MEDIO CIRCULANTE | 684.7 | 706.3 | 988.3 | 282.0 | 39.9 |
| Bill. y Mon. | 526.0 | 500.3 | 638.8 | 138.5 | 27.7 |
| Dep. Vista | 158.7 | 206.0 | 349.5 | 143.5 | 69.6 |
| M/N | 136.7 | 146.6 | 191.0 | 44.4 | 31.2 |
| M/E | 21.9 | 59.4 | 158.4 | 99.0 | 166.6 |
| M/V | - | - | - | - | - |
| CUASIDINERO | 997.9 | 1.538.3 | 2.350.2 | 811.9 | 52.7 |
| Dep. Plz. M/N | 137.6 | 118.6 | 146.3 | 27.7 | 23.3 |
| Dep. Plz. M/E | 787.5 | 1.287.2 | 2.020.3 | 733.1 | 56.9 |
| Dep. Plz. M/V | 72.8 | 132.6 | 183.5 | 50.9 | 38.3 |
| LIQUIDEZ TOTAL | 1.683.0 | 2.244.5 | 3.338.5 | 1.094.0 | 48.7 |

FUENTE : BCB - Balance del Sistema Bancario
ELABORACION: BCB.

Asimismo, la importancia de la oferta monetaria ampliada o liquidez total reflejada en la relación M_2/PIB , alcanzó a un 19.0 %, debido a un continuo incremento de depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario.

La participación de los depósitos vista en la expansión del medio circulante se hizo más importante que en gestiones pasadas, puesto que se incrementaron de 29.2 a 35.4 %.

El comportamiento señalado dio lugar a que la participación de la demanda de billetes y monedas sobre la liquidez total, disminuyera de un 22.3 % en 1989 a 19.1 % en 1990.

El crecimiento del cuasidinero y su efecto sobre la liquidez total, se explica

por el continuo aumento de los depósitos en moneda extranjera, superior al incremento de los depósitos en moneda nacional.

La expansión de la liquidez total se debió al mayor crecimiento del cuasidinero en relación con el medio circulante, consecuencia de la mejor remuneración de los activos financieros en el sistema bancario y la estabilidad de precios.

El financiamiento canalizado al sector privado, el crédito al sector público y las reservas internacionales netas, se constituyeron en los factores de expansión de la liquidez total, en tanto que las otras cuentas (neto) se constituyeron en el factor contractivo (Cuadro N°31).

CUADRO No. 31

DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

(En millones de Bs)

| | SALDOS A FINES DE AÑO | | | VARIACION | |
|-----------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| | 1988 | 1989 | 1990 | ABS. | REL. (%) |
| Reservas Int. Netas | 364.5 | 178.7 | 532.4 | 353.7 | 197.9 |
| Cred. Neto Sec. Pub. | (158.9) | 363.9 | 462.9 | 99.0 | 27.2 |
| Cred. Sec. Privado | 1.851.9 | 2.629.3 | 3.710.2 | 1.080.9 | 41.1 |
| Otras Cuentas (Neto) | (374.8) | (927.4) | (1.367.0) | (439.6) | (47.4) |
| LIQUIDEZ TOTAL | 1.682.7 | 2.244.5 | 3.338.5 | 1.094.0 | 48.7 |

FUENTE: Balance del Sistema Bancario
ELABORACION: BCB

En 1990, el financiamiento al sector privado se incrementó en 41.0 % respecto a la gestión pasada, producto del crecimiento del financiamiento del Banco Central de Bolivia y del resto del sistema financiero.

Un aspecto destacable fue la reciente participación del sistema bancario en el financiamiento total, resultado de los

mayores depósitos captados en 1990 (Cuadro N°32).

Del total del financiamiento al sector privado, un 24.0 % fue canalizado al sector industrial, 23.5 % al sector agropecuario, 19.8 % al comercial, 19.4 % a servicios financieros, 6.4 % a minería, 3.5 % a construcción y el saldo a otros sectores.

CUADRO No. 32

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO

(En millones de Bs)

| | SALDO A FINES DE AÑO | | VARIACION | |
|----------------------|----------------------|----------------|----------------|-------------|
| | 1989 | 1990 | ABSOL. | REL. (%) |
| Con Recursos BCB | 840.2 | 973.0 | 132.8 | 15.8 |
| Con Recursos Propios | 1.789.1 | 2.737.2 | 948.1 | 52.9 |
| TOTAL | 2.629.3 | 3.710.2 | 1.080.9 | 41.1 |

FUENTE: Balance del Sistema Bancario
ELABORACION: BCB