

CAPITULO III
DINERO
Y CREDITO



3. DINERO Y CREDITO

La política monetaria fue consistente con el mantenimiento de una reducida tasa de inflación. A su vez, la mayor ganancia de reservas internacionales permitió reducir las tasas de interés sobre los certificados de depósitos emitidos por el Banco Central, lo cual, junto a la disminución de las tasas internacionales, permitió el descenso de las tasas de interés del sistema bancario de Bolivia. Sin embargo, pese a la disminución de las tasas de interés domésticas, los depósitos en el sistema bancario registraron un incremento del 50%.

3.1. INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

3.1.1. ENCAJE LEGAL

Las tasas de encaje legal fueron mantenidas en los mismos niveles que en la gestión pasada: 20% para depósitos vista y en cajas de ahorro y 10% para depósitos a plazo fijo.

CUADRO No. 21

TASAS DE ENCAJE LEGAL (*) (En porcentajes)

	BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS		
	1989	1990	1991
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. Pre. Import. M/E	100,0%	100,0%	100,0%
Otros Deptos. M/N	100,0%	100,0%	100,0%
Otros Deptos. M/E	100,0%	100,0%	100,0%
Tributos Fiscales M/N	100,0%	100,0%	100,0%

FUENTE: Superintendencia de Bancos
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

(*): 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.

3.1.2. MERCADO ABIERTO

El instrumento de política monetaria de operaciones de mercado abierto, permitió aumentar la demanda de certificados, pese a la reducción de la tasa de descuento. Sin embargo, la reducción de la tasa de descuento coadyuvó a la reducción de la tasa de interés del sistema financiero. La mayor demanda de CD's se realizó en M/N, registrándose un incremento de

309,9%, mientras que en M/E disminuyó en 9,4% respecto a la gestión pasada (CUADRO No. 22). Esta situación, se debió a la reducción de las tasas de descuento, a diferentes plazos, tanto en M/N como en M/E. La declinación más significativa, fue en la tasa de descuento en M/E a trece semanas al disminuir en 44,7%, mientras que en M/N lo hizo en 42,0% respecto a la gestión anterior (CUADRO No. 23).

CUADRO No. 22

OPERACIONES DE CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLAZO FIJO (En miles de \$us)

	M/N	M/E	MVDOL	TOTAL CD's CORRIENTES (1)	CD's LINEA 1925-S-BO (2)	TOTAL (1) + (2)
1989	2.966.0	61.757.0	10.598.0	75.321.0	38.362.6	113.683.6
1990	13.952.5	76.891.0	14.825.0	105.668.5	31.622.3	137.290.8
1991	57.187.2	69.693.0	1.451.0	128.331.2	22.923.3	151.254.5

FUENTE: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito Público
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

CUADRO No. 23

CD's TASAS DE DESCUENTO (En porcentaje anual)

	Plazo Cuatro semanas			Plazo Trece semanas			Plazo Veintiséis semanas			Plazo Cincuenta y un semanas		
	M/N	M/E	MVDOL	M/N	M/E	MVDOL	M/N	M/E	MVDOL	M/N	M/E	MVDOL
JUN/90	36.00	14.00	14.00	37.84	14.18	14.18	39.42	14.44	14.44	39.55	14.96	14.96
DIC/90	36.00	15.00	15.00	37.84	15.18	15.18	36.55	15.44	15.44	36.16	15.96	15.96
JUN/91	28.28	11.64	11.85	30.20	12.01	12.14	30.82	11.66	14.05	31.95	12.13	14.65
DIC/91	22.99	8.50	9.00	21.93	8.40	9.24	21.88	8.80	8.75	22.27	9.35	10.11

FUENTE: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

3.2. TASAS DE INTERES

Las tasas de interés pasivas, correspondientes a los diferentes activos monetarios creados por los bancos, en general, registraron un notable descenso, debido a las reducciones observadas, tanto en las tasas internacionales como en las tasas de CD's emitidas por el Banco Central de Bolivia.

Las tasas de interés pasivas, al igual que en períodos pasados, continuaron con tendencia a disminuir, con la única

excepción de la tasa en caja de ahorro para depósitos en M/N.

La tasa para los depósitos a plazo fijo en moneda nacional, extranjera y con mantenimiento de valor, disminuyeron respectivamente en 1,4; 2,7 y 2,8 puntos porcentuales. La tasa para los depósitos en caja de ahorro, declinaron en moneda extranjera en 0,7 puntos porcentuales, en tanto que se incrementó para moneda nacional en 0,9 puntos porcentuales (CUADRO No. 24).

CUADRO No. 24

TASAS DE INTERES PASIVAS NOMINALES (En porcentaje)

	CAJA AHORRO		DEPOSITOS A PLAZO FIJO		
	M/N	M/E	M/N	M/V	M/E
1988	20,15%	7,10%	24,87%	13,38%	14,95%
1989	16,65%	7,88%	18,98%	14,53%	15,06%
1990	17,67%	8,58%	18,95%	12,88%	13,64%
ENE 91	18,55%	8,84%	23,76%	13,41%	13,56%
FEB 91	17,81%	8,61%	25,03%	13,24%	13,73%
MAR91	17,95%	8,82%	19,25%	12,92%	13,70%
ABR 91	17,32%	8,51%	26,30%	13,08%	13,53%
MAY91	17,85%	8,22%	19,91%	12,67%	12,98%
JUN 91	17,69%	7,99%	23,15%	12,56%	12,56%
JUL 91	17,41%	8,01%	21,17%	11,69%	12,15%
AGO91	17,73%	7,96%	25,10%	11,08%	11,59%
SEP 91	16,85%	7,74%	23,89%	10,47%	11,14%
OCT 91	17,96%	7,75%	17,56%	10,03%	11,09%
NOV91	18,59%	7,79%	19,41%	10,39%	10,87%
DIC 91	18,53%	7,84%	17,60%	10,10%	10,99%

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Asimismo, la tasa pasiva real en la gestión 1991 registró una tendencia decreciente, como resultado del índice inflacionario y la tasa de devaluación registrada en el período.

La tasa de interés pasiva real en moneda extranjera fue superior, en todo el período, al de moneda nacional (CUADRO No. 25).

CUADRO No. 25

TASAS DE INTERES PASIVAS REALES

(En porcentaje)

	CAJA AHORRO	DEPOSITOS A PLAZO FIJO		
	M/N	M/N	M/V	M/E
Diciembre/88	4,5	8,3	13,0	13,9
Diciembre/89	2,6	5,5	13,3	14,1
Diciembre/90	0,8	3,8	14,4	14,6
1991				
Enero	0,3	3,6	13,2	13,4
Febrero	(0,3)	3,5	12,0	12,2
Marzo	(0,9)	2,9	10,6	10,9
Abril	(1,6)	2,3	9,3	9,7
Mayo	(2,2)	1,4	8,0	8,4
Junio	(2,6)	0,9	7,1	7,5
Julio	(2,8)	0,6	6,3	6,8
Agosto	(3,0)	0,7	5,7	6,2
Septiembre	(3,5)	0,7	4,9	5,4
Octubre	(3,6)	0,1	4,4	5,0
Noviembre	(3,3)	0,1	4,2	4,7
Diciembre	(3,0)	0,3	4,0	4,5

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

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

Para M/N : $r = ((1 + i) / (1 + t) - 1) * 100$

Para M/E y M/V : $r = ((1 + i) * (1 + d) / (1 + t) - 1) * 100$

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 = Mantenimiento de Valor

Por otro lado, las tasas de interés activas nominales también decrecieron en las tres monedas. En moneda nacional, extranjera y con

mantenimiento de valor, disminuyeron, respectivamente, en 1,3; 2,6 y 1,9 puntos porcentuales (CUADRO No. 26).

CUADRO No. 26

TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES
(En porcentaje)

	M/N	A C T I V A S M/V	M/E
1988	34,58	23,27	22,27
1989	33,56	23,61	22,06
1990	33,45	20,78	20,33
ENE 91	35,55	19,90	20,82
FEB 91	36,26	21,22	20,71
MAR91	36,11	23,99	20,88
ABR 91	33,41	22,38	20,11
MAY91	36,06	21,14	20,32
JUN 91	34,18	23,96	20,09
JUL 91	34,10	18,66	20,05
AGO91	34,44	15,37	19,61
SEP 91	32,03	22,22	19,32
OCT 91	29,95	18,48	18,61
NOV91	32,14	23,12	18,28
DIC 91	32,20	18,93	17,78

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Asimismo, las tasas de interés activas reales disminuyeron en mayor proporción que las tasas nominales. Es así que, la tasa activa real en moneda nacional, extranjera y con

mantenimiento de valor, declinó, respectivamente, en 4,4; 10,3 y 9,9 puntos porcentuales (CUADRO No. 27)

CUADRO No. 27

TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES
(En porcentaje)

	M/N	M/V	M/E
Diciembre/88	16,4	22,2	22,0
Diciembre/89	15,2	21,9	21,2
Diciembre/90	14,6	22,3	21,7
1991			
Enero	14,0	20,8	20,4
Febrero	13,5	19,4	19,1
Marzo	13,2	18,2	17,7
Abril	12,4	17,1	16,4
Mayo	11,8	15,7	15,1
Junio	11,5	15,0	14,1
Julio	11,4	14,2	13,5
Agosto	11,0	13,3	12,9
Septiembre	10,5	12,8	12,2
Octubre	10,0	12,3	11,8
Noviembre	10,0	12,5	11,6
Diciembre	10,2	12,4	11,4

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

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

Para M/N : $r = ((1 + i) / (1 + t) - 1) * 100$

Para M/E y M/V : $r = ((1 + i) * (1 + d) / (1 + t) - 1) * 100$

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 = Mantenimiento de Valor

El spread bancario real, entendido como el cociente entre la tasa activa real y la pasiva real, presentó una disminución en moneda nacional de

0,5 puntos porcentuales, en tanto que para moneda extranjera registró un incremento de 0,4 puntos porcentuales (CUADRO No. 28).

CUADRO No. 28

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/88	7,48	7,11
Diciembre/89	9,19	6,22
Diciembre/90	10,36	6,17
1991		
Enero	10,07	6,18
Febrero	9,64	6,20
Marzo	9,99	6,17
Abril	9,94	6,13
Mayo	10,25	6,15
Junio	10,44	6,18
Julio	10,76	6,24
Agosto	10,20	6,34
Septiembre	9,77	6,44
Octubre	9,84	6,51
Noviembre	9,85	6,56
Diciembre	9,87	6,58

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

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

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

S = Spread
t.a = Tasa Activa Real
t.p = Tasa Pasiva Real
M/N = Moneda Nacional
M/E = Moneda Extranjera

3.3. BASE MONETARIA

Durante 1991, la Base Monetaria o dinero primario, registró un crecimiento de Bs.396,4 millones, monto superior en 26,5% al registrado en 1990.

Los factores expansivos de la Base, Reservas Internacionales Netas, Crédito

Neto al Sector Público no Financiero y Crédito Bruto al Sistema Bancario Comercial, registraron incrementos en menor proporción que en 1990.

"Otras Cuentas" se constituyó en factor contractivo.

(CUADRO No. 29).

CUADRO No. 29

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES (En millones de Bs)

	1989	1990	1991	VARIACION	
				ABS.	REL. %
DETERMINANTES					
Reservas Int. Netas	55,3	448,5	749,2	300,7	67,0
Crédito Neto Sect. Púb.	421,0	645,5	684,5	39,0	6,0
Crédito a Bancos	1.296,1	1.497,0	1.610,4	113,4	7,6
Otras Cuentas (Neto)	- 629,4	- 1.095,9	- 1.152,6	- 56,7	- 5,2
BASE MONETARIA	1.143,0	1.495,1	1.891,5	396,4	26,5
COMPONENTES					
Billetes y Monedas	500,3	638,8	753,7	114,9	18,0
Reservas Bancarias	642,7	856,3	1.137,8	281,5	32,9
Moneda Nacional					
Deps. Corrientes	36,6	46,3	38,8	- 7,4	- 16,0
Encaje Legal	26,9	46,6	52,2	5,6	12,0
Plazo Fijo (CD's)	8,7	30,4	149,6	119,2	391,4
Otros	- 6,8	- 7,3	- 5,8	1,5	- 20,9
Caja	30,2	29,2	21,7	- 7,5	- 25,7
Moneda Extranjera					
Deps. Corrientes	1,3	1,5	6,8	5,3	357,7
Encaje Legal	133,5	157,4	309,9	152,5	96,9
Plazo Fijo (CD's)	173,6	234,8	231,7	- 3,2	- 1,4
Otros	24,6	19,0	18,6	- 0,5	- 2,4
Mantenimiento de Valor					
Deps. Corrientes	17,2	19,5	18,7	- 0,8	- 4,0
Encaje Legal	42,0	119,9	194,4	74,5	62,1
Plazo Fijo (CD's)	145,4	157,0	99,1	- 57,8	- 36,8
Otros	9,5	1,8	2,0	0,2	9,0

FUENTE : BCB - Balance Monetario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

La acción expansiva de las Reservas Internacionales Netas, en la gestión 1991, fue \$us.68 millones, monto inferior al registrado en la pasada gestión (\$us.113,7 millones).

El crédito neto al sector público no financiero y el crédito bruto al sector financiero, incrementaron la base monetaria en Bs.39,0 y 113,4 millones, respectivamente, frente a un incremento de Bs.224,5 y 200,9 millones de la pasada gestión.

La participación porcentual de los determinantes de la base monetaria en 1991 varió con respecto a 1990. Así, las reservas internacionales netas aumentaron de 30,0% a 39,6%, el crédito a bancos disminuyó de 100,1% a 85,1%, y el crédito al sector público de 43,2% a 36,2%, en tanto que "Otras Cuentas" disminuyó su participación contractiva de 73,3% a 60,9%.

En 1991, las reservas internacionales netas continuaron su recuperación, pasando de \$us.132,7 millones, a fines de 1990 a \$us.200,3 millones, en 1991. Este incremento tuvo una acción expansiva de Bs.300,7 millones sobre la base monetaria y se originó principalmente en el incremento de la cuenta Fondo de Integración y Desarrollo Argentino-Boliviano (F.I.D.A.B.), por \$us.38,8 millones, y la mejor posición con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), en \$us.29,2 millones.

La disminución de divisas del Banco Central (\$us.21,9 millones) tuvo como contrapartida la disminución de obligaciones de corto plazo con el Deutsche Sudamerikanische Bank (SUDAMERO) y el Fondo Monetario Internacional, en \$us.14,4 y 12,2 millones, respectivamente.

La expansión del crédito al sector público no financiero en Bs.39,0 millones, fue 82,6% inferior al crecimiento observado en 1990 y representó el 9,8% de la expansión de la base monetaria. Este crecimiento fue particularmente importante en el último mes del año, en el que los gastos corrientes del gobierno se incrementan principalmente por el pago de aguinaldos.

El Servicio Nacional de Caminos (S.N.C.), Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (Y.P.F.B.) y la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) fueron las instituciones más expansivas, con Bs.86,4; 62,1 y 51,8 millones, respectivamente. Mientras que el Tesoro General de la Nación (T.G.N.) y el resto de las instituciones públicas no financieras, fueron contractivas en Bs.153,4 y 7,9 millones.

La acción contractiva del T.G.N. estuvo determinada por un mayor flujo de depósitos (Bs.936,9 millones), frente al crédito bruto (Bs.783,5 millones). Los depósitos fueron incrementados principalmente por el pago de las

exportaciones de gas a la República Argentina, tanto en divisas de libre disponibilidad como en retenciones en el Fondo de Integración y Desarrollo Argentino - Boliviano. Los desembolsos por deuda externa y el flujo positivo de caja se constituyeron en otras fuentes importantes de los depósitos.

Los préstamos destinados a pagos externos, tanto de deuda como a contratistas, realizados por el T.G.N., Y.P.F.B. y COMIBOL fueron factores de expansión del crédito.

El crédito al sector bancario alcanzó a Bs.113,4 millones, que representa sólo el 56,4% del incremento de la gestión anterior.

Este menor flujo de recursos al sector privado, se atribuye a la mayor recuperación de capital realizada por la Gerencia de Desarrollo del Banco Central de Bolivia, la cual ascendió a \$us.57,0 millones. De este monto, las recuperaciones de las líneas del B.I.D., representaron el 53,0%, de la C.A.F., el 20,0%, de Fondos propios del B.C.B. el 12,3%, y de Gobiernos y otros créditos, el 14,0%.

El desembolso de recursos externos a la Gerencia de Desarrollo fue de \$us.69,5 millones, de los cuales el 55,1% fue del B.I.D., el 28,0% de la C.A.F., el 11,3% de Gobiernos y el resto fue financiado con recursos propios del Banco Central.

Los sectores agropecuario, industrial y construcción de viviendas fueron los más beneficiados con el 35,7; 31,3 y 8,4 por ciento, respectivamente. El restante 24,6% correspondió al fomento de las exportaciones, la minería y otros sectores.

Las "Otras Cuentas" fueron contractivas de la base monetaria en Bs.56,7 millones, debido principalmente a:

- a) los mayores desembolsos de créditos de mediano y largo plazo que provinieron del Banco Mundial a través de la Asociación para el Desarrollo Internacional (I.D.A.), por \$us.35,2 millones; el Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.), por \$us.15,6 millones; el Gobierno Alemán (K.F.W.), por \$us.12,2 millones, y la Corporación Andina de Fomento (C.A.F.), por \$us.9,4 millones. Estos recursos fueron a financiar programas de desarrollo tanto del sector privado como del sector público;
- b) la adquisición de Certificados de Depósitos a Plazo Fijo (CD's) por particulares, contribuyó con una disminución de la base monetaria en Bs.43,9 millones;
- c) la anterior acción contractiva fue contrarrestada por los Resultados Financieros y Administrativos del Banco Central, por Bs.232,5 millones, de los cuales, Bs.131,4 millones corresponden a flujos efectivos y

Bs.101,1 millones a devengados. Asimismo, el incremento de aportes del país al B.I.D., FONPLATA y otros organismos internacionales (Bs.78,5 millones) y el pago de deuda por \$us.20,6 millones a la República del Brasil, evitaron una mayor contracción de "Otras Cuentas Neto".

3.3.1. COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

El monto de billetes y monedas en poder del público alcanzó, en 1991, a Bs.753,7 millones, superior en 18,0% al del año anterior. Sin embargo, este incremento es menor, en términos reales, al ponderarlo por el incremento en el nivel general de precios (14,52%).

Las reservas bancarias en el Banco Central, se incrementaron en Bs.281,5 millones, debido, principalmente, al aumento de depósitos por encaje legal y a los depósitos a plazo fijo, en Bs.232,6 y 58,2 millones, respectivamente.

La expansión del encaje legal está relacionada con el crecimiento de las captaciones bancarias y la remuneración vigente al encaje. Esta situación es explicada también por la mayor demanda de CD's debido a los cambios en el régimen de subastas, como a la evolución de los depósitos en el sistema bancario.

3.3.2. MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

Por segundo año consecutivo, los multiplicadores m1 y m2 registraron importantes aumentos, reflejando la preferencia del público por activos financieros redituables y, en consecuencia, mayor confianza en el sistema bancario comercial (CUADRO No. 30).

CUADRO No. 30

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

(En porcentaje)

	VARIACION RELAT. %				
	1989	1990	1991	1990/89	1991/90
$m_1 = \frac{M_1}{B} \cdot l/$	0,618	0,661	0,765	7,0	15,7
$m_2 = \frac{M_2}{B} \cdot l/$	1,964	2,233	2,734	13,7	22,4
$c = \frac{C}{D}$	2,429	1,828	1,087	- 24,7	- 40,5
$a = \frac{A}{D}$	7,467	6,724	5,374	- 10,0	- 20,1
$r = \frac{R}{D + A}$	0,368	0,317	0,258	- 13,9	- 18,6

FUENTE : Balance Monetario BCB y Resto del Sistema Bancario

ELABORACION : BCB - Gerencia Estudios Económicos

l/ : 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

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

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

El m_1 , que relaciona el medio circulante con la base monetaria, creció en 15,7% frente a 7,0% de 1990. Por su parte, el m_2 , que relaciona la liquidez total con la base monetaria, registró un ritmo mayor de crecimiento al alcanzar 22,4%, comparado con 13,7% del año anterior.

Este comportamiento refleja un mayor crecimiento del dinero (M1) y del cuasidinero.

El coeficiente de composición "a", que relaciona el cuasidinero con los depósitos a la vista, disminuyó en 20,1% en 1991, lo que determinó la expansión del multiplicador m_1 . No obstante este comportamiento, el multiplicador m_2 también se expandió en 22,4% como resultado del mayor crecimiento de los depósitos a plazo fijo frente a los depósitos a la vista y en cuenta corriente.

El coeficiente de inmovilización "r", que relaciona las reservas bancarias con el total de depósitos del público, disminuyó en 18,6%, teniendo un efecto positivo en los multiplicadores m_1 y m_2 . La disminución de "r" se debió a que la relación de los certificados de depósitos respecto al total de los depósitos bajó de un 15,6% en 1990 a 10,8% en 1991. Finalmente, el coeficiente de preferencia por billetes y monedas "c", continuó su ritmo descendente al 40,5% en 1991 frente a un 24,7% de 1990. Este comportamiento señala la preferencia

del público por activos remunerados, que da lugar a menor demanda por billetes y monedas. Asimismo, este coeficiente "c" se constituyó en factor expansivo de los multiplicadores m_1 y m_2 de la base monetaria.

3.4 MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

El comportamiento del medio circulante estuvo asociado a su función de transacción en cuanto a los saldos monetarios que sirvieron para hacer frente a las necesidades de los agentes económicos, en tanto que el cuasidinero estuvo vinculado a la función del dinero como mantenimiento de valor.

En la gestión prosiguió la declinación de la preferencia por la liquidez, denotando mayor participación de depósitos vista en el medio circulante.

La tendencia hacia una mayor desmonetización de la economía, al incrementarse el cuasidinero en mayor medida en moneda extranjera ^{1/} que en moneda nacional, ha continuado en la gestión de 1991.

Es así que, mientras en 1990 la participación porcentual de moneda nacional y moneda extranjera en el total del cuasidinero, fue de 6,2% y 93,8%, respectivamente, en la gestión 1991 alcanzó a 4,3% y 95,7%, respectivamente.

Asimismo, la importancia de la oferta monetaria ampliada o liquidez total, reflejada en la relación M2/PIB, fue mayor que en la pasada gestión,

al alcanzar un 23,9%, mientras que en 1990 representaba un 19%.

3.4.1. COMPONENTES DEL MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

La participación de los depósitos vista en la expansión del medio circulante se hizo más importante que en períodos pasados. Mientras los billetes y monedas redujeron su participación a 52,1%, los depósitos vista lo hicieron al 47,9% (CUADRO No. 31).

1/ Los depósitos en moneda extranjera son la suma de depósitos en moneda extranjera (M/E), propiamente, y de moneda con mantenimiento de valor (MVDOL).

CUADRO No. 31

MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ
(En millones de Bs)

	1989	1990	1991	VARIACION	
				ABS.	REL. %
MEDIO CIRCULANTE	706,3	988,3	1.446,8	458,5	46,4
Billetes y Monedas	500,3	638,8	753,7	114,9	18,0
Depósitos Vista	206,0	349,5	693,1	343,6	98,3
M/N	146,6	191,0	284,9	93,9	49,2
M/E	59,4	158,4	408,2	249,8	157,7
M/V					
CUASIDINERO	1.538,3	2.350,2	3.724,2	1.374,0	58,5
Dep. Plz. M/N	118,6	146,3	159,3	13,0	8,9
Dep. Plz. M/E	1.287,2	2.020,3	3.222,6	1.202,3	59,5
Dep. Plz. M/V	132,6	183,5	342,3	158,8	86,5
LIQUIDEZ TOTAL	2.244,5	3.338,5	5.171,0	1.832,5	54,9

FUENTE : BCB - Balance del Sistema Bancario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Este comportamiento permitió que la participación de la demanda de billetes y monedas con respecto a la liquidez total, decreciera de un 19,1% en 1990, a 14,6% en 1991.

El crecimiento del cuasidinero en 1991 y su efecto sobre la liquidez total, se explica por el continuo crecimiento de los depósitos en moneda extranjera, superior al de los depósitos en moneda nacional. Alcanzaron 8,9% y 59,5% frente a 23,4% y 57,0% de 1990.

La expansión de la Liquidez Total se debió al mayor crecimiento del cuasidinero en relación al medio circulante, debido a la mejor remuneración de los activos financieros

en el sistema bancario nacional en relación con las vigentes en el mercado externo, y a la estabilidad de la economía.

3.4.2. DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

El financiamiento canalizado al Sector Privado, el Crédito al Sector Público y las Reservas Internacionales Netas, que se incrementaron en Bs.1.773,3 millones, Bs.41,1 millones y Bs.256,3 millones, respectivamente, se constituyeron en los factores de expansión de la Liquidez Total, en tanto que Otras Cuentas (neto) se constituyó en factor contractivo (CUADRO No. 32).

CUADRO No. 32

DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL
(En millones de Bs)

	SALDOS A FIN DE AÑO			VARIACION	
	1989	1990	1991	ABSOL.	REL. %
1 Reservas Int. Netas	178,7	532,4	788,7	256,3	48,1
2 Créd. Neto Sec. Púb.	408,1	631,2	672,3	41,1	6,5
3 Créd. Sect. Privado	2.629,3	3.710,2	5.483,5	1.773,3	47,8
4 Otras Ctas. (Neto)	(971,5)	(1.535,3)	(1.773,4)	(238,2)	15,5
LIQUIDEZ TOTAL	2.244,6	3.338,5	5.171,1	1.832,6	54,9

FUENTE : BCB - Balance del Sistema Bancario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

El financiamiento al Sector Privado se incrementó en 47,8% respecto a la gestión anterior, como resultado del crecimiento del financiamiento del Banco Central de Bolivia (14,0%) y del resto del Sistema Financiero (60,0%). Un aspecto destacable es la continuidad de la creciente participación del resto del Sistema Financiero en el financiamiento total,

que aumentó al 79,8%, en 1991, frente al 73,8%, en 1990, originado en los mayores depósitos en el sistema bancario. No obstante estar la tasa refinanciada, acorde con el costo de oportunidad del dinero en circulación, la demanda por recursos refinanciados del Banco Central fue inferior al promedio colocado en los tres últimos años (CUADRO No 33).

CUADRO No. 33

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO
(En millones de Bs)

	1990	1991	VARIAC.	VARIAC.
			ABSOL.	RELAT.
Con Recursos BCB	973,0	1.110,2	137,2	14,1
Con Recursos Propios	2.737,2	4.373,3	1.636,1	59,8
TOTAL	3.710,2	5.483,5	1.773,3	47,8

FUENTE : BCB - Balance del Sistema Bancario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos