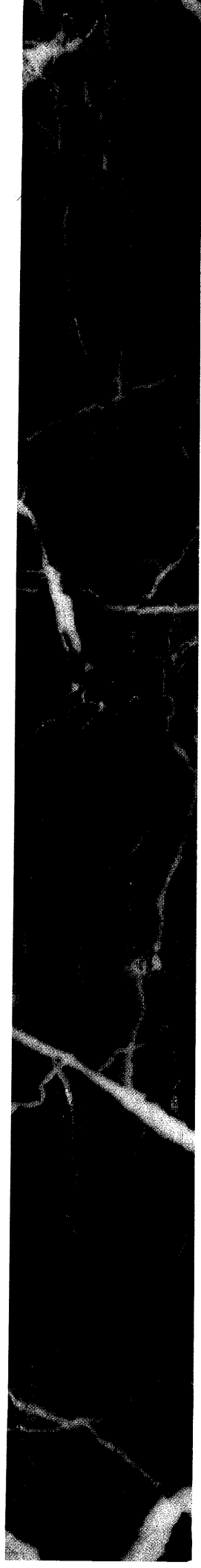


CAPITULO VIII
COMPORTAMIENTO
MONETARIO



8.1. INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

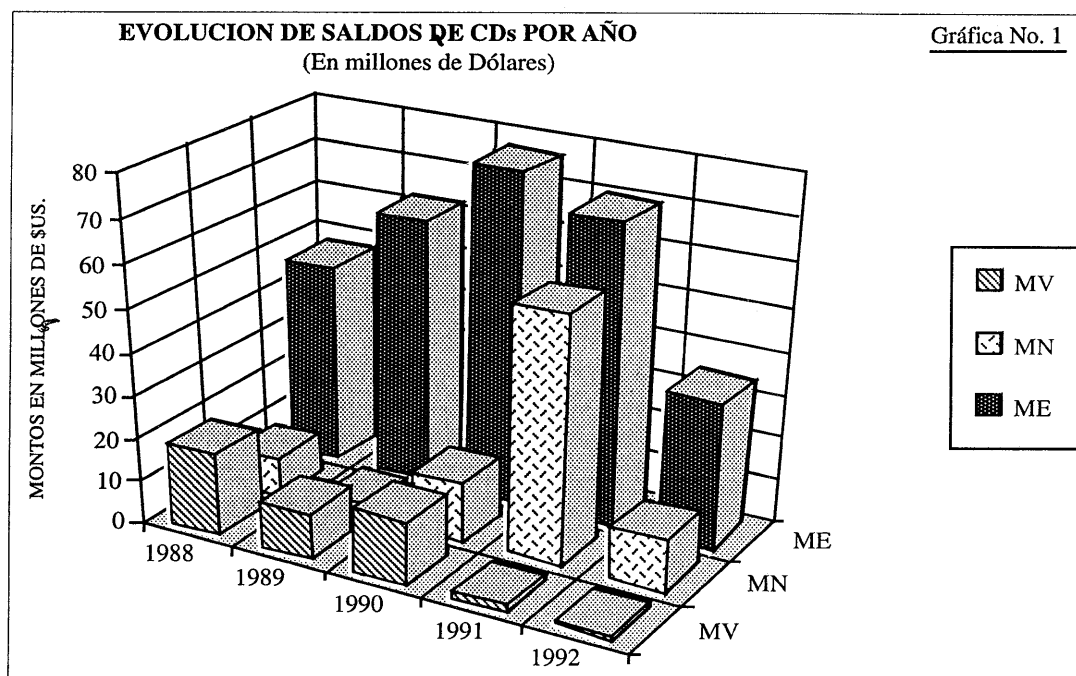
8.1.1. ENCAJE LEGAL

Durante la gestión 1992, se mantuvieron las tasas de encaje vigentes desde julio de 1987. Para depósitos en caja de ahorro en las tres monedas (moneda nacional, con mantenimiento de valor y en moneda extranjera), permanecieron en 20%, en tanto que para los depósitos a plazo fijo en moneda nacional y en moneda extranjera la tasa se mantuvo en 10%.

8.1.2. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

8.1.2.1 CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLES (CEDES)

Durante la gestión 1992, las operaciones de mercado abierto (OMA) que realizó el Banco Central de Bolivia (BCB), a través de la colocación de los certificados de depósito negociables (CEDES), se caracterizaron por una tendencia a la disminución de los saldos, es decir, una descolocación neta. El stock de los CEDES corrientes alcanzó, en la gestión, a \$us.47,4 millones comparados con los \$us.128,3 millones registrados en 1991 (GRAFICA No. 1).



En el marco de la política monetaria que en base a menores requerimientos de crédito por parte del SPNF permitió la aplicación de una mayor expansión del crédito interno neto (CIN) al sector privado, mediante las OMA- se buscó inducir una disminución de las tasas de interés activas de la banca. Se intentó, de esa manera, eliminar una situación de "crowding out" que perjudicaba a la inversión privada.

La tendencia decreciente en las colocaciones por el BCB observada el año anterior, fue el producto de un cambio en la política de las operaciones de mercado abierto, a partir del nuevo régimen de subasta (mayo 1991), que buscó, como objetivo fundamental, la disminución de la tasa de interés.

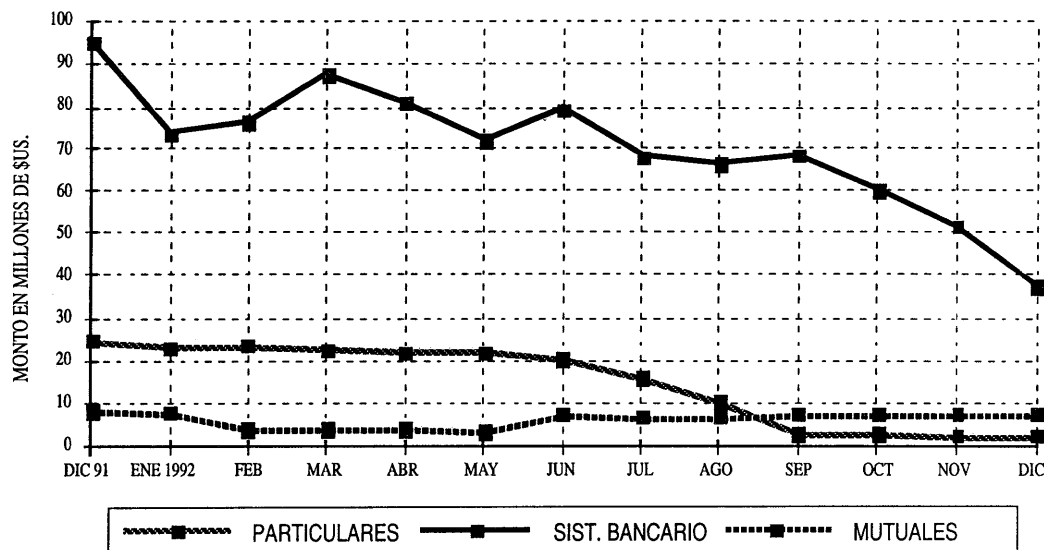
El mecanismo elegido para lograr dicho objetivo fue el de ofertar tasas de descuento inferiores al promedio de las tasas pasivas ofrecidas por la banca, para impulsar un manejo de cartera de los bancos con tendencia, en mayor medida, a asumir acreencias con el sector productivo. En efecto, el rendimiento ofertado indujo a que las instituciones bancarias -como principales participantes del mercado- disminuyeran la proporción de sus colocaciones en títulos del BCB. De la misma manera, el resto de participantes del mercado de valores y en particular de los CEDES del BCB, contrajo su participación.

Por otra parte, la estructura por monedas muestra un regreso a la dolarización de las OMA, es decir, de un proceso de creciente participación de los CEDES en moneda nacional (M/N) durante las gestiones pasadas, se transforma en una tendencia a la disminución acelerada de dicha participación para 1992.

En lo que respecta a la participación por agentes, es notable la contracción de ésta para los agentes no bancarios. Es el caso de los particulares (agentes de bolsa y otros) cuyo saldo en CEDES en M/N respecto al total, pasó de un 35,4% en 1991 a menos del 1% en 1992. De la misma manera, pero en menor proporción, en M/E de 10,5%, en 1991, pasaron a 6,7% en 1992. Para el total de CEDES, la participación de los agentes llamados particulares pasó de 20%, en 1991, a 5% en 1992 (GRAFICA No. 2).

Gráfica No. 2

SALDOS DE CDs POR AGENTE DEMANDANTE
(En millones de dólares)



Las tasas de descuento ofrecidas se caracterizaron por una evolución declinante que, como lo anotamos más arriba, fue uno de los aspectos orientados a desincentivar la demanda de títulos del BCB y, de esa manera, lograr objetivos monetarios (GRAFICA No. 3).

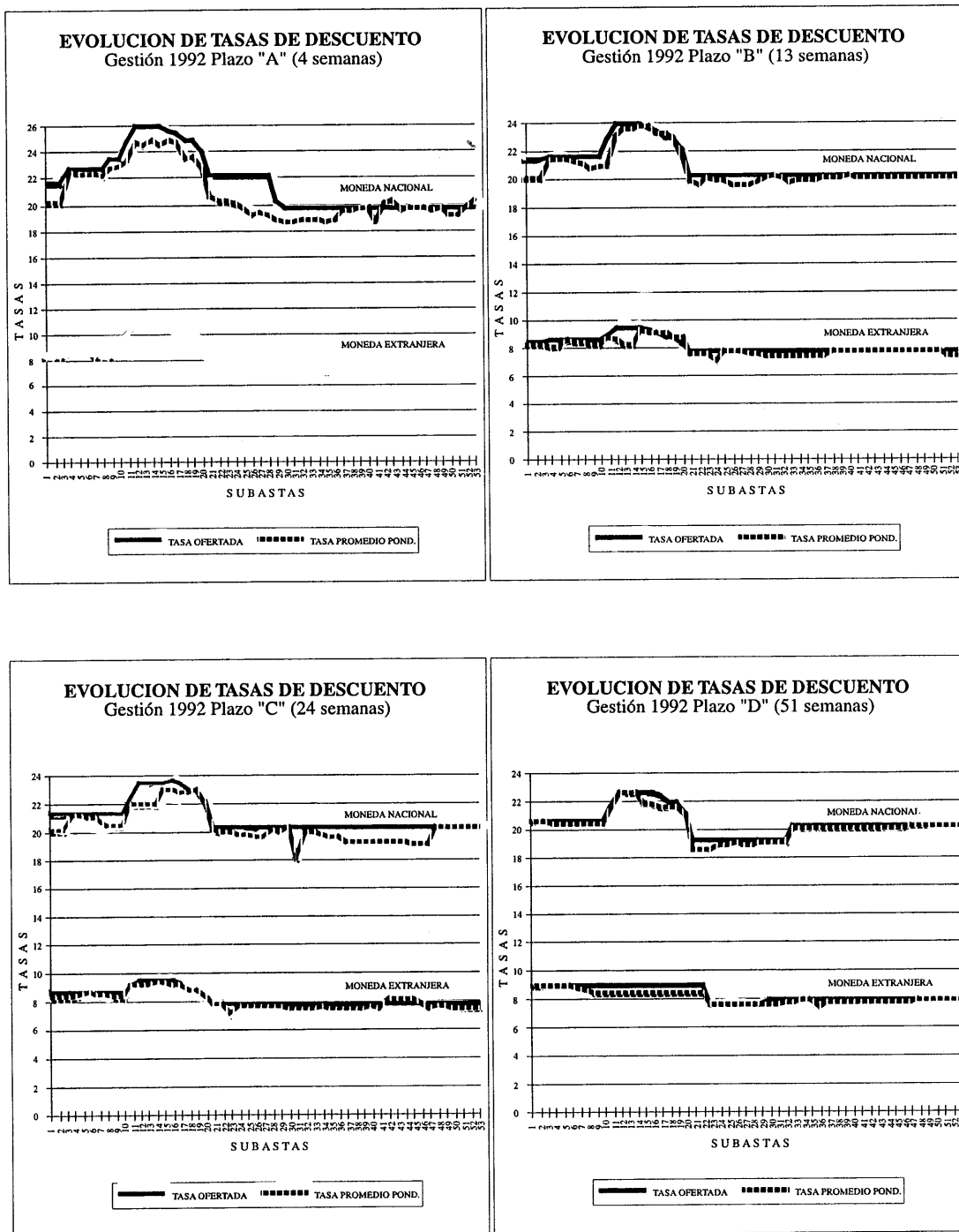
Como resultado de una demanda deprimida y la oferta nominalmente elevada, las subastas mostraron, en su gran mayoría, situaciones de exceso de oferta (GRAFICA No. 4).

Asimismo, conforme la política de tasas

de rendimiento ofrecidas se hacía más evidente, porque las tasas eran menores, la demanda mostró un sesgo hacia los plazos más cortos, principalmente de cuatro semanas.

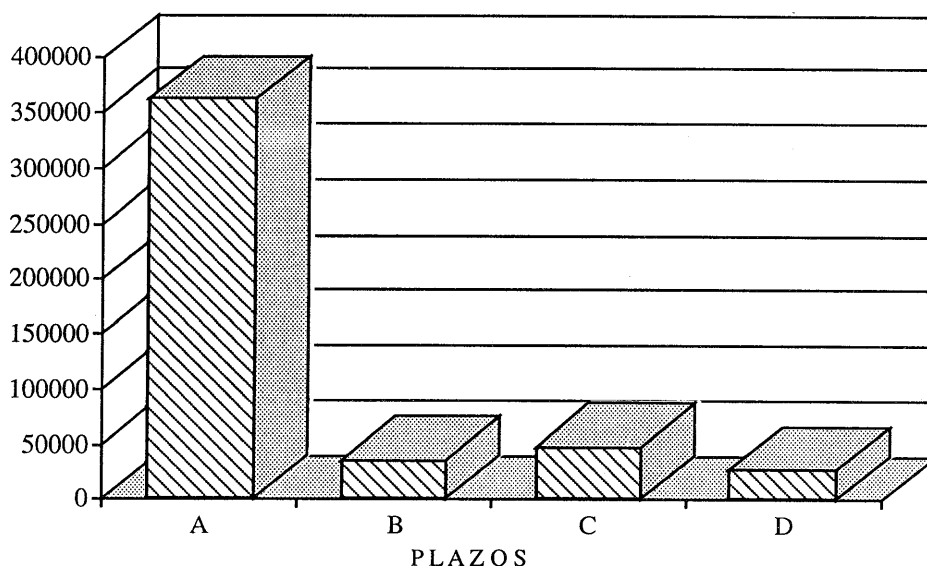
Otro aspecto a destacar es el resultado que arrojó la combinación de tasas menores y descolocación neta sobre los pagos por intereses. Un análisis comparativo muestra que, en 1992, se pagó mucho menos por este concepto que en el año anterior: \$us.13,4 millones frente a \$us.27,0 millones, respectivamente.

Gráfica No. 3



Gráfica No. 4

DEMANDA AGREGADA DE CDs POR PLAZO 1992
(En miles de dólares)



Respecto al mercado secundario, la no participación del BCB en éste y la experiencia todavía reciente de nuestro mercado, hizo que las operaciones se circunscribieran, principalmente, a la

compra/venta y operaciones de reporte entre los Bancos con escasa participación de otros agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

CUADRO No. 34

COLOCACION NETA POR MONEDA

Gestión	Moneda Nal. (Títulos)	Moneda Ext. (Títulos)	MVDOL. (Títulos)	Total (\$us. Miles)
1991	213.880	69.693	1.451	128.331
%	44.56	54.31	1.1	100
1992	49.451	34.091	1.205	47.387
%	23.85	71.94	2.54	100

FUENTE: BCB - Gerencia Moneda y Crédito - Base de Datos SOMA
ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito - SOMA - Dpto. Anál. Merc. y Prom.

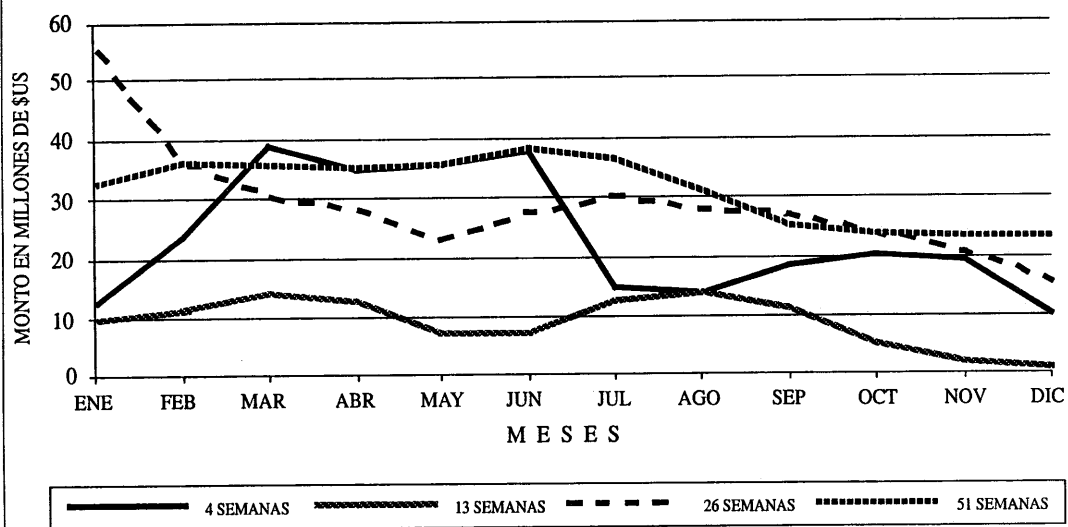
CUADRO No. 35

COLOCACION NETA POR AGENTE
(Miles de \$us)

Gestión	Sist. Bancario	Mutuales	Particulares	Total
1991	94.688	8.619	25.023	128.331
%	73.8	6.7	19.5	100
1992	37.288	7.736	2.363	47.387
%	78.7	16.3	5.0	100

FUENTE: BCB - Gerencia Moneda y Crédito - Base de Datos SOMA.
ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito - SOMA - Dpto. Anál. Merc. y Prom.

Gráfica No. 5

DEUDA INTERNA A VENCIMIENTO DE CDs POR PLAZO
(En millones de \$us)

8.1.3. CREDITO CON RECURSOS INTERNOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Al 31 de diciembre de 1992, se observa una disminución significativa del saldo correspondiente a los créditos al Sector Público con recursos internos (CUADRO No.36), como consecuencia de que el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia procedieron a la determinación y consolidación de

deudas y, por cuyo saldo deudor, el T.G.N. emitió títulos de largo plazo y títulos de tesorería, de acuerdo a lo establecido por el D.S.23380 de fecha 29 de diciembre de 1992.

CUADRO No. 36

CREDITO CON RECURSOS INTERNOS AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (En Miles de \$us)

Beneficiario	Saldo deudor al 31-12-91	Saldo deudor al 31-12-92	Flujo Neto
Ministerio de Finanzas	473.727,2	9.283,8	- 464.443,4
Ministerio de Export. y Competitividad Eco.	25,6	0,0	- 25,6
Ministerio de Defensa	2.010,0	0,0	- 2.010,3
H. Congreso Nacional	4.072,2	3.652,3	- 419,9
Corporac. de Desarrollo	865,2	0,0	- 865,2
Gobiernos Locales	1.093,3	1.063,7	- 29,6
Empresas Públicas	15.662,4	337,9	- 15.324,5
Otras Instituciones	2.438,0	7.385,3	4.947,3
TOTAL	499.893,9	21.723,0	- 478.170,9

FUENTE: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

8.1.4. CREDITO CON RECURSOS EXTERNOS

El Banco Central de Bolivia, como agente financiero del gobierno, administra los créditos otorgados a la República por organismos multilaterales y países amigos. Estos créditos fueron desembolsados a

empresas e instituciones del sector público en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera.

Los desembolsos en la gestión 1992 se detallan a continuación por líneas de crédito y por Instituciones beneficiarias en los CUADROS Nos. 37 y 38:

CUADRO No. 37

CREDITOS CON RECURSOS EXTERNOS (En Miles de \$us)

LINEA DE CREDITO	MONTO DESEMBOLSADO	PORCENTAJE
	EN 1992	%
ALEMAN SECTORIAL I	5.046,30	7,96
ALEMAN MERCANCIA II	65,06	0,10
RIC IDA - 1828/BO	4.847,82	7,64
RIC - JAPONES	15.555,76	24,52
CREDITOS PREINVERSION	100,84	0,16
ESPAÑOL	2.918,00	4,60
FAD III	31.333,00	49,40
CREDITO FRANCES	3.563,55	5,62
TOTAL	63.430,31	100,00 %

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

CUADRO No. 38

INSTITUCIONES PUBLICAS BENEFICIADAS CON RECURSOS EXTERNOS (En Miles de \$us)

BENEFICIARIO	MONTO DESEMBOLSADO	PORCENTAJE
	EN 1992	%
YPFB	21.924,70	34,57
ENDE	2.154,09	3,40
ENDE	775,74	1,22
SENAC	24.969,03	39,36
ENTEL	4.014,00	6,33
ENTEB	1.880,00	2,96
SIST. UNIVERSITARIO	2.473,00	3,90
MINISTERIO DE DEFENSA	5.004,00	7,89
MINISTERIO DE ENERGIA	227,76	0,36
M.A.C.A.	8,00	0,01
TOTAL	63.430,31	100,00 %

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

8.1.5 CARTERA CON EL SISTEMA FINANCIERO

Como puede apreciarse en el CUADRO No. 39, el comportamiento de los créditos de desarrollo otorgados al sistema financiero, entre 1990 y 1991 registró una tendencia decreciente. Esto se debió a un proceso de ajuste ante una nueva modalidad implantada

en la determinación de la tasa de interés de los créditos de desarrollo, que cambió de una tasa subsidiada a otra determinada por la oferta y la demanda. En 1992 se observa un incremento del 23,2% con relación a la gestión precedente lo cual permitió reactivar la producción en los diferentes sectores económicos.

CUADRO No. 39

DESEMBOLSOS TRIMESTRALES REALIZADOS DE 1990 A 1992
(En Millones de \$us)

TRIMESTRES	PART.		PART.		PART.		PART.	
	1990	%	1991	%	1992	%	TOTAL	%
ENERO - MARZO	25,0	34,8	19,0	27,3	17,4	20,3	61,4	27,1
ABRIL - JUNIO	28,4	39,4	11,7	16,8	24,1	28,2	64,1	28,3
JULIO - SEPTIEMBRE	9,6	13,3	15,7	22,6	19,0	22,1	44,2	19,5
OCTUB. - DICIEMBRE	9,0	12,5	23,1	33,3	25,1	29,4	57,2	25,2
TOTAL	71,9	100,0	69,5	100,0	85,6	100,0	227,0	100,0

FUENTE: BCB - Gerencia de Desarrollo

ELABORACION: BCB - Gerencia de Desarrollo - Subgerencia Adm. Líneas - Dpto. Eval. Eco. y Fin.

8.1.5.1 DESEMBOLSOS POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento otorgado al sector privado a través de la Gerencia de Desarrollo del BCB y canalizado por las Instituciones de Crédito Intermediarias, tuvo un crecimiento favorable del 18,8% en 1992, con relación a 1990 y

del 23,2% con relación a 1991.

Tal como puede observarse en el CUADRO No.40, en la gestión de 1992 el mayor flujo de desembolsos fue financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo y los créditos de otros gobiernos, alcanzando un 78,4% del total.

CUADRO No. 40

**DESEMBOLSOS ANUALES DE CREDITO DE DESARROLLO
AL SISTEMA FINANCIERO POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO**
(En Millones de \$us)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	PART.		PART.		PART.		PART.	
	1990	%	1991	%	1992	%	TOTAL	%
B.I.D.	35,5	49,3	38,3	55,1	41,5	48,5	115,3	50,8
BANCO MUNDIAL	4,2	5,8	0,9	1,3	7,7	9,0	12,8	5,6
C.A.F.	16,6	23,1	19,4	27,9	10,0	11,7	46,0	20,3
USAID	0,0	0,0	2,5	3,6	0,0	0,0	2,5	1,1
FONDOS PROPIOS	4,5	6,3	0,5	0,7	0,8	0,9	5,8	2,6
DONACION DE GOBIERNOS	1,8	2,5	0,2	0,3	0,0	0,0	2,0	0,9
CREDITOS DE GOBIERNOS	9,4	13,1	7,7	11,1	25,6	29,9	42,7	18,8
TOTAL	72,0	100,0	69,5	100,0	85,6	100,0	227,1	100,0

FUENTE: BCB - Gerencia de Desarrollo

ELABORACION: BCB - Gerencia de Desarrollo - Subgerencia Adm. Líneas - Dpto. Eval. Eco. y Fin.

8.1.5.2 DESEMBOLSOS POR SECTOR ECONOMICO

En cuanto a la participación de los sectores económicos en la asignación de recursos, entre las gestiones de 1990 y 1992, la Gerencia de Desarrollo ha desembolsado \$us.227,1 millones, abarcando todos los sectores productivos de la economía, siendo el más beneficiado el sector agropecuario con \$us.71,4 millones, seguido por el sector industrial con \$us.68,9 millones.

Es así que los sectores agropecuario e industrial, absorbieron la mayor cantidad de recursos con el 31,4% y 30,3%, respectivamente, del total

desembolsado en el período 1990-1992 y el sector minero canalizó el 5,9%. El sector de la construcción, tuvo un repunte importante en las gestiones de 1991 y 1992, esto se debió, principalmente, a que se subastaron líneas con una alta aceptación del Sistema Financiero. Es el caso del Crédito Japonés BV-C2, que en los últimos meses de la gestión 1991, y durante todo 1992, tuvo un movimiento crediticio creciente. Esta línea financió adquisiciones, construcciones, refacciones y ampliaciones de viviendas, como también la adquisición de maquinaria, equipo y materiales destinados a la construcción.

CUADRO No. 41

**FLUJOS ANUALES DE CREDITO DE DESARROLLO
AL SISTEMA FINANCIERO POR SECTORES ECONOMICOS**
(En Millones de \$us)

SECTORES	PART.		PART.		PART.		PART.	
	1990	%	1991	%	1992	%	TOTAL	%
AGROINDUSTRIA	7,1	9,8	3,9	5,6	2,9	3,4	13,9	6,1
AGROPECUARIO	14,9	20,7	25,0	36,0	31,5	36,8	71,4	31,4
MINERIA	7,0	9,7	4,8	6,9	1,7	2,0	13,5	5,9
INDUSTRIA	25,9	36,0	21,7	31,2	21,3	24,9	68,9	30,3
CONSTRUCCION	4,7	6,5	5,9	8,5	23,4	27,3	34,0	15,0
TURISMO	5,1	7,1	3,1	4,5	2,9	3,4	11,1	4,9
SERVICIOS	7,4	10,2	0,0	0,0	0,9	1,1	8,3	3,6
EXPORTACIONES	0,0	0,0	5,1	7,3	1,0	1,2	6,1	2,7
TOTAL	72,00	100,0	69,5	100,0	85,6	100,0	227,1	100,0

FUENTE: BCB - Gerencia de Desarrollo

ELABORACION: BCB - Gerencia de Desarrollo - Subgerencia Adm. Líneas - Dpto. Eval. Eco. y Fin.

8.1.5.3 DESEMBOLSOS POR DEPARTAMENTO

El departamento del país más beneficiado con los recursos de los Créditos de Desarrollo, entre 1990 y 1992, fue Santa Cruz con el 61,5% del

total de los recursos, es decir, con \$us.139,7 millones, seguido por los departamentos de La Paz con el 23,7%; Cochabamba, con el 6,5%; Beni, con el 2,5%; Potosí, con el 2,2%; Tarija, con el 1,3%; Oruro y Pando, con el 0,8% y Sucre, con 0,6% (CUADRO No.42).

CUADRO No. 42

**DESEMBOLSOS DE CREDITOS DE DESARROLLO
AL SISTEMA FINANCIERO POR DEPARTAMENTO**
(En Millones de \$us)

DEPARTAMENTO	PART.		PART.		PART.		PART.	
	1990	%	1991	%	1992	%	TOTAL	%
BENI	1,6	2,2	1,6	2,3	2,5	3,0	5,7	2,5
COCHABAMBA	6,7	9,3	3,2	4,6	5,0	5,8	14,9	6,5
LA PAZ	21,9	30,5	16,0	23,0	15,9	18,6	53,8	23,7
ORURO	1,1	1,5	0,6	0,9	0,2	0,2	1,9	0,8
PANDO	1,3	1,8	0,4	0,6	0,0	0,0	1,7	0,8
POTOSI	1,9	2,6	3,0	4,3	0,0	0,0	4,9	2,2
SANTA CRUZ	35,9	49,8	43,5	62,6	60,3	70,5	139,7	61,5
SUCRE	0,5	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6	1,5	0,6
TARIJA	1,2	1,7	0,7	1,0	1,2	1,3	3,0	1,3
TOTAL	72,0	100,0	69,5	100,0	85,6	100,0	227,1	100,0

FUENTE: BCB - Gerencia de Desarrollo

ELABORACION: BCB - Gerencia de Desarrollo - Subgerencia Adm. Líneas - Dpto. Eval. Eco. y Fin.

8.1.5.4 SALDOS DE CREDITOS DE DESARROLLO AL SISTEMA FINANCIERO

En la gestión 1992, los saldos de créditos de desarrollo al sistema

financiero, disminuyeron en \$us.23,6 millones con relación a la gestión precedente y \$us.10,6 millones con relación a 1990.

CUADRO No. 43

SALDOS DE CREDITO DE DESARROLLO AL SISTEMA FINANCIERO (En Millones de \$us)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	SALDO	PART.	SALDO	PART.	SALDO	PART.	VARIACION 92-91	
	31 DIC 1990	%	31 DIC 1991	%	31 DIC 1992	%	Absoluta	Relativa
COMERCIALES	226,0	74,1	228,1	71,7	200,9	68,2	- 27,2	- 11,9
ESPECIALIZADOS	63,0	20,7	67,8	21,3	68,2	23,2	0,4	0,6
OTRAS INST. FINANCIERAS	15,0	4,9	21,3	6,7	24,7	8,4	3,4	16,0
AJUSTES POR REVALORIZACION	1,0	0,3	0,8	0,3	0,6	0,2	- 0,2	- 25,0
T O T A L	305,0	100,0	318,0	100,0	294,4	100,0	- 23,6	- 7,4

FUENTE: BCB - Gerencia de Desarrollo

ELABORACION: BCB - Gerencia de Desarrollo - Subgerencia Adm. Líneas - Dpto. Eval. Eco. y Fin.

8.2. BASE MONETARIA

Durante 1992, la base monetaria o dinero primario, registró un crecimiento en Bs.130,5 millones (6,9%) llegando a Bs.2.022 millones. Este incremento es inferior al registrado en 1991, tanto en términos absolutos como relativos.

Los determinantes de la base monetaria registraron significativos cambios a diciembre de 1992, por ajustes contables introducidos al balance general del Banco Central de Bolivia, como resultado de "la conciliación de deudas entre nuestro país y la República Argentina" y "el Convenio de Determinación y Consolidación de Deudas entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia" del 21 de diciembre de 1992, refrendado por D.S.23380 de 29 de diciembre del mismo año.

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) y "Otras Cuentas" se constituyeron en factores expansivos de la base monetaria, mientras que el Crédito Neto al Sector Público no Financiero (SPNF) y el crédito bruto al resto del Sistema Financiero (Crédito a Bancos), ejercieron un efecto contractivo en la presente gestión (CUADRO No.44).

Las RIN se incrementaron en el equivalente a Bs.232,6 millones, 31% superior al saldo de 1991. Asimismo, las "Otras Cuentas" se incrementaron

en Bs.1.974,9 millones, 171,3% mayor a la gestión pasada. Los ajustes señalados por concepto de conciliación de deudas, disminuyeron las RIN en Bs.73.5 millones y aumentaron las "Otras Cuentas" en Bs.2.493 millones.

El crédito a los bancos y el crédito neto al SPNF disminuyeron en Bs.66,3 millones y Bs.2.010,7 millones, respectivamente. Nuevamente, esos ajustes contables determinaron disminuciones de Bs.328,9 millones y Bs.2.058,1 millones, respectivamente.

Es importante señalar que, el Convenio de Determinación y Consolidación de Deudas del TGN con el BCB, determinó un incremento en la cuenta "Inversiones" por el equivalente a \$us.790,5 millones; situando, de este modo, el nivel de "Otras Cuentas" en Bs.822,3 millones. Asimismo situó al crédito al SPNF en -Bs.1,326,2 millones, a las RIN equivalente a Bs.981,8 millones, al crédito a Bancos en Bs.1.544 millones y a las Reservas Bancarias en Bs.1.136 millones.

La estructura en la participación de la base monetaria en 1992 varió significativamente respecto a 1991, debido a los ajustes introducidos. Para la gestión 1992, la participación de las RIN fue de 48,5%, del crédito a Bancos 76,4% y de "Otras Cuentas" 40,7%, en cambio el crédito neto al SPNF tuvo una participación contractiva de 65,6%.

CUADRO No. 44

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES

(En millones de Bs)

	1 9 9 1			VARIACION	
	1990	1991	1992 ^{1/}	ABS.	REL. %
DETERMINANTES					
Reservas Int. Netas	448,5	749,2	981,8	232,6	31,0
Crédito Neto Sect. Púb .	645,5	684,5	- 1.326,2	- 2.010,7	- 293,7
Crédito a Bancos	1.497,0	1.610,3	1.544,0	- 66,3	- 4,1
Otras Cuentas (Neto)	- 1.095,8	- 1.152,6	822,3	1.974,9	171,3
BASE MONETARIA	1.495,1	1.891,5	2.022,0	130,5	6,9
COMPONENTES					
Billetes y Monedas	638,8	753,7	886,0	132,3	17,6
Reservas Bancarias	856,3	1.137,8	1.136,0	- 1,8	- 0,2
Moneda Nacional	145,3	256,6	224,0	- 32,5	- 12,7
Deps. Corrientes	46,3	38,8	45,0	6,2	16,0
Encaje Legal	46,6	52,2	92,0	39,9	76,5
Plazo Fijo (CD's)	30,4	149,6	49,1	- 100,5	- 67,2
Otros	- 7,3	- 5,8	- 7,4	- 1,6	27,9
Caja	29,3	21,7	45,2	23,5	108,1
Moneda Extranjera	412,8	566,9	510,8	- 56,1	- 9,9
Deps. Corrientes	1,5	6,8	15,0	8,3	122,4
Encaje Legal	157,4	309,9	319,4	9,5	3,1
Plazo Fijo (CD's)	234,8	231,7	129,3	- 102,4	- 44,2
Otros	19,0	18,6	47,1	28,5	153,5
Mantenimiento de Valor	298,2	314,3	401,2	86,9	27,7
Deps. Corrientes	19,5	18,7	20,2	1,5	8,0
Encaje Legal	119,9	194,4	308,3	113,9	58,6
Plazo Fijo (CD's)	157,0	99,1	70,1	- 29,0	- 29,3
Otros	1,8	2,0	2,5	0,5	27,5

FUENTE: BCB - Balance Monetario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

1/: Incluye aceptación de Letras de Tesorería por el equivalente a \$us. 790,5 millones, en "Otras Cuentas" Neto, y ajustes por \$us. 17,9 millones en las Reservas Internacionales Netas, por conciliación de deudas con la República Argentina.

El monto de las Letras de Tesorería está constituido por adeudos directos del T.G.N., moras adeudadas por instituciones y organismos del sector público no financiero, por pérdidas acumuladas en la administración de créditos por la Gerencia de Desarrollo y por las pérdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia.

Por cuarto año consecutivo, las reservas internacionales netas del BCB, continuaron su proceso de expansión, llegando a fines de 1992 a \$us.240,1 millones ^{1/} con un efecto positivo sobre la base monetaria de \$us.39,8 millones, equivalente a Bs.232,6 millones. Esta mejor posición en reservas internacionales fue el resultado, tanto de un aumento en las divisas, como de una disminución de las obligaciones de corto plazo con el Fondo Monetario Internacional.

El aumento en las divisas alcanzó a \$us.46,3 millones, principalmente, por los fondos provenientes de donaciones de EE.UU. de Norte América, Holanda y Suiza equivalentes a \$us.81,5 millones, como también por desembolsos dentro del acuerdo ESAF, con el Fondo Monetario Internacional (FMI), por un monto de \$us.51,9 millones. En contrapartida, las ventas de divisas a través del bolsín, los pagos al FMI de anteriores convenios y el pago a contratistas de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) fueron factores determinantes para el incremento de divisas.

Asimismo, la disminución de obligaciones netas con el FMI y la

buena posición con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), mejoraron las reservas internacionales en \$us.7,2 millones y \$us.19,6 millones, respectivamente. Mientras que, los saldos desfavorables del intercambio comercial con los países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), aumentaron las obligaciones de corto plazo en \$us.22,3 millones.

La expansión del crédito al SPNF en Bs.47,4 millones ^{2/} fue 21,5% superior al crecimiento registrado en 1991. Al igual que en gestiones anteriores, durante la segunda mitad del año y particularmente en el mes de diciembre, se observó un significativo crecimiento de este crédito después de la contracción registrada durante el primer semestre.

Las instituciones que tuvieron un efecto expansivo en el crédito fueron: Servicio Nacional de Caminos (SNC), Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), con montos de Bs.191,7 millones, Bs.97,9 millones y Bs.30,2 millones, respectivamente. En contraposición, el Tesoro General de la Nación (TGN), las

1/: Incluye el ajuste de \$us.17,9 millones por la eliminación del saldo de la cuenta Retención Gas de \$us.25,9 millones y la disminución del pasivo de ALADI-Argentina de \$us.8 millones. Estos ajustes corresponden a la conciliación de cuentas entre nuestro país y la República Argentina (Marzo de 1993).

2/: Una vez deducido el ajuste contable de Bs. 2058.1 millones, como contrapartida a la aceptación de letra de tesorería.

instituciones de Seguridad Social y los gobiernos y administraciones locales y regionales registraron un desarrollo contractivo de Bs.211,2 millones, Bs.47,9 millones y Bs.14,9 millones, respectivamente.

Cabe señalar que con los recursos provenientes de los gobiernos de España y Japón, el Banco Central financió con alrededor de Bs.100 millones al SNC y con recursos del Fondo Fiduciario de Aportes Locales (FFAL), Bs.20 millones. Estos montos, junto a la utilización de Bs.52 millones del Fondo de Integración y Desarrollo Argentino-Boliviano (FIDAB), se canalizaron a la ejecución de infraestructura caminera.

YPFB y COMIBOL fueron beneficiados con Bs.77 millones y Bs.28 millones, respectivamente, con fondos de los gobiernos español y japonés. Asimismo, la empresa petrolera utilizó una parte de sus depósitos (Bs.51 millones) con destino a la importación de maquinarias y equipos.

El TGN demandó crédito destinado al pago de la deuda externa, pago a las empresas contratistas con concesiones petroleras, recompra de deuda externa de la República del Brasil y, para contraparte local por un monto neto de

Bs.188,2 millones. Asimismo, fue creada una cartera por Bs.69 millones, originada en el déficit cuasifiscal, y se recibieron importantes recursos provenientes de donaciones de los gobiernos de Estados Unidos (USAID), Holanda y Suiza por un total de \$us.81,5 millones.

Finalmente, las instituciones de Seguridad Social y los Gobiernos Locales y Regionales, incrementaron sus depósitos en Bs.79,5 millones y demandaron crédito por Bs.16,8 millones provocando un efecto neto contractivo en el crédito al SPNF de Bs.62,7 millones.

El crédito neto al sistema bancario alcanzó a Bs.262,5 millones ^{3/}, superior en 31,5% al incremento de la gestión anterior. Del total de esos recursos, los bancos comerciales privados y el Banco del Estado, se beneficiaron con Bs.163,4 millones, los bancos en liquidación recibieron Bs.88 millones y las Instituciones Financieras no Bancarias Bs.11,1 millones.

El crédito más significativo se otorgó, con recursos de gobiernos extranjeros, por el equivalente a \$us.25,9 millones, principalmente, proveniente del gobierno del Japón y destinado a la construcción de viviendas por \$us.22,3

3/: Excluye el ajuste de Bs. 328,8 millones como contrapartida a la aceptación de Letras de Tesorería.

millones. Con recursos del BID se otorgó \$us.15,4 millones (desembolsos, \$us.41,7 millones y recuperaciones de capital, \$us.26,3 millones). Proyectos multisectoriales se beneficiaron con \$us.21,9 millones, proyectos agropecuarios con \$us.12,3 millones y otros sectores con \$us.7,4 millones.

De los recursos de IDA, del Banco Mundial, se desembolsaron \$us.7 millones con destino a la pequeña industria y al sector agropecuario. Con recursos propios el Banco Central desembolsó al ex-Banco Minero de Bolivia Bs.7,3 millones para gastos de liquidación de dicho banco. Finalmente, las recuperaciones de créditos otorgados con recursos captados de la CAF (\$us.12,5 millones) fueron mayores a nuevos desembolsos realizados durante la gestión de \$us.10,1 millones.

Los principales flujos netos de recursos externos provinieron de España por \$us.34 millones, destinados a la importación de bienes y servicios de origen español para el sector público y del BID con \$us.30,9 millones, destinados a la intermediación al sector privado en calidad de financiamientos para proyectos multisectoriales (agropecuario, ganadero, minero, turismo, etc.).

Asimismo, el gobierno del Japón otorgó \$us.14 millones para el fortalecimiento del sistema financiero y \$us.6,6

millones de IDA destinados también al sector privado. Con la Corporación Andina de Fomento (CAF), el flujo neto fue negativo, dado que las amortizaciones de capital de \$us.16,5 millones fue superior a los nuevos desembolsos de \$us.7,9 millones.

8.2.1. COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

El monto de billetes y monedas en poder del público alcanzó, a fines de 1992, a Bs.886 millones, superior en 17,6% al nivel de la gestión anterior. Sin embargo, este incremento disminuye en términos reales si ajustamos por 10,47% de inflación acumulada en dicha gestión.

Las reservas bancarias en el BCB disminuyeron en Bs.1,8 millones frente al incremento de Bs.281,5 millones de 1991.

Este comportamiento se explica, por un lado, por el retiro efectuado por la banca de sus certificados de depósitos a plazo fijo (CEDES) de Bs.231,9 millones originado en una política de reducción de tasas de descuento aplicada por el BCB. Estas tasas disminuyeron de 23,4% en moneda nacional y 8,6% en moneda extranjera a fines de diciembre de 1991, a 19,8% y 7,5% a fines de 1992, respectivamente. Por otro lado, los incrementos del encaje legal en Bs.163,3 millones, la caja de bancos en

Bs.23,5 millones y otros depósitos en Bs.10,7 millones, reflejan el aumento significativo de las captaciones bancarias.

8.2.2. MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

Al igual que en las gestiones anteriores,

los multiplicadores m_1 y m_2 , registraron importantes aumentos durante la gestión 1992, reflejando, de esta manera, la preferencia del público por activos financieros redituables y la confianza en el sistema bancario comercial (CUADRO No.45).

CUADRO No. 45

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA (En porcentaje)

	VARIACION RELAT. %				
	1990	1991	1992	1991/90	1992/91
$m_1 = \frac{M_1}{B} \cdot 1/$	0,661	0,765	0,952	15,7	24,4
$m_2 = \frac{M_2}{B} \cdot 1/$	2,233	2,734	3,507	22,4	28,3
$c = \frac{C}{D}$	1,828	1,087	0,855	- 40,5	- 21,3
$a = \frac{A}{D}$	6,724	5,374	4,984	- 20,1	- 7,3
$r = \frac{R}{D + A}$	0,317	0,258	0,138	- 18,8	- 46,6

FUENTE : Balance Monetario BCB y Resto del Sistema Bancario

ELABORACION : BCB - Gerencia Estudios Económicos

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

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

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

En efecto, el m1, que relaciona el medio circulante (M1) con la base monetaria (B), creció en 24,4% frente al 15,7% de 1991. Por su parte, el m2, que relaciona el dinero y cuasidinero (M2) con la base monetaria, tuvo un ritmo mayor de crecimiento al alcanzar 28,3%, comparado con el 22,4% del año anterior. Este comportamiento se explica en los crecimientos de M1 y M2 que fueron de 33% y 37,2%, respectivamente, frente al crecimiento de sólo 6,9% de la base monetaria.

El coeficiente de preferencia por billetes y monedas moderó su ritmo de disminución de 40,5% en 1991, a 21,3%, en la presente gestión, debido a la preferencia del público por activos a la vista y en cuenta corriente. Esta situación, dio lugar a una menor demanda por billetes y monedas, lo que, a su vez, se constituyó en un factor expansivo de los multiplicadores m1 y m2.

El coeficiente de composición "a" que relaciona el cuasidinero con los depósitos a la vista, disminuyó en una proporción menor a 1991 (7,3% frente al 20,1% de 1991). Este comportamiento permitió la expansión de los multiplicadores m1 y m2.

Finalmente, el coeficiente de inmovilización "r", que relaciona las reservas bancarias con el total de depósitos del público, disminuyó significativamente en 46,6% frente al 18,8% de 1991. Este comportamiento, que tuvo también un efecto positivo en la expansión de m1 y m2, se debió a la significativa disminución de los Certificados de Depósitos (CEDES).

8.3. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

El comportamiento del medio circulante estuvo asociado a su función de transacción, por cuanto los saldos monetarios efectivos sirvieron para hacer frente a las necesidades de los agentes económicos. Por otro lado, el cuasidinero estuvo vinculado a la función del dinero como activo preservador del valor.

En la presente gestión, prosiguió la declinación de la preferencia por la liquidez al denotar una mayor participación de depósitos vista dentro del medio circulante. Asimismo, continuó la tendencia hacia una mayor desmonetización de la economía, al incrementarse el cuasidinero en mayor medida en moneda extranjera 4/ que en moneda nacional.

Es así que, en 1990, las participaciones porcentuales de moneda nacional y extranjera en el total del cuasidinero fueron de 6,2% y 93,8%, respectivamente. Para la gestión 1992 esos porcentajes se modificaron a 2,5% y 90,4%, para las mismas monedas.

La importancia de la oferta monetaria ampliada o liquidez total respecto al

PIB (M_2/PIB) fue mayor en la gestión 1992, al registrar una participación de 34,5%; en tanto que, en 1990, representó un 23,4%. Asimismo, la relación $M1/PIB$ en 1992 fue de 9,4%, superior a la relación de 6,9% registrada en 1990.

8.3.1 COMPONENTES DEL MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

La participación de los depósitos vista, en la expansión del medio circulante, tuvo mayor importancia en 1992 que en períodos pasados. Es así que, en la gestión 1990, esta participación alcanzó 35,4%, mientras que, para 1992, el porcentaje fue de 53,9% (CUADRO No.46).

En cambio, los billetes y monedas en poder del público disminuyeron su participación de 64,6%, en la gestión 1990, a 46,1% en la gestión 1992. Este comportamiento permitió que la participación de la demanda de billetes y monedas con respecto a la liquidez total, decreciera de 19,1% en 1990 a 12,5% en 1992.

4/: 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. 46

MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ
 (En Millones de Bs)

	1990	1991	1992	VARIACION	
				ABS.	REL. %
MEDIO CIRCULANTE	988,3	1.446,8	1.924,0	477,2	32,9
Billetes y Monedas	638,8	753,7	887,0	133,3	17,7
Depósitos Vista	349,5	693,1	1.037,0	343,9	49,6
M/N	191,1	284,9	349,4	64,5	22,6
M/E	158,4	408,2	679,4	271,2	66,4
M/V			8,2	8,2	
CUASIDINERO	2.350,2	3.724,2	5.168,1	1.443,8	38,8
Dep. Plz. M/N	146,4	159,3	127,8	- 31,5	- 19,8
Dep. Plz. M/E	2.020,3	3.222,7	4.670,3	1.447,6	44,9
Dep. Plz. M/V	183,5	342,3	370,0	27,7	8,1
LIQUIDEZ TOTAL	3.338,5	5.171,1	7.092,1	1.921,0	37,2

FUENTE: Balance del Sistema Bancario
 ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

El crecimiento del cuasidinero en 1992 y su efecto sobre la liquidez total, se explica por el continuo crecimiento de los depósitos en moneda extranjera en forma más acelerada que los depósitos en moneda nacional. En la estructura del cuasidinero los depósitos en moneda nacional y extranjera, en la gestión 1990, fueron de 6,2% y 93,8%, respectivamente. Estos porcentajes comparados con sus similares de 1992 (2,5% y 97,5%), muestran la tendencia creciente que adquieren los depósitos en moneda extranjera.

La expansión de la liquidez total, en términos absolutos, se atribuye al mayor crecimiento del cuasidinero en relación al medio circulante. El crecimiento del cuasidinero fue resultado de la mayor remuneración a

los activos financieros en el sistema bancario nacional, en relación a la vigente en el mercado externo. Ello, fue posible gracias a la estabilidad de la economía nacional, reflejada en los indicadores económicos financieros.

8.3.2. DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

Los factores de expansión de la liquidez total fueron el financiamiento al Sector Privado, las Reservas Internacionales Netas y Otras Cuentas, variables que se incrementaron en Bs.2.508,6 millones, Bs.80,9 millones y Bs.1.252,8 millones, respectivamente. Contrariamente, el Crédito Neto al Sector Público fue un factor contractivo de la liquidez total en Bs. 1.921,2 millones (CUADRO No.47).

CUADRO No. 47

DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL
(En Millones de Bs)

	SALDOS A FIN DE AÑO			VARIACION	
	1990	1991	1992	ABS.	REL.%
1 Reservas Int. Netas	532,4	788,7	869,6	80,9	10,3
2 Créd. Neto Sec. Púb.	631,2	672,3	(1.248,9)	(1.921,2)	- 285,8
3 Créd. Sect. Privado	3.710,2	5.483,5	7.992,0	2.508,6	45,8
4 Otras Ctas. (Neto)	(1.535,3)	(1.773,4)	(520,5)	1.252,8	- 70,7
LIQUIDEZ TOTAL	3.338,5	5.171,1	7.092,1	1.921,1	- 300,4

FUENTE: Balance del Sistema Bancario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

El financiamiento al Sector Privado se incrementó en Bs.2.508,6 millones (45,8%) respecto a la gestión anterior, producto del crecimiento del financiamiento del BCB a través de créditos refinanciados en Bs.259,9 millones (23,4%) y del resto del sistema financiero en Bs.2.227,2 millones (76,6%). Un aspecto destacable es el continuo crecimiento de la participación del resto del sistema financiero en el financiamiento total, el cual aumentó de 73,6% en 1990 a 82,7% en 1992, como resultado de los mayores depósitos en el sistema bancario.

Por otro lado, la implementación de una tasa refinanciada acorde al costo de oportunidad de dinero, permitió que la participación de crédito refinanciado

en el total del financiamiento al sector privado disminuyera de 26,2% en 1990 a 17,3% en 1992. Ello significa solamente una disminución en la participación, puesto que el financiamiento vía ese rubro se incrementó en Bs.260 millones.

8.4. TASAS DE INTERES

Contrariamente a lo sucedido en la gestión anterior, las tasas pasivas registraron incrementos importantes en la gestión 1992, a pesar de la notoria disminución de las tasas de interés internacionales y de la política de reducir la tasa de interés de los CEDES establecida por el Banco Central.

En términos nominales la tasa de interés pasiva para depósitos a plazo fijo en moneda nacional, aumentó de 17,6% a 21,8%, mientras que en moneda extranjera bajó de 11% a 10,2%. Asimismo, la tasa pasiva para depósitos a plazo con mantenimiento de valor disminuyó de 10,1% a 9,6% (CUADRO No.48).

CUADRO No. 48

**TASAS DE INTERES PASIVAS NOMINALES
PROMEDIOS MENSUALES**
(En porcentajes)

	CAJA AHORRO		DEPOSITOS A PLAZO FIJO		
	M/N	M/E	M/N	M/V	M/E
Dic/89	16,65%	7,88%	18,98%	14,53%	15,06%
Dic/90	17,67%	8,58%	18,95%	12,88%	13,64%
Dic/91	18,53%	7,84%	17,60%	10,10%	10,99%
ENE/92	18,35%	7,81%	21,96%	9,79%	10,93%
FEB/92	18,52%	7,81%	19,13%	10,04%	10,98%
MAR/92	19,76%	7,83%	22,36%	9,82%	10,74%
ABR/92	18,91%	7,83%	19,13%	10,15%	10,73%
MAY/92	19,89%	7,96%	20,59%	8,51%	10,80%
JUN/92	19,88%	8,15%	20,92%	9,58%	10,80%
JUL/92	19,94%	7,98%	21,98%	8,76%	10,95%
AGO/92	19,83%	8,23%	21,16%	9,20%	11,13%
SEP/92	19,60%	8,01%	22,97%	9,32%	11,04%
OCT/92	18,24%	7,92%	20,77%	10,16%	11,06%
NOV/92	20,01%	7,99%	21,47%	9,21%	11,09%
DIC/ 92	19,71%	8,00%	21,78%	9,65%	10,17%

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

La tasa de interés pasiva real, a diferencia de lo acontecido en 1991, tuvo incrementos importantes debido al aumento de las tasas nominales y a una tasa de inflación mucho menor. La tasa real para caja de ahorro aumentó de -3,0% a 6,5% en moneda nacional y de 0,7% a 5,0% en moneda extranjera. Para depósitos a plazo fijo, la tasa real en moneda nacional aumentó de 0,3% a 8,1%, en moneda nacional con mantenimiento de valor de 4,0% a 6,5% y en moneda extranjera de 4,5% a 7,9%.

Ese cambio significativo en las tasa pasivas reales, especialmente en moneda nacional, denota el bajo incremento en el índice inflacionario que tuvo la economía y una desaceleración en la tasa devaluatoria para 1992, que se tradujo en una tasa real mayor, en moneda nacional (para depósitos a plazo fijo), que en moneda extranjera en los últimos meses del año (CUADRO No.49).

CUADRO No. 49

TASAS DE INTERES PASIVAS REALES
(En porcentaje)

	CAJA AHORRO		DEPOSITOS A PLAZO FIJO		
	M/N	M/E	M/N	M/V.	M/E
Dic/89	2,6	6,7	5,5	13,3	14,1
Dic/90	0,8	9,0	3,8	14,4	14,6
Dic/91	(3,0)	0,7	0,3	4,0	4,5
1992					
Enero	(2,0)	1,1	1,2	4,3	4,9
Febrero	(1,2)	1,4	1,6	4,5	5,1
Marzo	(0,3)	1,8	2,6	4,6	5,2
Abril	0,7	2,1	3,0	4,8	5,5
Mayo	1,7	2,6	3,9	5,0	5,7
Junio	2,6	2,9	4,5	5,1	6,0
Julio	3,5	3,2	5,3	5,2	6,2
Agosto	4,3	3,6	5,7	5,4	6,6
Septiembre	5,1	4,1	6,3	5,8	7,0
Octubre	5,7	4,4	7,0	6,1	7,3
Noviembre	6,1	4,7	7,5	6,3	7,6
Diciembre	6,5	5,0	8,1	6,5	7,9

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 siguiente 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

La tasa de interés activa nominal para operaciones en moneda nacional, tuvo un marcado crecimiento debido a la mayor incidencia de las operaciones que realizó el Banco Solidario, incorporado en el sistema financiero desde abril de 1992. De esa manera, la tasa promedio para moneda nacional

subió de 32,2% en 1991 a 43,7% en 1992. En cambio, las tasas de préstamos en moneda con mantenimiento de valor y en moneda extranjera, bajaron de 18,9% a 16,9% y de 17,8% a 17,4%, respectivamente (CUADRO No.50).

CUADRO No. 50

**TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES
PROMEDIOS MENSUALES**
(En porcentaje)

	A C T I V A S		
	M/N	M/V.	M/E
Dic/89	33,56	23,61	22,06
Dic/90	33,45	20,78	20,33
Dic/91	32,20	18,93	17,78
ENE/92	25,00	17,77	18,13
FEB/92	28,68	17,80	18,26
MAR/92	27,15	18,82	17,93
ABR/92	29,85	13,06	17,69
MAY/92	35,51	15,09	17,97
JUN/92	38,30	15,87	17,55
JUL/92	42,95	15,22	17,66
AGO/92	39,55	17,61	17,94
SEP/92	38,87	17,61	17,87
OCT/92	40,44	21,05	17,63
NOV/92	42,14	17,48	17,62
DIC/ 92	43,73	16,90	17,43

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

Las tasas de interés activas reales al igual que las pasivas reales tuvieron aumentos importantes. Es así que, en moneda nacional aumentaron de 10,2%

a 21,4%; en moneda nacional con mantenimiento de valor, de 12,4% a 13,8%, y en moneda extranjera, de 11,4% a 14,5% (CUADRO No.51).

CUADRO No. 51

TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES
(En porcentaje)

	M/N	M/V	M/E
Dic/89	15,2	21,9	21,2
Dic/90	14,6	22,3	21,7
DIC/91	10,2	12,4	11,4
1992			
Enero	10,6	12,8	11,8
Febrero	10,9	13,0	12,0
Marzo	11,2	13,0	12,2
Abril	11,9	12,8	12,5
Mayo	12,8	12,8	12,8
Junio	13,9	12,5	13,0
Julio	15,3	12,6	13,2
Agosto	16,5	13,2	13,4
Septiembre	17,7	13,3	13,8
Octubre	19,0	13,9	14,1
Noviembre	20,2	13,7	14,3
Diciembre	21,4	13,8	14,5

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 siguiente 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 las tasas activa real y pasiva real, tuvo un comportamiento diferente en lo que a tipo de monedas se refiere. Para operaciones en Moneda Nacional, el spread presentó un incremento importante de 9,9% a 12,2%, por el aumento registrado en la tasa de

interés activa en moneda nacional. Mientras que, para operaciones en moneda extranjera, ese indicador registró una disminución de 6,6% a 6,2%, como consecuencia del aumento en mayor proporción de la tasa de interés pasiva real respecto al aumento de la tasa de interés activa real (CUADRO No.52).

CUADRO No. 52

DIFERENCIAL DE LAS TASAS DE INTERES (En porcentaje)

	TASA ACTIVA N/N TASA PASIVA M/N	TASA ACTIVA N/E TASA PASIVA M/E
Dic/89	9,19	6,22
Dic/90	10,40	6,20
DIC/91	9,87	6,60
1992		
Enero	9,29	6,58
Febrero	9,15	6,57
Marzo	8,38	6,65
Abril	8,64	6,64
Mayo	8,57	6,72
Junio	9,00	6,60
Julio	9,50	6,59
Agosto	10,22	6,38
Septiembre	10,72	6,36
Octubre	11,21	6,34
Noviembre	11,81	6,23
Diciembre	12,30	6,12

FUENTE: BCB - Gerencia del Sistema Financiero

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

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

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

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

S = Spread

t.a = Tasa Activa Real

t.p = Tasa Pasiva Real sobre depósitos a plazo fijo

M/N = Moneda Nacional

M/E = Moneda Extranjera