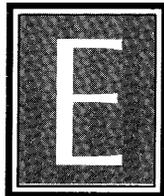




TERCERA
PARTE

BANCA CENTRAL



3.1 POLITICA MONETARIA

El objetivo principal de la política monetaria durante 1993, fue el de controlar la inflación y proporcionar los medios de pago necesarios a la actividad económica. Se distinguieron dos etapas en la ejecución de la política monetaria durante la gestión.

Hasta septiembre de 1993, esa política tuvo un carácter expansivo. Para satisfacer el aumento de las necesidades de financiamiento interno del sector público, se restringió el crédito al sector financiero, a través de una política contractiva del crédito de desarrollo, y se dinamizó las operaciones de mercado abierto, elevando las tasas de rendimiento de los certificados de depósito del Banco Central de Bolivia.

Este comportamiento fue revertido en el último trimestre de 1993. El principal objetivo de la política monetaria en este período, fue la regulación de la liquidez de la economía, evitando que se generen excesos que conduzcan a presiones sobre los precios.

Como resultado de la política crediticia restrictiva del último trimestre, el Banco Central logró aumentar las reservas internacionales, entre enero y septiembre/93, de \$us. 41,1 millones a \$us. 96,4 millones en el período octubre-diciembre/1993. Esta contracción del crédito al SPNF permitió flexibilizar la política monetaria, disminuyendo las tasas de rendimiento de los certificados de depósitos emitidos por el Banco Central (CD's).

Las altas tasas de crecimiento de la liquidez total (M3), reflejan el aumento de la intermediación financiera de la economía y el impacto de las tasas de interés localmente altas. Un aspecto notable del comportamiento de la liquidez, ha sido la evolución experimentada por sus componentes. A pesar de que el dinero y el cuasidinero tuvieron un ritmo expansivo, el mayor crecimiento se ha dado en el cuasidinero.

Los factores determinantes de dicho comportamiento son: la mayor confianza de los agentes económicos en el sistema bancario y la rentabilidad de los depósitos bancarios frente a otros activos financieros.

Una creciente parte del ahorro financiero estuvo constituida por moneda extranjera. Esto se explica, en parte, por el comportamiento de las tasas de interés que se han mantenido en niveles altos, aunque con una pequeña disminución en el último trimestre de 1993.

DE BOLIVIA

LEY N° 1 DEL 22 DE NOVIEMBRE DE 1988

5
ANOS

GERENTE GENERAL B.C.B.

100001518

02

El crecimiento sustancial de los depósitos en moneda extranjera, registrado durante los nueve primeros meses del año, a un promedio de Bs.166,5 millones por mes, aumentó aún más en el último trimestre de 1993, en el que se captó Bs.298,2 millones por mes.

3.1.1. Mercado abierto

El objetivo principal de las operaciones de Mercado Abierto durante 1993, fue la esterilización de excesos temporales de liquidez del sistema financiero con títulos de corta maduración.

Sin embargo, el mayor desequilibrio del sector fiscal durante los primeros nueve meses de 1993, afectó significativamente al manejo monetario, debido al aumento sustancial del financiamiento interno para cubrir el déficit del Sector Público no Financiero. Ante esta situación, el Banco Central dinamizó las operaciones de Mercado Abierto con el propósito de captar recursos para contrarrestar la expansión monetaria, elevando, en el período diciembre de 1992 a agosto de 1993, las tasas de rendimiento en moneda nacional de 19,8% a 20,5%; moneda extranjera 7,5% a 11,0%, y para moneda nacional con mantenimiento de valor, de 7,5% a 11,5%. En efecto, se logró emitir Certificados de Depósito por \$us 37,9 millones, equivalentes al 72,0% de la base monetaria.

En diciembre de 1993 el flujo de Certificados de Depósito fue negativo (mayores devoluciones frente a menores captaciones) en \$us. 30 millones, y su participación en el crecimiento de la base monetaria fue de -38,2%. Esta situación se debió a un mejor manejo monetario y control riguroso de las finanzas públicas. El saldo de Certificados de Depósito al 31 de diciembre fue de \$us. 61,2 millones.

3.1.2. Encaje Legal 1993

El 23 de noviembre de 1993, el Banco Central de Bolivia, mediante Resolución de Directorio N° 142/93, aprobó el nuevo Reglamento del Encaje Legal en concordancia con lo establecido en la Ley N° 1488, de Bancos e Instituciones Financieras. Los nuevos elementos contenidos en la referida disposición son:

- a) La aplicación del encaje mínimo legal a todas las instituciones de intermediación financiera autorizadas por la Superintendencia de Bancos.
- b) La obligación de depositar el 100,0% del encaje mínimo legal requerido en el Banco Central de Bolivia.
- c) La prohibición de la compensación de encaje en diferentes monedas.
- d) El encaje adicional para las instituciones bancarias.
- e) La eliminación gradual del encaje para los depósitos a plazo mayor a 360 días.

Las tasas de encaje legal, fijadas a partir de julio de 1987, permanecieron vigentes hasta el 5 de diciembre de 1993. Estas fueron del 20% para depósitos a la vista y en caja de ahorros; del 10% para depósitos a plazo fijo y del 100% para otro tipo de depósitos.

D

Desde el 6 de diciembre de 1993 hasta el 2 de mayo de 1994, el Banco Central de Bolivia estableció, mediante la Resolución de Directorio antes mencionada, que los niveles anteriores se mantengan inalterables, con excepción del encaje legal para depósitos a más de un año, los cuales se registrarán al siguiente cronograma:

6 de diciembre de 1993: 8,5% de encaje legal
1° de enero de 1994: 7,0% de encaje legal
1° de febrero de 1994: 5,5% de encaje legal
1° de marzo de 1994: 4,0% de encaje legal
1° de abril de 1994: 2,5% de encaje legal,

A partir del 3 de mayo de 1994 estos depósitos estarán exentos de encaje legal.

Mediante la aplicación de este instrumento de política monetaria, se disminuirán gradualmente los costos que representa el encaje legal, para incentivar los depósitos a largo plazo en las entidades de intermediación financiera. El sistema financiero contará con mayores recursos para la inversión en proyectos que generen fuentes de trabajo y se espera que disminuirán las tasas de interés.

E

En virtud del artículo 82 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, el Banco Central dispuso también, mediante Resolución 142/93, que, a partir del 3 de mayo de 1994, el encaje legal adicional será del 10,0% para depósitos a la vista y en caja de ahorros y del 6,0% para depósitos a plazos menores a un año en las diferentes monedas. Este encaje es adicional al encaje legal mínimo establecido en el artículo 82 de dicha Ley; es decir, 10,0% para depósitos a la vista y ahorro y 4,0% para depósitos a plazo hasta un año. Estas normas referentes al encaje legal mínimo y al encaje legal adicional entrarán en vigencia a partir del 3 de mayo de 1994; mientras tanto, registrarán las reglas de julio de 1987.

El encaje legal adicional, podrá ser constituido en títulos bursátiles del Banco Central de Bolivia que serán emitidos para ese fin. Por otro lado, las entidades de intermediación financiera no bancarias estarán exentas de constituir encaje legal adicional mientras no se disponga lo contrario. Es de hacer notar que el encaje legal para otros depósitos y para depósitos del sector público, se mantienen en el 100,0%.

A partir de los diez días del conocimiento de la Resolución 142/93, los bancos deberán constituir el encaje en la moneda de captación de los depósitos, prohibiéndose compensaciones entre monedas. La aplicación de esta norma permitirá que aumente el encaje constituido en moneda extranjera. Hasta entonces, se observó que muchos bancos mantenían desencajes en moneda extranjera, compensados con un sobre-encaje constituido en moneda nacional con mantenimiento de valor.

P

Por otra parte, el 30 de junio de 1993, el Banco Central de Bolivia comunicó al Sistema Bancario que reconocerá el diferencial de cambio por los depósitos de Encaje Legal en moneda nacional con mantenimiento de valor hasta el monto del encaje legal requerido en esa moneda.

Esta medida produce un cambio en la estructura y composición de los activos.

En junio de 1993 los activos en moneda nacional con mantenimiento de valor, representaban el 95,2% de la utilización de los pasivos. En noviembre del mismo año, cayeron al 79,6%. La caída más fuerte se dio, justamente, en el encaje constituido que disminuyó del 11,7% en junio de 1993, al 1,0% en noviembre de 1993. Para el mismo período la sobrecompra en moneda extranjera subió de \$us. 87 millones a \$us. 126 millones.

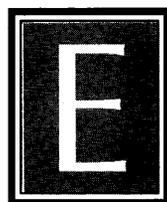
3.2. FLUJOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

3.2.1. Base monetaria

Durante 1993, la base monetaria o dinero primario, registró un crecimiento de 30,4%, alcanzando a Bs 2.639,4 millones. Este incremento es significativamente superior al registrado en 1992, tanto en términos absolutos como relativos.

Los Determinantes de la base monetaria, registraron importantes cambios a diciembre de 1993. Las Reservas Internacionales Netas (R.I.N.) y el Crédito Interno Neto al Sector Público no Financiero (S.P.N.F.) constituyeron factores expansivos de la base monetaria, mientras que el crédito bruto al resto del Sistema Financiero (Crédito a Bancos) y las «Otras Cuentas» del Banco Central de Bolivia, tuvieron un efecto contractivo en la presente gestión.

Las R.I.N. se incrementaron en el equivalente a Bs 703,0 millones, 73,6% superior al saldo de 1992, y el crédito neto al SPNF aumentó en Bs 564,4 millones, 29,1% mayor en relación al año anterior.



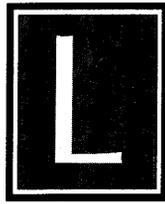
El crédito a Bancos y las «Otras Cuentas», que comprenden cuentas de operaciones en tránsito, ingresos y gastos diferidos, partidas pendientes de imputación, bonos de inversión «A» y «B», cuentas con organismos internacionales, cuentas de inversiones, cuentas de patrimonio, cuentas de ajuste, cuentas con particulares, y otras cuentas por cobrar y por pagar, disminuyeron en Bs 60,6 millones y Bs 591,9 millones, respectivamente, constituyendo una caída del 3,9% y 24,6% respecto a 1992.

La estructura en la participación de la base monetaria en 1993 varió en relación a 1992. Así, las R.I.N. aumentaron su participación en 15,6 puntos porcentuales, situándose en 62,8%; mientras que el crédito neto al S.P.N.F. y el crédito bruto a los bancos, disminuyeron en 0,9 y 20,1 puntos porcentuales, alcanzando a 94,8% y 56,2%. Asimismo, las «Otras Cuentas» disminuyeron también su efecto contractivo de la base en 5,4 puntos porcentuales, situándose en 113,8% frente a 119,2% de 1992.

Las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia aumentaron en \$us. 137,4 millones, hasta llegar a \$us. 370,9 millones a fin de gestión. Esta expansión fue el resultado, tanto del aumento de las reservas brutas en \$us 83,9 millones, como de una disminución de las obligaciones de corto plazo en \$us 53,5 millones.

El aumento de divisas alcanzó a \$us.90,7 millones, principalmente por el flujo neto positivo en las transacciones comerciales del sector público por \$us 244,9 millones. Esto se explica por el pago de la República Argentina de facturas de exportación de gas por \$us. 105,8 millones, pago del crédito excepcional, también por la República Argentina, por \$us 89,0 millones; exportaciones de otras empresas públicas, por \$us. 81,8 millones, contrarestandos por importaciones de bienes y servicios por \$us. 31,7 millones.

Por su parte, el flujo neto de deuda externa del Banco Central fue negativo en \$us 59,7 millones. Los saldos desfavorables del intercambio comercial con los países de ALADI aumentaron las obligaciones de corto plazo en \$us 25,6 millones, mientras que las operaciones del sector privado también arrojaron un saldo negativo de \$us 68,9 millones, principalmente por las entregas de divisas a través del Bolsín que alcanzó a \$us 575,6 millones.



Las obligaciones con el Fondo Monetario Internacional disminuyeron en \$us 28,8 millones y los otros activos y pasivos de corto plazo registraron un flujo neto positivo de \$us 17,9 millones.

La expansión del crédito al sector público no financiero, en Bs 564,4 millones, fue 82,5 por ciento superior al de 1992. El flujo efectivo fue de Bs 349,4 millones. Por otra parte, este crédito aumentó en Bs 215,0 millones a raíz de la modificación del tipo de cambio, de Bs 4,09 a Bs 4,47 por un dólar norteamericano.

Cabe destacar que en el cuarto trimestre de 1993 se produjo sólo el 25,5% del total de la expansión de crédito al sector público no financiero, no obstante que ese período es estacionalmente más expansivo por las obligaciones sociales de fin de año.

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA CINCO BOLIVIANOS

Las instituciones que expandieron el crédito fueron el Tesoro General de la Nación, el Servicio Nacional de Caminos y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, con Bs 337,3 millones, 223,3 millones y 67,4 millones, respectivamente. En contraposición, la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y el resto de las empresas e instituciones públicas registraron un desarrollo restrictivo de Bs 67,8 millones y Bs 4,2 millones, respectivamente.

Los créditos directos otorgados por el Banco Central de Bolivia fueron, principalmente, contra la aceptación de Letras de Tesorería del Tesoro General de la Nación, por un monto equivalente a Bs 434,4 millones. (Ver 3.3.1.2. Letras del Tesoro).

Se debe destacar la puesta en ejecución, a partir del 22 de diciembre de 1993, de la subasta de Letras del Tesoro General de la Nación (LTs) administradas por el Banco Central. Este mecanismo permitió obtener recursos adicionales de la banca privada por el equivalente a \$us 2,3 millones, y tuvo acogida, también, a través del mercado secundario.

Asimismo, los créditos con fondos en fideicomiso que provinieron de los gobiernos del Japón, España, Alemania y Francia, alcanzaron a Bs 280,0 millones. De este monto, al Servicio Nacional de Caminos se destinó Bs 151,8 millones para la importación de equipos con destino a los proyectos camineros de Chimoré-Yapacaní, Patacamaya-Tambo Quemado, Confital-Caihuasi y otros.



Los Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos utilizó Bs 43,7 millones, monto destinado a la importación de maquinarias y equipos para proyectos de exploración y perforación de pozos petrolíferos.

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) demandó Bs 21,3 millones para la adquisición de equipos y materiales de comunicación. El resto de instituciones y empresas públicas se benefició con

Bs 63,2 millones, destinados a proyectos de salud, defensa y comunicación (Empresa Nacional de Televisión).

Por su parte, los depósitos del sector público no programados se incrementaron en Bs 105,9 millones como resultado de depósitos no programados provenientes del gobierno de Alemania (\$us 1,2 millones), donaciones de los gobiernos de Suiza y Bélgica (\$us 3,0 millones) y pago anticipado de una factura por exportación de gas a la República Argentina (\$us 7,7 millones).

Asimismo, la mayor eficiencia en la administración de la Renta Interna y los cobros coactivos lograron un significativo incremento en las recaudaciones impositivas.

El crédito bursátil al sistema bancario disminuyó en Bs 60,6 millones por un 3,8% a la gestión anterior (El flujo efectivo registra una contracción de Bs 199,2 millones excluyendo la variación cambiaria).

Los desembolsos durante la gestión de 1993, a través de la Gerencia de Desarrollo, alcanzaron al equivalente de \$us 70,1 millones, mientras que las recuperaciones fueron de \$us. 97,8 millones.

Los primeros fueron realizados con recursos provenientes del B.I.D. (\$us 33,6 millones), de Gobiernos (\$us 16,1 millones), recursos propios del Banco Central (\$us 10,2 millones) y otros recursos (\$us 10,2 millones).



Los créditos administrados por la Gerencia de Desarrollo fueron destinados principalmente al sector agropecuario (44,1%), a la construcción (23,0%) y a la industria (11,8%) mientras que el fomento de las exportaciones, la agroindustria, servicios y otros se beneficiaron con el restante 21,1%.

Las recuperaciones se originaron en créditos otorgados con recursos del Banco Interamericano de Desarrollo por un monto de \$us 39,3 millones, de I.D.A. por \$us 18,8 millones, recursos propios \$us 17,7 millones, de gobiernos \$us 12,9 millones y de otros \$us 9,1 millones.

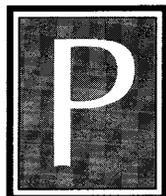
La cartera vigente del Banco Central con los bancos en liquidación disminuyó en el equivalente a Bs 113,4 millones, mientras que la cartera vencida se incrementó en Bs 91,1 millones, determinando que la cartera total disminuya en Bs 22,3 millones.

Las «Otras Cuentas» redujeron la base monetaria en Bs 591,9 millones, monto superior en 24,6% en relación a 1992 (El flujo efectivo fue contractivo en Bs 234,3 millones una vez excluido el efecto revalorización).

Las obligaciones externas netas de mediano y largo plazo se incrementaron en Bs 515,2 millones ejerciendo un efecto contractivo. De este monto, lo más importante corresponde a los créditos contratados por el gobierno y administrados por el Banco Central (Fondos en Fideicomiso del Gobierno).

El flujo neto proveniente de estos créditos fue de \$us 69,2 millones, correspondiendo a los gobiernos: Español, \$us 31,0 millones; Japonés, \$us 19,7 millones; Alemán, \$us, 8,7 millones; y al Banco Mundial, \$us 9,4 millones. Estos recursos fueron canalizados tanto al sector público como al privado.

Los préstamos externos directos al Banco Central se incrementaron en sólo \$us 1,7 millones, de los cuales el Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.) aportó con \$us. 9,7 millones, mientras que las amortizaciones a la Corporación Andina de Fomento (C.A.F.) y a los gobiernos alemán y peruano, fueron de \$us 4,1, 2,4 y 1,5 millones, respectivamente.



Por su parte, los activos externos de mediano y largo plazo del Banco Central de Bolivia con el Federal Reserve Bank y el Merrill Lynch aumentaron en \$us 13,6 y 10,0 millones, respectivamente.

Finalmente, el superávit de Bs 29,1 millones de los Resultados Financieros y Administrativos del Banco Central y el flujo neto de otros activos y pasivos de Bs 47,6 millones, ejercieron un efecto contractivo de la Base Monetaria.

3.2.2. Componentes de la base monetaria

El monto de billetes y monedas en poder del público, alcanzó a fines de 1993, a Bs 1.033,6 millones, superior en 16,5% al nivel de la gestión anterior. Sin embargo, este incremento disminuye en términos reales. (Cuadro No. 22).

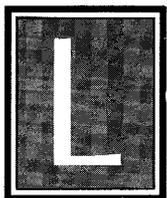
Las reservas bancarias en el Banco Central de Bolivia, aumentaron en Bs 468,3 millones. Este comportamiento, es el resultado del significativo crecimiento de las captaciones bancarias.

En efecto, el encaje legal o depósitos obligatorios, registró un importante crecimiento. Este alcanzó a Bs 465,5 millones y representó prácticamente la totalidad del incremento de las reservas bancarias.

Los Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia aumentaron en Bs 38,5 millones no obstante la continuación de la política de reducción de las tasas de rendimiento por parte del Banco Central de Bolivia. Estas disminuyeron de 19,8% y 7,5%, a fines de diciembre de 1992, a 18,6% y 6,6%, en 1993, para Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia en moneda nacional y extranjera, respectivamente.

El resto, incluyendo los depósitos voluntarios y la caja en los bancos, disminuyó en Bs 35,7 millones.

3.2.3. Multiplicadores de la base monetaria



La evolución del multiplicador de la base monetaria m_1 (Cuadro No. 23) fue contrapuesta a la de 1992. Registró un decrecimiento en la gestión 1993 de 10,4% debido a un mayor ritmo de expansión de la base monetaria (30,4%) en relación al crecimiento del medio circulante en moneda nacional, con y sin mantenimiento de valor ó M_1 (16,9%). Es decir que los bancos depositaron una mayor proporción de depósitos del público como encaje obligatorio y voluntario en el Banco Central de Bolivia, en relación a la menor proporción en el nivel de crecimiento de la cantidad de billetes y monedas en poder del público y la creación por parte de los bancos de depósitos vista en moneda nacional. (Cuadro No. 24).

El significativo crecimiento de los depósitos a plazo fijo en 1993, de 33,1%, determinó el aumento del m_2 (Cuadro No. 23) en 4,6%, no obstante

CUADRO No. 22
BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES
(En millones de Bs)

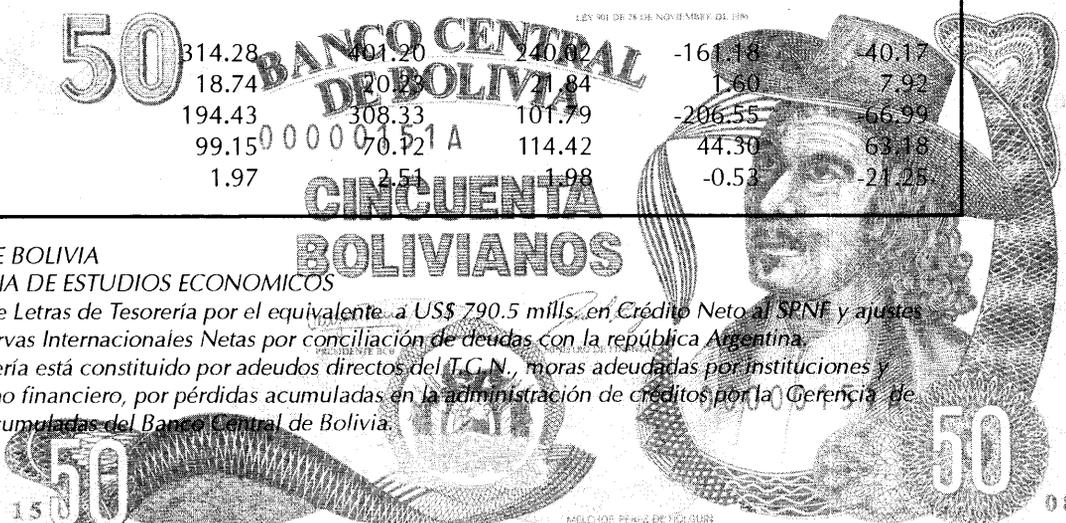
	1991	1/ 1992	1993	VARIACION	
				ABS	REL %
DETERMINANTES					
Reservas Int.Netas	749.20	954.76	1657.77	703.02	73.63
Crédito Neto Sect.P.b.	684.49	1936.30	2500.72	564.42	29.15
Crédito a Bancos	1610.34	1544.05	1483.46	-60.59	-3.92
Otras Cuentas (Neto)	-1152.57	-2410.64	-3002.58	-591.94	24.56
BASE MONETARIA	1891.47	2024.46	2639.37	614.91	30.37
COMPONENTES					
Billetes y Monedas	753.71	886.99	1033.60	146.61	16.53
Reservas Bancarias	1137.76	1137.47	1605.77	468.30	41.17
Moneda Nacional					
Deps.Corrientes	38.85	47.52	32.77	-14.75	-31.03
Encaje Legal	52.16	92.04	173.73	81.68	88.74
Plazo Fijo (CD's)	149.61	49.11	34.66	-14.46	-29.43
Otros	-5.78	-7.39	1.16	8.55	-115.69
Caja	21.72	44.21	17.31	-26.89	-60.84
Moneda Extranjera					
Deps.Corrientes	6.76	15.04	3.47	-11.57	-76.93
Encaje Legal	309.91	319.37	909.68	590.31	184.84
Plazo Fijo (CD's)	231.67	129.27	137.98	8.70	6.73
Otros	18.58	47.11	55.00	7.89	16.75
Mantenim. de Valor	314.28	401.20	240.02	-161.18	-40.17
Deps.Corrientes	18.74	20.83	21.84	1.60	7.92
Encaje Legal	194.43	308.33	101.79	-206.55	-66.99
Plazo Fijo (CD's)	99.15	70.72	114.42	44.30	63.18
Otros	1.97	2.51	1.98	-0.53	-21.25

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB-GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS

NOTA: 1/ incluye aceptación de Letras de Tesorería por el equivalente a US\$ 790.5 mills. en Crédito Neto al SPNF y ajustes por US\$ 17.9 mills. en las Reservas Internacionales Netas por conciliación de deudas con la república Argentina.

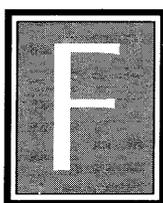
El monto de las Letras de Tesorería está constituido por adeudos directos del T.G.N., moras adeudadas por instituciones y organismos del sector público no financiero, por pérdidas acumuladas en la administración de créditos por la Gerencia de Desarrollo y por las pérdidas acumuladas del Banco Central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



la evolución observada en el multiplicador m1. Sin embargo, este crecimiento fue significativamente menor al crecimiento de 1992.

El coeficiente "c" (relación billetes y monedas en poder del público-depósitos vista) disminuyó en 17,6%, aunque en menor proporción a 1992 (-21,3%), debido al mayor crecimiento de los depósitos vista de 37,4% en relación al aumento moderado en la demanda de billetes y monedas nacionales por parte del público de 16,5%.

La relación cuasidinero-depósitos vista o coeficiente de composición «a», decreció sólo en 1,8% en 1993; muy por debajo de lo registrado en 1992 (-7,3%), demostrando así un mayor incremento en términos relativos de activos líquidos (37,4%) en relación a la demanda por depósitos a plazo fijo (33,1%) que es el componente más importante del cuasidinero. Este desarrollo repercutió en el escaso crecimiento del m2.



Finalmente, el coeficiente de inmovilización de recursos monetarios «r» (relación reservas bancarias-total dinero secundario), registró una alta correlación entre el crecimiento de los depósitos del público y el nivel de reservas de los bancos en el Banco Central Bolivia. Este comportamiento tiene un efecto prácticamente nulo sobre el multiplicador m2.

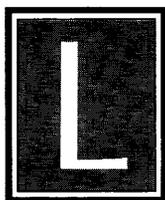
CUADRO Nº 23

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA (En porcentaje)

	VARIAC. RELATIVA (%)				
	1991	1992	1993	1992/91	1993/92
$m1 = \frac{M1}{B} \quad 1/$	0.55	0.61	0.55	11.96	-10.37
$m2 = \frac{M2}{B} \quad 1/$	2.73	3.50	3.67	28.14	4.64
$c = \frac{C}{D}$	1.09	0.86	0.71	-21.35	-17.57
$a = \frac{A}{D}$	5.37	4.98	4.90	-7.25	-1.78
$r = \frac{R}{D+A}$	0.26	0.18	0.19	-28.83	1.37

FUENTE : Balance monetario BCB y resto del sistema bancario.
 ELABORADO: BCB-Gerencia Estudios Económicos-Subgerencia Sector Monetario.
 NOTA: 1/ Las Reservas bancarias incluyen CD's y otros depósitos de bancos en el BCB.
 $M1=C+Dmnmv$; $M2=M1+Dme+A$
 A : Cuasidinero.
 B : Base monetaria.
 C : Billetes y monedas nacionales en poder del público.
 $Dmnmv$: Depósitos a la vista en moneda nacional y mant.de valor.
 Dme: Depósitos a la vista en moneda extranjera.
 R : Reservas bancarias.

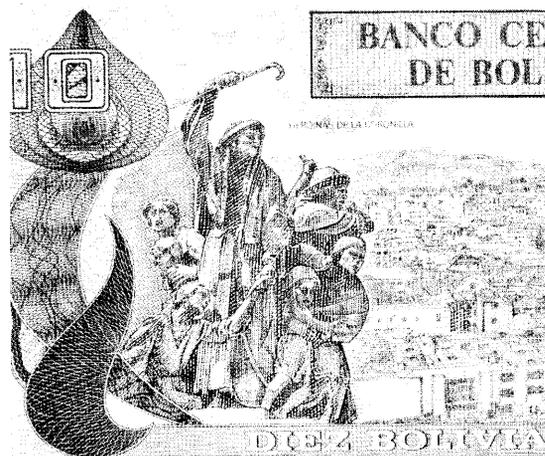
3.2.4. Medio circulante y liquidez total



Los medios de pago (M1), registraron un comportamiento variable durante 1993, caracterizado por una contracción durante los primeros meses del año, una relativa estabilidad en los meses intermedios, pese al período electoral, y una marcada aceleración a fin de año, debido a la estacionalidad de la actividad económica, especialmente del comercio.

Los medios de pago, en 1993, aumentaron en términos reales en 4,8%. Sin embargo durante los primeros nueve meses del año, decreció en 10,6%, mientras que en el último trimestre se registró un crecimiento de 17,2%.

Los liquidez total (M3), por su parte, aumentó en forma sustancial, tanto en términos nominales (36,4%) como en reales (24,3%), debido al incremento de cuasi-dinero, en especial de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera (M.E) y en moneda nacional con mantenimiento de valor.



El incremento de M3, es el reflejo de una mayor confianza del público en el sistema bancario nacional, aunque persiste la preferencia por activos financieros en moneda extranjera (87,1%). Asimismo, este incremento sustancial no repercutió en una disminución de tasas de interés.

3.2.5. Componentes del medio circulante y liquidez total

El aumento del medio circulante en términos nominales (16,9%) fue determinado por el aumento de los depósitos en cuenta corriente (17,7%) y una mayor preferencia de efectivo (16,5%) por parte de los agentes económicos. Al igual que los medios de pago, la preferencia del público por efectivo presentó una estacionalidad a lo largo de 1993. Así, durante los primeros meses del año se redujo la cantidad de efectivo demandada por la economía, mientras se revirtió esta situación en los dos últimos meses, cuando la preferencia por efectivo creció marcadamente en 16,9%.

La liquidez total (M3) en 1993, mostró un crecimiento de 36,4% frente al 37,1% de 1992. La mayor parte del incremento (29,3%) se produjo en los últimos dos meses, principalmente por tratarse de un período estacional. El crecimiento sustancial de la liquidez durante 1993, está determinado por un mayor crecimiento del cuasidinero, reflejándose en la importancia relativa del dinero frente al Producto Interno Bruto que ha venido creciendo rápidamente durante los últimos años. En efecto, al finalizar 1993, esta relación fue del 31,9% mientras que en 1992 fue sólo del 25,0%.



Este crecimiento se explica por la mayor confianza de los agentes económicos y la rentabilidad de los depósitos bancarios debido a las altas tasas de interés. Los depósitos de ahorro y a plazo fijo, se incrementaron en 38,6% respecto a 1992. Un aspecto destacable es que, a partir de julio de 1993, se observa un crecimiento sustancial de los depósitos a plazo mayores a un año. A diciembre de 1992, éstos alcanzaban sólo el 1,0% del total de depósitos a plazo fijo, mientras que, a diciembre de 1993, su participación fue del 12,7%, aspecto que también se refleja en una mayor confianza en el sistema bancario.

3.2.6. Determinantes de la liquidez total

El factor determinante que incidió en la expansión de la liquidez total, fue el importante volumen de desembolsos de créditos otorgados por la banca

al sector privado, representando el 115,0% del total. Estos créditos fueron concedidos, principalmente, con fondos externos de corto y mediano plazo y con recursos propios. En estos últimos años, el Banco Central, a través de la Gerencia de Desarrollo ejerció una política restrictiva ya que los desembolsos frescos alcanzaron sólo a \$us.70,0 millones en 1993 frente a las recuperaciones de capital de las ICIs de \$us.97,0 millones.

CUADRO No. 24
OFERTA MONETARIA AMPLIADA
(En millones de Bs)

	1991	1992	1993	VARIACION 1993/1992	
				ABSOL.	RELATIVA %
<u>M1 (Medio Circulante)</u>	1038.61	1244.59	1454.40	209.81	16.86
Billetes y Monedas en Circulación	753.71	886.99	1033.60	146.61	16.53
Depósitos Vista M/N y M/V	284.90	357.60	420.80	63.20	17.67
M2	1540.31	1742.39	2148.90	406.51	23.33
M1	1038.60	1244.59	1454.40	209.81	16.86
Cuasidinero M/N y M/V	501.70	497.80	694.50	196.70	39.51
<u>M3 (Agregado Monetario)</u>	5171.21	7092.19	9675.30	2583.11	36.42
M2	1540.31	1742.39	2148.90	406.51	23.33
Depósitos Vista M/E	408.20	679.40	1045.10	365.70	53.83
Cuasidinero M/E	3222.70	4670.40	6481.30	1810.90	38.77

La mayor parte de la cartera al Sector Privado continuó otorgándose en moneda extranjera y con mantenimiento de valor, teniendo una participación en el total del crédito de 96,2%. El factor contractivo fue "Otras Cuentas", representando, en la liquidez total, el -50,0%. (Cuadro No. 25).

El crédito otorgado por el sistema bancario se concentró en los departamentos de Santa Cruz, La Paz y Cochabamba y fue destinado a los sectores de servicios, comercio e industria en general.

Cuadro No. 25
DETERMINANTES DE LIQUIDEZ TOTAL
(En millones de Bs)

	1991	1992	PART.		ABS	REL.%
			1992	1993		
1 Reserv.Int.Netas	788,7	842,5	11,88%	917,1	9,5%	8,9%
2 Créd.neto Sec.Pub.	672,3	1911,3	26,95%	2471,2	25,5%	29,3%
3 Cred.Sect.Priv.	5483,5	7992,0	112,69%	11124,1	115,0%	39,2%
4 Otras Ctas.Netas	-1773,4	-3653,7	-51,52%	-4837,2	-50,0%	32,4%
LIQUIDEZ TOTAL	5171,1	7092,1	100,00%	9675,2	100,0%	36,4%

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

3.2.7. Tasas de interés

La reducción de las tasas de interés internacionales y las medidas de política monetaria (reducción de las tasas de descuento de los CDs del Banco Central de Bolivia) implantadas para lograr la reducción de las altas tasas de interés, originaron notables reducciones de las tasas de interés pasivas nominales en todas las monedas, exceptuando caja de ahorros en moneda nacional. (Cuadro No. 26).

Cuadro No. 26
TASAS DE INTERES PASIVAS NOMINALES
PROMEDIOS MENSUALES
(En porcentajes)

	M/N	M/E	M/N	M/V	M/E
Dic/90	16,65	7,88	18,98	14,53	15,06
Dic/91	18,53	7,84	17,60	10,10	10,99
Dic/92	19,71	8,00	21,78	9,65	11,17
Dic/93	19,72	7,57	18,40	9,40	9,83
CREC%					
92-93	0,051	-5,375	-15,519	-2,591	-11,996

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Las tasas de interés pasivas reales, a diferencia de las nominales, registraron considerables incrementos en moneda nacional debido a la menor tasa de inflación registrada durante 1993. (Cuadro No. 27). En cambio, las tasas pasivas reales en moneda extranjera disminuyeron ligeramente, debido a la disminución de las tasas nominales en esa moneda, aunque esta caída fue amortiguada por la menor inflación promedio de USA.

Cuadro No. 27
TASAS DE INTERES PASIVAS REALES
PROMEDIOS MENSUALES
(En porcentajes)

	CAJA DE AHORRO		DEPOSITOS A PLAZO FIJO		
	M/N	M/E	M/N	M/V	M/E
Dic/89	2,64	2,32	5,48	8,70	9,42
Dic/90	0,75	2,74	3,81	7,88	8,06
Dic/91	-2,96	3,76	0,33	7,24	7,74
Dic/92	6,54	4,81	8,14	6,32	7,71
Dic/93	10,48	4,68	11,05	6,75	7,59
CREC%					
92-93	60,24	-2,70	35,75	6,80	-1,57

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos
Nota: Para el cálculo de las tasas de interés se utilizaron las siguientes fórmulas:
Para M\N: $r = ((1+i)/(1+t)-1) * 100$
Para M\E y M\V: $r = ((1+i)/(1+e)-1) * 100$
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.
 e = Tasa promedio de inflación de EE.UU. en 12 meses.

Por otro lado las tasas de interés activas nominales también decrecieron en las tres monedas. En moneda nacional, con mantenimiento de valor y en moneda extranjera: -0,46%, -4,3% y -6,1%, respectivamente. (Cuadro No. 28).

Cuadro No.28
TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES
PROMEDIOS MENSUALES
(En porcentajes)

	ACTIVAS		
	M/N	M/V	M/E
Dic/90	33,45	20,78	20,33
Dic/91	32,20	18,93	17,78
Dic/92	43,73	16,90	17,43
Dic/93	43,53	16,18	16,36
CREC% 92-93	-0,457	-4,260	-6,139

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Las tasas activas reales, al igual que las pasivas reales en moneda nacional, registraron incrementos importantes: 37,9% de crecimiento, mientras que en MVDOL y moneda extranjera cayeron en 0,007% y 4,24%, respectivamente. Para moneda nacional, también la menor inflación explica este fenómeno, en tanto que las de moneda extranjera siguieron la tendencia de las tasas pasivas (Cuadro No. 29)

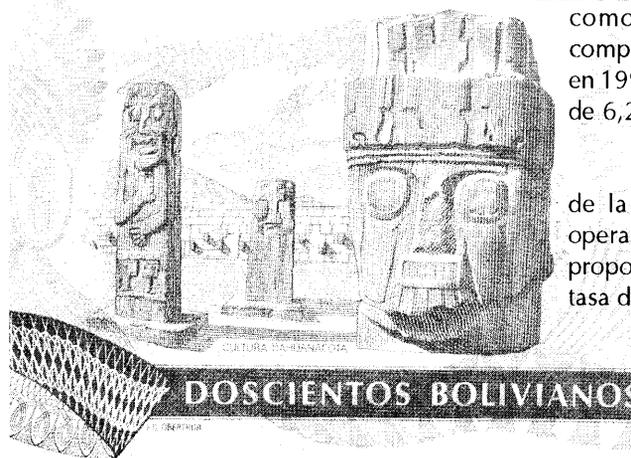
Cuadro No. 29
TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES
(En porcentajes)

	ACTIVAS		
	M/N	M/V	M/E
Dic/89	15,20	16,91	16,31
Dic/90	14,56	15,29	14,72
Dic/91	10,23	15,85	14,83
Dic/92	21,37	13,61	14,37
Dic/93	29,45	13,60	13,76
CREC% 92-93	37,81	-0,07	-4,24

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos
NOTA: Para el cálculos de tasas de interés reales se utilizaron las siguientes fórmulas:
Para M\N : $r = ((1+i)/(1+t)-1)*100$
M\E y M\V : $r = ((1+i)/(1+e)-1)*100$

3.2.8. Diferencias de las tasas de interés

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



La diferencia de las tasas de interés reales, bancario real, entendida como el cociente entre las tasas activa real y pasiva real, tuvo un comportamiento ascendente significativo en moneda nacional. De 12,2%, en 1992, subió a 16,6%, en 1993. En moneda extranjera, sucedió lo contrario: de 6,2% en 1992, descendió a 5,7% en 1993. (Cuadro No. 30)

En el primer caso, el ascenso se debió, principalmente, al aumento de la tasa de interés activa en moneda nacional, mientras que, en las operaciones en moneda extranjera, fue consecuencia del aumento, en mayor proporción, de la tasa de interés pasiva real con respecto al aumento de la tasa de interés activa real.

Cuadro No. 30
DIFERENCIAL DE LAS TASAS DE INTERES REALES
(En Porcentajes)

	TASA ACTIVA M/N TASA PASIVA M/N	TASA ACTIVA M/E TASA PASIVA M/E
Dic/89	9,21	6,30
Dic/90	10,35	6,16
Dic/91	6,71	6,58
Dic/92	8,13	6,18
Dic/93	11,05	5,73
CREC% 92-93	35,91	-7,28

FUENTE: Banco Central de Bolivia

LABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

Pese a la baja de las tasas de interés en términos nominales a lo largo del año, la diferencia entre tasas de interés nacionales con las internacionales se incrementaron ligeramente, lo que, unido al incremento de la confianza del público, permitió incrementar los depósitos en el sistema bancario hasta \$us. 1.933,24 millones, de los cuales el 87,1% fue en depósitos de moneda extranjera.

Comparando las tasas de interés reales en moneda extranjera y en moneda nacional, ajustadas por la tasa de depreciación y la inflación de Estados Unidos, se obtiene las diferencias entre tasas en esas dos monedas. (Cuadro No. 31).

S

e advierte que en 1993, las tasas reales para depósitos de ahorro en moneda extranjera y las tasas activas reales en esa misma moneda, fueron menores que las mismas tasas en moneda nacional, mientras que las tasas para depósitos a plazo fueron casi iguales en ambas monedas. Estas diferencias aumentaron respecto al año anterior, excepto para depósitos a plazo fijo. Sin embargo, estas variaciones fueron insuficientes para incentivar los depósitos en moneda nacional, que crecieron en 9,2%, mientras que los depósitos en moneda extranjera crecieron en 28,7%. Por otra parte, hay que advertir que más del 90,0% de los créditos en moneda nacional otorgados por el sistema bancario, corresponden a un solo banco cuyas tasas activas alcanzan casi al doble de las mismas tasas del resto del

sistema, debido al tamaño de cada operación. Por lo tanto, las tasas activas reales en moneda nacional, ajustadas por la depreciación del boliviano y por la inflación de Estados Unidos, se estarían aproximando a las mismas tasas en moneda extranjera, si excluimos del cómputo a este Banco.

La cartera bruta en moneda nacional creció en 7,0%, correspondiendo un crecimiento de 34,4% a moneda nacional sin mantenimiento de valor y 0,9% a moneda nacional y en moneda extranjera en 47,4%. No obstante, la moneda nacional sólo participa en el 14,4% de la cartera total, correspondiendo 3,3% a moneda nacional sin mantenimiento de valor y 11,1% a moneda nacional con mantenimiento de valor.

(CUADRO No. 31)
DIFERENCIAS ENTRE LAS TASAS DE INTERES
EN MONEDA EXTRANJERA Y EN MONEDA NACIONAL
(En porcentajes)

	PASIVA	REALES	ACTIVAS
	CAJA DE	DEPOSITOS	REALES
	AHORROS	PLAZO FIJO	
DIC. 89	3.86	8.24	5.80
DIC. 90	7.75	10.19	6.71
DIC. 91	3.72	4.50	1.20
DIC. 92	-1.58	-0.28	-6.83
DIC. 93	-1.83	0.53	-11.04

Nota: El signo negativo significa que las tasas reales en moneda extranjera fueron menores que las tasas en moneda nacional.

3.3. ACTIVIDADES FINANCIERAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

3.3.1 Operaciones de mercado abierto

3.3.1.1 Certificados de depósitos Negociables (CDs)

El Banco Central de Bolivia realiza operaciones de mercado abierto desde fines de 1988, mediante la colocación de sus Certificados de Depósito Negociables (CDs), los cuales son uno de los principales instrumentos de su política monetaria. En el transcurso del año 1993 dichas colocaciones se caracterizaron por variaciones, tanto en monto como en la composición por monedas. Asimismo, la política de tasas de descuento constituye el mecanismo a partir del cuál se busca orientar el comportamiento de la demanda de estos valores.

Los niveles de colocación neta (nuevas colocaciones menos vencimientos), fueron superiores a los vencimientos hasta el mes de octubre, para luego decrecer en forma constante hasta un saldo equivalente a \$us.61,28 millones. (Cuadro No. 32).

CUADRO No. 32
CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLES EMITIDOS POR EL BCB 1/
SALDOS NETOS (Expresado en Miles)

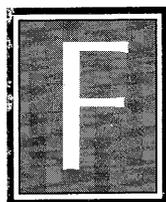
FECHA	TOTAL POR MONEDA EN NUMERO DE TITULO			TOTAL POR MONEDA EN DOLARES			TOTAL SALDOS EN DOLARES	T.C.	TOTAL POR PLAZO EN DOLARES			
	M/N	CMV	ME	M/N	CMV	ME			A	B	C	D
ENE93	39,609	1,200	41,798	9,661	1,200	41,798	52,659	4.10	17,874	1,745	12,993	20,046
FEB93	33,264	4,100	60,071	8,054	4,100	60,071	72,225	4.13	40,373	4,986	10,234	16,633
MAR93	34,244	3,028	55,734	8,212	3,028	55,734	66,974	4.17	35,221	5,987	9,368	16,398
ABR93	38,157	6,732	67,269	9,107	6,732	67,269	83,108	4.19	51,735	5,900	9,962	15,512
MAY93	40,640	6,400	54,655	9,630	6,400	54,655	70,685	4.22	43,189	3,161	10,414	13,921
JUN93	40,539	9,874	49,232	9,516	9,874	49,232	68,622	4.26	42,296	4,081	11,832	10,413
JUL93	64,964	11,011	44,364	15,179	11,011	44,364	70,554	4.28	42,690	5,111	10,704	12,049
AGO93	50,289	13,476	42,694	11,668	13,476	42,694	67,838	4.31	33,549	6,515	15,309	12,464
SEP93	64,937	18,849	57,534	14,962	18,849	57,534	91,345	4.34	44,724	11,554	19,406	15,661
OCT93	93,597	19,539	60,098	21,418	19,539	60,098	101,055	4.37	49,385	13,534	21,777	16,358
NOV93	70,105	24,539	60,631	15,861	24,539	60,631	101,031	4.42	46,922	12,922	23,873	17,314
DIC93	38,544	20,533	32,102	8,642	20,533	32,102	61,277	4.46	11,297	8,900	23,211	17,869

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos



Las tasas de descuento ofrecidas en convocatoria por el Banco Central de Bolivia, fluctuaron entre un mínimo de 18,50%, en diciembre, y un máximo de 20,50%, en el mes de agosto, para certificados en moneda nacional a 28 días. Para certificados de plazo B, oscilaron entre un mínimo de 18,80% y un máximo de 21,12%; para certificados de plazo C, entre 18,80% y 21,17%, y para certificados de plazo D, entre 18,30% y 20,50% en los mismos meses.

Las tasas en moneda extranjera fluctuaron entre un mínimo de 6,8%, en diciembre, y un máximo de 11,00%, en agosto. Para certificados de plazo A, estas tasas oscilaron entre un mínimo de 6,80% y un máximo de 11,00%. Para depósitos de plazo B, entre un mínimo de 6,90% y un máximo de 11,30%; para depósitos de plazo C, entre 6,90% y 11,29%, y para certificados de plazo D, entre 6,80% y 11,00% en los mismos meses. (Cuadro No. 33).



inalmente, las tasas para depósitos en moneda nacional, con mantenimiento de valor, presentaron un mínimo de 7,20%, en diciembre, y un máximo de 11,35%, en agosto, para depósitos de plazo A; un mínimo de 7,40% y un máximo de 11,48%, para certificados de plazo B; un mínimo de 7,40% y un máximo de 11,62%, para certificados de plazo C y un mínimo de 7,20% y un máximo de 11,30%, para certificados de plazo D, en los mismos meses. Las tasas ponderadas de las subastas siguieron de cerca a las tasas antes mencionadas.

Estas fluctuaciones corresponden a una política monetaria de contracción en el mercado abierto en el mes de agosto para controlar la expansión del crédito al sector público no financiero.

Al fin de la gestión, habiéndose reducido el crédito al sector público no financiero, se siguió una política de contracción en las operaciones de mercado abierto (Política expansiva de crédito al sector privado).

Siendo Operaciones de Mercado Abierto la variable de ajuste para cumplir el Programa Monetario, la política desarrollada en este aspecto, buscó, inicialmente, el Crédito Neto al Sector Financiero, para neutralizar la expansión del Crédito al Sector Público no Financiero. En el último trimestre, esta política se revirtió.

Los saldos netos de la Deuda Interna por concepto de CDs, a diciembre de 1993, experimentaron un crecimiento de 29,9%, equivalente a \$us. 14,1 millones con relación a los niveles alcanzados al final de la gestión 1992.

La tendencia ascendente de las captaciones netas fue muy significativa hasta el mes de octubre, disminuyendo en los meses siguientes. El máximo de colocación ocurrió en dicho mes, alcanzando a \$us.103,82 millones, y declinó paulatinamente llegando, a fines de diciembre, a \$us.61,28 millones. (Cuadro No.32).

En cuanto a la estructura de las captaciones, por moneda, se observa una declinación de las colocaciones en moneda nacional y moneda extranjera. Es destacable la recuperación importante de las captaciones en moneda nacional con mantenimiento de valor.

Dicho comportamiento estuvo relacionado con la política de tasas de descuento, ofrecidas en convocatoria que se caracterizó por una reducción de la brecha entre los rendimientos en moneda nacional con los de moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor. Mientras que las tasas de descuento ofrecidas en moneda nacional se mantuvieron casi en los

mismos niveles, las correspondientes a moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor, se elevaron. Asimismo, el margen entre las dos últimas, que en el pasado no existía, se incremento a favor de los rendimientos en moneda nacional con mantenimiento de valor, otorgando un premio a tales inversiones. (Cuadro No. 33).

Otro aspecto relevante se relaciona con los plazos de colocación. La preferencia por realizar inversiones a corto plazo se modificó hacia plazos mayores de 182 y 357 días, las que representaban el 37,9% y el 29,2% de los Certificados de Depósito a diciembre de 1993. Este comportamiento está relacionado directamente con las tasas de descuento ofrecidas en convocatoria.

Se observa la poca participación de los agentes particulares, incluyendo las casas de bolsa, en la demanda por Certificados de Depósito. La participación representa escasamente un 3,4%. La participación de los bancos comerciales fue de un 79,2% y de las mutuales 17,4%.

Por otro lado, cabe hacer notar el repunte de las colocaciones en moneda nacional con mantenimiento de valor, debido al incentivo a la tasa de rendimiento de esa moneda.

Otro aspecto a destacar es la reducción considerable del monto cancelado por concepto de intereses sobre depósitos a plazo fijo, en relación a períodos similares anteriores: de \$us.13,4 millones a \$us.7,8 millones para la gestión 1993.

3.3.1.2. Subastas de Certificados de Depósito

La Política de Operaciones de Mercado Abierto se caracterizó por ofrecer tasas de descuento inferiores al promedio de las pasivas del sistema bancario y por ofrecer montos que se ajusten a las políticas monetaria y fiscal. En la mayoría de las subastas la oferta excedió a la demanda, excepto en el mes de abril. Las mayores diferencias ocurrieron en los meses de mayo, junio, julio y agosto con excesos de \$us. 72,9 millones, \$us. 122,6 millones, \$us. 118,5 millones y \$us. 107,3 millones, respectivamente. En esos meses aumentó la oferta de Certificados de Depósito por encima de \$us. 100,0 millones, hasta alcanzar un máximo de \$us. 180,2 millones en junio.

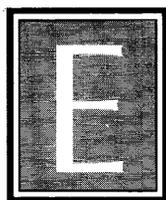
La finalidad de esta expansión de la oferta de Certificados de Depósito fue neutralizar el crecimiento del crédito interno neto que se expandió en el período pre-electoral, como consecuencia del creciente crédito al sector público para financiar el aumento en el déficit fiscal. Las tasas de descuento de Certificados de Depósito también subieron en esos meses (Cuadro No. 33), casi en tres puntos porcentuales. Sin embargo, la demanda de Certificados de Depósito permaneció estancada, por debajo de \$us. 60,0 millones. La diferencia mencionada se originó en la desconfianza de los agentes financieros en esta política expansiva, durante el primer semestre.

A partir de septiembre, con la instalación del nuevo gobierno, bajaron gradualmente tanto los montos de Certificados de Depósito ofrecidos, por debajo de \$us. 100 millones, así como las tasas de descuento, en casi 5 puntos porcentuales. Esta nueva política se basó en la reducción del crédito al sector público y en un menor déficit fiscal. La confianza de los agentes financieros impulsó la demanda por encima de \$us. 60,0 millones, hasta alcanzar un máximo de \$us. 88,0 millones en el mes de septiembre.

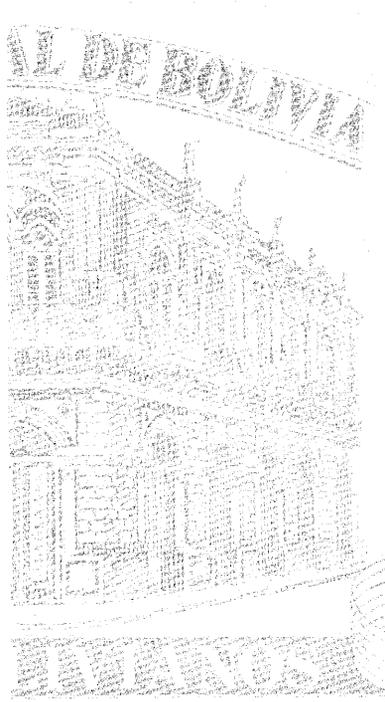
CUADRO No. 33
EVOLUCION DE LAS TASAS DE DESCUENTO DE CERTIFICADOS DE DEPOSITO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
(En porcentaje)

FECHA	MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA											
	4 SEMANAS PUBLICADA	SUBASTA	13 SEMANAS PUBLICADA	SUBASTA	26 SEMANAS PUBLICADA	SUBASTA	51 SEMANAS PUBLICADA	SUBASTA	26 SEMANAS PUBLICADA	SUBASTA	51 SEMANAS PUBLICADA	SUBASTA				
ENE 6	19.50	0.00	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	7.80	7.78	7.85	0.00	7.95	7.29	8.05	8.04
13	19.50	18.30	20.09	19.00	20.14	19.50	20.19	19.50	8.00	7.82	7.85	7.10	7.95	7.04	8.05	0.00
20	19.50	19.00	20.09	20.08	20.14	0.00	20.19	0.00	8.10	8.03	7.85	7.09	7.95	7.49	8.05	0.00
27	19.50	18.99	20.09	20.08	20.14	0.00	20.19	0.00	8.10	8.03	7.85	0.00	7.95	7.26	8.05	0.00
FEB 3	19.50	18.99	20.09	19.99	20.14	20.10	20.19	20.10	8.15	8.11	8.27	0.00	8.43	7.30	8.53	8.52
10	19.50	18.96	20.09	20.09	20.14	0.00	20.19	0.00	8.15	7.99	8.27	8.11	8.43	7.97	8.53	8.52
17	19.50	18.96	20.09	20.09	20.14	20.13	20.19	20.13	8.15	8.02	8.27	8.16	8.43	8.00	8.53	8.53
24	19.50	0.00	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.15	8.09	8.27	8.24	8.43	7.70	8.53	0.00
MAR 3	19.50	18.99	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.15	8.07	8.27	0.00	8.43	8.43	8.53	0.00
10	19.50	19.23	20.09	0.00	20.14	20.00	20.19	20.00	8.15	8.10	8.27	0.00	8.43	8.19	8.53	8.52
17	19.50	19.20	20.09	0.00	20.14	20.00	20.19	20.00	8.15	8.02	8.27	8.25	8.43	8.43	8.53	8.52
24	19.50	18.75	20.09	0.00	20.14	20.00	20.19	20.00	8.15	8.12	8.27	7.20	8.43	8.43	8.53	0.00
31	19.50	19.05	20.09	0.00	20.14	20.00	20.19	20.00	8.15	8.11	8.27	8.26	8.43	8.43	8.53	0.00
ABR 7	19.50	17.10	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.15	7.86	8.27	8.25	8.13	8.06	8.53	0.00
14	19.50	18.59	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.15	8.00	8.27	8.25	8.13	0.00	8.53	0.00
21	19.50	18.75	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.15	8.13	8.27	0.00	8.13	8.17	8.53	0.00
28	19.50	19.46	20.09	20.05	20.14	20.14	20.19	20.14	8.50	8.48	8.61	0.00	8.78	0.00	8.88	0.00
MAY 5	19.50	18.51	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.50	8.46	8.61	0.00	8.78	0.00	8.88	0.00
12	19.50	18.26	20.09	0.00	20.14	19.50	20.19	19.50	8.50	8.42	8.61	0.00	8.78	8.78	8.88	8.88
19	19.50	19.45	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.50	8.48	8.61	0.00	8.78	8.20	8.88	0.00
26	19.50	19.47	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	8.50	8.50	8.61	0.00	8.78	8.20	8.88	0.00
JUN 2	19.50	19.19	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	19.97	9.00	8.96	9.12	0.00	9.28	9.28	9.38	0.00
9	19.50	18.97	20.09	20.05	20.14	0.00	20.19	20.16	10.50	10.35	10.62	0.00	10.78	10.13	10.88	10.87
16	19.50	19.51	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	10.50	10.50	10.62	10.48	10.78	10.50	10.88	10.88
23	19.50	18.75	20.09	19.96	20.14	20.14	20.19	20.16	10.50	10.50	10.62	10.27	10.78	10.17	10.88	10.87
30	19.50	18.75	20.09	19.96	20.14	0.00	20.19	0.00	10.50	10.50	10.62	0.00	10.78	0.00	10.88	0.00
JUL 7	19.50	18.86	20.09	0.00	20.14	20.10	20.19	20.10	10.50	10.44	10.62	9.50	10.78	10.26	10.88	10.87
14	19.50	18.86	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	10.50	10.50	10.62	0.00	10.78	0.00	10.88	10.86
21	19.50	18.98	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	0.00	10.50	10.50	10.62	0.00	10.78	0.00	10.88	10.86
28	19.50	19.51	20.09	0.00	20.14	0.00	20.19	20.10	11.00	10.77	11.13	11.11	11.29	11.15	11.00	11.00
AUG 5	19.50	20.50	21.12	21.11	21.17	0.00	20.50	20.37	11.00	10.97	11.13	0.00	11.29	11.10	11.00	0.00
12	19.50	20.50	21.12	21.11	21.17	0.00	20.50	20.45	11.00	10.97	11.13	0.00	11.29	11.10	11.00	0.00
19	19.50	20.50	21.12	21.10	21.17	0.00	20.50	20.32	11.00	10.99	11.13	11.00	11.29	11.19	11.00	10.98
26	19.50	20.50	21.12	21.10	21.17	0.00	20.50	20.32	11.00	11.00	11.13	11.12	11.29	11.23	11.00	0.00
SEP 3	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
10	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
17	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
24	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
OCT 1	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
8	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
15	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
22	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
29	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
NOV 5	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
12	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
19	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
26	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
DIC 3	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
10	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
17	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
24	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
JAN 7	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
14	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
21	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
28	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
FEB 4	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
11	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
18	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
25	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
MAR 4	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
11	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
18	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
25	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
ABR 1	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
8	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
15	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
22	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
29	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
MAY 6	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
13	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
20	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50	20.40	11.00	10.99	11.13	11.08	11.29	11.23	11.00	10.96
27	19.50	20.50	21.12	21.08	21.17	21.13	20.50									

Durante el año se ofrecieron Certificados de Depósito por un monto de \$us. 1.348,9 millones y se demandó \$us. 645,4 millones, algo más del 47,8% de la oferta.



El 60,8% de Certificados de Depósito se ofreció en moneda extranjera y el saldo en moneda nacional, correspondiendo 13,0% a moneda nacional con mantenimiento de valor y 26,2% a moneda extranjera. El 68,7% de la demanda fue en moneda extranjera y 31,3% en moneda nacional, correspondiendo 16,7% a moneda nacional sin mantenimiento de valor y 14,6% con mantenimiento de valor. La oferta fue más importante que la demanda en moneda extranjera, habiendo representado las colocaciones en esta moneda el 52,4% del total.



20

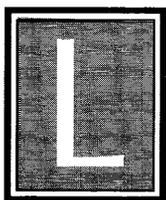
El monto total pagado por concepto de descuento a Certificados de Depósito corrientes vencidos, alcanza a \$us.7,7 millones.

3.3.1.3. Letras del Tesoro General de la Nación

Mediante Decreto Supremo 23380 de diciembre de 1992, se autorizó al Tesoro General de la Nación emitir títulos valor de deuda pública interna (Letras de Tesorería) y se designó como agente colocador al Banco Central de Bolivia.

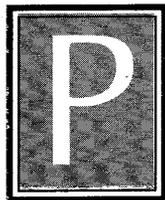
Se debe destacar que la emisión de Letras del Tesoro constituye un hecho importante en la historia económica del país, debido a que por primera vez el Tesoro General de la Nación emite valores bursátiles para solventar situaciones de iliquidez temporal. Esta medida sustituye los mecanismos discrecionales de financiamiento del gasto público mediante crédito del Banco Central de Bolivia y contribuye al desarrollo del mercado financiero con la introducción de un instrumento de deuda, muy líquido y negociable en el mercado secundario. Por otra parte, este nuevo instrumento no tiene las características inflacionarias que tenía en el pasado un crédito excesivo del Banco Central al sector público no financiero.

Consecuentemente, el financiamiento del Banco Central de Bolivia al Tesoro General de la Nación se reducirá considerablemente y mejorará la flexibilidad de los instrumentos de política monetaria.



La administración de estos valores se realiza a través del Consejo de Administración de Letras de Tesoro General de la Nación, conformado por el Banco Central de Bolivia y la Secretaría Nacional de Hacienda con funciones de establecer la oferta de títulos, el tipo de moneda, el plazo y la tasa de descuento en subasta pública. Las Letras del Tesoro pueden ser emitidas en moneda nacional, moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor. La tasa de descuento de corte es determinada por el Consejo de Administración de Letras del Tesoro General de la Nación en el día de la subasta. Estos títulos pueden hacerse líquidos o efectivos en cualquier momento antes de la fecha de su vencimiento en la ventanilla de compra y venta de Letras del Tesoro del Banco Central de Bolivia. Pueden transarse en el mercado secundario, informándose a la Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central.

Las operaciones con letras del Tesoro se iniciaron la última semana de diciembre, habiéndose realizado dos subastas, ofertándose 8.000 títulos en moneda extranjera en cada una de ellas y se adjudicaron 300 títulos. Sin embargo, durante 1993 adicionalmente se colocaron 2.000 títulos por ventanilla, haciendo un total de 2.300 títulos, equivalentes a \$us. 2.300.000, a una tasa de descuento del 7,8 %.



or otra parte, en cumplimiento del mencionado Decreto, el Tesoro General de la Nación firmó con el Banco Central el "Convenio de determinación y consolidación de deudas por concepto de capital", emitiendo títulos a 100 años plazo en favor del Banco Central por el monto de su deuda al 21 de diciembre de 1994 con este organismo, a una tasa de interés anual equivalente al 2.5%.

3.3.1.4. Bonos de Inversión

Durante la gestión 1993, no se efectuó emisión de bonos de la Serie «A», que se utilizan para cancelar la deuda pública externa, por lo cual el valor nominal acumulado se mantiene en \$us. 223,57 millones. El número de bonos se incrementó en 5 unidades como consecuencia del fraccionamiento de 2 bonos.

En la Serie «B», destinada a cancelar la deuda privada de la banca nacional, se emitió un bono por un valor nominal de \$us 2.452.582,00. El valor nominal acumulado de estos bonos alcanza a \$us. 60,6 millones.

En 1993, se convirtieron en inversiones con premio 7 bonos de la serie «A», con valor nominal de \$us 26.153.349,53 y 5 bonos de la serie «B» con valor nominal de \$us. 2.255.842,23.

3.4. ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

3.4.1. Activos Internacionales

Compuestos por reservas internacionales, aportes a organismos internacionales y otros activos.

3.4.1.1. Reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, en la gestión de 1993, muestran un saldo de \$us 494,2 millones, mientras que las reservas internacionales netas aumentaron en \$us 137,4 millones, con respecto a 1992. (Cuadro No. 34)

Divisas

El aumento de las divisas en \$us 90,8 millones con relación a 1992, tiene su origen en las captaciones de los bancos, reflejadas en el crecimiento de sus cuentas corrientes y del encaje legal en el Banco Central.

Depósitos a la vista

Son divisas de libre disponibilidad depositadas en bancos del exterior, cuyo saldo, al término de la gestión 1993, es de \$us 125,3 millones, menor en \$us 69,6 millones en relación a 1992.

Depósitos a plazo

Son inversiones colocadas a plazo con rendimientos que fluctúan según las condiciones de la tasa de interés del mercado financiero





BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

internacional. El saldo de estas inversiones a fines de 1993, asciende a \$us. 191,8 millones, cifra superior a la registrada en 1992 de \$us. 138,2 millones, lo cual indica una política de preferencia por inversiones a plazo respecto a los depósitos a vista, menos rentables.

Billetes y monedas

Son divisas en efectivo depositadas en las bóvedas del Banco Central de Bolivia y constituidas por dólares americanos, para satisfacer la demanda del mecanismo «BOLSIN» y atender el requerimiento de divisas que generan las operaciones del Sistema Financiero.

Oro

Activo de reserva de admisión internacional que permanece en las bóvedas del Banco Central de Bolivia y en el Federal Reserve Bank de Estados Unidos, equivalente a un volumen de 939,000.43 onzas finas troy, bajo la denominación de "oro de reserva".

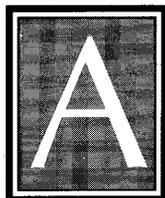
**CUADRO No. 34
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(En millones de \$us)**

DETALLE	1992	1993	VARIACION ABSOLUTA
I. RESERVAS BRUTAS	410.35	494.27	83.92
ia. DIVISAS	287.00	377.80	90.80
Dep. a la Vista	194.87	125.26	-69.61
Dep. a Plazo	53.64	191.79	138.15
Billetes y monedas	38.55	60.74	22.19
ib. ORO	39.51	39.64	0.13
ic. DEG	0.08	14.02	13.94
id. Bonos Agencias Internacionales	0.00	0.00	0.00
ie. RETENC.ARGENTINA	0.00	2.22	2.22
if. Creditos Swap			
ig. F.I.D.A.B.	73.70	50.59	-23.11
ih. PESOS ANDINOS	10.00	10.00	0.00
II. OBLIGACIONES	176.93	123.41	-53.52
iia. FMI	237.50	208.70	-28.80
iib. F.L.A.R.	-85.40	-90.00	-4.60
iid. CONV.CREDIT. RECIPROC.ALADI	24.80	4.70	-20.10
III. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	233.42	370.86	137.44

ELABORACION : BCB - GERENCIA DE ASUNTOS INTERNACIONALES
FUENTE: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

La cotización del oro durante la gestión 1993, ha fluctuado en el mercado internacional entre \$us. 332,90 y \$us. 391,75 por onza troy fina. Sin embargo, el valor de este activo en las reservas internacionales se determina en relación a la cotización de \$us.42,22, establecida por el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) y la diferencia con la cotización de mercado se contabiliza en la subcuenta «Ajuste Valuación Oro Monetario», en el grupo de activos internos del Banco.

Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)



Activo de reserva internacional, que fue creado y asignado por el Fondo Monetario Internacional como complemento de las reservas de los países miembros. El Banco Central de Bolivia utiliza los D.E.G. para los pagos del servicio de la deuda, tales como el servicio de los programas de «Ajuste Estructural» (SAF), de «Ajuste Estructural Ampliado» (ESAF) y de «Financiamiento Compensatorio».

Durante la gestión 1993 el saldo de este activo fue de \$us. 14,0 millones equivalente a DEG 10,0 millones.

Bonos de Agencias Internacionales

Para fines de 1993, no se tenían saldos de este tipo de activos.

Fondo de Integración y Desarrollo Argentino Boliviano (FIDAB)

Activo de reserva creado en septiembre de 1989 por el convenio bilateral suscrito el 13 de diciembre de 1989 entre las repúblicas de Argentina y Bolivia, fijándose una retención del 18 por ciento del valor de las exportaciones de gas boliviano, que es depositado en el Banco Central de la República Argentina a nombre del Banco Central de Bolivia. El saldo de este Fondo alcanzó a \$us. 50,6 millones a fines de 1993.

Pesos Andinos

Creados el 17 de diciembre de 1984 por el Directorio del FLAR, constituyen activos de reserva internacional de los países miembros del Acuerdo de Cartagena.

Los Pesos Andinos son emitidos como obligaciones del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y se emplean para efectuar transacciones entre tenedores, con la intermediación del FLAR, para cancelar saldos deficitarios en la compensación originada por el intercambio comercial sujeta al Convenio de Pagos y Crédito Recíproco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).

Los tenedores de Pesos Andinos, además del FLAR, son los Bancos Centrales de los países miembros, la Junta del Acuerdo de Cartagena, la Corporación Andina de Fomento, el Parlamento Andino, el Banco Central de Chile y el Banco Central de la República de Argentina. El Peso Andino es equivalente a un dólar de los Estados Unidos de Norte América. El saldo de esta cuenta llegó a \$us.10 millones a fines de la gestión.

3.4.1.2. Aportes a Organismos Internacionales

Los aportes del Banco Central de Bolivia a Organismos Internacionales, ascendieron a \$us 276,8 millones de capital suscrito y \$us 205,3 millones de capital pagado. En la gestión 1993 se canceló un monto de \$us 12,0 millones por este concepto. (Cuadro No.35).

CUADRO N° 35 PARTICIPACION DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993 (Expresado en Millones de US\$)

ORGANISMO INTERNACIONAL	APORTE	MONTO PAGADO	MONTO POR PA-	MONTO PAGADO
	SUSCRITO	AL 31/12/93	GAR AL 31/12/93	EN 1993
GRUPO BANCO MUNDIAL				
BIRF (Banco Internacional de Reconstruccion y Fomento)	7.97	4.44	3.53	0.28
IDA (Asociacion Internacional de Fomento)	1.33	1.33	0.00	0.00
CFI (Corporacion Financiera Internacional)	1.08	1.08	0.00	0.00
MIGA (Agencia Multilateral de Garantia a las Inversiones)	0.27	0.13	0.14	0.00
GRUPO BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO				
BID (Banco Interamericano de Desarrollo)				
- Capital Ordinario	30.12	26.52	3.60	1.75
- Fondo Operaciones Especiales	44.37	22.13	22.24	0.00
CII (Corporacion Interamericana de Inversiones)	1.87	1.87	0.00	0.00
GRUPO ANDINO				
CAF (Corporacion Andina de Fomento)	72.00	40.00	32.00	4.00 ⁽¹⁾
FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas)	100.00	90.00	10.00	4.63 ⁽²⁾
GRUPO CUENCA DEL PLATA (Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata)	1.78	1.78	0.00	1.39
TOTAL	276.78	205.27	71.50	12.05

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

(1) EL SALDO POR PAGAR SERA CUBIERTO POR EL TGN SEGUN D.S. 23691.

(2) EL CAPITAL AL FLAR SE CANCELA CON CARGO A UTILIDADES DE ESE ORGANISMO.

3.4.2. Pasivos Internacionales

Estas obligaciones del Banco Central comprenden pasivos de reserva considerados de corto plazo, obligaciones de mediano y largo plazo y otros pasivos. Las obligaciones de corto plazo están conformadas por las contraídas con el Fondo Monetario Internacional y las que emergen del Convenio Recíproco de Pagos y Crédito.

Las obligaciones con el Fondo Monetario Internacional están compuestas por los programas de «Financiamiento Compensatorio», concedido en 1988; «Ajuste Estructural» (SAF), otorgado en 1986, y «Ajuste Estructural Ampliado» (ESAF), conferido en cuatro tramos en 1988, 1989, 1991 y 1992.

Las obligaciones atendidas con este Organismo en 1993 corresponden a los programas de «Financiamiento Compensatorio» y «Ajuste Estructural» que alcanzan a \$us. 28,8 millones. Las obligaciones emergentes del «Ajuste Estructural Ampliado» serán atendidas a partir de la gestión de 1994, iniciándose con el primer tramo.

Nuestra posición con el Fondo Latino Americano de Reservas registró una mejora relativa con referencia a la gestión 1992. Nuestros aportes, como país miembro, registraron un incremento de \$us. 4,6 millones en la gestión 1993.

Las obligaciones con la Asociación Latino Americana de Integración emergen del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos entre Bancos Centrales de los países miembros, instrumentados para viabilizar las operaciones de comercio exterior entre países de América Latina. Las obligaciones pendientes del Banco Central con este organismo alcanzaron en diciembre a \$us. 4,7 millones, es decir, \$us. 20,1 millones menos que a diciembre 1992.

Las obligaciones externas de mediano y largo plazo del Banco Central de Bolivia, al 31 de diciembre de 1993, alcanzaron a dólares americanos 530,9 millones. Dentro del total de la deuda externa pública a mediano y largo plazo, ese monto representa un 14,0%, manteniendo a la Institución como el segundo deudor. (Cuadro No. 36).

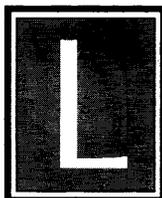
La deuda externa del Banco Central de Bolivia corresponde, en un 82,2%, a acreedores multilaterales (BID, Banco Mundial y CAF) y en 17,8%, a agencias bilaterales (OECF-Japón, KFW-Alemania y ALADI-Perú).

Cuadro N° 36
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En Millones de \$us)

	SALDO 31/12/92	DESEM- BOLSOS	AMORTI- ZACIONES	INTE- RESES	VARIACION CAMBIARIA	SALDO 31/12/93
BID	285,7	16,3	10,3	19,0	7,4	298,9
BM	113,2	2,0	0,0	0,8	-0,1	109,2
CAF	32,5	5,2	9,3	1,9	0,0	28,4
OECF	73,1	0,0	0,0	2,3	8,3	81,4
KFW	14,1	0,0	1,5	0,2	-0,8	11,8
PERU	2,6	0,0	1,3	0,1	0,0	1,2
TOTAL	521,2	23,5	22,5	24,4	14,8	530,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos



os desembolsos ejecutados durante 1993, alcanzaron a \$us 23,5 millones. Estos desembolsos provinieron unicamente de organismos multilaterales. Del BID se recibió \$us.16,3 millones, del Banco Mundial \$us 2,0 millones y de la CAF \$us. 5,2 millones. En los créditos con el BID, BM, CAF y KFW, el Banco Central de Bolivia actúa como intermediario debido a que transfiere estos recursos a la banca privada para su correspondiente canalización como créditos de desarrollo.

A fines de la gestión 1993, el saldo de créditos contratados por desembolsar llegaba a \$us. 49,6 millones.

El servicio de la deuda pagado en la gestión, alcanzó a \$us 46,9 millones: \$us. 22,5 millones destinados a amortización de capital y \$us. 24,4 a pago de intereses y comisiones.

A las entidades multilaterales se abonó, por este concepto, \$us 41,4 millones, que representan el 88,2%. El restante 11,8%, es decir, \$us 5,5 millones, se transfirió al servicio bilateral.

La transferencia neta para el Banco Central de Bolivia, arrojó una cifra negativa de \$us 23,4 millones, siendo determinantes en este comportamiento los bajos niveles de los desembolsos efectuados en la gestión.

3.5. CARTERA CON EL SISTEMA FINANCIERO

3.5.1 Saldos de cartera de créditos de desarrollo en el sistema financiero

El saldo de cartera de los créditos de desarrollo existente en el Sistema Financiero, al 31 de diciembre de 1993, alcanzó a \$us.250.814.309,31 que se encuentra en 23 instituciones del sistema.

Los saldos de cartera de los créditos de desarrollo del Sistema Financiero disminuyeron en \$us.43.6 millones en este período. Esta situación se debe a la suspensión de las subastas a partir de marzo de 1993, por razones de política monetaria, y a la cancelación de los saldos de los bancos especializados que están en liquidación, con una disminución de \$us. 44,6 millones.

Las líneas de financiamiento existentes en el saldo de cartera en la gestión 1993, presentan el comportamiento descrito en los cuadros No. 37 y No. 38.

Los saldos de cartera de los bancos comerciales y de las otras instituciones financieras, correspondientes a las líneas del BID, alcanzan a \$us.151,6 millones. En términos relativos, representan el 87,9%. Los bancos especializados absorben \$us. 20,7 millones, o sea, el 12,1% del total de los saldos que están en proceso de regularización y liquidación.

Los saldos de cartera correspondientes a las otras líneas de financiamiento, se encuentran en el Banco Mundial, la CAF, USAID y en recursos propios del BCB. El saldo que se encuentra en los bancos comerciales es de \$us. 75,3 millones, encontrándose el resto de \$us. 3,1 millones en los bancos especializados.



CUADRO No. 37
SALDOS DE CREDITOS DE DESARROLLO EN LAS LINEAS POR ICIs
EN MILLONES DE \$US.

	SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993								
	BANCOS	LINEAS DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO							TOTAL
		BID-213	BID-479	BID-564	BID-629	BID-712	BID-741	BID-830	
COMERCIALES	50,6	0,1	31,8	32,5	6,0	0,2	18,4	0,5	140,0
ESPECIALIZADOS(*)	3,4	16,9			0,5				20,8
O.INST.FINANC.(**)	5,2		0,3	2,9			3,2		11,6
TOTAL	59,2	17,0	32,1	35,4	6,5	0,2	21,6	0,5	172,4

(*) Comprende bancos en liquidación: BAB, BMB, BPO, BLD, BDP y BCO.

(**) En otras instituciones comprende a Findesa, FGS y Cacem.

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

CUADRO No. 38
SALDOS DE CREDITOS DE DESARROLLO EN LAS LINEAS POR ICIs
EN MILLONES DE \$US.

BANCOS	SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993													TOTAL
	RESTO DE LAS LINEAS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS											I 5		
	AID 511	BV-C2	CAF SAFICO	CAV RRPP	FERE CT	FERE FONVI	FONACA 2013	IDA 2119	IDA 2134	IDA I-II	IDA II	SECT	REZDE(1)	
COMERCIALES	0,1	29,9	2,7	4,1	1,7	1,0	12,5	0,3	6,9	1,0	0,04	2,8		63,0
ESPECIALIZ.(*)				0,8							0,02	1,5	0,7	3,1
O.I.FINANC.(**)	8,3					4,0				0,03				12,3
TOTAL	18,9	29,9	2,7	4,9	1,7	5,0	12,5	0,3	6,9	1,03	0,06	4,3	0,3	78,4

(*) Comprende todas los bancos en liquidación

(**) En otras instituciones comprende a Findesa y Cacem.

(1) Incluye además, otras líneas cuyos saldos son menores

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

3.5.2. Desembolsos de la cartera de créditos de desarrollo

Los desembolsos de la cartera de créditos de desarrollo efectuados al Sistema Financiero en la gestión 1993, alcanzaron a \$us.51,8 millones. Analizando dichos desembolsos durante el período 92-93, se presenta un decrecimiento del 39,5%, reflejando una situación de contracción en los desembolsos de los créditos al sector privado. (Cuadro No. 39).

Esta situación se manifiesta en el Cuadro No. 41 de desembolsos 1992 y 1993 (ajustados trimestralmente), y nos permite observar una tendencia ascendente hasta el primer trimestre de 1993 para, posteriormente, descender sostenidamente.

CUADRO No. 39
DESEMBOLSOS TRIMESTRALES REALIZADOS
DE 1991 A 1993
(En millones de dólares)

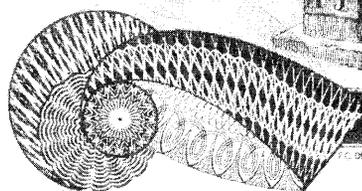
TRIMESTRE	1992	%	1993	%
ENERO - MARZO 1	17,4	20,3	37,2	71,8
ABRIL - JUNIO	24,1	28,2	12,1	23,3
JULIO - SEPT.	19,0	22,1	2,0	3,9
OCT. - DIC.	25,1	29,4	0,5	1,0
TOTAL	85,6	100	51,8	100

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA **200**
 3.5.2.1. Desembolsos por Fuentes de Financiamiento

Las fuentes de recursos financieros externos que posibilitaron su posterior intermediación crediticia, fueron los organismos internacionales (BID, Banco Mundial, CAF) y los Gobiernos de países amigos (Japón).

La mayor cartera de créditos otorgados al Sistema Financiero privado en la gestión 1993, fue financiada por el Banco Interamericano de Desarrollo (\$us.30,8 millones) y los créditos de otros gobiernos (\$us.11,9 millones), representando el 82,4% del monto total. (Cuadro No. 40).



CUADRO No. 40
DOS CIENTOS BOLIVIANOS DE DESARROLLO
AL SISTEMA FINANCIERO - POR FUENTES
DE FINANCIAMIENTO
(EN MILLONES DE DOLARES)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO.	1992	%	1993	%
B. I. D.	41,5	48,5	30,8	59,4
CREDITOS DE GOBIERNO	25,6	29,9	11,9	23,0
C. A. F.	10,0	11,7	4,7	9,1
BANCO MUNDIAL	7,7	9,0	4,4	8,4
USAID	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDOS PROPIOS	0,8	0,9	0,0	0,0
DONACION DE GOBIERNO	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	85,6	100	51,8	100

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

3.5.2.2. Desembolsos por Sector Económico

Los desembolsos presentaron una disminución sostenida en los sectores de Minería, Industria y Turismo, alcanzando a \$us.7,3 millones; los sectores de Agroindustria, Exportación y de Servicios demandaron \$us.9,7 millones, presentando una situación relativamente estable; y los sectores Agropecuario y Construcciones -si bien presentaron una tendencia decreciente- fueron los más favorecidos con la asignación de recursos, colocando \$us.34,8 millones (Cuadro No. 41)

CUADRO No. 41
DESEMBOLSOS ANUALES DE CREDITOS DE DESARROLLO
POR SECTORES ECONOMICOS
(EN MILLONES DE DOLARES)

SECTORES	1992	%	1993	%
AGROPECUARIO	31,5	36,8	22,9	44,1
CONSTRUCCION	23,4	27,3	11,9	23,0
INDUSTRIA	21,3	24,8	6,1	11,8
EXPORTACIONES	1,0	1,2	4,7	9,1
AGROINDUSTRIA	2,9	3,4	3,3	6,4
SERVICIOS	0,9	1,1	1,7	3,3
MINERIA	1,7	2,0	0,8	1,6
TURISMO	2,9	3,4	0,4	0,7
TOTAL	85,6	100	51,8	100

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

En términos relativos, se presentó una mayor canalización de los créditos al sector Construcciones y una disminución del sector Industrial como demandante de crédito. Los sectores Agropecuario, Construcciones e Industria, absorbieron el 73,2% de los recursos. El resto de los sectores demandó el 26,8%.

3.5.2.3. Desembolsos por Departamento

La cartera de créditos de desarrollo se localizó, con preferencia, en los departamentos de Santa Cruz (77,6%), La Paz (7,1%) y Cochabamba (7,0%) que absorbieron el 91,7% del total de los recursos, con \$us.47,5 millones. El resto de los departamentos captó \$us.4,3 millones, que en términos relativos significa el 8,3% del total desembolsado (Cuadro No. 42).

3.6. LINEAMIENTOS PARA LA POLITICA MONETARIA EN 1994

En 1994 se implementarán políticas económicas que tiendan al crecimiento de la producción, dentro de un marco de estabilidad de precios. Con esta finalidad, es fundamental aumentar el nivel de la inversión pública junto con una política fiscal disciplinada, que permita la generación de ahorro en el sector público. Estos fondos, junto con el financiamiento externo, permitirán aumentar el crédito al sector privado.

CUADRO No. 42
Desembolsos de créditos de desarrollo
por departamento
(En millones de dólares)

DEPARTAMENTO	1992	%	1993	%
SANTA CRUZ	60,3	70,4	40,2	77,6
LA PAZ	15,9	18,6	3,7	7,1
COCHABAMBA	5,0	5,8	3,6	7,0
BENI	2,5	3,0	2,3	4,4
TARIJA	1,2	1,4	1,2	2,3
ORURO	0,2	0,2	0,4	0,8
POTOSI	0,0	0,0	0,6	0,6
SUCRE	0,5	0,6	0,1	0,2
PANDO	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	85,6	100	51,8	100

FUENTE: Banco Central de Bolivia

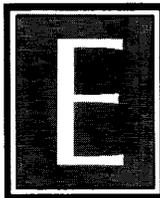
ELABORACION: BCB - Gerencia Estudios Económicos

Por su parte, el Banco Central de Bolivia canalizará a la actividad productiva esos fondos excedentes que actualmente financian el déficit del sector público, liberando recursos de los bancos colocados en certificados de depósitos (CD's) emitidos por esta institución. Estas políticas implican la reducción de las tasas de interés de los préstamos de las entidades financieras y una mayor posibilidad de inversión por parte del sector privado.

Tales políticas permitirían alcanzar las metas de crecimiento del PIB real del 4,0%, la reducción de la tasa de inflación al 7,5% y una ganancia de reservas internacionales netas de \$us. 20,0 millones.

3.7. PERSPECTIVAS FUTURAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA MODERNIZACION - LEY DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Al fin de la gestión se concluyó la elaboración del proyecto de nueva Ley del Banco Central de Bolivia para su consideración por el Poder Ejecutivo y, luego, para la consideración y aprobación por el Legislativo en camino a su promulgación final.



Este proyecto está orientado a modernizar la legislación que rige el funcionamiento del Banco Central de Bolivia. Corrige deficiencias y elimina ambigüedades del ordenamiento jurídico en que se desenvolvía el Instituto Emisor. Define con precisión el ámbito de su actividad y competencia, contemplando, asimismo, innovaciones que han surgido en este campo, a nivel internacional.

Se reitera la función del Banco como órgano rector del sistema de intermediación financiera del país y, como tal, es la autoridad responsable de dictar las normas del sistema financiero.

Un Banco Central tiene el objetivo único de procurar la estabilidad del signo monetario. Permite contar con una institución comprometida permanentemente con esta misión fundamental.

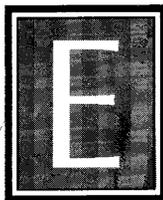
Esta definición ofrece una forma clara de evaluar el desempeño del Banco Central: el ritmo de la inflación. La política monetaria se torna más predecible, facilitando la toma de decisiones de quienes participan en la economía.

Finalmente, cabe subrayar que teniendo un objetivo único, el Banco puede volcar todos su esfuerzos hacia el logro del mismo, sin distraer recursos en otras finalidades.

Uno de los factores determinantes de una efectiva autonomía del Banco, es el procedimiento a seguir en la designación de sus autoridades y, en su caso, la remoción de las mismas. Al efecto, el proyecto propone la designación del Presidente y Directores por el Presidente de la República de ternas propuestas por la Cámara de Diputados por dos tercios de votos.

El mandato de las autoridades por períodos mayores a los de un gobierno, es otro factor que contribuye a la autonomía institucional. Asimismo, la renovación de los Directores por períodos escalonados, garantiza una continuidad en el trabajo de ese cuerpo plural.

De acuerdo con este proyecto, corresponde al Banco Central de Bolivia, a través de su Directorio, cumplir las funciones de diseñar y ejecutar las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y de intermediación financiera.



El proyecto rescata la plena vigencia de las facultades del Banco Central. Tal es el caso de la administración del Encaje Legal y de otras funciones relacionadas con el sistema de intermediación financiera. Define, de manera clara, las responsabilidades del ente Emisor, sin posibilidad de superposición alguna con las que corresponde a la autoridad fiscalizadora competente.

La aprobación de la nueva Ley, implica la modernización de la Institución, no sólo en lo que hace a sus funciones de ente rector del sistema, sino también en su estructura orgánica para afrontar las responsabilidades en el manejo autónomo de las políticas que le corresponde cumplir.