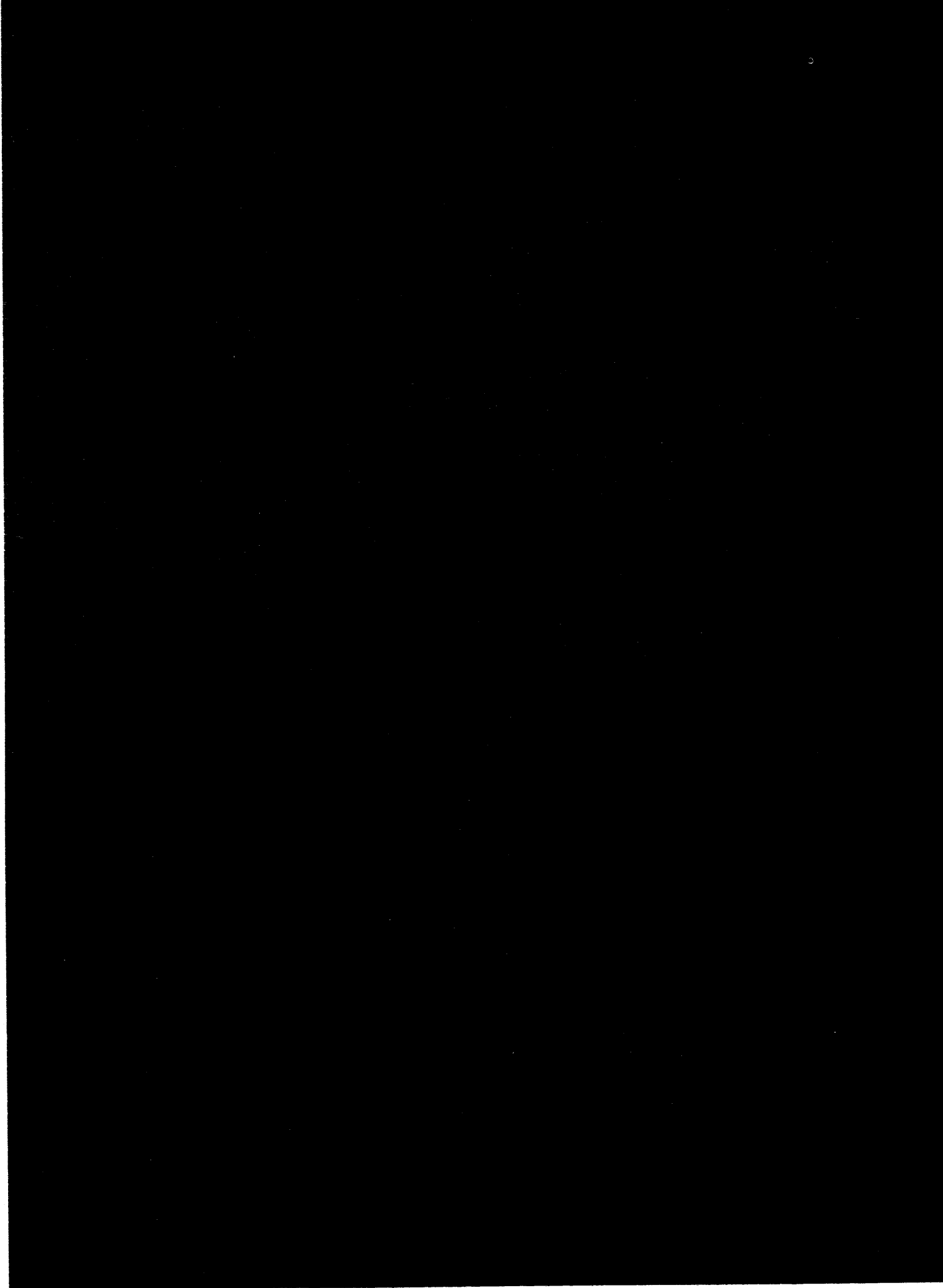


TERCERA PARTE



BANCA CENTRAL





3. BANCA CENTRAL

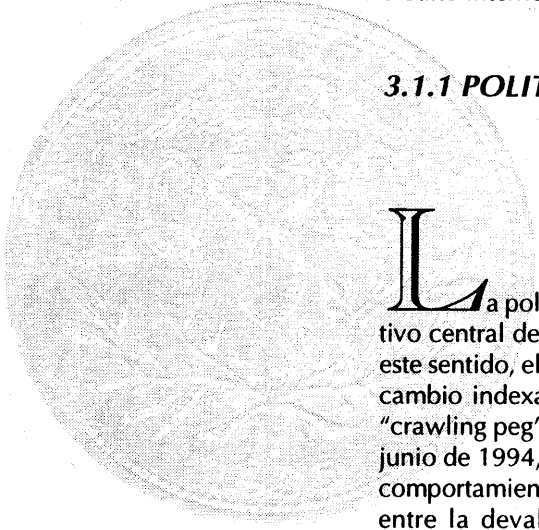
3.1. POLITICAS ECONOMICAS IMPLEMENTADAS POR EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.

Cumpliendo su función de autoridad monetaria, el Banco Central de Bolivia orientó sus políticas económicas hacia el objetivo principal de preservar la estabilidad de precios y proporcionar los medios de pago necesarios a la actividad económica. La política monetaria estuvo complementada por una política cambiaria que permitió obtener ganancias en el tipo de cambio real. Además, en este marco de estabilidad monetaria y cambiaria, por primera vez se efectuaron importantes cambios, después de la implementación de la nueva política económica, en agosto de 1985.

Los cambios introducidos se refieren a su relación con el ámbito fiscal, a la política cambiaria y a la monetización. En el campo fiscal, se creó un nuevo instrumento de captación de recursos del sector privado: las Letras de Tesorería que, además de permitir flexibilidad en el diseño de la política fiscal, ayudan a efectuar una asignación más eficiente de recursos y permiten que el Tesoro participe en los mercados financieros diversificando la cartera de activos y estimulando un mayor desarrollo de los mercados.

En el ámbito cambiario, la flexibilización de la política cambiaria con la introducción de elementos del mercado internacional de cambios para la determinación del tipo de cambio nominal, a través de una canasta de monedas, permite ajustar, de manera más efectiva, el precio de la divisa. Los dos cambios anteriores dotaron a la política monetaria de una mayor autonomía en el control y seguimiento de la liquidez y el crédito interno.

3.1.1 POLITICA CAMBIARIA



La política cambiaria vigente hasta junio de 1994, tenía el objetivo central de mantener un tipo de cambio real bilateral constante. En este sentido, el régimen cambiario se convertía en un régimen de tipo de cambio indexado o reajutable a la inflación interna, conocido como "crawling peg". La política cambiaria, implementada desde 1987 hasta junio de 1994, se basó en minidevaluaciones con el objeto de seguir el comportamiento de la inflación interna y de esta manera evitar brechas entre la devaluación y la inflación, la generación de expectativas inflacionarias y rezagos en el tipo de cambio real bilateral.

A partir de julio de 1994, la política cambiaria tiene el objetivo de mantener la estabilidad del tipo de cambio real multilateral relativamente constante, respetando los fundamentos del mercado y buscando el equilibrio externo de la economía en el mediano plazo.

El Banco Central ha introducido una nueva metodología para el seguimiento del tipo de cambio. Se trata del tipo de cambio referencial de paridad central, basado en una canasta de cuatro monedas: dólar, libra esterlina, yen y marco alemán, con un peso en función de su importancia relativa en la balanza de pagos. El tipo de cambio oficial administrado por el BCB, se determina en función de este tipo de cambio, del índice del tipo de cambio efectivo y real, del programa monetario y de las condiciones del mercado interno de divisas.

Los tipos de cambio nominal y real han seguido en 1994, comportamientos distintos. En el primer semestre, cuando se aplicó la metodología original, el tipo de cambio nominal, con relación al dólar, se incrementó en 4,2%, y el tipo de cambio real aumentó en 5,8%, mostrando una depreciación nominal sostenida del boliviano.

En el segundo semestre de 1994, con la aplicación de la nueva metodología, el tipo de cambio nominal con relación al dólar, siguió de cerca el comportamiento de esta moneda en los mercados internacionales de cambio. En los meses de julio y septiembre, obedeciendo significativas apreciaciones de la libra esterlina, del yen y del marco con respecto al dólar, el boliviano también se apreció. En cambio, en los meses de octubre y noviembre, siguiendo la depreciación de las tres monedas, el boliviano también se depreció con relación al dólar. En el mes de

diciembre, el tipo de cambio nominal se mantuvo estable, como consecuencia de la apreciación del marco y de las ligeras depreciaciones del yen y de la libra esterlina. El resultado final muestra una variación del tipo de cambio nominal de 0,6% para el segundo semestre y una variación acumulada, para la gestión de 1994, de 4,9%, aproximadamente el 53% del cambio registrado en 1993. La flexibilización de la política cambiaria, permitió una mayor estabilidad del tipo de cambio nominal.

El tipo de cambio real, en el período julio-diciembre de 1994, registró una variación del 2,6% y acumulada para el año de 8,6%, superior en un 40,8% al tipo de cambio real observado en 1993, gestión en la que se incrementó en 6,1%. Cabe destacar que, durante el último cuatrimestre de 1994, el índice del tipo de cambio efectivo y real, tendió a estabilizarse. (Cuadro No.26).

A su vez, el diferencial cambiario entre el mercado oficial y el paralelo, mantuvo la misma tendencia: un centavo de boliviano. Esto fortaleció la confianza del público en el cambio introducido en la política cambiaria del Banco Central.

Cuadro Nº 26

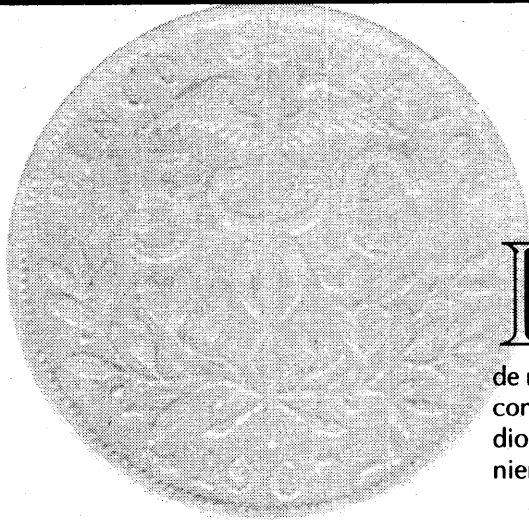
EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO

Fin de	TC Nominal	VARIACION TC.NOMINAL	INDICE REER	VARIACION REER (Porcentajes)
1990	3.40	14,1	127,5	49,8
1991	3.75	10,3	126,6	-0,7
1992	4.10	9,3	125,6	-0,8
1993	4.48	9,3	133,3	6,1
1994	4.70	4,9	144,8	8,6

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos



3.1.2 POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA



El objetivo principal de la política monetaria y crediticia fue el de reducir la tasa de inflación mediante la aplicación de instrumentos de control de las principales variables monetarias, proporcionando los medios de pago necesarios para el crecimiento de la economía y manteniendo un tipo de cambio real, relativamente estable, aunque creciente.

La flexibilización de la política cambiaria y la introducción en el mercado financiero de las Letras de Tesorería, han permitido desarrollar una política monetaria con mayor grado de autonomía.

Como resultado de estas políticas, el Banco Central logró aumentar sus reservas internacionales netas en \$us 131,5 millones (35,5%) respecto a 1993, arrojando un saldo récord al 31 de diciembre de 1994, de \$us 502,4 millones.

La emisión monetaria registró una tasa de crecimiento anual de 36,7% respecto a 1993, como consecuencia de una mayor demanda de moneda nacional. La variación de la emisión tuvo como contraparte, principalmente, el incremento de las reservas internacionales netas, las operaciones de mercado abierto, a través de la devolución de CD's, operaciones de cambio, eliminación del Encaje Legal Adicional para moneda nacional y factores estacionales. El mayor aumento de la emisión ocurrió en diciembre de 1994, alcanzando a 19,4%. Se explica este crecimiento por la liquidación de dos bancos y la estacionalidad de fin de año en materia de retiro de depósitos. Sin embargo, este crecimiento está acorde con los objetivos de inflación y reservas internacionales netas. Mientras que la emisión se incrementó en 36,7%, la inflación llegó a 8,5%, la menor de los últimos 17 años.

La flexibilización de la política cambiaria, que produjo una mayor estabilidad del tipo de cambio nominal y real, ha permitido al Banco Central de Bolivia iniciar un proceso de monetización de la economía. A su vez, las Letras de Tesorería, por su alto grado de liquidez y bajo plazo de vencimiento, están en proceso de convertirse en instrumento para el control de la liquidez de corto plazo del sistema.

En este marco de estabilidad, el Banco Central de Bolivia adoptó una serie de medidas dirigidas a fortalecer la moneda nacional y, así, mejorar la eficiencia de los instrumentos de la política monetaria.

Estas medidas fueron las siguientes:

- 1.- Establecimiento de encajes por monedas, sin posibilidades de compensación entre diferentes monedas.
- 2.- Eliminación del Encaje Legal Adicional para los depósitos en moneda nacional en el sistema financiero.

- 3.- Eliminación del Encaje Legal para depósitos mayores a un año.
- 4.- Establecimiento de un límite para el monto adicional de moneda extranjera que pueden tener los bancos en sus activos por encima de sus pasivos. Este límite, denominado Posición Cambiaria, establece que la sobrecompra en moneda extranjera (exceso de activos en moneda extranjera), no debe exceder a la suma de los pasivos en moneda extranjera y al Patrimonio neto de los bancos.

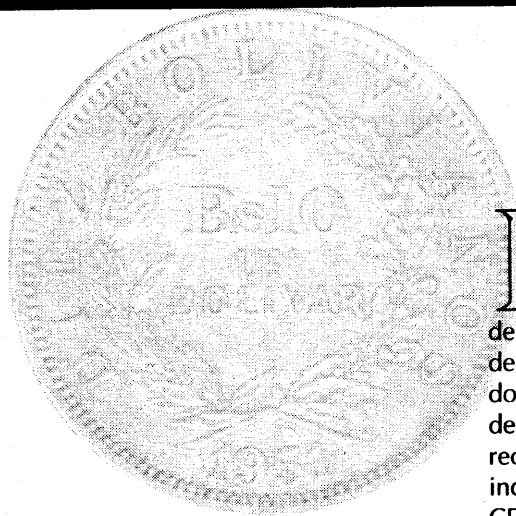


Los primeros resultados de estas medidas muestran que la demanda de moneda nacional registró las tasas de crecimiento más altas de los últimos diez años. Los billetes y monedas en poder del público, presentaron, en 1994, una tasa de crecimiento real del 26%. Por su parte, los depósitos en moneda nacional en la banca alcanzaron la tasa más alta de crecimiento nominal después de 1986: 33,6%. La mayor disponibilidad de bolivianos en la economía combinada con la flexibilización cambiaria, propició una caída en las tasas de interés en moneda nacional. Las tasas de interés pasivas para depósitos a plazo fijo en moneda nacional, bajaron de 18,4%, en diciembre de 1993, a 14,8% en diciembre de 1994.

Por otro lado, las posibles presiones inflacionarias que podría haber generado la monetización, fueron controladas por el BCB mediante la reducción del crédito interno neto que, en 1994, fue negativo (Bs - 312,9 millones).

La política crediticia del Banco Central privilegió el crédito al sector privado restringiendo el crédito al sector público no financiero, a diferencia de años anteriores, cuando predominó el crédito al sector público. El crédito bruto al sector financiero se expandió en Bs 1.137,5 millones, 76,7% por encima del saldo de 1993. El crédito neto al sector público no financiero aumentó en Bs 105,1 millones, aproximadamente el 18,6% del incremento registrado en 1993, que fue de Bs. 564,4 millones. También se observó un aumento en las obligaciones de mediano y largo plazo de la deuda externa pública en Bs. 812 millones, lo que determinó que la variación en los activos domésticos netos fuera negativa en Bs. 312,9 millones.

Por otra parte, la evolución de la cantidad nominal de dinero, se ajustó al crecimiento de la actividad económica, a la demanda de moneda nacional, al nivel de precios y a factores estacionales. Esto se reflejó en un aumento anual del dinero nominal (M1), de 33,2%, en una variación nominal del 36,96% para el circulante en moneda nacional en poder del público y en un aumento de depósitos a la vista del 23,1%.



3.1.3. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Durante 1994, el Banco Central de Bolivia incorporó al mercado de dinero, nuevos instrumentos monetarios: las Letras del Tesoro (LT's) desde la última semana de 1993, los Títulos "AA" (TAA's) y los Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's). Las LT's tuvieron la finalidad de que el sector público atienda sus necesidades de financiamiento con recursos del sector privado. Los títulos "TAA's," sirvieron para reeditar indirectamente el encaje legal adicional mediante su rendimiento y los CD's para la devolución de los depósitos del público en los dos bancos liquidados en 1994.

La colocación de Certificados de Depósito (CD's) continuó su tendencia a la baja durante 1994, llegando a registrar un saldo de \$us. 13,1 millones a fin de gestión. Este comportamiento, se explica por su sustitución gradual por Letras del Tesoro, haciendo innecesaria la emisión de más Certificados de Depósitos, que antes se emitían principalmente para neutralizar la expansión del crédito del Banco Central de Bolivia al sector público. Esta política se reflejó en la menor rentabilidad de los Certificados de Depósitos respecto a las Letras del Tesoro, y en la liquidez inmediata de éstas.

La política del Banco Central de Bolivia tendió a dirigir las inversiones del sistema financiero, desde los Certificados de Depósito hasta las Letras del Tesoro. Así, las Letras del Tesoro aumentaron en \$us. 95,2 millones, mientras que los Certificados de Depósito disminuyeron en \$us. 48,2 millones respecto a 1993.

3.1.4. ENCAJE LEGAL

Las nuevas tasas de encaje legal adicional en las tres monedas entraron en vigencia el 9 mayo. A partir del 1º de julio, se suprimió el encaje legal adicional para los depósitos en moneda nacional. Estas tasas fueron las señaladas en el Cuadro No.27.

A diciembre de 1994, el encaje constituido del sistema bancario en el Banco Central asciende a \$us. 258,5 millones, mientras que a diciembre de 1993 fue de \$us. 265,1 millones. La determinación de encaje adicional cero para depósitos en moneda nacional y la exención de encaje legal para depósitos mayores a un año, produjo una disminución del coeficiente de encaje (encaje constituido/depositos sector privado), al 12,9%, en comparación al 13,7% en diciembre de 1993.

Por otra parte, el Banco Central de Bolivia dejó de remunerar directamente los excedentes del encaje legal desde el 26 de abril de 1994, fecha en que se emitió Títulos "AA" (TAAs), pudiendo los bancos constituir el encaje legal adicional en esos Títulos, que tienen un rendimiento de 2,5% anual.

CUADRO Nº 27

TASAS DE ENCAJE LEGAL (En porcentajes)

	M/N			M/E y M/V	
	Mín.	Adic. (2)	Adic. (3)	Mín.	Adic.
Depósitos vista	10	10	0	10	10
Ahorros	10	10	0	10	10
A plazo fijo 1/	4	6	0	4	6
Depósitos fiscales	100			100	
Otros depósitos	100			100	

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

1/ Para DPF's menores a 1 año. Mayores a 1 año exentos de encaje.

2/ Vigente del 9 de Mayo al 30 de Junio de 1994.

3/ Vigente a partir del 1º de Julio de 1994.

3.2 FLUJOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

3.2.1. BASE MONETARIA



Durante 1994, la base monetaria o dinero primario, registró un crecimiento del 8,1 %, alcanzando a Bs 2.852,5 millones. Este incremento es significativamente inferior al registrado en 1993, tanto en términos absolutos como relativos. (Cuadro No.28).

Los determinantes de la base monetaria, registraron importantes cambios a diciembre de 1994. Las Reservas Internacionales Netas, el Crédito Interno Neto al Sector Público no Financiero y el Crédito Bruto al resto del Sistema Financiero, constituyeron factores expansivos de la base monetaria, mientras que las "Otras Cuentas" del Banco Central de Bolivia, tuvieron un efecto contractivo.

La estructura en la participación de la base monetaria en 1994 varió en relación a 1993. El crédito a Bancos y las Reservas Internacionales Netas aumentaron su participación en 35,7 y 19,8 puntos porcentuales, situándose en 91,9 % y 82,6 %, respectivamente. Asimismo, las "Otras Cuentas" aumentaron también su efecto contractivo de la base monetaria en 52,1 puntos porcentuales, situándose en 165,8 % frente a 113,8 % de 1993; mientras que, el crédito neto al Sector Público no Financiero disminuyó en 3,4 puntos porcentuales, alcanzando a 91,3 %.

CUADRO Nº 28

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

	S A L D O S				VARIACION	
	1991	1992 /1	1993	1994	ABS.	REL.(%)
DETERMINANTES						
Reservas Int.Netas	749,2	954,8	1.657,8	2.356,2	698,4	42,1
Crédito Neto Sect.Púb.	684,5	1.936,3	2.500,7	2.605,8	105,1	4,2
Crédito a Bancos	1.610,3	1.544,0	1.483,5	2.621,0	1.137,5	76,7
Otras Cuentas -Neto	-1.152,6	-2.410,6	-3.002,6	-4.730,4	-1.727,9	57,5
BASE MONETARIA	1.891,5	2.024,5	2.639,4	2.852,5	213,2	8,1
COMPONENTES						
Billetes y Monedas	753,7	887,0	1.033,6	1.415,7	382,1	37,0
Reservas Bancarias	1.137,8	1.137,5	1.605,8	1.436,9	-168,9	-10,5
Moneda Nacional	256,6	225,5	259,6	238,1	-21,5	-8,3
Deps.Corrientes	38,8	47,5	32,8	3,0	-29,8	-90,8
Encaje Legal	52,2	92,0	173,7	189,3	15,5	8,9
Plazo Fijo (CD's)	149,6	49,1	34,7	16,9	-17,8	-51,2
Otros	-5,8	-7,4	1,2	8,1	6,9	598,8
Caja	21,7	44,2	17,3	20,8	3,5	20,2
Moneda Extranjera	566,9	510,8	1.106,1	1.121,8	15,7	1,4
Deps.Corrientes	6,8	15,0	3,5	1,1	-2,4	-69,6
Encaje Legal	309,9	319,4	909,7	991,6	81,9	9,0
Plazo Fijo (CD's)	231,7	129,3	138,0	37,5	-100,5	-72,8
Otros	18,6	47,1	55,0	91,6	36,6	66,6
Mantenim. de Valor	314,3	401,2	240,0	77,0	-163,0	-67,9
Deps.Corrientes	18,7	20,2	21,8	0,0	-21,8	-100,0
Encaje Legal	194,4	308,3	101,8	73,5	-28,3	-27,8
Plazo Fijo (CD's)	99,1	70,1	114,4	1,4	-113,0	-98,8
Otros	2,0	2,5	2,0	2,1	0,1	4,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Estudios Económicos.

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 adeudas 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 expansión del crédito al sector público no financiero en Bs 105,1 millones, fue solo 4,2 % superior a 1993. Sin embargo, el flujo efectivo fue contractivo en Bs 46,0 millones, significando que el crédito aumentó en Bs 151,1 millones a raíz de la modificación del tipo de cambio de Bs 4,47 a Bs 4,69 por un dólar norteamericano. Este desarrollo es resultado de la aplicación de una política contractiva y de un adecuado control del gasto que permitió un superávit en cuenta corriente del Tesoro General de la Nación.

El crédito bruto al resto del sistema financiero de Bs 1.137,5 millones, resultó excepcionalmente importante debido al cierre y posterior liquidación de los Bancos Sur y Cochabamba de acuerdo a Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras Nos. 421/94 y 422/94 de 25 de noviembre de 1994. El Banco Central de Bolivia en su carácter de prestamista de última instancia y con la finalidad de preservar la estabilidad del sistema financiero, se subrogó los derechos de depositantes en los bancos en liquidación devolviendo depósitos en efectivo para aquellos tenedores de depósitos menores a \$us.5.000. Esta devolución implicó un desembolso equivalente a Bs.305,1 millones. El saldo de las devoluciones se efectuó mediante la emisión de certificados de devolución de depósitos (CDD's) con plazo de vencimiento entre 90 y 450 días. Como contrapartida, se generó una acreencia en favor del Banco Central de Bolivia por un monto de Bs.834,5 millones.

Los desembolsos efectuados en la presente gestión a los bancos comerciales para su intermediación al sector productivo privado, estuvieron destinados principalmente a los sectores agrícola y pecuario en 37,8 % y 36,9 %, respectivamente, y en menor proporción a la industria (10,0 %), la agroindustria (5,8 %) y a servicios y turismo (9,5 %).

Las "Otras Cuentas", redujeron la base monetaria en Bs 1.727,9 millones, monto superior en 57,5 % en relación al saldo de 1993 y 3 veces superior al incremento registrado en dicha gestión. Sin embargo, el flujo efectivo fue de solo Bs 1.491,2 millones, una vez excluido el efecto revalorización.

3.2.2 COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA



El monto de billetes y monedas en poder del público, alcanzó, a fines de 1994, a Bs 1.415,7 millones, superior en 37,0 % al nivel de la gestión anterior. (Cuadro No.28).

Las reservas bancarias en el Banco Central de Bolivia, disminuyeron en Bs 168,9 millones frente a un incremento de Bs 468,3 millones en 1993.

Este comportamiento se debe, principalmente, a la política de reducción de la tasa de encaje legal y de descuento aplicada por el Banco Central y por el cierre de dos bancos del sistema.

Como resultado de ello, se produjo una mayor redención de Certificados de Depósitos a Plazo Fijo, con un valor neto de Bs 231,3

millones. Como contrapartida, se incrementó la demanda por Letras de Tesorería que ofrecían mejores rendimientos. Asimismo, la disminución en el incremento del encaje legal de Bs 69,1 millones frente a Bs 465,5 millones de 1993, contribuyó a la caída de las reservas bancarias. El resto, incluyendo los depósitos voluntarios y caja de bancos, disminuyó en Bs 8,2 millones.

3.2.3 MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA



Los multiplicadores m_1 y m_2 registraron importantes incrementos durante la gestión de 1994. El comportamiento del multiplicador de la Base Monetaria m_1 (Cuadro No. 29), fue opuesto al de 1993. En la gestión anterior, había disminuido en 10,4 %; en 1994, registró un crecimiento del 21,8% debido al mayor ritmo de crecimiento del medio circulante, con y sin mantenimiento de valor M_1 (31,1%) en relación al crecimiento de la Base Monetaria (8,1%). Esta situación es el resultado, principalmente, de la substancial expansión de los billetes y monedas en circulación en relación al escaso crecimiento de los depósitos bancarios en el Banco Central.

Debido al cierre de los Bancos Sur y Cochabamba, el cuasidinero ha registrado un crecimiento menor a la gestión pasada, determinando que el M_2 se incremente en 11,7 % y el multiplicador, m_2 , aumente en 3,4% frente a 4,6% de 1993 (Cuadro No. 29).

El coeficiente de preferencia por billetes y monedas "c" (relación billetes y monedas en poder del público-depósitos vista), producto de la expansión en la demanda de dinero efectivo en moneda nacional, originada por las medidas de monetización adoptadas, aceleró su ritmo de crecimiento hasta alcanzar el 11,5% en contraposición a la disminución del 17,6 % registrado en la anterior gestión.

El coeficiente de composición "a" que relaciona el cuasidinero con los depósitos a la vista, disminuyó en 13,9%, producto de un mayor crecimiento en los depósitos a la vista: 22,8%, comparado con el 5,8% del crecimiento del cuasidinero.

Finalmente, el coeficiente de inmovilización "r" que relaciona las reservas bancarias con el total de depósitos del público, disminuyó significativamente en 17,7 % debido a la caída ya mencionada en las reservas bancarias en el Banco Central de Bolivia.

3.2.4 MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

Los medios de pago (M_1) registraron un aumento permanente durante 1994, pero al final de la gestión éste se acentuó, debido al aumento de la emisión monetaria, así como al aumento nominal de los depósitos vista en moneda extranjera a Bs 255,8 millones (24,5%). El flujo de M_1 generado en el año, fue de Bs. 716,5 millones, superior en 24,5% a los Bs. 575,5 millones de 1993.

CUADRO Nº 29

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA (En porcentajes)

	1992	1993	1994	VARIAC. RELATIVA (%)	
				1993/92	1994/93
M1					
$m1 = \frac{\quad}{B}$	0,61	0,55	0,67	-10,4	21,8
M2					
$m2 = \frac{\quad}{B}$	3,50	3,67	3,79	4,6	3,4
C					
$c = \frac{\quad}{D}$	0,86	0,71	0,79	-17,6	11,5
A					
$a = \frac{\quad}{D}$	4,98	4,90	4,22	-1,8	-13,9
R					
$r = \frac{\quad}{D+A}$	0,18	0,19	0,15	1,4	-17,7

FUENTE : Balance Monetario Banco Central de Bolivia y resto del Sistema Bancario.

ELABORADO: B.C.B. - Gerencia Estudios Económicos.

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.

$$m1 = \frac{c+1}{c+r(1+a)} \quad m2 = \frac{c+a+1}{c+r(1+a)}$$



La expansión de la oferta monetaria ampliada (M'3), en 1994, registró ritmos normales de crecimiento hasta octubre (19,2%). Luego, debido al cierre de los Bancos Cochabamba (25-11-94) y Sur (25-11-94), se contrajo el cuasidinero. El flujo nominal del M'3, registrado en el año, alcanza solamente a Bs 1.132,3 millones. En términos de dólar éste alcanza a \$us. 139,9 millones, inferior a los \$us. 430,5 millones, de 1993 (Cuadro No.30). De los componentes de la masa monetaria, aumentaron en mayor medida, durante 1994, la circulación de efectivo, en 37%; los depósitos en moneda nacional, en 33,6%, y los depósitos en moneda extranjera, en 8,8%. En cambio, los depósitos en moneda nacional con mantenimiento de valor, sufrieron el descenso significativo de 14,1% como consecuencia del cambio de portafolio de algunas instituciones autárquicas que mantienen ahorros de trabajadores.

Cuadro N° 30

DINERO Y CUASIDINERO (En millones de dólares)

SALDOS A FIN DE:	TOTAL DEPOSITOS					F L U J O S				
	BILLETES Y MONEDAS	MN	CMV	ME	M'3	BILLETES Y MONEDAS	MN	CMV	ME	M'3
DIC 1990	188,4	99,4	54,2	642,7	984,7	20,0	10,1	9,6	189,3	228,9
DIC 1991	201,5	118,8	91,5	970,8	1382,6	13,1	19,3	37,3	328,1	397,9
DIC 1992	216,9	116,7	92,5	1308,0	1734,1	15,4	-2,1	1,0	337,2	351,5
DIC 1993	231,2	116,6	132,9	1683,8	2164,5	14,3	-0,1	40,4	375,8	430,4
DIC 1994	301,9	148,4	108,8	1745,3	2304,4	70,7	31,8	-24,1	61,3	140,0

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

La tasa de formación de capital financiero fue menor que en los últimos años, 3,6%, en 1994, y 27,4%, en 1993. Las entidades recibieron depósitos por valor de \$us. 2.002,5 millones. El centro de gravedad, con la mayor acumulación se concentró en los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera, (\$us. 1.205,9 millones). Los depósitos en caja de ahorro, también en moneda extranjera (\$us. 248,5 millones), como componentes del ahorro financiero.

Un aspecto destacable, es la mayor participación relativa de los depósitos a plazo fijo superiores a 1 año, que alcanzaron al 27,9%, a diciembre de 1994, situación superior al 12,7% de 1993. Los bancos se han visto motivados a captar depósitos mayores a 1 año por la excepción del encaje legal para depósitos mayores a 1 año desde mayo.

3.2.5 DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

La expansión de la liquidez total (M'3) estuvo determinada por el aumento nominal del 12,9% en los desembolsos otorgados por el sistema bancario al sector privado. El sector servicios, que absorbe el 33,7% del total del financiamiento, tuvo un incremento del 115,0%. Dicho aumento, se dió en el rubro de servicios comunales, sociales y personales. (Cuadro No.31).

CUADRO Nº 31

DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL (En millones de bolivianos)

	1992	1993	Partic. 1993	1994	Partic. 1994	variación	
						Abs.	Rel%
1. R.I.N.	842,5	917,1	9,48%	1139,9	10,55%	222,8	24,3
2. C.N.S.P.	1911,3	2482,8	25,66%	2639,8	24,43%	157,0	6,3
3. C.S.P.	7992,0	11128,6	115,02%	12565,8	116,27%	1437,2	12,9
4. Otros Neto	-3653,7	-4853,3	-50,16%	-5537,9	-51,24%	-684,6	14,1
LIQUIDEZ TOTAL	7092,1	9675,2	100,00%	10807,5	100,00%	1132,4	11,7

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

Nota: R.I.N.= Reservas Internacionales Netas

C.N.S.P.=Crédito Neto Sector Público

C.S.P. = Crédito al sector privado

Por su parte, durante la gestión de 1994, los créditos otorgados por la banca comercial al sector privado, se incrementaron en \$us.189,7 millones, representando el 35,4% del incremento registrado en 1993. En los dos últimos años, se observó una caída en los créditos en moneda nacional con mantenimiento de valor de \$us.33,8 millones. (Cuadro No.32).

Cuadro N° 32

FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO (En millones de dólares)

PER	CREDITO BRUTO				FLUJOS			
	MN	CMV	ME	TOTAL	MN	CMV	ME	TOTAL
DIC 1992	75,8	378,0	1500,2	1954,0	18,9	24,1	444,9	487,8
DIC 1993	93,4	346,8	2049,4	2489,6	17,6	-31,2	549,2	535,6
DIC 1994	103,4	313,0	2262,9	2679,3	10,0	-33,8	213,5	189,7

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORADO: BCB-GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS

Finalmente, el crédito otorgado por el sistema bancario se concentró en los departamentos de Santa Cruz, con un 42,0%; La Paz, con 37,2%, y Cochabamba, con 13,9%.

3.2.6 TASAS DE INTERES



Pese al aumento de las tasas de interés internacionales, la tendencia decreciente de las tasas de descuento de los CD's, la mayor emisión monetaria y la estabilidad del tipo de cambio, indujeron a una reducción de las tasas de interés domésticas pasivas. Las tasas de interés en caja de ahorro para moneda nacional, disminuyeron en 4,32 puntos porcentuales entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994. En el mismo período, en moneda extranjera, bajaron en 0,87 puntos porcentuales. Por otra parte, las tasas de interés para depósitos a plazo fijo en moneda nacional, cayeron en 3,59 puntos porcentuales; en moneda extranjera, 0,58 puntos, y se mantuvo relativamente estable en moneda nacional con mantenimiento de valor. (Cuadro No.33).

Es importante señalar que el diferencial entre las tasas en moneda nacional y moneda extranjera, especialmente en depósitos a plazo fijo, muestra una tendencia a converger con la tasa de variación cambiaria.

CUADRO N° 33

TASAS DE INTERES PASIVAS NOMINALES PROMEDIOS MENSUALES (En porcentajes)

	Ahorros		Deps. a Plazo Fijo		
	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
Dic/94	15,40	6,70	14,81	9,17	9,25
Crec. %					
94/93	-21,91%	-11,49%	-19,51%	-2,45%	-5,90%

Fuente: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

Las tasas de interés pasivas reales, también registraron importantes reducciones, tanto en caja de ahorros como en depósitos a plazo fijo, especialmente en moneda nacional, debido a la mayor baja en las tasas nominales (cuadro 34). Las tasas reales en moneda extranjera también registraron una reducción.

CUADRO N° 34

TASAS DE INTERES PASIVAS REALES (En porcentajes)

	Ahorros		Deps. a Plazo Fijo		
	M/N	M/E	M/N	M/V	M/E
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
Dic/94	8,07	4,13	8,73	6,43	6,81
Crec. %					
93-94	-23,00%	-11,75%	-21,00%	-4,74%	-10,28%

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

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

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

M/E: $r = ((1+i)/((1+e)-1)) * 100$

i: tasa promedio de interés nominal en 12 meses

t: tasas promedio de inflación en 12 meses

e: tasas promedio de inflación de EEUU en 12 meses

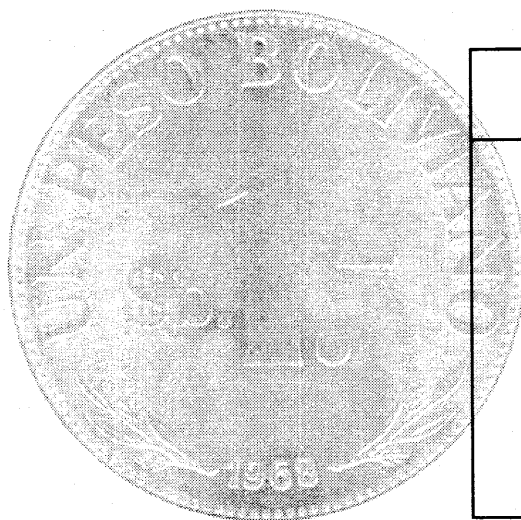
r: tasa promedio anual de interés real



La baja sostenida que se observó en los últimos tres años, muestra la tendencia gradual de las tasas domésticas a converger con las tasas de interés internacionales. El cuadro No. 35, permite apreciar, para operaciones de 90 días en dólares, que el "spread" de la tasa doméstica y la Libor, que alcanzaba a 5,96 puntos porcentuales en Diciembre de 1993, bajó a 2,17 puntos porcentuales en diciembre de 1994.

CUADRO Nº 35

**SISTEMA BANCARIO
TASAS DE INTERES
MONEDA EXTRANJERA
DPF's 90 DIAS Y LIBOR (EN %)**



PERIODO	DEPOSITOS ME	LIBOR	SPREAD
Dec-93	9,47	3,31	5,96
Mar-94	9,53	3,75	5,57
Apr-94	9,86	4,06	5,57
May-94	9,64	4,50	4,92
Jun-94	9,62	4,63	4,77
Jul-94	9,44	4,63	4,60
Aug-94	9,14	4,88	4,07
Sep-94	9,48	5,25	4,02
Oct-94	9,20	5,69	3,32
Nov-94	9,02	6,00	2,85
Dec-94	8,81	6,50	2,17

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

El spread se calculó a partir de:

$$S = ((1 + \text{Tasa pasiva ME}) / (1 + \text{Tasa Libor}) - 1) * 100$$

La mayor competitividad que se percibe en el sistema bancario, el avance en el mercado de capitales, el volumen importante de Reservas Internacionales Netas y el manejo de la política monetaria y cambiaria que se traducen en una mayor profundización financiera y en una creciente confianza del público en el sistema financiero nacional, están induciendo a reducir las tasas de interés, y por lo tanto a disminuir la prima por riesgo país.

Las tasas de interés activas nominales, consecuencia del comportamiento de las tasas pasivas, decrecieron en proporciones ligeramente inferiores a las registradas en las tasas pasivas. Las bajas fueron: 3,35 puntos porcentuales en moneda nacional; 0,28 puntos porcentuales en moneda nacional con mantenimiento de valor y 1,21 puntos porcentuales en moneda extranjera (Cuadro No. 36), lo que significa que los márgenes nominales de intermediación financiera se mantuvieron relativamente estables.

CUADRO Nº 36**TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES
PROMEDIOS MENSUALES
(En porcentajes)**

	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
Dic/94	40,18	15,90	15,15
Crec. %			
93-94	-7,70%	-1,73%	-7,40%

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

**CUADRO Nº37****TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES
PROMEDIOS MENSUALES
(En porcentajes)**

	M/N	M/V	M/E
Dic/91	10,23	15,29	14,83
Dic/92	21,37	15,85	14,37
Dic/93	29,45	13,61	13,76
Dic/94	31,66	12,85	12,28
Crec. %			
93-94	7,50%	-5,51%	-10,76%

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO : BCB-Gerencia de Estudios Económicos

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

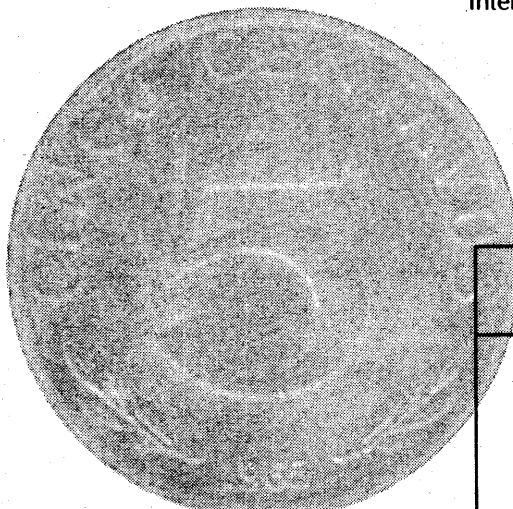
Para: M/N: $r = ((1+i)/(1+t))-1)*100$ M/E: $r = ((1+i)/((1+e)-1))*100$

3.2.7 DIFERENCIAS DE LAS TASAS DE INTERES

El diferencial de las tasas de interés (cociente entre las tasas activas y pasivas), registró un comportamiento creciente de 4,52 puntos porcentuales en moneda nacional, producto de una caída en la tasa de interés pasiva y un incremento en la tasa activa, mientras que en moneda extranjera el comportamiento fue opuesto. En efecto el margen de intermediación financiera, se redujo en 10,64% (Cuadro No. 38)

CUADRO N° 38

DIFERENCIAL DE LAS TASAS DE INTERES
(En porcentajes)



	ACTIVA M/N PASIVA M/N	ACTIVA M/E PASIVA M/E
Dic/90	10,36	6,16
Dic/91	9,87	6,58
Dic/92	12,24	6,18
Dic/93	16,57	5,73
Dic/94	21,09	5,12
Crec. % 93-94	27,28%	-10,64%

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO : BCB-Gerencia de Estudios Económicos

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

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

S = Spread (diferencial)

tp = Tasa pasiva real para DPF's

t.a = Tasa activa real

M/N = moneda nacional

M/E = moneda extranjera

3.3. ACTIVIDADES FINANCIERAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

3.3.1. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Durante la gestión de 1994, el Banco Central de Bolivia incorporó al Mercado de Capitales, nuevos instrumentos bursátiles: Letras del Tesoro, Títulos "AA" y Certificados de Devolución de Depósitos.

Dichos instrumentos han operado como elementos de política monetaria, para el financiamiento de corto plazo del Tesoro General de la Nación (Letras del Tesoro), la conformación del encaje legal adicional (Títulos "AA") y para la devolución de depósitos del público de dos bancos que se cerraron en 1994 (Certificados de Devolución de Depósitos).

Con la implementación de nuevos instrumentos financieros, se pretende también incentivar a las entidades financieras que inviertan parte de sus activos en títulos valores, captando recursos excedentes del sistema financiero.



3.3.1.1 CERTIFICADOS DE DEPOSITOS NEGOCIABLES (CDs)

La colocación de Certificados de Depósitos, continuó su tendencia a la baja durante el año 1994, llegando a registrar la suma de \$us 13.117 millones al 31 de diciembre de 1994 (21,4 % del total colocado al 31 de diciembre de 1993). (Cuadro No. 39).

Este comportamiento, puede explicarse por la política del Banco Central de Bolivia de sustituir gradualmente Letras del Tesoro por Certificados de Depósitos, por la menor liquidez y rentabilidad que ofrecen los Certificados de Depósitos en comparación a los otros títulos, como las Letras del Tesoro; las cuales ofrecen mejores condiciones de negociación y liquidez inmediata.

Las tasas de descuento mostraron un ligero incremento, en moneda nacional de 17,50% a 18,25% ; en moneda extranjera, variaron de 6,0% a 7,0%. En Mantenimiento de Valor no hubo una demanda significativa y las operaciones se efectuaron a una tasa de 6,79% (Cuadro No. 40).

Los plazos de maduración ofertados se redujeron a 28 días. En el mes de febrero se canceló los últimos títulos a 91 días, y en el mes de mayo se canceló los últimos títulos a 182 días, manteniéndose, durante el año, operaciones con títulos a 28 días y títulos con vencimientos a 365 días.

3.3.1.2. SUBASTAS DE CERTIFICADOS DE DEPOSITOS

El mecanismo para la colocación de títulos Certificados de Depósitos continuó siendo la subasta, que se realiza los días miércoles de cada semana, en función de los requerimientos del mercado y las necesidades de captación de recursos que exige el programa monetario, para el alcance de sus metas.

En la primera subasta de la gestión 1994 (No. 01/94), se determinó que el plazo de maduración de los Certificados de Depósitos, será de 28 días.

CUADRO Nº 39

**CERTIFICADOS DE DEPOSITOS NEGOCIABLES EMITIDOS POR
EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - SALDOS NETOS**

AÑO 1994	TOTAL POR MONEDAS EN NO DE TITULOS				TOTAL POR MONEDAS EN MILES DE DOLARES				TOTAL SALDOS EN MILES DE DOLARES	TC	TOTAL PLAZOS EN MILES DE DOLARES			
	MN	MVDOL	ME		MN	MVDOL	ME				A	B	C	D
ENERO	40.617,0	19.510,0	27.438,0		9.046,0	19.510,0	27.438,0		55.994,0	4,49	12.606,0	4.814,9	21.234,7	17.338,5
FEBRERO	28.906,0	10.441,0	16.006,0		6.395,0	10.441,0	16.006,0		32.842,0	4,52	1.386,8	1.489,0	13.734,2	16.232,2
MARZO	23.982,0	8.441,0	1.554,0		5.248,0	8.441,0	11.554,0		25.243,0	4,57	429,2	0,0	8.738,0	16.075,5
ABRIL	22.010,0	7.388,0	17.480,0		4.795,0	7.388,0	17.480,0		29.663,0	4,59	8.408,9	0,0	5.198,0	16.056,3
MAYO	25.933,0	5.388,0	12.933,0		5.613,0	5.388,0	12.933,0		23.934,0	4,62	9.406,9	0,0	1.000,0	13.527,3
JUNIO	20.123,0	2.898,0	12.853,0		4.318,0	2.898,0	12.853,0		20.069,0	4,66	8.257,5	0,0	0,0	11.811,7
JULIO	15.380,0	1.674,0	9.385,0		3.315,0	1.674,0	9.385,0		14.374,0	4,64	8.431,0	0,0	0,0	5.942,6
AGOSTO	18.570,0	1.000,0	8.550,0		3.976,0	1.000,0	8.550,0		13.526,0	4,67	10.217,3	0,0	0,0	3.309,1
SEPTIEMBRE	7.400,0	1.000,0	8.000,0		1.588,0	1.000,0	8.000,0		10.588,0	4,66	9.073,0	0,0	0,0	1.515,0
OCTUBRE	31.378,0	2.514,0	8.000,0		6.719,0	2.514,0	8.000,0		17.233,0	4,67	15.804,8	0,0	0,0	1.428,3
NOVIEMBRE	26.768,0	1.514,0	8.000,0		5.707,0	1.514,0	8.000,0		15.221,0	4,69	15.008,2	0,0	0,0	213,2
DICIEMBRE	16.896,0	1.514,0	8.000,0		3.603,0	1.514,0	8.000,0		13.117,0	4,69	13.116,6	0,0	0,0	0,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Moneda y Crédito.

CUADRO N° 40

TASAS DE DESCUENTO EN PORCENTAJES

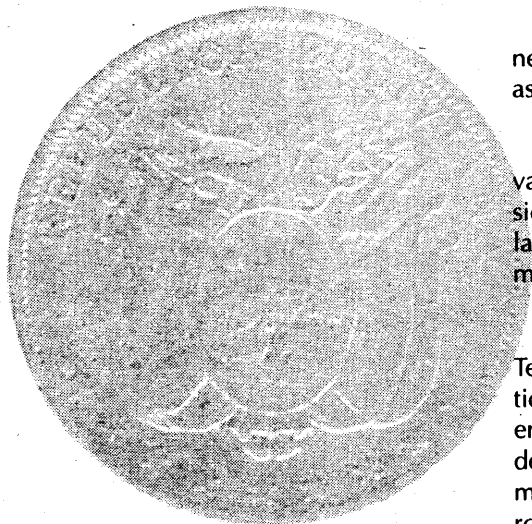
AÑO 1994	DESCUENTO SOBRE CDS (28 DIAS-Prom. Pond.Adjud.)			DESCUENTO SOBRE LTS (91 DIAS-Prom. Pond.Adjud.)			DESCUENTO SOBRE LTS (182 DIAS-Prom. Pond.Adjud.)		
	MN	ME	MV	MN	ME	MV	MN	ME	MV
ENERO	17,50	5,20	0,00	0,00	7,95	0,00	0,00	0,00	0,00
FEBRERO	17,55	6,00	0,00	0,00	7,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MARZO	0,00	0,00	0,00	0,00	7,75	0,00	0,00	0,00	0,00
ABRIL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MAYO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JUNIO	0,00	6,50	0,00	0,00	7,85	0,00	0,00	0,00	0,00
JULIO	16,75	6,50	0,00	16,21	8,00	8,20	0,00	0,00	8,28
AGOSTO	16,75	0,00	0,00	16,00	8,00	8,00	0,00	0,00	0,00
SEPTIEMBRE	0,00	0,00	0,00	16,00	8,00	8,00	0,00	0,00	8,25
OCTUBRE	16,43	0,00	0,00	16,00	8,00	8,00	0,00	0,00	8,25
NOVIEMBRE	0,00	7,00	6,79	17,50	8,20	8,90	0,00	0,00	9,00
DICIEMBRE	18,25	7,00	6,79	18,25	7,92	7,92	0,00	0,00	8,00

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Moneda y Crédito.

Para responder a la demanda de títulos en moneda extranjera, la oferta se incrementó a 8.000, luego a 10.000 y finalmente a 20.000; en tanto que la oferta de títulos en moneda nacional y mantenimiento de valor se mantuvo en 3.000 a 4.000 por semana.

3.3.1.3. LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

El Consejo de Administración de Letras del Tesoro General de la Nación, conformado por representantes de la Secretaría Nacional de Hacienda y del Banco Central de Bolivia, es el órgano que adopta decisio-



nes en torno a la adjudicación de títulos, tasas, montos a ofertar y otros aspectos de índole administrativo financiera.

El Banco Central de Bolivia, como agente colocador de títulos valor "Letras del Tesoro General de la Nación", logró reorientar las inversiones del sistema financiero, desde los Certificados de Depósitos hasta las Letras de Tesoro General de la Nación, mediante el expediente de mayores tasas y un mecanismo efectivo de operaciones en Ventanilla.

La mayor importancia relativa de las colocaciones de Letras del Tesoro respecto a los Certificados de Depósitos, mostró, durante la gestión, un cambio de estructura. En enero de 1994, las colocaciones netas en Certificados de Depósitos llegaron a \$us 55,99 millones y de Letras del Tesoro a \$us 11,27 millones. A fines de 1994, se colocaron \$us 13,1 millones en Certificados de Depósitos y 97,5 millones en Letras del Tesoro. (Cuadro No. 41).

CUADRO N° 41

LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION SALDOS NETOS GESTION 1994 (Expresado en miles)

FECHA	MN Bs	MV \$us.	ME \$us.	TOTAL EN \$US.
ENERO			11.274	11.274
FEBRERO			22.100	22.100
MARZO			34.319	34.319
ABRIL			30.896	30.896
MAYO		17.543	32.521	50.064
JUNIO	36.000	27.793	23.986	59.521
JULIO	102.700	41.251	18.455	81.792
AGOSTO	134.488	61.435	10.355	100.527
SEPTIEMBRE	111.675	71.646	6.770	102.381
OCTUBRE	84.020	66.145	21.420	105.595
NOVIEMBRE	90.560	63.901	14.870	98.080
DICIEMBRE	74.650	66.705	14.870	97.492
TOTAL	634.093	416.419	241.836	794.041

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

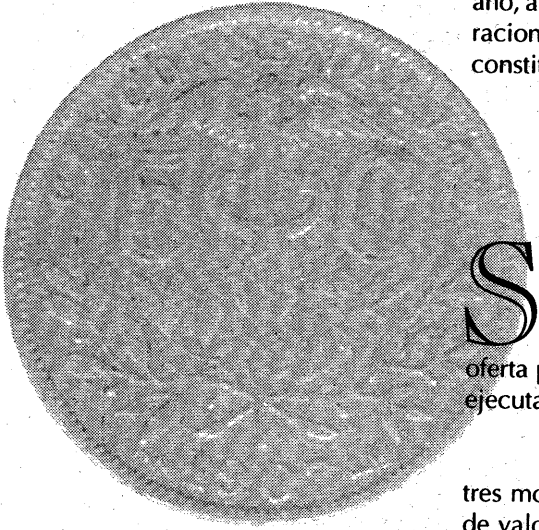
ELABORACION: B.C.B. Gerencia de Moneda y Crédito.

Las colocaciones en Letras del Tesoro permiten la captación de recursos del sistema financiero para el financiamiento de necesidades de liquidez del Tesoro General de la Nación, sin generar presiones inflacionarias ni distorsiones a la política monetaria y costos de operación del Banco Central de Bolivia.

Las tasas de descuento oscilaron entre 16,21% y 18,25%, en moneda nacional, y entre 7,95% y 7,92%, en moneda extranjera, observándose una tendencia al alza a lo largo de la gestión, tanto en moneda extranjera como en moneda nacional.

Las colocaciones en moneda extranjera, constituyeron el 100% de las operaciones con Letras del Tesoro durante los primeros meses del año, aunque, posteriormente, se incrementaron significativamente las operaciones en moneda nacional y con mantenimiento de valor, llegando a constituir el 85% de las operaciones.

3.3.1.4. TITULOS TIPO "AA"



Son títulos valores de renta fija, emitidos a la par y al portador en oferta pública, vigentes a partir del 26 de abril de 1994, con objeto de ejecutar operaciones de mercado abierto.

Inicialmente, la emisión de los Títulos "AA", se efectuó en las tres monedas: moneda nacional, moneda nacional con mantenimiento de valor y moneda extranjera. Sin embargo, a partir del 1º de julio de 1994, se decidió suprimir las emisiones en moneda nacional, a objeto de ampliar la base de las operaciones en esa moneda en el sistema económico, eliminando, al mismo tiempo, el encaje adicional en moneda nacional de las operaciones en dicha moneda.

La emisión neta registró, a fines de mayo, un saldo neto en Títulos "AA" de 85,4 millones de dólares; se incrementó en junio a 89,4 millones de dólares, descendiendo en julio a 83,7 millones de dólares, debido a la eliminación del encaje adicional obligatorio en moneda nacional. En los siguientes meses, los saldos netos de Títulos "AA" oscilaron entre 80 y 86 millones de dólares, para cerrar el año con un total de 76,3 millones de dólares. Es importante señalar que del saldo neto total de Títulos "AA", el 97,5 % corresponde a moneda extranjera y la diferencial en moneda nacional con mantenimiento de valor. (Cuadro No.42).

3.3.1.5. CERTIFICADOS DE DEVOLUCION DE DEPOSITOS

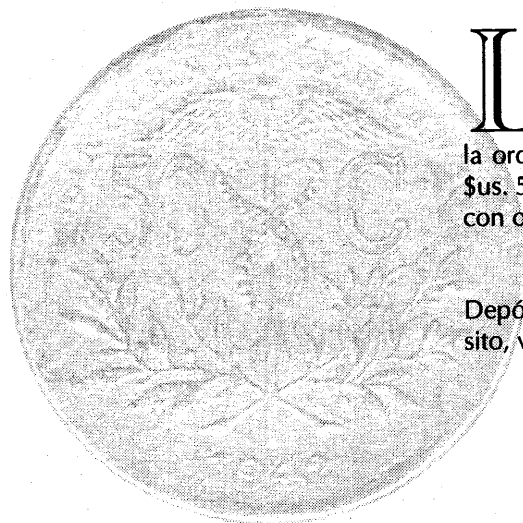
El 7 de Diciembre de 1994, se crearon los Certificados de Devolución de Depósitos como instrumentos de devolución de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo fijo de los Bancos Sur y Cochabamba, ambos en liquidación.

CUADRO N° 42

TITULOS TAAs - ENCAJE LEGAL ADICIONAL SALDOS NETOS GESTION 1994 (Expresados en miles)

FECHA	MN Bs	ME \$us.	MV \$us.	TOTAL EN \$US.
ENERO				
FEBRERO				
MARZO				
ABRIL				
MAYO	36.268	72.729	4.817	85.396
JUNIO	27.068	79.009	4.620	89.438
JULIO		80.559	3.200	83.759
AGOSTO		78.139	2.255	80.394
SEPTIEMBRE		79.379	2.861	82.240
OCTUBRE		82.229	2.270	84.499
NOVIEMBRE		80.059	1.920	81.979
DICIEMBRE		74.349	1.906	76.255
TOTAL	63.336	626.452	23.849	

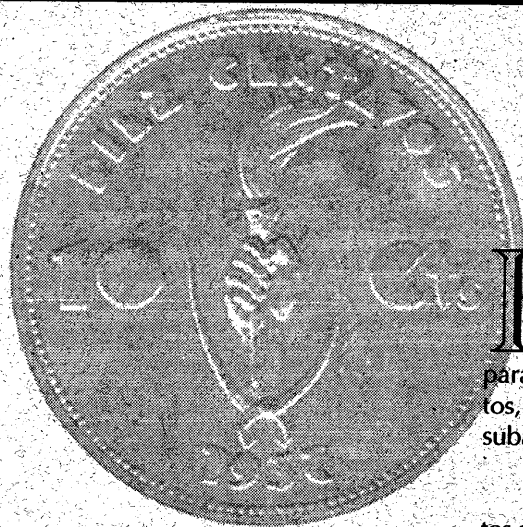
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: B.C.B. Gerencia de Moneda y Crédito



Los Certificados de Devolución de Depósitos son títulos valor a la orden o al portador, de contenido crediticio, por montos mayores a \$us. 5.000.- en moneda extranjera o su equivalente en moneda nacional con o sin mantenimiento de valor.

Los plazos de maduración de los Certificados de Devolución de Depósitos, fueron establecidos en proporción directa al monto del depósito, variando de 91 días a 455 días, de acuerdo al siguiente detalle:

- Depósitos de \$us 5.001.- a \$us 10.000.-CDDs a 91 días
- Depósitos de \$us 10.001.- a \$us 30.000.-CDDs a 182 días
- Depósitos de \$us 30.001.- a \$us 50.000.-CDDs a 273 días
- Depósitos de \$us 50.001.- a \$us200.000.-CDDs a 364 días
- Depósitos de mayores a \$us 200.000.- a 455 días.



3.3.1.6. SUBASTAS DE CERTIFICADOS DE DEVOLUCION DE DEPOSITOS

Fueron establecidas, a objeto de efectuar redenciones anticipadas para los tenedores de los títulos Certificados de Devolución de Depósitos, descontando al valor del título una tasa fija establecida para cada subasta.

La administración de los Certificados de Devolución de Depósitos está a cargo del "Comité de Operaciones de Mercado Abierto" (COMA), el cual adopta decisiones en torno a las condiciones financieras de la subasta, las adjudicaciones respectivas y la oferta de recursos para redención anticipada.

La primera subasta de Certificados de Depósitos se realizó el día miércoles 28 de diciembre en la que se presentaron 10 solicitudes, de las cuales 6 correspondían a particulares y 4 a corredores de Bolsa. Se redimieron 10 títulos por un monto total de \$us. 216.612,28.

La devolución neta menos el descuento, fue de \$us. 202.985,11.

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 durante 1994, alcanzaron a \$us. 659,0 millones, y las reservas internacionales netas aumentaron en \$us. 131,5 millones, respecto a 1993. (Cuadro No.43).

Los principales componentes de las reservas internacionales son las divisas, destacándose los depósitos a plazo, que se incrementaron en \$us. 214,7 millones respecto a 1993.

3.4.1.2. DIVISAS

La variación positiva de las divisas, en \$us. 175,0 millones, respecto a 1993, tiene su raíz en el incremento de las exportaciones, mayores desembolsos de préstamos de organismos internacionales y en las donaciones.

CUADRO N° 43

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(En millones de dólares)

DETALLE	1993	1994	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
I. RESERVAS BRUTAS	494,3	659,0	164,7	33,3
1. a. DIVISAS	377,8	552,8	175,0	46,3
Dep. a la Vista	125,3	57,8	-67,4	-53,8
Dep. a Plazo	191,8	406,5	214,7	112,0
Billetes y monedas	60,7	88,5	27,7	45,6
1. b. ORO	39,6	39,6	-0,0	-0,0
1. c. DEG	14,0	24,7	10,7	76,4
1. d. Bonos Agencias Internacionales		13,5	13,5	
1. e. Retención Argentina	2,2	0,7	-1,5	-67,1
1. f. Créditos Swap			0,0	0,0
1. g. F.I.D.A.B.	50,6	17,6	-33,0	-65,2
1. h. Pesos Andinos	10,0	10,0	-0,0	-0,0
II. OBLIGACIONES	123,4	156,6	33,2	26,9
2. a. FMI	208,7	249,9	41,2	19,8
2. b. F.L.A.R.	-90,0	-95,0	-5,0	5,6
2. c. CONV. CREDIT. RECIPROC. ALADI	4,7	1,7	-3,0	-63,8
III. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	370,9	502,4	131,5	35,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Asuntos Internacionales y Contabilidad.



3.4.1.3. DEPOSITOS A LA VISTA

Son divisas de libre disponibilidad que se mantienen en bancos del exterior, originando utilidades bajo la modalidad de inversión "overnight", cuyo saldo, al término de la gestión de 1994, es de \$us. 57,8 millones, menor en \$us. 67,5 millones respecto a 1993.

3.4.1.4 DEPOSITOS A PLAZO

Son inversiones colocadas a plazo, con rendimientos que varían según el comportamiento de las tasas de interés del mercado financiero internacional. El saldo de estas inversiones, a fines de 1994, fue de \$us. 406,5 millones, cifra superior en \$us. 214,7 millones a la registrada en 1993, que refleja una política de inversiones a plazo más rentables que depósitos a la vista.

3.4.1.5 BILLETES Y MONEDAS

Son divisas que están depositadas en la bóveda del Banco Central de Bolivia y están compuestas por dólares americanos (\$us. 88,5 millones, a fines de 1994), que son utilizados para cubrir la demanda de divisas a través del mecanismo del "BOLSIN" y, a su vez, satisfacer requerimientos de divisas que generan las operaciones que realiza la banca comercial.

3.4.1.6 ORO

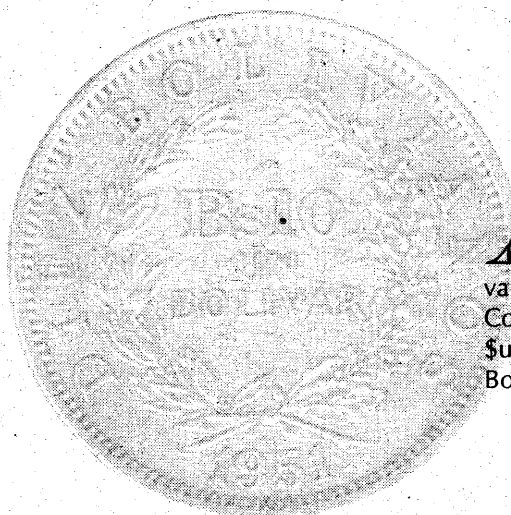
Activo de reserva de aceptación internacional que se conserva en la bóveda del Banco Central de Bolivia, equivalente a un volumen de Q.T.F. 938.929,95, bajo la denominación de oro de reserva.

La cotización del oro durante al gestión de 1994, ha variado en el mercado internacional entre \$us. 391,8 y \$us. 383,3 por onza troy fina. El valor de este activo en las reservas internacionales, se determina en relación a la cotización de \$us. 42,2, establecida por el Fondo Monetario Internacional.

3.4.1.7 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 emplea los D.E.G. para el pago del servicio de la deuda externa, en casos tales como el servicio de los programas de "Ajuste Estructural" (SAF), de "Ajuste Estructural Ampliado" (ESAF) y "Financiamiento Compensatorio".

Durante la gestión de 1994, el saldo de este activo fue de \$us. 24,7 millones, equivalente a DEG 17,0 millones.



3.4.1.8 TITULOS Y VALORES EXTRANJEROS

Activo de reserva constituido por un U.S. Treasury Bills con un valor de compra de \$us. 4,7 millones (Vencimiento 16-Nov-95), un Zero Coupon Bond (Vencimiento 15-Feb-2020), por un valor de compra de \$us. 7,7 millones, y finalmente, por la liberación de un Zero Coupon Bond que se mantenía como colateral, por \$us. 1,1 millones.

3.4.1.9 FONDO DE INTEGRACION Y DESARROLLO ARGENTINO - BOLIVIANO FIDAB

Activo de reserva, creado en septiembre de 1989, a través del convenio bilateral suscrito 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. Estos fondos están siendo utilizados en la ejecución de obras viales en el sur del país, con el propósito de intensificar la integración de ambos países. El saldo de este Fondo, a la conclusión de 1994, fue de \$us. 17,6 millones.

3.4.1.10 PESOS ANDINOS

Creados el 17 de diciembre de 1984 por el Directorio del Fondo Latino Americano de Reservas (FLAR), constituyen activos de reserva internacional de los países miembros del Acuerdo de Cartagena.

Los Pesos Andinos son emitidos como obligaciones del Fondo Latino Americano de Reserva y se emplean para efectuar transacciones entre tenedores, con la intermediación del Fondo Latino Americano de Reserva, para cancelar saldos deficitarios en la compensación originada por el intercambio comercial, sujeta al Convenio de Pagos y Crédito Recíproco de ALADI.

Los tenedores de Pesos Andinos, además del Fondo Latino Americano de Reserva, 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 Argentina. El Peso Andino es equivalente a un dólar de los Estados Unidos de Norte América. El saldo en esta cuenta se mantuvo en el equivalente de \$us.10,0 millones hasta fines de 1994.

3.4.1.11 APOORTE A ORGANISMOS INTERNACIONALES

El saldo total por concepto de aportes y cuotas del país a los organismos internacionales al 31 de diciembre de 1994, ascendió a \$us 464,3 millones de capital suscrito y \$us 401,5 millones de capital pagado. En la gestión 1994, se cancelaron aportes por \$us 12,5 millones. (Cuadro No.44).

CUADRO Nº 44

**PARTICIPACION DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994
(Expresado en millones de dólares)**

ORGANISMO INTERNACIONAL	APORTE SUSCRITO (1)	% PARTI- CIPACION	MONTO PAGADO AL 31/12/94	MONTO POR PAGAR AL 31/12/94	PAGADO 1994
GRUPO BANCO MUNDIAL					
BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento)	10,80	0,09	5,38	5,42	0,94
CFI (Corporación Financiera Internacional)	1,90	0,09	1,41	0,50	0,33
IDA (Asociación Internacional de Fomento)	1,42	0,29	1,33	0,10	0,00
MIGA (Agencia Multilateral de Garantía a las Inversiones)	0,27	0,28	0,14	0,14	0,00
GRUPO BANCO INTERAME- RICANO DE DESARROLLO					
BID (Banco Interamericano de Desarrollo)					
- Capital Ordinario	30,12	0,93	28,05	2,07	1,53
- Fondo Operaciones Espec.	44,37	0,51	22,82	21,55	0,68
CII (Corporación Interamericana de Inversiones)	1,87	0,94	1,87	0,00	0,00
GRUPO ANDINO					
CAF (Corporación Andina de Fomento)	72,00	7,2	44,00	28,00	4,00 (2)
GRUPO CUENCA DEL PLATA					
FONPLATA (Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata)	17,78	17,78	17,78	0,00	0,00
FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas)	100,00	12,5	95,00	5,00	5,00 (3)
FMI (Fondo Monetario Interna- cional)	183,72		183,72	0,00	0,00
T O T A L E S	464,26		401,48	62,78	12,49

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaborado: B.C.B. Gerencia de Asuntos Internacionales.

(1) Aporte que efectivamente se cancela, no incluye el aporte exigible o de garantía.

(2) El saldo por pagar y el importe pagado en 1994 están a cargo del TGN según D.S. 23691.

(3) El aporte del FLAR se cancela con cargo a las utilidades de ese Organismo.



A partir de 1995, mediante la promulgación del Decreto Supremo Nro.23691, el pago del saldo de los aportes a organismos internacionales, que asciende a \$us 62,8 millones, será cubierto por el Tesoro General de la Nación.

3.4.2 PASIVOS INTERNACIONALES

Estas obligaciones del Banco Central de Bolivia, 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.

Fondo Monetario Internacional

Las obligaciones con el Fondo Monetario Internacional están compuestas por los programas de "Ajuste Estructural" (SAF), otorgado, en 1986, por \$us.18,1 millones, y "Ajuste Estructural Ampliado" (ESAF), por \$us.180,1 millones, conferido en cinco Tramos en 1988, 1989, 1991, 1992 y 1994.

Las obligaciones atendidas con este organismo en 1994, corresponden a los programas de "Ajuste Estructural" y al Tramo I del "Ajuste Estructural Ampliado" que alcanzaron a \$us.15,0 millones y a intereses \$us.1,2 millones. En la gestión 1995 se comenzará a cancelar parte del Tramo II, correspondiente a las obligaciones emergentes del "Ajuste Estructural Ampliado".

Fondo Latino Americano de Reservas

La posición del Banco Central con el Fondo Latino Americano de Reservas, registró una mejora relativa con relación a 1993. Los aportes, como país miembro, generaron una utilidad, durante el ejercicio de 1994, de \$us.4,3 millones, los cuales se capitalizaron para cancelar parte de la cuota accionaria correspondiente a la gestión 1994; a su vez, por Acuerdo de la Asamblea de Representantes del FLAR, se aprobó completar la cuota por \$us.0,7 millones con las reservas de este organismo para cubrir en su totalidad la cuota de \$us.5,0 millones. De esta manera los aportes del Banco en el Fondo Latino Americano de Reservas, alcanzan a un total de \$us. 95,0 millones.

Asociación Latino Americana de Integración

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 de Bolivia con este organismo, alcanzaron, a diciembre 1994, a \$us. 1,7 millones, es decir, \$us. 3,1 millones menos que a diciembre 1993.





3.4.3 DEUDA EXTERNA DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

La deuda externa del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 1994, alcanzó a \$us 562,6 millones, representando el 13,4% de la deuda del país, con lo cual el Instituto Emisor constituye el segundo deudor en importancia. (Cuadro No.45).

CUADRO Nº 45

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA (En millones de dólares)

	SALDO 31/12/93	DÉSEM- BOLSOS	AMORTI- ZACIONES	INTE- RESES	VARIACION CAMBIARIA	SALDO 31/12/94
BID	280,9	7,9	14,3	21,1	5,9	280,4
BM	109,2	0,3	0,0	0,9	6,9	116,4
CAF	28,4	40,5	7,7	2,4	0,0	61,1
OECD	81,4	0,0	0,0	2,5	9,9	91,4
KFW	11,8	0,0	0,0	0,3	1,4	13,1
PERU	1,2	0,0	1,1	0,1	0,0	0,1
TOTAL	512,9	48,7	23,1	27,3	24,1	562,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB-Gerencia de Estudios Económicos

La deuda externa del Banco Central de Bolivia corresponde, en el 81,4%, a acreedores multilaterales (BID, Banco Mundial y CAF) y en el 18,6% a agencias bilaterales (OECD-Japón, KFW-Alemania y ALADI-Perú).

Los desembolsos en 1994, alcanzaron a \$us. 48,7 millones, experimentando un incremento del 121,4% respecto al año anterior. De este total, la CAF desembolsó 40,5 millones, el BID \$us. 7,9 millones y el Banco Mundial \$us. 0,3 millones.

A fines de la gestión 1994, el saldo por desembolsar llegaba a \$us 58,0 millones, correspondiendo al BID, \$us 20,1 millones; a la CAF, \$us 19,5 millones; al Banco Mundial, \$us 15,5 millones, y al KFW-Alemania, 2,9 millones.

El servicio de la deuda, pagado por el Banco Central de Bolivia en la gestión 1994, alcanzó a \$us 50,4 millones: \$us 23,1 millones destinados a amortización de capital y \$us 27,3 millones a pago de intereses y comisiones.

A las entidades multilaterales se abonó, por este concepto, \$us 46,4 millones, que representan el 92,1%; el restante 7,9%, es decir \$us 4,0 millones, se transfirió a acreedores bilaterales.

La transferencia neta para el Banco Central de Bolivia fue negativa, alcanzando a \$us 1,7 millones.



3.5. CARTERA CON EL SISTEMA FINANCIERO.

A partir del 18 de enero de 1994, se implementó un nuevo mecanismo de asignación de recursos de desarrollo, incorporando mejoras al proceso de asignación y administración de recursos.

Se trata de dar mayor transparencia al proceso de asignación de recursos, transferir el costo financiero a la ICI sin maximizar ingresos, eliminar la discrecionalidad en la asignación de recursos, incentivar la baja de tasas activas, alcanzar la estabilidad en las tasas de intereses de los préstamos, mejorar la posición legal del Banco Central de Bolivia como acreedor y que el mercado asigne los recursos a los sectores y regiones de acuerdo al tamaño de sus operaciones.

El nuevo mecanismo incorpora a entidades financieras no bancarias.

3.5.1 SALDOS DE CARTERA DE CREDITOS 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 1994, alcanzó a \$us. 209,6 millones, en 23 instituciones del sistema. (Cuadros N° 46 y 47).

Los saldos de cartera de los bancos comerciales y de las otras instituciones financieras, correspondientes a las líneas del BID, alcanzan a \$us. 144,5 millones. En términos relativos, representan el 67,0%. Los bancos en liquidación absorben \$us. 47,6 millones, o sea, el 33,0% del total de cartera.

Los saldos de cartera correspondientes a las otras líneas de financiamiento, provienen del Banco Mundial, la CAF, USAID y de recursos propios del Banco Central de Bolivia. El saldo que se encuentra en los bancos comerciales y otras instituciones financieras, alcanza a \$us. 63,9 millones, encontrándose el resto de \$us. 1,1 millones en los bancos en liquidación.

3.5.2 DESEMBOLSOS DE LA CARTERA DE CREDITOS DE DESARROLLO

Los desembolsos de la Cartera de Créditos de Desarrollo efectuados al Sistema Financiero en la gestión 1994, alcanzaron a \$us. 44,0

CUADRO Nº 46

SALDOS DE CREDITOS DE DESARROLLO EN LAS LINEAS POR ICIs (En millones de dólares)

BANCOS	SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 LINEAS DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO							
	BID-213	BID-479	BID-564	BID-629	BID-712	BID-830	BID 118	TOTAL
COMERCIALES	29,1	0,0	17,3	29,8	0,1	10,9	0,2	87,5
EN LIQUIDACION (*)	11,3	17,0	3,9	11,0	4,4			47,6
O.INST.FINANC.(**)	2,9		0,2	3,8		2,5		9,4
TOTAL	43,4	17,0	21,4	44,6	4,6	13,4	0,2	144,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Desarrollo.

(*) Comprende todos los Bancos en Liquidación.

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

CUADRO Nº 47

SALDOS DE CREDITOS DE DESARROLLO EN LAS LINEAS POR ICIs (En millones de dólares)

BANCOS	SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 RESTO DE LAS LINEAS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS									
	AID-511	BV-C2	BCB-CAF	FERE-C	FERE-F	FONAC	IDA-201	IDA-211	IDA-213	SECT.
COMERCIALES		11,4	18,5	0,5	0,9	15,0	0,2	2,7	0,8	0,3
EN LIQUIDACION (*)								1,0	0,1	
O.JNST.FINANC.(**)	7,9		1,8		4,0					
TOTAL	7,9	11,4	20,3	0,5	4,9	15,0	0,3	3,7	0,9	0,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Desarrollo.

(*) Comprende todos los Bancos en Liquidación.

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

millones. Se presentó una disminución del 15,1%. (Cuadro No. 48). Se observa una tendencia descendente hasta el segundo trimestre de 1994 y luego una tendencia ascendente (Cuadro No.49).

CUADRO N° 48

DESEMBOLSOS TRIMESTRALES REALIZADOS DE 1993 A 1994 (En millones de dólares)

TRIMESTRE	1993	%	1994	%
ENERO-MARZO	37,2	71,8%	0,4	0,8%
ABRIL-JUNIO	12,1	23,3%	1,3	3,0%
JULIO-SEPT.	2,0	3,9%	28,7	65,2%
OCT.-DIC.	0,5	1,0%	13,7	31,0%
TOTAL	51,8	100,0%	44,0	100,0%

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Desarrollo.

CUADRO N° 49

DESEMBOLSOS DE CREDITOS DE DESARROLLO AL SISTEMA FINANCIERO POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO (En millones de dólares)

FUENTE DE	1993	%	1994	%
B.I.D.	30,8	59,4%	20,1	45,7%
CREDITOS DE GOBIERNO	11,9	23,0 %		0,0%
C.A.F.	4,7	9,1%	20,4	46,3%
BANCO MUNDIAL	4,4	8,4%	0,1	0,1%
USAID	0,0	0,0%		0,0%
FONDOS PROPIOS	0,0	0,0%	3,5	7,9%
DONACION DE GOBIERNO	0,0	0,0%		0,0%
TOTAL	51,8	100,0%	44,0	100,0%

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Desarrollo.



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 1994, fue financiada por la Corporación Andina de Fomento (\$us.20,4 millones) y por el Banco Interamericano de Desarrollo (\$us.20,1 millones), representando el 92,0% del monto total. (Cuadro No. 49).

3.5.2.2. DESEMBOLSOS POR SECTOR ECONOMICO

Los desembolsos presentaron una disminución sostenida en los sectores de Industria y Agroindustria, alcanzando a \$us.3,8 millones. A los sectores de Exportación, Construcción y Minería no se otorgaron créditos. Los sectores Agropecuario, Servicios y Turismo presentaron una tendencia creciente y fueron los más favorecidos con la asignación de recursos, colocando \$us.40,2 millones (Cuadro No. 50)

Los sectores Agropecuario, Servicios e Industria, absorbieron el 95,2% de los recursos. El resto de los sectores demandó el 4,8%

CUADRO Nº 50

DESEMBOLSOS ANUALES DE CREDITOS DE DESARROLLO POR SECTORES ECONOMICOS (En millones de dólares)

SECTORES	1993	%	1994	%
AGROPECUARIO	22,9	44,1%	36,5	82,9%
CONSTRUCCION	11,9	23,0%		0,0%
INDUSTRIA	6,1	11,8%	2,6	6,0%
EXPORTACIONES	4,7	9,1%		0,0%
AGROINDUSTRIA	3,3	6,4%	1,2	2,6%
SERVICIOS	1,7	3,3%	2,8	6,3%
MINERIA	0,8	1,6%		0,0%
TURISMO	0,4	0,7%	0,9	2,1%
TOTAL	51,8	100,0%	44,0	100,0%

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Desarrollo.

3.5.2.3 DESEMBOLSOS POR DEPARTAMENTO



La Cartera de Créditos de Desarrollo se localizó, con preferencia, en el departamento de Santa Cruz (90,1%), con \$us.39,6 millones del total de los recursos. El resto de los departamentos, captó \$us.4,4 millones que, en términos relativos, significa el 9,9% del total desembolsado (Cuadro No. 51).

CUADRO N° 51

**DESEMBOLSOS ANUALES DE CREDITOS DE
DESARROLLO POR DEPARTAMENTO
(En millones de dólares)**

LINEA/DEPTO,	SANTA CRUZ	LA PAZ	COCHABAMBA	BENI	TOTAL
PCGM-SP-CAF-BCB	18,7	0,7		0,9	20,3
BID 213 IC/BO	2,9				2,9
BID 564 OC/BO	0,2				0,2
BID 629 OC/BO	13,7	1,5	0,4		15,6
BID 830 SF/BO	0,7	0,8			1,5
IDA 2134 BO		0,1			0,1
FONACA	3,5				3,5
TOTAL	39,6	3,1	0,4	0,9	44,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: B.C.B. - Gerencia de Desarrollo.

3.6. LINEAMIENTOS PARA LA POLITICA MONETARIA 1995.

Las políticas monetaria, crediticia y cambiaria se orientarán hacia la consecución de los objetivos de baja tasa de inflación, un tipo de cambio real constante y la reducción del desequilibrio externo. Se ha establecido metas indicativas de crecimiento para los principales agregados monetarios y para el volumen de Reservas Internacionales Netas en el programa monetario.

La autoridad monetaria ha fijado la meta de crédito cero al Sector Público no Financiero, que es compatible con la política fiscal diseñada por el Ministerio de Hacienda.

Se continuará privilegiando el crédito al sector privado y su crecimiento estará sujeto a la demanda del sistema financiero.

La disminución en los activos domésticos del Banco Central, deberá permitir una ganancia de reservas internacionales netas.

Se espera un crecimiento real de dinero en poder del público (M1) de aproximadamente 9,7%, que es coherente con el descenso de la inflación y el crecimiento económico de 4,5%. El descenso proyectado de la inflación para 1995 traerá consigo un ritmo de aumento de la cantidad de dinero real superior al ritmo de crecimiento del producto.

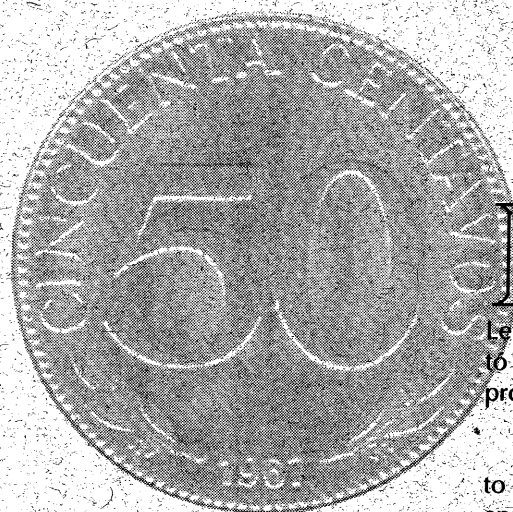
Paralelamente, de continuar la reducción del diferencial entre las tasas de interés nacionales y las extranjeras, podría generarse una desaceleración del crecimiento de los depósitos en moneda extranjera, a favor de los depósitos en moneda nacional.

El Banco Central de Bolivia utilizará, como instrumentos de control de la liquidez, principalmente las operaciones de mercado abierto y las tasas de redescuento.

La política cambiaria seguirá orientada a preservar un tipo de cambio real multilateral relativamente constante y seguirá muy de cerca la evolución de las condiciones externas que enfrentará la economía en el corto y mediano plazo.

3.7 PERSPECTIVAS FUTURAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

MODERNIZACION DE LA LEY DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.



En 1995, el Poder Ejecutivo perfeccionó el proyecto de una nueva Ley que normará las actividades del Banco Central de Bolivia y lo presentó al Poder Legislativo para su consideración y aprobación y posterior promulgación por el Gobierno.

El Proyecto tiende a modernizar la anterior Ley del 1ro. de Agosto de 1977, corrigiendo deficiencias en cuanto al ordenamiento jurídico en el cual se desenvolvía el Banco Central. Define claramente el ámbito y la competencia de sus funciones, otorgando al Banco mayor independencia y autonomía en la formulación y ejecución de la política monetaria, cambiaria, crediticia y de intermediación financiera.

En el proyecto se reconoce al Banco Central de Bolivia como única autoridad monetaria del país y órgano rector del sistema de captación e intermediación financiera, debiendo fomentar la competitividad y fortalecimiento del sistema financiero.

De acuerdo al Proyecto de Ley, el objetivo más importante del Banco será el de mantener la estabilidad del signo monetario.

Prohíbe al Banco Central otorgar créditos al sector público, para evitar excesiva emisión y presiones inflacionarias que ocurrieron en el pasado.

Permite al Banco otorgar financiamiento excepcional y transitorio al Tesoro General de la Nación, con respaldo de la emisión de títulos valores, con el voto favorable de dos tercios del Directorio.

Para el ejercicio de la autonomía del Banco Central de Bolivia es indispensable el nombramiento de las autoridades mediante procedimientos que impliquen garantía, continuidad y eficiencia en sus labores. El Proyecto prevé la designación, tanto del Presidente como de los demás miembros del Directorio, por el Presidente de la República, de ternas elegidas por la Cámara de Diputados por dos tercios de votos, proponiendo 10 años de duración para el Presidente y 5 para los Directores. Estos deberán ser renovados por períodos escalonados, garantizando de esta manera la continuidad de las funciones bancarias.

Las autoridades del Banco Central deberán responder por sus actos ante el Presidente de la República y el Poder Legislativo.

