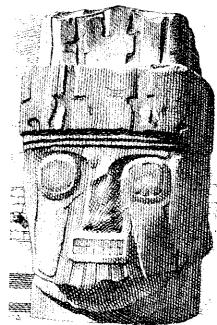


# **TERCERA PARTE**



# **BANCA CENTRAL**





NTOS BOLIVIANOS



### 3.1 **POLITICAS ECONOMICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

En cumplimiento de su misión de preservar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, el Banco Central de Bolivia ejecutó una política monetaria y crediticia rigurosa. La disciplina fiscal fue un factor coadyuvante de primera importancia. De ella resultó la reducción del crédito neto del Banco Central al sector público, lo que permitió tener un margen para otorgar créditos refinanciados al sector privado y atender las necesidades de liquidez del sector financiero. El crédito interno neto total del Banco Central disminuyó en Bs 551,0 millones. Esta política fue complementada con una política cambiaria que preserva, a la vez, la estabilidad cambiaria y el valor real de la moneda nacional frente a las monedas extranjeras.

El Banco Central de Bolivia atendió las necesidades de liquidez del sistema financiero, aminorando los efectos generados por la liquidación de los Bancos Sur y Cochabamba, por los bancos "off shore", por el más lento crecimiento de los depósitos bancarios y por la crisis mexicana. La expansión de liquidez, necesaria para sostener el funcionamiento del sistema de pagos, fue contrarrestada por la reducción del crédito al sector público y la colocación de títulos públicos.

No obstante, el rigor de la política monetaria, factores exógenos, como el incremento de algunos precios internacionales, y shocks de oferta, derivaron en un incremento de la tasa de inflación en los últimos meses de 1995, y en una ligera apreciación real del tipo de cambio.

#### 3.1.1. **POLITICA CAMBIARIA**

Por segundo año consecutivo, el Banco Central de Bolivia, con el fin de preservar el nivel competitivo del tipo de cambio que presenta la actividad del sector real, tomó como referencia del tipo de cambio nominal el tipo de cambio de paridad central, o más precisamente una banda de paridad central cuyo límite inferior incluye las variaciones de las monedas de seis países con los cuales Bolivia tiene relaciones comerciales significativas y cuyo límite superior incluye las variaciones de las monedas de cuatro de los países industrializados. Este mecanismo permitió mantener el tipo de cambio real relativamente estable, en función de las señales del mercado y del equilibrio externo de mediano plazo.



El bolsín siguió constituyendo el principal mecanismo de intervención del Banco Central en el mercado cambiario. La administración del cambio por el Banco Central, es congruente con la política monetaria y fiscal de austeridad. Por otra parte, las mini devaluaciones del bolsín han permitido reducir el efecto que tiene la depreciación sobre la tasa de inflación, a la vez que se mantuvo la competitividad.

En la política cambiaria de 1995 se pueden distinguir dos períodos: el primero, que abarca hasta el mes de mayo, se caracterizó por una fuerte depreciación real del boliviano. (Entre los factores determinantes de esta depreciación están factores exógenos como la apreciación del Yen, la Libra y el Marco Alemán, frente al Dólar americano); el segundo período (junio-diciembre), mostró una menor depreciación real, que concluyó con una apreciación en el último trimestre, que baja al boliviano ligeramente por debajo del límite inferior de la banda determinada por el criterio de paridad central.

La inflación interna, junto a la reversión de lo observado en el primer semestre con relación al Yen, la Libra y el Marco Alemán, determinaron esta leve apreciación con relación a 1994. Es de hacer notar, sin embargo, que en 1993 y 1994 se produjeron depreciaciones reales muy importantes del boliviano, lo que dio un margen de competitividad. (Cuadro No. 26)

**CUADRO No. 26**

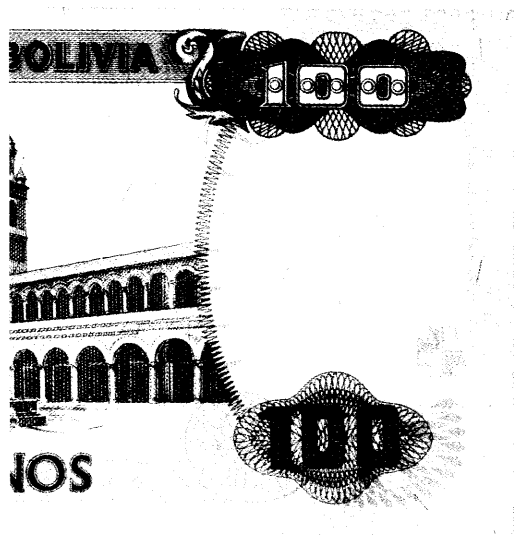
**EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO**

Fin de:	TC NOMINAL VENTA	VARIACIÓN TC.NOMINAL (%)	INDICE REER	VARIACIÓN REER (%)
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
1995	4,94	5,1	141,0	-2,6

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
ELABORADO: BCB-Gerencia de Estudios Económicos.  
REER: Tipo de Cambio Efectivo y Real.

**3.1.2. POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA**

En 1995, la política monetaria y crediticia tuvo que encarar los problemas generados por la inestabilidad del sistema financiero, sin descuidar la responsabilidad de preservar la estabilidad del poder de compra de la moneda nacional.







Las iliquideces temporales del sistema financiero exigieron que la política crediticia del BCB se orientara hacia ese sector. Se continuó con la otorgación de créditos de desarrollo y se concedieron créditos de liquidez transitoria. El crédito neto del BCB al sector financiero, incluyendo préstamos destinados a la actividad productiva, alcanzó a Bs 279,5 millones. El crédito bruto aumentó en Bs. 639,3 millones y las obligaciones del BCB con este sector crecieron en Bs. 359,8 millones. Se concedió créditos de liquidez a algunos bancos por \$us.66,1 millones y se recibió recuperaciones de créditos. Los créditos de desarrollo se canalizaron principalmente al sector productivo agropecuario (58,7%) y al industrial (32,9%).

La disciplina fiscal, junto a una política crediticia restrictiva hacia este sector, resultó en una contracción del crédito neto del BCB al sector público en Bs 740,5 millones, permitiendo orientar recursos al sector privado y atender la iliquidez temporal en el sistema bancario. Además, para controlar la expansión monetaria, el Banco Central empleó ampliamente las operaciones de mercado abierto. Por otra parte, con la finalidad de frenar la salida de recursos al exterior, mantuvo una política de altas tasas de rendimiento para los CD's y LT's.

Como resultado de la política monetaria, el total del crédito interno neto del BCB disminuyó en Bs 551,0 millones, y se logró incrementar las reservas internacionales netas en \$us. 147,8 millones. Se trata del incremento más elevado de los años noventa.

La emisión monetaria registró un crecimiento del 20,8% frente al 36,7% de 1994. La base monetaria (billetes y monedas en poder del público más reservas bancarias) se incrementó durante 1995 en 13,3% (Bs 364,3 millones). Es la tasa de crecimiento más baja de los últimos años.

La evolución de la cantidad de dinero M1 (circulante más depósitos vista en moneda nacional) fue menos acelerada que en 1994, creciendo a una tasa del 23,6%.

Por su parte, la liquidez total de la economía (M'3), registró un crecimiento moderado del 9,4%, inferior en 12.2 puntos porcentuales al de 1994. Este resultado se debió a los problemas ya mencionados en el sistema financiero, que se tradujeron en una contracción de los depósitos en los meses de julio y septiembre, fenómeno que fue gradualmente revertido. A partir de diciembre de 1995, los depósitos (y M'3) volvieron a crecer a ritmo acelerado.

### **3.1.3. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y POLITICA MONETARIA**

**E**n 1995 mejoraron las operaciones de mercado abierto, que se convirtieron en el principal instrumento de la política monetaria. Se registraron aumentos sustanciales de las colocaciones netas de deuda pública en el mercado primario.

El saldo del total de Letras del Tesoro, se incrementó en \$us 119,5 millones, alcanzando a un total de \$us 217,0 millones, de los cuales \$us 63,7 millones corresponden a letras tipo B (LT's B). Las Letras B son títulos de deuda del TGN con el BCB que, a su vez, fueron colocados a terceros (sistema financiero o particulares) a partir de noviembre de 1995, con la finalidad de dinamizar el mercado financiero y de reemplazar gradualmente los Certificados de Depósito del BCB (CD's) como instrumento principal de las operaciones de mercado abierto.

De manera similar, se produjo un incremento importante en las colocaciones netas de CD's. El saldo de Certificados de Depósito pasó de \$us 13,8 millones en 1994 a \$us 77,4 en 1995. De esta manera, la colocación total de títulos por parte del BCB (CD's y LT's B) alcanzó a \$us 127,3 millones en 1995.

Cabe destacar el fortalecimiento de la confianza en los títulos emitidos por el Gobierno, reflejándose en la adquisición de títulos de plazos mayores a partir de diciembre de 1995 (plazos de 539 y 714 días), que posibilitaron la diversificación de las inversiones financieras en deuda pública de corto y mediano plazo.

Los títulos valores negociables de renta fija (TAA's), emitidos con objeto de conformar el encaje remunerado, disminuyeron ligeramente de \$us 76,3 millones, en diciembre de 1994, a \$us 73,9 millones, en diciembre de 1995.

Por su parte, el saldo de certificados de devolución de depósitos emitidos (CDD's) por efecto de la liquidación del Banco Sur y Cochabamba, se contrajo en \$us 138,5 millones, debido al vencimiento y a la redención anticipada de estos títulos.

### 3.1.4. ENCAJE LEGAL

En 1995, permanecieron inalteradas las tasas de encaje legal vigentes a partir de mayo de 1994. La respectiva reglamentación dispuso además, la supresión del encaje legal adicional en moneda nacional a partir del primero de julio del mismo año.

A diciembre de 1995, el encaje constituido del sistema financiero en el Banco Central, alcanzó a \$us 257,0 millones. El saldo fue similar al nivel registrado a fines de diciembre del año anterior, no obstante haberse confrontado dificultades de liquidez en algunos bancos del sistema.

El coeficiente de encaje (encaje constituido/depositos sector privado), disminuyó de 12,9%, en diciembre de 1994 a 11,4%, en diciembre de 1995, debido a deficiencias de encaje registradas en las instituciones bancarias que confrontaron problemas de liquidez. (Cuadro No. 27)





## CUADRO No. 27

### TASAS DE ENCAJE LEGAL EN 1995 (En porcentajes)

	Min	Adic.	Total
Depósitos vista			
MN	10	0	10
MV y ME	10	10	20
Ahorro			
MN	10	0	10
MV y ME	10	10	20
A plazo fijo menor a un año			
MN	4	0	4
MV y ME	4	6	10
A plazo fijo mayor a un año			
MN, MV, y ME	0	0	0
Depósitos fiscales			
MN, MV y ME	100	0	100
Otros depósitos			
MN, MV y ME	100	0	100

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.

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

### 3.2. FLUJOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

En 1995, se realizaron ajustes importantes en las cuentas monetarias. Hasta 1994, los fondos en fideicomiso fueron considerados como obligación externa del BCB y la cartera a empresas públicas, con estos recursos, como activo del BCB. En 1995, por tratarse de una operación en fideicomiso, fueron eliminadas ambas partidas. Como resultado, el crédito neto del BCB al sector público disminuyó en Bs. 1.573,4 millones y en contrapartida disminuyeron las obligaciones externas del BCB en Bs. 1.494,6 millones. Otras cuentas se incrementaron en Bs. 78,8 millones. Estos ajustes afectaron la composición de la base monetaria, pero no la totalidad.

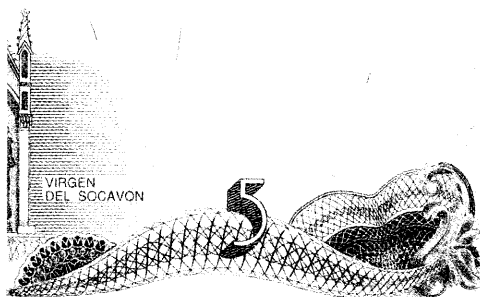
En 1995 se realizó otro ajuste por Bs. 19,4 millones, de depósitos judiciales y otros depósitos fiscales que estaban registrados dentro de las reservas bancarias y que ahora se registran como obligaciones del BCB con el sector público. Este ajuste afecta al total de la base monetaria.

Por lo expuesto, para fines comparativos, se presenta cifras a diciembre de 1994 sin los ajustes y, al 1ro. de enero de 1995, incluyendo los mismos.

#### 3.2.1. BASE MONETARIA

En 1995, por acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se realizaron importantes ajustes en las cuentas de crédito al sector público,





excluyéndose los fondos en fideicomiso que administra el BCB por cuenta del Gobierno. Estos fondos, por su propia naturaleza, no forman parte de los pasivos externos y activos internos del BCB, por lo cual se excluyeron de las mencionadas cuentas. Igualmente, los depósitos judiciales y otros depósitos fiscales pasaron a registrarse como parte de los depósitos del sector público no financiero, a partir del 1ro. de enero de 1995. Como consecuencia de estas modificaciones, el crédito neto del BCB al sector público disminuyó de Bs. 2.599,5 a Bs. 1.006,7 (**Cuadro No. 28**)

Estas modificaciones afectaron a varias cuentas determinantes de la base monetaria, por lo cual se incluyó en el cuadro No. 28 una columna para mostrar esos cambios ocurridos el 1ro. de enero de 1995 (columna: 1995 ENE-01). Las variaciones de 1995 se calcularon con relación a esa columna.

La base monetaria o dinero primario, registró un crecimiento del 13,3%, alcanzando un saldo de Bs. 3.105,2 millones en diciembre de 1995. Este incremento es significativamente inferior al registrado en 1994. (**Cuadro No 28**).

### **CUADRO No. 28**

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

	1/ 1992	1993	1994	2/ 1995 (ENE-01) (A)	1995 (B)	VARIACION ABS. (B-A)	REL.(%)
<b>DETERMINANTES</b>							
Reservas Int. Netas	954,8	1.657,8	2.356,2	2.356,2	3.205,7	849,5	36,1
Crédito Neto Sect. Públ.	1.936,3	2.500,7	2.599,5	1.006,7	266,2	-740,5	-73,6
Crédito a Bancos 3/	1.295,5	1.196,3	2.456,5	2.456,5	2.801,9	345,4	14,1
Otras Cuentas (Neto) 4/	-2.410,6	-3.002,6	-4.651,9	-3.078,5	-3.68,6	-90,1	-2,9
<b>BASE MONETARIA 5/</b>	<b>1.776,0</b>	<b>2.352,2</b>	<b>2.760,3</b>	<b>2.740,9</b>	<b>3.105,2</b>	<b>364,3</b>	<b>13,3</b>
<b>COMPONENTES</b>							
Billetes y Monedas	887,0	1.033,6	1.406,0	1.406,0	1.694,0	288,0	20,5
Reservas Bancarias	888,8	1.318,8	1.354,2	1.334,9	1.411,2	76,3	5,7
Moneda Nacional	176,3	225,0	230,8	211,5	113,6	-97,9	-46,3
Deps. Corrientes	47,5	32,8	22,3	22,3	14,9	-7,4	-33,2
Encaje Legal	92,0	173,7	169,9	150,6	56,8	-93,8	-62,3
Otros	-7,4	1,2	8,1	8,1	1,0	-7,1	-87,7
Caja	44,2	17,3	30,5	30,5	40,9	10,4	34,1
Moneda Extranjera	381,5	968,2	1.047,8	1.047,8	1.236,0	188,2	18,0
Deps. Corrientes	15,0	3,5	1,1	1,1	4,0	2,9	263,6
Encaje Legal	319,4	909,7	991,5	991,5	1.174,3	182,8	18,4
Otros	47,1	55,0	55,2	55,2	57,7	2,5	4,5
Mantenim. de Valor	331,0	125,6	75,6	75,6	61,6	-14,0	-18,5
Deps. Corrientes	20,2	21,8	22,6	22,6	23,3	0,7	3,1
Encaje Legal	308,3	101,8	50,9	50,9	36,1	-14,8	-29,1
Otros	2,5	2,0	2,1	2,1	2,2	0,1	4,8

FUENTE : BCB-Balance Monetario

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

NOTA: 1/ incluye aceptación de Letras de Tesorería por el equivalente a \$us 790.5 mills. en crédito neto al sector público 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, pérdidas acumuladas en la administración de créditos por la Gerencia de Desarrollo y pérdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia.

### 3.2.1.1. DETERMINANTES DE LA BASE MONETARIA

Con excepción del crédito al sector público no financiero, que pasa de ser un factor expansivo en 1994 (Bs 98,8 millones) a un factor contractivo en 1995 (Bs 740,5 millones), el resto de los determinantes de la base monetaria no registra cambios de tendencia.

Las reservas internacionales netas y el crédito a bancos y al resto del sistema financiero, fueron factores expansivos de la base monetaria (Bs 849,5 y Bs 345,4 millones, respectivamente), mientras que otras cuentas nuevamente se constituyeron en un factor contractivo (Bs 90,1 millones).

### 3.2.1.2. COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

El monto de billetes y monedas en poder del público, alcanzó a fines de 1995, a Bs.1.694,0 millones, superior en 20,5% al nivel de la gestión anterior, pero inferior al crecimiento del 36,0% registrado en 1994 (Ver Cuadro No. 28). Las reservas bancarias (depósitos corrientes y de encaje legal en el BCB más caja bancos) aumentaron en 5,7%, tres puntos porcentuales más que en 1994. Se destaca el crecimiento de las reservas bancarias en moneda extranjera que pasan a representar el 87.6% del total, mientras que las reservas en moneda nacional y en moneda nacional con mantenimiento de valor disminuyeron su participación relativa.

### 3.2.2. MULTIPLICADORES MONETARIOS

Estimaciones preliminares muestran que el multiplicador  $m1$  ( $M1/$ Base) se incrementó en 1995 (9,1%), aunque a un menor ritmo que en 1994. El multiplicador  $m'3$  de la base monetaria ampliada, que incluye cuasi dinero en dólares americanos ( $M'3$  base), descendió en 3,5%. (Cuadro No. 29)

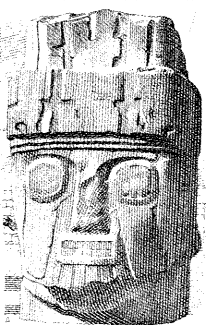
El incremento del margen de creación de dinero en moneda nacional ( $m1$ ) y la reducción del multiplicador de la oferta ampliada ( $m'3$ ), se origina en los problemas del sistema financiero que indujeron a un crecimiento de la demanda de dinero en favor de los depósitos vista.

Este comportamiento se reflejó en una reducción del coeficiente de composición ( $a$ ) que relaciona el cuasidinero con el total de los depósitos vista. Mientras el cuasidinero crece en 4,9%, los depósitos vista lo hacen en 21,7%.

Los problemas de algunos bancos también repercutieron en una menor tasa de expansión de las reservas bancarias y en una caída del encaje promedio ponderado de la banca, reflejándose en un leve descenso de 2,8% en el coeficiente de inmovilización ( $r$ ).

DE BOLIVIA

200



TOS BOLIVIANOS



**CUADRO No. 29**

**MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA**  
(En porcentaje)

	1993	1994	Ene 01 1995	1995	VARIAC. RELATIVA (%)	
					1994/93	1995/94
$m1 = \frac{M1}{B}$	0,60	0,68	0,69	0,75	13,7	9,1
$m'3 = \frac{M'3}{B}$	4,11	4,26	4,29	4,14	3,6	-3,5
$c = \frac{C}{D}$	0,71	0,77	0,77	0,76	9,2	-1,0
$a = \frac{A}{D}$	4,90	4,67	4,67	4,03	-4,5	-13,8
$r = \frac{R}{D+A}$	0,15	0,13	0,13	0,13	-14,3	-2,0

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

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

$M1=C+Dmn$ ;  $M'3=M1+Dme+Dmn+Dmv+A$

A : Cuasidinero (Incluye CDD's).

B : Base monetaria.

C : Billetes y monedas nacionales en poder del público.

Dmn : Depósitos a la vista en moneda nacional

Dmv : Depósitos a la vista en moneda nacional con mantenimiento de valor.

Dme: Depósitos a la vista en moneda extranjera.

R : Reservas bancarias, incluye otros depósitos de bancos en el BCB

D : Total depósitos vista.

dm :  $Dmn/D$

$$m1 = \frac{c + dm}{c + r(1 + a)} \quad m'3 = \frac{c + a + 1}{c + r(1 + a)}$$





El coeficiente de preferencia por billetes y monedas (c) disminuyó levemente respecto al año 1994. La demanda de dinero efectivo en moneda nacional registró un crecimiento menor al de los depósitos vista (20,5% y 21,7%, respectivamente). Debido a que el cuasidinero creció en menor proporción que los depósitos vista, el coeficiente de composición (a) disminuyó en 13,8%. El comportamiento de este coeficiente ejerce una influencia directa en los multiplicadores. Si cae, caen también los multiplicadores.

Finalmente, el coeficiente de inmovilización (r) disminuyó en 2,0%, debido a la menor expansión de las reservas bancarias frente a los depósitos totales (5,7% y 7,9%, respectivamente) y a una caída en el encaje promedio ponderado total de la banca.

### 3.2.3. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

Consistente con la política monetaria, los medios de pago (M'1) crecieron en 1995 en 21,2%, 8 puntos porcentuales menos que el crecimiento de 1994, alcanzando, a fines de año a Bs.3.916,4 millones (equivalente a \$us 794,4 millones) (**Cuadro No. 30**). Igualmente, la oferta monetaria ampliada (M'3) creció a una tasa menor que en 1994 (9,4% y 21,6%, respectivamente), alcanzando, a fines de año, a Bs.12.869,8 millones.

#### CUADRO No. 30

##### DINERO Y CUASIDINERO (En millones de dólares)

	SALDOS A FIN DE PERIODO						FLUJOS				ANUALES		
	BILLETES Y MONEDAS	DEPOSITOS			CDD'S 1/	M'1 2/	BILLETES Y MONEDAS	DEPOSITOS			CDD'S 1/	M'1	M'3
		MN	CMV	ME									
DIC/91	201,5	118,9	91,5	970,8		386,8	13,1	19,5	37,3	328,1		95,3	397,9
DIC/92	216,9	116,7	92,5	1.308,0		470,4	15,4	-2,2	1,0	337,2		83,6	351,5
DIC/93	231,2	116,6	132,9	1.683,8		559,2	14,3	-0,1	40,4	375,8		88,8	430,4
DIC/94	299,8	154,7	109,8	1.790,0	154,8	689,1	68,6	38,1	-23,1	106,2	154,8	129,9	344,6
DIC/95	343,6	166,2	74,2	2.010,2	16,2	794,4	43,8	11,5	-35,6	220,2	-138,5	105,3	101,4

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO : BCB - Gerencia de Estudios Económicos

NOTA : 1/ Certificados de Devolución de Depósitos (CMV y ME)

2/ Incluye Certificados de Devolución de Depósitos (CMV y ME)

El descenso en el ritmo de crecimiento del M'3, se originó en el comportamiento de todos sus componentes que también descendieron. Disminuyó el nivel de los depósitos en moneda nacional con mantenimiento de valor por segundo año consecutivo; se desaceleró el ritmo de crecimiento de los billetes y monedas y de las captaciones en moneda extranjera y moneda nacional.



### 3.2.4. DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

El menor ritmo de crecimiento de la liquidez, que se origina en una menor oferta de depósitos, se vio reflejado en un menor crecimiento del crédito al sector privado. El crédito otorgado por la banca comercial al sector privado aumentó en \$us 214,5 millones, que representan sólo el 47,4% del concedido en la gestión anterior. (Cuadro No. 32)

El crédito neto al sector público no financiero y las "otras cuentas netas" ejercieron una acción contractiva sobre la liquidez de Bs 420,1 y Bs 829,2 millones, respectivamente. (Cuadros Nos. 31 y 32). En cambio, las reservas internacionales netas constituyeron un factor importante de expansión de la liquidez, alcanzando el incremento de la gestión a Bs. 588,7 millones (51,6%)

CUADRO No. 31

#### DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

	SALDOS EN MILLONES DE BOLIVIANOS					Participación Relativa		Variación 95/94	
	1992	1993	1994	1995 (ENE-01)	1995 (p)	1995 (ENE-01)	1995 (p)	Abs.	Rel %
1. R.I.N.	842,5	917,1	1.140,7	1.140,7	1.729,4	9,7%	13,4%	588,7	51,6%
2. C.N.S.P.	1.911,3	2.482,8	2.632,3	1.039,5	619,4	8,8%	4,8%	420,1	40,4%
3. C.S.Pr.	7.992,0	11.128,6	13.800,5	13.800,5	15.563,6	117,3%	120,9%	1.763,1	12,8%
4. Otros Neto	3.653,7	4.853,3	-5.806,1	-4.213,3	-5.042,5	-35,8%	-39,2%	-829,2	19,7%
LIQUIDEZ TOTAL	7.092,1	9.675,2	11.767,5	11.767,5	12.869,9	100,0%	100,0%	1.102,4	9,4%

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

nota: R.I.N. = Reservas internacionales netas del sistema bancario consolidado

C.N.S.P. = Crédito neto sector público

C.S.Pr. = Crédito al sector privado

CUADRO No. 32

#### FINANCIAMIENTO CONCEDIDO (en millones de dólares americanos)

	MN	CREDITO BRUTO			MN	FLUJOS		
		CMV	ME	TOTAL		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	108,7	372,7	2461,0	2942,4	15,3	25,9	411,6	452,8
DIC 1995	112,2	387,2	2657,5	3156,9	3,5	14,5	196,5	214,5

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

### 3.2.5. TASAS DE INTERES

Luego del descenso registrado en 1994, las tasas de interés pasivas aumentaron ligeramente en 1995. Las tasas para depósitos en caja de ahorro en moneda nacional y extranjera aumentaron 0.36 y 0.24 puntos porcentuales, respectivamente. Las tasas de interés para depósitos a plazo registraron incrementos mayores; en moneda extranjera fue de 1,58, en moneda nacional con mantenimiento de valor de 0,66, y en moneda nacional de 5,61 puntos porcentuales. (**Cuadro No. 33**)

**CUADRO No. 33**

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

	Ahorros		Deps. a Plazo Fijo		
	MN	ME	MN	CMV	ME
Dic/90	17,67	8,58	18,95	12,88	13,64
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
Dic/95	15,76	6,94	20,42	9,83	10,83
Crec. %					
95/94	2,34%	3,58%	37,88%	7,20%	17,08%
Diferencia					
95-94	0,36	0,24	5,61	0,66	1,58

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

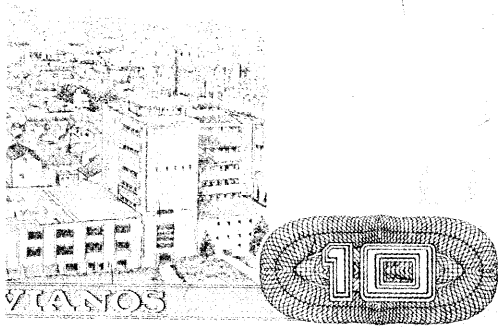
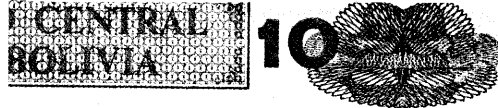
ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

1/ Promedio ponderado de las tasas negociadas.

Las tasas de interés pasivas reales continuaron con la tendencia decreciente observada en la gestión anterior. Las tasas de interés en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor, tanto de las cuentas de ahorro como a plazo fijo, registraron las principales disminuciones en más de 6 puntos porcentuales (**Cuadro No. 34**)







## CUADRO No. 34

### TASAS DE INTERES PASIVAS REALES (En porcentajes)

	Ahorros		Deps. a Plazo Fijo		
	MN	ME	MN	CMV	ME
Dic/90	0,75	8,98	3,81	19,40	14,62
Dic/91	-2,96	0,65	0,33	4,03	4,51
Dic/92	6,54	4,95	8,14	6,47	7,86
Dic/93	10,48	8,62	11,05	10,76	11,61
Dic/94	8,07	7,40	8,78	9,77	9,97
Dic/95	4,96	0,77	6,91	3,21	3,73
Crec. %					
95/94	-38,52%	-89,60%	-20,71%	-67,14%	-67,57%
Diferencia					
95-94	-3,11	-6,63	-1,87	-6,56	6,24

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

Nota: Calculadas mediante las siguientes fórmulas:

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

ME y MNCMV:  $r = ((1+i)(1+d)/(1+t)-1)*100$

i: tasa promedio de interés nominal en 12 meses

t: tasa promedio de inflación en 12 meses

d: tasa promedio de depreciación en 12 meses

r: tasa promedio anual de interés real

En contraposición a lo observado en 1994, en 1995 las tasas nacionales se distanciaron de las internacionales. Mientras que la tasa LIBOR disminuyó, las tasas pasivas en moneda extranjera para depósitos a 90 días, aumentaron de 8,8%, en 1994, a 10,4%, en 1995. El "spread" de la tasa doméstica y la Libor aumentaron de 2,2 puntos porcentuales, en diciembre de 1994, a 4,6 puntos, en 1995 (Cuadro No. 35)

## CUADRO No. 35

### SISTEMA BANCARIO TASAS DE INTERES DEPOSITOS A PLAZO FIJO DE 90 DIAS Y LIBOR (En porcentajes)

PERIODO	DEPOSITOS ME 1/	LIBOR 2/	SPREAD 3/
Dic/94	8,81	6,50	2,17
Mar/95	9,43	6,25	2,99
Abr/95	9,46	6,19	3,08
May/95	9,81	6,06	3,53
Jun/95	9,88	6,00	3,66
Jul/95	9,88	5,88	3,78
Ago/95	9,76	5,88	3,67
Sep/95	10,02	5,94	3,85
Oct/95	10,18	5,91	4,04
Nov/95	10,35	5,84	4,26
Dic/95	10,44	5,63	4,56

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos.

Notas: 1/ Promedio ponderado de la tasas negociadas de la última semana de cada mes.

2/ Tasa LIBOR al último día del mes.

3/ Calculado con la siguiente fórmula:

$S = ((1+tasa pasiva ME)/(1+tasa Libor)-1)*100$

Las tasas de interés activas nominales disminuyeron, en moneda nacional sin y con mantenimiento de valor, en 0,47 y 4,3 puntos porcentuales, respectivamente, mientras que en moneda extranjera se incrementaron en 1,46 puntos porcentuales. Es decir, disminuyeron los costos de los créditos en moneda local, mientras que en moneda extranjera aumentaron. (Cuadro No. 36)

**CUADRO No. 36**

**TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES 1/  
(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
Dic/95	39,71	11,60	16,61
Crec. %			
94-95	-1,17	-27,04	9,64
Diferencia			
95-94	-0,47	-4,30	1,46

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

1/ Promedio ponderado de las tasas negociadas

De manera similar a las tasas de interés pasivas reales, las tasas de interés activas reales siguieron el comportamiento decreciente de la gestión anterior, siendo mayor el descenso en las tasas de interés en moneda nacional con mantenimiento de valor. (Cuadro No. 37)

**CUADRO No. 37**

**TASAS DE INTERES ACTIVAS REALES  
(En porcentajes)**

	M/N	M/V	M/E
Dic/91	10,23	12,38	11,39
Dic/92	21,37	13,77	14,53
Dic/93	29,45	17,87	18,08
Dic/94	31,66	16,39	15,79
Dic/95	26,46	6,60	9,17
Crec. %			
94-95	-16,41	-59,69	-41,91
Diferencia			
95-94	-5,20	-9,78	-6,62

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Nota: Calculadas mediante las siguientes fórmulas:

Para: MN:  $r = ((1+i)/(1+t)-1) \cdot 100$

ME y MNCMV:  $r = ((1+i)/(1+d)/(1+t)-1) \cdot 100$

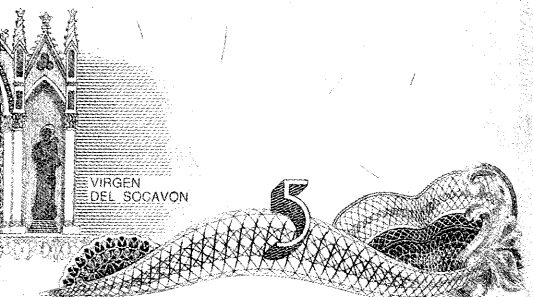
i= tasa promedio de interés nominal en 12 meses.

t= tasa promedio de inflación en doce meses.

d= tasa promedio de depreciación en doce meses.

r= tasa promedio anual de interés real.

DE BOLIVIA  
BOLIVIANOS





S BOLIVIANOS



### 3.2.5.1. DIFERENCIAL DE LAS TASAS DE INTERES

El diferencial de las tasas de interés (cociente entre las tasas activas y pasivas), registró un comportamiento decreciente de 2,7 puntos porcentuales en moneda nacional - después de haber aumentado en 1994 - como resultado de una caída de la tasa activa y un incremento de la tasa pasiva real. En moneda extranjera, la caída del diferencial fue poco significativa, puesto que el margen de intermediación financiera sólo disminuyó en 0,05 puntos porcentuales. (Cuadro No. 38)

**CUADRO No. 38**

#### DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERES

	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	12,23	6,18
Dic/93	16,57	5,73
Dic/94	21,03	5,30
Dic/95	18,29	5,25
Crec. %		
94-95	-13,03	-0,95
Diferencia		
95-94	-2,74	-0,05

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORADO: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Nota: Calculadas mediante las siguientes fórmulas:

$$S = (1+ta)/(1+tp)-1 \times 100$$

S = Spread (diferencial)

tp = Tasa pasiva real para DPf's

ta = 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

El Banco Central de Bolivia inició sus operaciones de mercado abierto en 1987, mediante la colocación de Certificados de Depósito propios (CDs). Durante 1995, realizó operaciones con Certificados de Depósito (CD's), Letras del Tesoro emitidas por el Tesoro General de la Nación (LT's), y Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's), instrumentos con los cuales efectúa diferentes operaciones de compra, ven-



ta, reporto, cancelaciones antes de vencimiento y otras. Se utilizan también títulos "AA" (TAA'S) para la conformación del encaje legal adicional.

El propósito de las operaciones de mercado abierto con títulos propios ha sido la regulación de la liquidez en la economía. También administra, en forma conjunta con el Tesoro General de la Nación, la emisión y operaciones de Letras del Tesoro, para su financiamiento de corto plazo.

El Banco Central de Bolivia efectúa la colocación de Títulos-valor a través de dos mecanismos:

a) La Subasta Pública Competitiva de emisión primaria semanal, en la que el mercado presenta sus demandas en términos de cantidades de títulos y tasas de descuento, para diferentes monedas y plazos, frente a la oferta pública de títulos. Se colocan por subasta, tanto los títulos propios (CD's y LT's de su cartera), en función de la política monetaria, como las Letras del Tesoro en función de la política fiscal. El organismo administrador de los títulos-valor del Banco Central es el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) y el Consejo de Administración de Letras del Tesoro (CALT) para las Letras del Tesoro.

b) La Ventanilla de Operaciones de Mercado Abierto, destinada a atender la demanda por títulos que no pasan por la subasta pública competitiva y para las transacciones secundarias.

### **3.3.1.1. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLES**

**E**l saldo neto de colocaciones de CD's a diciembre de 1995 alcanzó a \$us 77,1 millones, habiéndose alcanzado el saldo máximo de \$us.93,5 millones en septiembre del mismo año (**Cuadro No. 39**)

El plazo de maduración de 28 días de los Certificados de Depósito en las diferentes monedas, establecido en enero de 1994, se mantuvo hasta diciembre de 1995.

Las colocaciones en moneda extranjera representaron el 70,62%, seguidas por las de moneda nacional con el 21,40% y finalmente las colocaciones en moneda nacional con mantenimiento de valor con el 7,98%.



### CUADRO No. 39

#### CERTIFICADOS DE DEPOSITO CD's COLOCACIONES POR EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA SUBASTA Y VENTANILLA SALDOS NETOS

AÑO 1995	TOTAL POR MONEDAS EN N° DE TITULOS			TOTAL POR MONEDAS EN MILES DE DOLARES			TOTAL	T.C. PROMEDIO
	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	ME		
ENE 95	37.738	1.514	9.005	8.012	1.514	9.005	18.531	4,71
FEB 95	37.541	1.514	8.000	7.954	1.514	8.000	17.468	4,72
MAR 95	28.960	3.869	47.873	6.110	3.869	47.873	57.852	4,74
ABR 95	13.635	1.914	16.590	2.864	1.914	16.590	21.368	4,76
MAY 95	55.147	3.184	32.628	11.586	3.184	32.628	47.398	4,76
JUN 95	87.094	2.514	32.897	18.221	2.514	32.897	53.632	4,78
JUL 95	101.780	2.641	49.183	21.248	2.641	49.183	73.072	4,79
AGO 95	67.492	5.443	41.500	14.002	5.443	41.500	60.945	4,82
SEP 95	38.703	4.420	81.037	7.996	4.420	81.037	93.453	4,84
OCT 95	84.759	6.365	67.411	17.476	6.365	67.411	91.252	4,85
NOV 95	96.264	8.758	47.567	19.767	8.758	47.567	76.092	4,87
DIC 95	59.003	12.792	52.307	12.017	12.792	52.307	77.116	4,91

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito.

NOTA: El tipo de cambio utilizado es el de COMPRA, promedio mensual de cotización diarias.

Las tasas de descuento de operaciones en moneda extranjera, mostraron un incremento anual de 7,22% a 12,89%, alcanzando en el mes de agosto su máximo nivel (13,78%). En moneda nacional, variaron de 17,40% a 21,61% mostrando en el mes de julio su máximo nivel (22,22%). Finalmente, las tasas en moneda nacional con mantenimiento de valor, aumentaron de 6,79% a 12,90% alcanzando su máximo nivel el mes de octubre. (Cuadro No. 40)

### CUADRO No. 40

#### TASAS DE DESCUENTO CERTIFICADOS DE DEPOSITOS Y LETRAS DEL TESORO (En porcentajes)

AÑO-1995	DESCUENTO SOBRE CD' (28 DIAS - Prom.Pond.Ad)			DESCUENTO SOBRE LT's (91 DIAS - Prom.Pond.Adj)			DESCUENTO SOBRE LT'LT's (182 DIAS - Prom.Pond.Ad)			LT's 357 DIA 539 DIA 714 DIAS		
	MN	ME	MV	MN	ME	MV	MN	ME	MV	ME	ME	ME
ENERO	17,34	5,38	1,70	17,96	7,92	7,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FEBRERO	13,29	6,00	3,40	18,26	0,00	9,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MARZO	23,88	12,92	9,45	20,22	11,75	10,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ABRIL	20,24	11,50	8,40	21,00	12,00	12,00	0,00	0,00	12,13	0,00	0,00	0,00
MAYO	25,68	14,97	13,30	21,08	12,77	12,32	0,00	0,00	11,50	0,00	0,00	0,00
JUNIO	22,10	12,89	11,58	22,03	13,17	13,11	0,00	0,00	12,98	12,71	0,00	0,00
JULIO	22,21	13,05	12,61	22,35	13,48	13,80	0,00	0,00	13,33	13,02	0,00	0,00
AGOSTO	27,75	16,38	16,29	22,51	13,41	13,46	0,00	0,00	13,06	13,04	0,00	0,00
SEPTIEMBRE	22,41	13,15	13,07	22,41	13,45	13,49	0,00	0,00	0,00	13,05	0,00	0,00
OCTUBRE	22,39	13,19	13,12	16,54	13,50	13,56	0,00	0,00	0,00	13,04	0,00	0,00
NOVIEMBRE	27,18	16,18	16,38	22,33	13,33	13,29	0,00	0,00	0,00	11,92	0,00	0,00
DICIEMBRE	21,54	12,91	12,98	22,54	13,29	13,26	0,00	13,11	13,14	12,99	12,53	12,15

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

TPP: Tasa Promedio Ponderada



### 3.3.1.2. LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION

Mediante Decreto Supremo No. 23380 de 29 de diciembre de 1992, se autorizó al Tesoro General de la Nación emitir títulos-valor de deuda pública interna denominados Letras del Tesoro General de la Nación (LTs) y se estableció el Consejo de Administración de las Letras del Tesoro General de la Nación, conformado por el Tesoro General de la Nación y por el Banco Central de Bolivia, encargado de la administración de dichos títulos-valor.

Existen tres clases de Letras del Tesoro:

**"A":** Fueron emitidas en 1993, por un monto equivalente al 68 % de la deuda interna del Tesoro General de la Nación con el Banco Central de Bolivia, a una tasa de interés de 2,5 % anual y un plazo de 100 años.

**"B":** Emitidas en 1993, por un monto equivalente al 38 % de la deuda interna del Tesoro General de la Nación con el Banco Central de Bolivia. Estas Letras son fraccionadas en títulos de 1.000 unidades, colocadas al público a tasas de mercado y a un plazo no mayor de un año.

**"C":** Se colocan al público desde 1993 a tasas de mercado y a plazos de 91, 182, 357, 539 y 714 días

Las LTs. de clase "C" permiten al Tesoro General de la Nación solventar situaciones de iliquidez temporal mediante la captación de recursos del sistema financiero nacional, sin tener que recurrir al crédito del Banco Central de Bolivia. Estos títulos son negociables en el mercado secundario, y en la Ventanilla de Operaciones del Banco Central de Bolivia, antes de su vencimiento.

En el mes de diciembre de 1995, se establecieron nuevos plazos de colocación de LT's de clase "C": 539 y 714 días, cuya demanda empieza a ser significativa, transformando la deuda interna de corto plazo del Tesoro General de la Nación, en deuda de mediano plazo.

Durante la gestión 1995, la colocación neta de Letras del Tesoro General de la Nación, de las clases "B" y "C", incrementó en más de \$us 115 millones. Este monto es superior a la colocación neta de Certificados de Depósito en 1995 y también mayor a las colocaciones de LT's en la gestión anterior. El saldo neto, al 31 de diciembre de 1995, de estas clases de LT's, alcanzó a \$us 213,41 millones. El 68,81% corresponde a colocaciones en moneda extranjera, el 23,56% a moneda nacional con mantenimiento de valor y el 7,63% a colocaciones en moneda nacional.

Las tasas de descuento de LTs a 91 días, muestran una tendencia al alza a lo largo de la gestión, fluctuando de 7,92% a 13,29% en moneda extranjera; de 17,96% a 22,54% en moneda nacional, y, de 7,92% a 13,26% en moneda nacional con mantenimiento de valor. Este aumento de tasas fue congruente con el incremento de las tasas de CDs (**Cuadro No. 41**)

#### CUADRO No. 41

### LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION EMITIDAS POR EL TGN (1) SALDOS NETOS (Expresado en miles)

AÑO	TOTAL POR MONEDAS			TOTAL POR MONEDAS			TOTAL POR MONEDAS			TOTAL POR MONEDAS			TOTAL POR MONEDAS			TOTAL	T.C.
	PLAZO B			PLAZO C			PLAZO D			EN No. DE TITULOS			EN MILES DE DOLARES				
1995	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	ME	PROMEDIO	
ENE 95	88,300	11,116	9,500	0	52,168	0	0	3,531	0	88,300	66,815	9,500	18,747	66,815	9,500	95,062	4.71
FEB 95	87,800	14,866	8,000	0	48,036	0	0	3,531	0	87,800	66,433	8,000	18,602	66,433	8,000	93,035	4.72
MAR 95	77,507	17,714	10,393	0	42,752	0	0	3,531	0	77,507	63,997	10,393	16,352	63,997	10,393	90,742	4.74
ABR 95	42,507	21,196	9,887	0	40,970	0	0	3,531	0	42,507	65,697	9,887	8,930	65,697	9,887	84,514	4.76
MAY 95	35,042	47,000	15,459	0	15,307	0	0	3,531	2,852	35,042	65,838	18,311	7,362	65,838	18,311	91,511	4.76
JUN 95	26,764	50,340	29,876	0	11,150	0	0	3,531	15,263	26,764	65,021	45,139	5,599	65,021	45,139	115,759	4.78
JUL 95	33,028	55,421	43,628	0	5,465	0	0	3,531	19,695	33,028	64,417	63,323	6,895	64,417	63,323	134,635	4.79
AGO 95	37,792	52,179	37,166	0	5,465	0	0	3,531	34,343	37,792	61,175	71,509	7,841	61,175	71,509	140,525	4.82
SEP 95	52,299	51,373	44,924	0	3,515	0	0	3,256	35,225	52,299	58,144	80,149	10,806	58,144	80,149	149,099	4.84
OCT 95	35,035	50,815	59,559	0	1,415	0	0	3,256	45,543	35,035	55,486	105,102	7,224	55,486	105,102	167,812	4.85
NOV 95(2)	53,467	48,926	76,047	0	1,515	125	0	3,256	63,166	53,467	53,697	139,338	10,979	53,697	139,338	204,014	4.87
DIC 95(2)	79,932	47,862	70,430	0	2,411	2,315	0	0	74,113	79,932	50,273	146,858	16,279	50,273	146,858	213,410	4.91

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

NOTA: El tipo de cambio utilizado es el de COMPRA, promedio mensual de cotización diaria.  
Plazo B = 13 semanas, Plazo C = 26 semanas, Plazo D = 51 semanas.

(1): PRELIMINAR

(2): INCLUYE LETRAS "B" Y "C"

#### 3.3.1.3. TITULOS TIPO "AA"

Se emiten títulos valor de renta fija, emitidos a la par y al portador, para constituir encaje adicional remunerado de las entidades bancarias. Su emisión se efectúa en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor. Desde mediados de 1994 no se emiten en moneda nacional porque no existe encaje adicional en esa moneda.

La colocación neta de Títulos "AA" al 31 de diciembre de 1995, en moneda nacional con mantenimiento de valor, fue de \$us. 2,47 millones, habiéndose incrementado este monto en 29,58% respecto al año anterior y, en moneda extranjera, de \$us. 81,50 millones. Este monto creció en 9,62% respecto al año anterior. (Cuadro No. 42)

#### CUADRO No. 42

#### TITULOS TAAS-ENCAJE LEGAL ADICIONAL SALDOS NETOS GESTION 1995 (Expresado en miles)

Año 1995	MN	ME \$us.	MVDOL \$us.
ENERO		76,680	1,869
FEBRERO		74,530	2,024
MARZO		75,780	2,387
ABRIL		72,840	2,377
MAYO		73,495	2,347
JUNIO		73,810	2,252
JULIO		76,120	2,222
AGOSTO		77,951	2,553
SEPTIEMBRE		79,298	2,419
OCTUBRE		81,330	2,403
NOVIEMBRE		81,146	2,503
DICIEMBRE		81,497	2,470

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito  
(1) Cifras preliminares

#### 3.3.1.4. CERTIFICADOS DE DEVOLUCION DE DEPOSITOS

Estos títulos-valor fueron emitidos el 7 de diciembre de 1994, como instrumentos de devolución de depósitos a la vista, de ahorro y a plazo fijo de los Bancos Sur y Cochabamba, en actual proceso de liquidación. Se emitieron títulos por montos de depósitos mayores a \$us. 5.000, en moneda extranjera o su equivalente en moneda nacional y con mantenimiento de valor.

#### 3.3.1.5. SUBASTA DE REDENCION ANTICIPADA DE CERTIFICADOS DE DEVOLUCION DE DEPOSITOS

Esta subasta se estableció con objeto de efectuar redenciones anticipadas de CDD's, descontando al valor del título a una tasa fija establecida para cada subasta.





#### 3.4.1.4. TITULOS Y VALORES EXTRANJEROS

Con las inversiones del Banco Central de Bolivia en títulos y valores internacionales que poseen un alto grado de liquidez, como ser los Bonos del Tesoro Norteamericano (Treasury Note), Títulos del Tesoro Canadiense y Bonos Colaterales.

A diciembre de 1995, estas inversiones presentaron un saldo de \$us. 96,0 millones, mayor en \$us. 82,5 millones que el registrado a fines de 1994, producto de un mayor dinamismo en las operaciones de inversiones internacionales del Banco Central de Bolivia.

#### 3.4.1.5. OTROS ACTIVOS INTERNACIONALES

Entre ellos se cuenta el Fondo de Integración y Desarrollo Argentino-Boliviano (FIDAB), que se creó en 1989 a raíz del convenio bilateral firmado con la República de Argentina. El Servicio Nacional de Caminos, utilizó estos fondos en la cancelación de cartera de crédito por un total de \$us. 13,3 millones durante 1995, por lo que el saldo a fines de este año fue de \$us. 4,3 millones.

Los pesos andinos son activos creados en 1984 por el Directorio del entonces Fondo Andino de Reserva (FAR), hoy Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). El Peso Andino es equivalente a un dólar norteamericano, registrándose para 1995 un total de tenencias de \$us. 10.0 millones.

#### 3.4.1.6. ADMINISTRACION DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

Para la administración de las Reservas Monetarias Internacionales, el Banco Central de Bolivia cuenta con un reglamento que da las pautas para la determinación de inversiones del portafolio.

El Directorio del BCB, fija trimestralmente una tasa objetiva de referencia (Benchmark). El portafolio tiene la siguiente composición:

- a) **Billetes y monedas**
- b) **Derechos Especiales de Giro (D.E.G.'s)**
- c) **Cartera de Inversión:** compuesta por capital de trabajo (Depósitos vista y depósitos overnight pactado) y por capital de Inversión (Depósitos a plazo, instrumentos de renta fija y otros).

Durante la gestión de 1995, el Banco Central de Bolivia mantuvo billetes y monedas en custodia y bóveda en un saldo promedio de \$us 75,4 millones. En bóveda mantuvo \$us 27,5 millones y en custodia \$us 47,9 millones.





Estos saldos fueron suficientes para atender la demanda de efectivo en el Bolsín y otras necesidades de liquidez inmediata.

Por otra parte, se completó la cuota de Derechos Especiales de Giro asignada por el Fondo Monetario Internacional, que alcanzó a DEG.26.7 millones.

El ingreso total obtenido por la inversión del portafolio en depósitos vista, depósitos overnight pactados, depósitos a plazo y títulos del Tesoro de Estados Unidos, alcanzó a \$us 23,8 millones.

Los intereses obtenidos en 1995, de \$us 23,8 millones, relacionados con el portafolio de inversiones promedio de \$us 352,1 millones, representan una tasa anualizada de rendimiento efectivo de 6,77%. Esta tasa fue superior a la tasa LIBID promedio a 6 meses (6,06%) en 71 puntos básicos y a la tasa LIBOR promedio a 6 meses (6,19%) en 58 puntos básicos.

La participación de cada instrumento dentro la cartera de Fondos Propios del BCB, excluyendo billetes y monedas y DEG's, se detalla en el **Cuadro No. 44**.

#### **CUADRO No. 44**

#### **RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (Fondos Propios) (millones de dólares)**

	<b>Monto Total Invertido</b>	<b>Porcentaje (%)</b>	<b>Tasa de Rendimiento</b>	<b>Intereses Obtenidos (Anualizado)</b>	<b>Porcentaje (%)</b>
Capital de trabajo	32,1	9,12%	5,39%	1,7	7,25%
1) Depósitos Vista					
Mínimos	1,1	0,31%	0,00%	0,0	0,00%
2) Depósitos Vista	8,5	2,42%	4,97%	0,4	1,78%
3) Depósitos Overnight P.	22,5	6,39%	5,81%	1,3	5,47%
Capital de Inversión	320,0	90,88%	6,91%	22,1	92,75%
1) Depósitos a Plazo	281,5	79,95%	6,05%	17,0	71,41%
2) Treasuries	38,3	10,87%	13,25%	5,1	21,25%
3) Zero Coupon Bonds	0,2	0,06%	8,96%	0,0	0,09%

El promedio de "duración" de los instrumentos invertidos en la gestión 1995, alcanza a 276 días, índice inferior al límite autorizado por el Directorio del Banco Central de Bolivia que asciende a 2 años. Este índice refleja una política de inversión prudente, preservando los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad, en ese orden de importancia, y que están interpretados en el reglamento de administración de reservas.

Las principales fuentes de financiamiento del Banco Central de Bolivia, son los acreedores multilaterales, específicamente el BID, la CAF y el Banco Mundial (82,8%). Los acreedores bilaterales son OECF-Japón, KFW-Alemania y Perú con el 17.2% de participación.

Los desembolsos, alcanzaron en 1995 a \$us. 37,8 millones, experimentando una caída del 22,4% respecto al año anterior. De este total, el BID desembolsó \$us 17,8 millones; la CAF, \$us 19,5 millones, y el Banco Mundial, \$us 0,4 millones.

El servicio de la deuda, pagado por el Banco Central de Bolivia en la gestión 1995, alcanzó a \$us 42,6 millones, de los cuáles \$us. 20,1 millones corresponden a amortizaciones y \$us 22,5 millones al pago de intereses y comisiones.

### **3.5. CARTERA CON EL SISTEMA FINANCIERO**

Por Resolución de Directorio No. 48/95 de 18.05.95 del Banco Central, las líneas de crédito de desarrollo se distribuyeron entre la Gerencia de Desarrollo y la Unidad de Operaciones Especiales y Bancos en Liquidación.

La mayor parte de las líneas vigentes del BID, de la CAF y de IDA y las líneas del Japón y el Fondo Nacional Cañero, se asignó a la Gerencia de Desarrollo, mientras que las antiguas líneas, como INALPRE y las de bancos en liquidación, se encomendaron a la Unidad de Operaciones Especiales de Bancos en Liquidación.

Durante la gestión 1995, se continuó estimulando la inversión a mediano y a largo plazo en todos los sectores productivos. Los recursos de desarrollo se asignaron a través de un mecanismo de subasta competitiva, en la que participaron todas las instituciones financieras habilitadas en el BCB para tal efecto.

El saldo de cartera de los créditos de desarrollo otorgados al Sistema Financiero al 31 de diciembre de 1995, alcanzó a \$us 220,25 millones.

Los saldos de cartera de los bancos privados y de las otras instituciones financieras, correspondientes a las líneas BID, alcanzaron a \$us 130,9 millones. En términos relativos, representan el 59%. Los bancos en liquidación absorbieron \$us 30,8 millones, es decir, el 24% del total de cartera con las líneas del BID (**Cuadro No. 47**)





### CUADRO No. 47

#### SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 LINEAS DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (En millones de dólares)

ICIS	BID213	BID564	BID629	BID830	TOTAL
PRIVADAS	25,08	12,92	42,84	8,22	89,06
EN LIQUIDACION (*)	11,35	3,86	11,01	4,63	30,85
O.INST.FINAC. (**)	1,68	0,14	7,47	1,67	10,96
<b>TOTAL</b>	<b>38,11</b>	<b>16,92</b>	<b>61,32</b>	<b>14,52</b>	<b>130,87</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia  
Elaboración: B.C.B. - Gcia. de Desarrollo  
(\*) Comprende todos los Bancos en liquidación  
(\*\*) Findesa

Los recursos correspondientes a las otras líneas de financiamiento provienen del Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento, la Cooperación Japonesa y recursos propios del Banco Central de Bolivia. El saldo de estos recursos, que se encuentra en los bancos privados y en otras instituciones financieras, alcanza a \$us 76,6 millones, encontrándose el resto (\$us 12,83 millones) en los bancos en liquidación (**Cuadro No. 48**)

### CUADRO No. 48

#### SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 RESTO DE LAS LINEAS DE CREDITO (En millones de dólares)

ICIS	BCB- CAF	IDA 2134	IDA 2119	IDA 2013	BV-C2	FONACA	TOTAL
PRIVADAS	54,00	0,46	0,66	0,25	6,06	13,08	74,51
EN LIQUIDACION (*)	0,00	0,06	0,99	0,00	11,78	0,00	12,83
O.INST.FINANC. (**)	2,01	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	2,04
<b>TOTAL</b>	<b>56,01</b>	<b>0,55</b>	<b>1,65</b>	<b>0,25</b>	<b>17,84</b>	<b>13,08</b>	<b>89,38</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia  
Elaboración: B.C.B. - Gcia. de Desarrollo  
(\*) Comprende todos los bancos en liquidación  
(\*\*) Findesa

Los desembolsos de la Cartera de Créditos de Desarrollo efectuados al Sistema Financiero en la gestión 1995, alcanzaron a \$us 66,10 millones, registrándose un incremento del 50,2% con relación a la gestión anterior. (**Cuadro No. 49**). Se observó una tendencia descendente hasta el segundo trimestre, encontrándose el pico más alto en el tercer trimestre, para decaer nuevamente en el cuarto.

**CUADRO No. 49**

**DESEMBOLSOS TRIMESTRALES REALIZADOS  
DE 1994 A 1995  
(En millones de dólares)**

TRIMESTRE	1994	%	1995	%
ENERO - MARZO	0,40	0,9	8,70	13,2
ABRIL - JUNIO	1,30	3,0	8,21	12,4
JULIO - SEPT,	28,60	65,0	29,56	44,7
OCTUB - DICIE,	13,70	31,1	19,63	29,7
<b>TOTAL</b>	<b>44,00</b>	<b>100,0</b>	<b>66,10</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACION: B.C.B - Gerencia de Desarrollo

La mayor parte de la cartera de créditos otorgados al Sistema Financiero Privado en la gestión 1995, fue financiada por la Corporación Andina de Fomento (\$us 39.07 millones), y el resto de los recursos por el Banco Interamericano de Desarrollo (\$us 27.02 millones) (**Cuadro No. 50**)

**CUADRO No. 50**

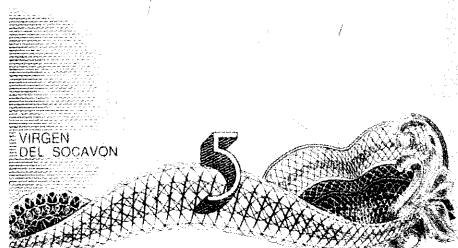
**DESEMBOLSOS DE CREDITOS DE DESARROLLO AL SISTEMA  
FINANCIERO POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO  
(En millones de dólares)**

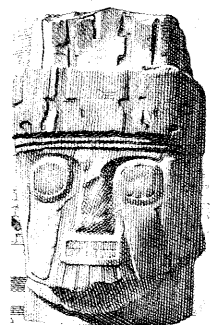
FUENTE DE	1994	%	1995	%
B,I,D	20,10	45,68	27,02	40,89
C,A,F	20,30	46,14	39,07	59,11
BANCO MUNDIAL	0,10	0,23	0,00	0,00
FONDOS PROPIOS	3,50	7,95	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>44,00</b>	<b>100,00</b>	<b>66,10</b>	<b>100,00</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACION: B.C.B - Gerencia de Desarrollo

El sector agropecuario fue el más favorecido con la asignación de recursos (58,6 %), presentando, además, una tendencia creciente. El sector Industrial tuvo un gran repunte con relación a la gestión anterior, pasando de recibir \$us 2,6 millones en 1994 a \$us 21,73 millones en 1995. El sector Turismo, aunque en menor proporción, tuvo también un repunte y el sector Servicios recibió \$us 1,41 millones menos en 1995 con relación a 1994 (**Cuadro No. 51**)

**OLIVIA  
ANOS**





TOS BOLIVIANOS



CUADRO No. 51

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

SECTOR	1994	%	1995	%
AGROPECUARIO	36,50	82,90	38,77	58,65
INDUSTRIA	2,60	6,00	21,73	32,87
AGROINDUSTRIA	1,20	2,60	3,04	4,61
SERVICIOS	2,80	6,40	1,39	2,10
TURISMO	0,90	2,10	1,17	1,77
<b>TOTAL</b>	<b>44,00</b>	<b>100,00</b>	<b>66,10</b>	<b>100,00</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACION: B.C.B - Gerencia de Desarrollo

En la gestión 1995, el 63,2% de la Cartera de créditos de desarrollo se localizó en el departamento de Santa Cruz, con \$us 41,77 millones del total de los recursos, presentándose una concentración de créditos hacia este departamento menor que en 1994 (90,1 %). El resto de los departamentos captó \$us 24,33 millones que, en términos relativos, significa el 36,8% del total desembolsado (**Cuadro No. 52**)

CUADRO No. 52

**DESEMBOLSOS REALIZADOS EN 1995  
POR DEPARTAMENTO Y LINEA**  
(En millones de dólares)

DEPTO./LINEA	BCBCAF	BID213	BID564	BID629	BID830	TOTAL
SANTA CRUZ	19,21	4,23	0,09	18,18	0,05	41,77
LA PAZ	5,78	0,00	0,00	0,67	0,28	6,72
COCHABAMBA	12,46	0,00	0,00	0,87	0,00	13,33
BENI	0,62	1,82	0,00	0,58	0,18	3,20
ORURO	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
TARIJA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
CHUQUISACA	0,00	0,00	0,00	0,06	0,00	0,06
<b>TOTAL</b>	<b>39,07</b>	<b>6,05</b>	<b>0,09</b>	<b>20,36</b>	<b>0,52</b>	<b>66,10</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACION: B.C.B - Gerencia de Desarrollo

### 3.6. LINEAMIENTOS PARA LA POLÍTICA MONETARIA 1996

**D**e acuerdo con la Ley del Banco Central de Bolivia, Ley No. 1670 de fecha 31 de octubre de 1995, la política monetaria, crediticia y cambiaria de 1996, se orientará a procurar una baja tasa de inflación, asentada en la consecución de los equilibrios fiscales y monetarios. De esta manera se espera alcanzar un tipo de cambio real consistente con el equilibrio interno y externo de mediano plazo. Continuará el sistema cambiario de flotación administrativa, con intervenciones del BCB a través del bolsín, que ha mostrado sus méritos desde 1995.

Se han establecido metas para el crédito interno neto al sector público no financiero (Bs. 60 millones) y para la acumulación de reservas en el Banco Central (\$us 60 millones). Se ha proyectado una emisión consistente con la tasa de inflación de 8%, y con un crecimiento del producto de 5%, y mayor monetización en bolivianos. Se proyecta también un crecimiento de M1 del 16%, consistente con las metas de inflación, depreciación y crecimiento económico. Se proyecta que el crédito al sector privado por el sistema financiero aumente su participación en el total del crédito.

El Banco Central utilizará como instrumento principal de regulación de la liquidez a las operaciones de mercado abierto. El mercado monetario deberá tener un mayor desarrollo, con las operaciones de mercado abierto, complementadas por un uso más difundido de operaciones de repo y una mayor intermediación de títulos públicos en el mercado secundario. Concurrirá a este fin, una evaluación permanente por el BCB de la liquidez del sistema. Al desarrollarse más el mercado monetario, las operaciones interbancarias adquirirán también más volumen, con ganancias de eficiencia para el sistema en su conjunto.

Un objetivo de la política del BCB es procurar, mediante mecanismos de mercado, una mayor monetización en bolivianos. Se utilizará a los swaps de divisas para promover la utilización de la moneda nacional.

Con el desarrollo del mercado monetario y con mejores pronósticos de liquidez por el BCB, se puede prever una reducción gradual del rendimiento de los Certificados de Depósito y de las Letras del Tesoro, que las haga converger a las tasas de interés internacionales, más una prima mensual de riesgo país.

### 3.7. MODERNIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.

**E**ntre las grandes transformaciones de los sistemas financieros de diferentes países, destaca la modernización de los Bancos Centrales. En nuestro país, hace algo más de dos años comenzó la elaboración de una







nueva Ley del Banco Central de Bolivia. Estos esfuerzos culminaron con la promulgación de la Ley No. 1670, de 31 de octubre de 1995.

La nueva Ley corrige deficiencias en cuanto al ordenamiento jurídico en el que se desenvolvía el Banco Central. Antes de la aprobación de la nueva Ley se atribuía al Banco Central una multiplicidad de objetivos, que hacían perder el objetivo fundamental de un banco central moderno que es el de procurar la estabilidad de la moneda nacional.

Entre las características salientes de la Ley del Banco Central de Bolivia se pueden citar las siguientes:

1. Otorga mayor autonomía al diseño de política monetaria, siendo obligación del BCB procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. Al BCB se asigna también la responsabilidad de formular las políticas cambiaria y de intermediación financiera.
2. EL BCB debe tomar en cuenta la política económica del Gobierno, en el marco de su Ley, en el momento de formular sus políticas.
3. Dispone que todas las entidades del sistema de intermediación financiera y servicios financieros, cuyo funcionamiento esté autorizado por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, quedan sometidas a la competencia normativa del BCB. Comprende disposiciones legales y reglamentarias que afectan al ejercicio de la actividad de intermediación financiera.
4. Establece limitaciones estrictas del crédito al sector público. Este podrá endeudarse con el Banco Central solamente a través del Tesoro General de la Nación. Los créditos al Tesoro General de la Nación requieren del voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de directorio, y se limitarán a dos casos: (a) para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional, declaradas mediante Decreto Supremo; (b) para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB. Las operaciones de crédito deberán ser documentadas mediante títulos valor negociables de deuda pública emitidos por el Tesoro General de la Nación.
5. Mayor independencia frente al Poder Ejecutivo. Esta independencia tiene tres componentes: (a) el proceso de designación de sus autoridades, que ahora se basa en ternas elegidas por dos tercios de votos de la H. Cámara de Diputados; (b) el período de funciones del Directorio, con directores que son elegidos escalonadamente, supera el período del Poder Ejecutivo; y (c) el Presidente y los Directores pueden ser removidos solamente bajo canales bien definidos.
6. El Banco Central cuenta con mayor independencia técnica, administrativa y financiera. La independencia técnica permite la implementación de las políticas de su responsabilidad, con miras al cumplimiento de su objetivo.



Con estas disposiciones el Banco Central se fortalecerá institucionalmente, ya que contará con autoridades superiores permanentes para garantizar políticas de más largo plazo. Corresponderá también redimensionar la entidad en función a la nueva realidad, después de la promulgación de la Ley.