



TERCERA PARTE



BANCA CENTRAL

3.1 POLITICAS ECONOMICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El Banco Central de Bolivia, en su misión de preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional aplicó en 1996 una política monetaria, crediticia y cambiaria orientada a controlar la evolución de la liquidez y a mantener un tipo de cambio compatible con los objetivos de reducción persistente de la inflación y de promover un mayor crecimiento económico. El BCB sostiene, apoyado en las lecciones de las experiencias nacionales e internacionales, que el control de la inflación es una condición necesaria para el crecimiento económico.

La gestión fiscal rigurosa y la afluencia importante de capitales externos, coadyuvieron al cumplimiento de las metas del programa monetario del Banco Central de Bolivia. El crédito interno neto, objetivo intermedio de la política monetaria, se contrajo en Bs. 1.571,7 millones y el crecimiento de la emisión monetaria fue moderado (8.5%), debiéndose, en gran medida, a este comportamiento la baja inflación (7.95%) alcanzada en 1996.

El entorno fiscal y externo, otorgó un margen de acción mayor a la política monetaria, que en 1996 trató de ser más expansiva que en años precedentes con el propósito de inducir una caída sostenible en las tasas de interés. Todos los agregados monetarios crecieron, más aún los agregados que incluyen moneda extranjera. Las tasas de interés del sistema financiero, siguiendo el comportamiento de las tasas de interés de los títulos públicos, registraron una tendencia decreciente aunque la reacción de las tasas activas fue más lenta. Esta política se completó con una política cambiaria que buscó preservar el valor real de la moneda nacional, frente a una canasta de monedas extranjeras, así como la estabilidad del tipo de cambio nominal y real.

3.1.1 POLITICA CAMBIARIA

Desde septiembre de 1985 funciona en

Bolivia el mecanismo del Bolsín, inicialmente concebido como un mecanismo genuino de subasta y que posteriormente evolucionó hacia un sistema de tipo de cambio deslizante.

La política cambiaria, congruente con la política monetaria y fiscal de austeridad, hasta junio de 1994 tenía por objeto seguir el comportamiento de la inflación de manera de evitar brechas entre devaluación respecto al dólar norteamericano corregida por la inflación externa y la inflación interna, con la finalidad de mantener la competitividad del tipo de cambio.

Desde junio de 1994, la política cambiaria tiene el objetivo de mantener la estabilidad del tipo de cambio real multilateral, respetando los fundamentos del mercado y buscando el equilibrio externo de la economía en el mediano plazo. El Banco Central de Bolivia toma como referencia del tipo de cambio nominal 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. Con este nuevo indicador del tipo de cambio, la depreciación ya no acompaña necesariamente a la tasa de inflación interna, puesto que el tipo de cambio de paridad central toma como referencia la inflación externa respecto a una canasta de cuatro países y otra canasta ampliada de seis países.

En 1996 la brecha entre la depreciación del tipo de cambio y la inflación interna, que había aumentado en 1995 a 8%, disminuyó a 2.9%. Esta brecha es muy similar al promedio de la inflación externa. Sin embargo, si se toma en cuenta el promedio de inflación interna menos inflaciones externas de los Estados Unidos, Alemania, Japón, Inglaterra, Chile y Brasil, medidas todas en dólares, se tiene que la tasa de depreciación en 1996 prácticamente se iguala a dicha inflación neta.



Esta brecha se mide por medio de un indicador de competitividad elaborado por el BCB y que se conoce como Tipo de Cambio Efectivo y Real (REER), el cual con base 1990=100, en diciembre de 1996, fue de 123.1, lo que indica que es un tipo de cambio que mantiene la competitividad real para las exportaciones. Si se compara con 1995, se observa una leve

apreciación real en 1.12% (Cuadro No 23).

La experiencia de otros países señala que un tipo de cambio real estable en el corto y largo plazo es favorable para el desarrollo de las exportaciones y, más generalmente, para la economía.

CUADRO No 23
EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO

Fin de período	T C Nominal Venta Bs/\$us.	Variación T.C. Nominal %	Indice del REER 1990=100	Variación REER %
1990	3.40	14.1	103.70	
1991	3.75	10.3	105.23	1.47
1992	4.10	9,3	103.81	-1.35
1993	4.48	9,3	111.62	7.53
1994	4.70	4.9	127.67	14.37
1995	4.94	5,1	124.49	-2.49
1996	5.19	5,1	123.10	-1.12

FUENTE : Banco Central de Bolivia
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos
NOTA: REER; Tipo de Cambio Efectivo y Real

3.1.2 POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

Durante 1996, la política monetaria y crediticia se orientó al objetivo principal de preservar la estabilidad del poder de compra de la moneda nacional. Las operaciones de mercado abierto con títulos públicos (CD's y LT's) constituyeron el principal instrumento de la política monetaria. Las tasas de encaje legal permanecieron inalteradas desde 1994.

Con el propósito de proveer una fuente marginal de ajuste de la liquidez del sistema financiero se iniciaron en febrero de 1996 las operaciones de reporto. Por otra parte, con el fin de minimizar el riesgo cambiario y alentar operaciones en moneda nacional, se establecieron las operaciones SWAPS de divisas.

La política monetaria del BCB tiene como meta intermedia el volumen del Crédito Interno Neto. Como resultado de la política fiscal disciplinada, se observó una contracción del crédito neto del BCB al SPNF de Bs. 1.166,3 millones. El crédito neto del BCB al sector

financiero registró también una disminución de Bs. 650,4 millones como resultado del aumento en las reservas bancarias en el BCB, que contrarrestaron los desembolsos otorgados mediante créditos refinanciados y operaciones del FONDESIF.

El BCB concedió créditos de desarrollo por \$us. 46.4 millones hasta octubre de 1996. La Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) inició operaciones en noviembre de ese año. De esa manera continuará con la atención de las operaciones de colocación de los recursos de desarrollo. El BCB no concedió préstamos de liquidez a la banca en forma directa, aunque prestó \$us. 28.5 millones al FONDESIF y compró cartera, dentro del plan de fortalecimiento de un banco, entre fines del 95 y principios del 96, por un equivalente a \$us. 53.5 millones. Estas operaciones no produjeron una expansión del crédito interno neto porque el BCB cobró la totalidad de créditos de liquidez pendientes a fines de 1995 que alcanzaban a \$us. 101.3 millones.



El FONDESIF ha iniciado operaciones de apoyo a la banca con recursos del BCB, la CAF y el BID por el monto de \$us. 110.2 millones. Estos recursos se asignaron en forma de créditos subordinados para ampliar la base patrimonial del sistema, créditos de liquidez estructural para incrementar la disponibilidad de recursos financieros destinados al sector productivo, y mediante la compra de cartera para apoyar la reestructuración de los activos de los bancos asistidos. Como se explicó más arriba, la casi totalidad de los desembolsos por estas operaciones fueron esterilizados en su impacto en el crédito interno neto, con la reconstitución del encaje legal, la amortización de préstamos de liquidez y la reposición de recursos del TGN que habían sido empleados transitoriamente.

La emisión monetaria creció en 8.5% frente al 20.8% de 1995, mientras que la base monetaria se incrementó en 27.8% frente a 12.5%. Como ya se mencionó anteriormente, un alto porcentaje del incremento de la base monetaria tomó la forma de incremento a reservas bancarias, lo que ha contribuido a una disminución de los multiplicadores monetarios.

La evolución de los medios de pago (M¹), fue similar a la de 1995, creciendo a una tasa del 21.6% debido al alto incremento de los depósitos vista. La liquidez total de la economía (M³), creció a una tasa superior a la de 1995 (25.2% frente a 9.5%), por el incremento substancial de los depósitos a plazo del público en la banca.

Todos los agregados monetarios crecieron en 1996, con la característica de que los agregados que incluyen moneda extranjera crecieron a tasas mayores, debido a la menor tasa de crecimiento de los billetes en circulación que es el principal componente de los agregados monetarios en moneda nacional. Pese a este comportamiento, los depósitos en moneda nacional crecieron a tasas mayores que los depósitos en moneda extranjera, reflejándose así un incremento de la confianza del público en el sistema financiero.

Frente al incremento de la liquidez del sistema financiero, el BCB disminuyó las tasas de rendimiento de los títulos públicos, con objeto de orientar las tasas de interés en el mismo sentido.

La banca respondió en forma lenta, disminuyendo las tasas de interés pasivas y manteniendo prácticamente las tasas activas.

La expansión del crédito bancario al sector privado fue mayor al observado en la gestión pasada, alcanzando a \$us. 255.9 millones frente a \$us. 209.2 millones de 1995. El incremento en la cartera vigente en 1996 fue de \$us. 248.1 millones frente a la disminución de \$us. 5.5 millones en 1995. La banca, en su conjunto, ha podido mejorar la calidad de su cartera al sector privado, disminuyendo el coeficiente de pesadez (relación cartera en mora respecto a la total) de 15.3% a 14.6%, en diciembre de 1996. Asimismo, ha incrementado el coeficiente de adecuación patrimonial (relación capital respecto a los activos ponderados por riesgo) de 9.7%, en diciembre de 1995, a 10.6%, en diciembre de 1996.

Los Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's) emitidos por el BCB a los ahorristas de los bancos en liquidación Sur y Cochabamba, se vencieron en su totalidad al devolverse, en 1996, al sector privado el saldo de \$us. 16 millones pendiente a fines de 1995.

3.1.3. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y POLITICA MONETARIA

En el marco de la Ley No 1670, el BCB está autorizado a definir y ejecutar la política monetaria para lo cual le faculta emitir, colocar y adquirir títulos valores y realizar otras operaciones de mercado abierto. Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA's), consistentes en la compra y venta, definitivas o no⁷, de títulos valor en el mercado, le permiten al BCB regular la liquidez en la economía en función de su objetivo de estabilidad de precios internos.

El órgano responsable de las operaciones de mercado abierto, en lo que se refiere a CD's y a la emisión de otros títulos valor por parte del BCB, es el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA). En lo concerniente a LT's, el órgano de decisión es el Consejo de Administración de Letras de Tesorería (CALT), que cuenta con la participación de representantes del Tesoro General de la Nación. A partir de noviembre de 1996, el BCB realiza la Proyección

Las ventas no definitivas (i.e con compromiso de recompra) son denominadas reportos.



Diaria y Semanal de Liquidez del Sistema Financiero, instrumento indispensable para la toma de decisiones en lo que concierne a OMA's.

El Banco Central de Bolivia efectúa las operaciones con títulos valores a través de dos mecanismos:

a) La Subasta Pública Competitiva de emisión primaria semanal, en la que realiza una oferta pública de títulos valores (CD's y LT's), a diferentes plazos y en diferentes monedas, en función de sus objetivos de política monetaria y las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional. En base a las tasas y montos exigidos para cada tipo de título valor ofertado, el BCB realiza la adjudicación de los títulos a los solicitantes.

b) La Mesa de Dinero realiza operaciones de compra y venta de títulos con el público con tasas, monedas y montos determinados semanalmente. Realiza también otras operaciones en el mercado como los reportos y la compra y

venta de TAA's a los bancos del sistema.

En 1996 las operaciones de mercado abierto con títulos públicos continuaron siendo el principal instrumento de la política monetaria, con una colocación neta total de \$us. 144.0 millones. Este resultado fue el reflejo de una mayor colocación de Letras del Tesoro (LT's). Se han reemplazado gradualmente los Certificados de Depósitos del BCB (CD's), que tienen plazos muy cortos (28 días).

Los CD's disminuyeron en \$us. 72.4 millones respecto a 1995, alcanzando a fin de año un saldo de \$us. 5 millones (Cuadro No 24). A diciembre de 1996, los saldos presentaron una composición distinta a la del período anterior, puesto que las colocaciones en moneda nacional fueron de 75.9%; en moneda extranjera representaron el 7.5% y las colocaciones en moneda nacional con mantenimiento de valor el 16.7%.

CUADRO No 24
CERTIFICADOS DE DEPOSITO CD's
COLOCACIONES POR EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
SUBASTA Y MESA DE DINERO
SALDOS NETOS

AÑO 1996	TOTAL POR MONEDAS EN No. DE TITULOS			TOTAL POR MONEDAS EN MILES DE DOLARES			TOTAL
	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	ME	
ENE	40,812	5,509	59,525	8,245	5,509	59,525	73,279
FEB.	32,364	10,249	46,859	6,512	10,249	46,859	63,620
MAR	80,916	9,352	20,656	16,216	9,352	20,656	46,223
ABR.	89,743	6,856	22,273	17,877	6,856	22,273	47,006
MAY	23,141	8,115	23,653	4,582	8,115	23,653	36,350
JUN.	50,142	5,428	21,000	9,909	5,428	21,000	36,337
JUL.	50,255	6,803	13,118	9,893	6,803	13,118	29,813
AG.	80,918	5,987	14,035	15,835	5,987	14,035	35,857
SEP.	90,342	12,917	11,800	17,611	12,917	11,800	42,328
OCT.	68,461	399	7,000	13,268	399	7,000	20,666
NOV.	41,198	1,585	8,000	7,969	1,585	8,000	17,554
DIC.	21,210	902	405	4,103	902	405	5,409

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

NOTA: El tipo de cambio utilizado es el de compra, promedio mensual



Las tasas de descuento promedio ponderadas, adjudicadas para CD's, mostraron una marcada disminución durante la gestión. En moneda extranjera, las tasas se redujeron de 12.78% en enero, a 4.80%, en noviembre. En

moneda nacional, de 21.68%, en enero, a 14%, en diciembre y en moneda nacional con mantenimiento de valor de 12.99%, en enero, a 6.05% en diciembre (Cuadro No 25).

CUADRO No 25
TASAS DE DESCUENTO (*)
CERTIFICADOS DE DEPOSITO Y LETRAS DEL TESORO
(En Porcentaje)

AÑO	CD's			LT's			LT's			LT's		
	28 DIAS			91 DIAS			182 DIAS			357 DIAS	539 DIAS	714 DIAS
1996	MN	ME	MV	MN	ME	MV	MN	ME		ME	ME	ME
ENE	21.68	12.78	12.99	22.29	13.25	13.30	--	13.17	13.02	12.39	12.20	
FEB.	21.01	11.00	10.56	21.82	11.00	--	21.50	--	12.45	11.51	--	
MAR	18.66	8.70	8.31	19.93	9.80	--	20.47	9.95	--	--	--	
ABR.	17.40	8.21	8.10	18.90	9.46	--	--	9.80	--	--	--	
MAY	17.02	8.25	8.05	18.10	9.28	--	--	9.60	10.10	--	--	
JUN.	16.91	7.83	7.90	17.97	9.01	--	--	9.60	10.10	--	--	
JUL.	16.75	7.65	7.83	18.04	8.63	--	18.39	--	9.63	9.60	9.50	
AG.	16.55	7.68	7.90	17.34	8.20	--	--	--	9.00	9.30	9.33	
SEP.	16.51	7.13	7.37	17.25	7.77	--	17.52	8.08	--	--	9.21	
OCT.	15.88	6.64	7.25	16.87	7.52	--	17.02	7.76	8.34	8.79	9.01	
NOV.	14.83	4.80	5.52	15.31	6.71	--	15.38	7.50	7.68	--	8.15	
DIC.	14.00	--	6.05	12.71	6.12	--	14.89	6.65	7.67	--	7.96	

NOTA (*) Tasas de Descuento Promedio Ponderadas Adjudicadas

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION : BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

Mediante Decreto Supremo No 23380 de 29 de diciembre de 1992, se autorizó al Tesoro General de la Nación la emisión de títulos valor de deuda pública interna, denominados Letras del Tesoro General de la Nación (LT's). Se crearon cuatro clases de Letras de Tesorería:

LT's Tipo A: Emitidas en moneda extranjera en favor del BCB 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 2.45% anual y un plazo de 100 años. Estas LT's no son todavía objeto de operaciones de mercado abierto.

LT's Tipo B: Emitidas en moneda

extranjera y en moneda nacional en favor del BCB en 1993, por un monto equivalente al 32% de la deuda interna del Tesoro General de la Nación con el Banco Central de Bolivia. Estas letras son fraccionadas por el BCB en títulos de 1.000 unidades y utilizadas en las OMA's.

LT's Tipo C: Colocadas en el mercado en moneda extranjera y moneda nacional por el Tesoro General de la Nación para financiar sus requerimientos temporales de liquidez.

LT's Tipo C': El BCB realiza la emisión de las denominadas LT's C', cuando el monto de LT's emitido por el BCB excede el valor de las LT's B fraccionadas.



CUADRO No 26
LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION
SALDOS NETOS
(Expresado en Miles)

AÑO	LT's B		LT's "B" y LT's C'	LT's "C"			TOTAL POR MONEDAS			TOTAL
	ME	MV	MN	ME	MV	MN	ME	MV	MN	\$us.
1996										
DIC 95	39,736	17,914	50,576	110,897	36,431	29,356	150,633	54,345	79,932	221,257
ENE	86,450	28,176	53,511	131,498	19,774	52,390	217,948	47,950	105,901	287,292
FEB.	165,399	13,671	113,553	130,331	10,083	52,168	295,730	23,754	165,721	352,828
MAR	187,029	10,165	253,959	127,319	10,078	15,381	314,348	20,243	269,340	388,567
ABR.	170,819	5,440	291,394	126,664	1,070	124,962	297,483	6,510	416,356	386,932
MAY	153,487	2,240	272,369	143,497	1,070	214,962	296,984	3,310	487,331	396,795
JUN.	189,201	1,069	269,896	130,702	1,070	214,526	319,903	2,139	484,422	417,778
JUL.	170,781	0	328,893	137,813	0	212,296	308,594	0	541,189	415,127
AG.	166,872	0	330,343	140,546	0	214,937	307,418	0	545,280	414,126
SEP.	176,124	0	370,088	143,830	0	200,989	319,954	0	571,077	431,275
OCT.	175,013	0	438,866	148,719	0	172,118	323,732	0	610,984	442,140
NOV.	162,191	0	391,888	163,447	0	182,118	325,638	0	574,006	436,664
DIC.	155,778	0	355,970	168,066	0	211,679	323,844	0	567,649	433,641

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

El saldo neto de LT's al 31 de diciembre de 1996 alcanzó a \$us. 433.6 millones, de los cuales el 74.7% corresponde a las colocaciones en moneda extranjera y el 25.3% a moneda nacional. El saldo de las LT's, a fines de 1996, tuvo un incremento neto de \$us. 216,4 millones respecto a 1995 (Cuadro No 26). Durante 1996, el plazo promedio de colocación de las Letras de Tesorería utilizadas en las OMA's (B, C y C') aumentó considerablemente de 22 a 52 semanas.

Las tasas de descuento promedio ponderadas de las LT's, tuvieron una tendencia hacia la baja, en todos los plazos y monedas (Cuadro No 25). En el caso del plazo de 91 días en moneda extranjera, se redujeron de 13.25% a 6.12% y, en moneda nacional, de 22.29% a 12.71%. En el caso de 357 días en moneda extranjera disminuyó de 13.02% a 7.67% y en el plazo de 714 días se redujo de 12.20% a 7.96%.

La mayor parte del incremento en las LT's corresponde a operaciones (\$us. 160.7 millones) que son títulos de deuda del TGN que tiene el BCB y también a las letras tipo C' (\$us. 37.4 millones). El sistema financiero continúa siendo el principal tenedor de los títulos públicos con \$us. 285.6 millones. El resto fue adquirido por mutuales y otras instituciones no bancarias y por particulares.

Con el propósito de satisfacer problemas temporales de iliquidez del sistema financiero, se establecieron las operaciones de reperto, consistentes en la venta de títulos públicos al BCB con el compromiso de recomprarlos después de transcurrido un plazo establecido. Estas operaciones están limitadas a bancos, que mantienen cuentas corrientes en el BCB. Durante 1996 el total de estas operaciones alcanzó a \$us. 178.7 millones; el 62.% fueron realizadas en moneda nacional y los plazos, en promedio, no excedieron a los cinco días. Las tasas mostraron



una tendencia descendente, disminuyendo entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996 de 25.0% a 14.5% en moneda nacional y de 16.5% a 7.5% en moneda extranjera.

El BCB realiza operaciones de reporto en moneda nacional y extranjera a través de la Mesa de Dinero con LT's que se encuentran en poder de los agentes financieros y del público. Los montos máximos, las tasas, plazos y otras condiciones relacionadas con los reportos son determinadas semanalmente por el COMA.

El objetivo de las operaciones de reporto es el de controlar la liquidez del sistema por períodos relativamente cortos, dando a las OMA's una mayor flexibilidad en cuanto a condiciones y requerimientos del mercado. Para los bancos, las operaciones de reporto representan una fuente ágil

de financiamiento en caso de requerimientos temporales de liquidez, sin la necesidad de deshacerse definitivamente de los títulos en su cartera. A partir de noviembre de 1996, los agentes pueden realizar reportos en una moneda con títulos valor emitidos en otra (reportos cruzados).

Durante la gestión 1996, se realizaron operaciones de reporto con LT's en moneda extranjera por un monto total de \$us. 65.9 millones y con tasas premio decrecientes al disminuir de 14.5%, en enero a 7.5%, en diciembre. Las operaciones con LT's en moneda nacional alcanzaron un monto total de Bs. 542,4 millones y, de igual manera, las tasas premio disminuyeron de 25% a 16.5% (Cuadro No 27). Cabe resaltar que a partir de agosto las tasas premio se indexaron al plazo.

CUADRO No 27
OPERACIONES DE REPORTO DE LT's Y CD's : 1996
(Expresado en miles)

AÑO 1996	LT's ME	TASA PREMIO	LT's MN	TASA PREMIO	CD's MN	TASA PREMIO	CD's MV	TASA PREMIO
ENE		14.50		25.00				
FEB.	2,912	12.00		22.00	23,279	22.00		
MAR	6,088	10.50		20.50				
ABR.	16,779	10.20	35,711	19.20			1,000	10.20
MAY	7,083	10.00	118,752	19.00				
JUN.	10,000	9.00	100,251	18.50				
JUL.	22,996	8.70	55,000	18.00				
AG.		8.70	115,000	18.00				
SEP.		8.50	52,802	17.50				
OCT.		8.50	33,524	17.50				
NOV.		7.75	27,324	17.00				
DIC.		7.50	4,000	16.50				
TOTAL	65,858		542,364		23,279		1,000	

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION : Gerencia de Moneda Y Crédito

En relación con las operaciones de reporto con CD's, se observa que se realizaron solamente dos reportos: el primero en febrero, en moneda nacional, por un monto de Bs. 23.3 millones con una tasa premio de 22% y, el segundo, en abril, en moneda nacional con mantenimiento de valor

por Bs. un millón con una tasa premio de 10.2% (Cuadro No 27).

En marzo de 1996 se iniciaron las operaciones SWAPS de divisas que alcanzaron un total de \$us. 161.6 millones; el 73% fue realizado con LT's y el resto con CD's (Cuadro No 28).



Las operaciones swaps sobre divisas, ligadas a títulos valor, consisten en un contrato de compra de dólares americanos realizado por el BCB a entidades financieras o particulares, a cambio de títulos valor en moneda nacional equivalentes al monto en dólares, con un pacto de reventa de los dólares a un plazo determinado⁸,

al tipo de cambio de venta de la fecha de compra del título. De esta manera se otorga una cobertura contra una variación del tipo de cambio, previo el pago al BCB de una prima al inicio de la operación swap, y se recibe además el interés en bolivianos generado por el título valor adquirido.

CUADRO No 28
OPERACIONES SWAPS : 1996
(Expresado en miles de Bs.)

AÑO 1996	LT's MN 3 SEM	TASA PRIMA (%)	LT's MN 26 SEM	TASA PRIMA (%)	CD's MN	TASA PRIMA %	TOTAL
ENE							
FEB							
MAR	71,553	1.77			28,428	0.40	99,981
ABR	40,831	2.07			45,277	0.50	86,108
MAY	58,484	2.07			15,041	0.50	73,525
JUN	26,930	2.07			8,260	0.50	35,190
JUL	41,610	2.07			19,104	0.50	60,714
AGO	50,956	2.07			24,084	0.50	75,040
SEP	55,577	2.07			48,077	0.40	103,654
OCT	42,158	2.07			41,629	0.40	83,787
NOV	39,207	2.07	20,000	4,40	10,000	0.40	69,207
DIC	19,443	2.07	30,000	4,40	0	0.40	49,443
TOTAL	446,749		50,000		239,900		736,649

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

En el caso de los swaps con LT's, éstos alcanzaron un total de Bs. 496,7 millones y sus tasas prima comenzaron con el 1.77% para LT's plazo B y alcanzaron en diciembre a 2.07% para el plazo B y 4.40% para el plazo C, que recién comenzó a ofertarse a partir del 31 de octubre. Las operaciones swaps con CD's registraron un total de Bs. 239,9 millones y las tasas prima para el plazo A que se iniciaron con el 0.40%, se incrementaron en abril a 0.50% y a partir de julio se estableció la tasa prima en 0.40% (Cuadro No 28).

3.1.4. CREDITOS DE LIQUIDEZ

De acuerdo al artículo 143º numeral 6, de

la Ley N° 1488 del 14 de abril de 1993, el Banco Central de Bolivia tenía la facultad de otorgar descuentos y créditos de liquidez al sistema financiero, dentro de los límites del programa monetario. Mediante Resolución N° 025/94 del 17 de febrero de 1994, el Directorio del BCB aprobó el Reglamento para atender necesidades transitorias de liquidez del sistema financiero. Este Reglamento estableció las normas y requisitos para acceder a los mecanismos de otorgación de los créditos, creó el Comité de Administración de Asistencia Financiera (CADAF) con la finalidad de coordinar el cumplimiento del Reglamento y definió los requerimientos específicos, límites, garantías, tasas, plazos y otros aspectos.

⁸ Plazo que coincide con el vencimiento del título valor.



El Reglamento fue complementado por la Resolución 096/94 del 4 de agosto de 1994, mediante la cual se estableció que por decisión del CADAF, el BCB podrá también descontar o efectuar compras en reporto de Certificados de Depósito a Plazo Fijo (DPF's) emitidos por bancos habilitados como Instituciones Crediticias Intermediarias (ICI's) por el Banco Central.

La Ley 1670, de 31 de octubre de 1995, deroga el artículo 143° de la Ley 1488 y a su vez establece en el artículo 36°, que el Banco Central de Bolivia podrá conceder a los bancos y entidades de intermediación financiera, créditos a un plazo de 90 días renovables, exclusivamente para atender necesidades de liquidez, en casos debidamente justificados. Los límites de estos créditos y sus garantías deben ser establecidos por el Directorio del Banco Central, por mayoría absoluta de votos.

Bajo este marco legal y para resguardar el normal funcionamiento de las operaciones del sistema financiero, el Banco Central otorgó créditos de liquidez a las entidades bancarias, registrando un saldo de \$us. 101.3 millones al 31 de diciembre de 1995. Al final de la gestión 1996, el saldo registrado en esta cuenta se redujo a cero, debido a las cancelaciones efectuadas por las entidades deudoras al Banco Central de Bolivia (Cuadro No 29).

La estabilización de los requerimientos de liquidez y la cancelación de los adeudos por este concepto al Banco Central se debieron, principalmente, a la creación del Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y apoyo al Sector Productivo (FONDESIF), que otorgó recursos a diferentes entidades bancarias para su fortalecimiento y para hacer frente a sus obligaciones con el Banco Central.

CUADRO No 29
CREDITOS DE LIQUIDEZ: GESTION 1996
(En millones de dólares)

MES	DESEMBOLSOS	RECUPERACION	SALDO
Diciembre 95			101.3
Enero 96	36.4	36.6	101.1
Febrero			101.1
Marzo		37.0	64.1
Abril		30.0	34.1
Mayo		30.1	4.0
Junio			4.0
Julio			4.0
Agosto		4.0	0.0
Diciembre 96			0.0

FUENTE : Banco Central de Bolivia

ELABORACION : BCB: Gerencia del Sistema Financiero

3.1.5. CARTERA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO CON EL SISTEMA FINANCIERO

Durante la gestión 1996, se continuó otorgando recursos para la inversión a mediano y largo plazo, a través del mecanismo de subasta competitiva pública en el B.C.B. de recursos de desarrollo. Se realizaron 22 subastas de recursos en el período comprendido entre el 1° de enero y

el 24 de octubre de 1996.

A partir del 1° de noviembre de 1996 se suspendieron en forma definitiva las subastas públicas de recursos de desarrollo en cumplimiento a lo establecido en Ley No 1670 .



La demanda de los recursos de desarrollo es atendida actualmente por la Nacional Financiera Boliviana SAM (NAFIBO), entidad de segundo piso que continuará con las funciones de la Gerencia de Desarrollo del Banco Central.

El saldo de cartera de los créditos al 31 de diciembre de 1996 alcanzó a \$us. 227.5 millones, de los cuales el 76% se encuentra en entidades financieras privadas, el 5.78% en otras instituciones

financieras, mientras que los bancos en liquidación absorbieron el 18.21% de la cartera total.

El saldo de cartera de los bancos privados y de las otras instituciones financieras, correspondientes a las líneas BID, alcanzó a \$us. 143,10 millones, cifra que, en términos relativos, representa el 62.9% de la cartera total (Cuadro No 30).

CUADRO 30
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996
(En millones de dólares)

	BID	BCB- CAF	IDA	ISP- BVC2	FONACA	JAPON	TOTAL
PRIVADAS	102.8	49.9	0.4	4.3	11.2	4.3	172.9
LIQUIDACION	28.6		1.1	11.8			41.4
OTRAS	11.7	1.5					13.2
TOTAL	143.1	51.3	1.5	16.1	11.2	4.3	227.5

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: B.C.B - Gerencia de Desarrollo

(*) Comprende todos los Bancos en liquidación

(**) Findesa

Nota:

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

BCB-CAF: Banco Central de Bolivia y Corporación Andina de Fomento

IDA: International Development Association

ISP: Programa de cooperación japonesa para importaciones

BVC2: Programa de crédito japonés

FONACA: Fondo Nacional Cañero

La cartera de desarrollo también está compuesta por recursos de otras líneas de financiamiento que provienen en 0.66% del Banco Mundial; de la CAF, 22.56%; del gobierno japonés, 8.96% y 4.92% de fondos propios (Cuadro No 30).

Los desembolsos de créditos de desarrollo efectuados al Sistema Financiero en 1996 alcanzaron a \$us. 46.4 millones, registrándose una disminución del 29.8% con relación a la gestión anterior.

El BID financió el 76.1% de los recursos

desembolsados durante 1996, fundamentalmente con recuperaciones de los diferentes programas. La CAF financió el 13.8% y el 10.1% restante proviene de una donación del gobierno japonés destinado a Importaciones del Sector Privado.

El sector agropecuario fue nuevamente el más favorecido con la asignación de recursos (61.2%) y los sectores Turismo y Construcción aumentaron su participación. Sin embargo el sector agroindustrial y el sector industrial disminuyeron en 2.58% y 7.05%, respectivamente, su participación con relación a 1995 (Cuadro No 31).



CUADRO No 31
DESEMBOLSOS ANUALES DE CREDITOS DE
DESARROLLO POR SECTORES ECONOMICOS
(En millones de dólares)

SECTOR	1995	%	1996	%
AGROPECUARIO	38.77	58.65	28.40	61.20
INDUSTRIA	21.73	32.87	11.98	25.82
AGROINDUSTRIA	3.04	4.61	0.94	2.03
SERVICIOS	1.39	2.10	1.54	3.32
TURISMO	1.17	1.77	2.05	4.42
CONSTRUCCION	0.00	0.00	1.49	3.21
TOTAL	66.10	100.00	46.40	100.00

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION : B.C.B - Gerencia de Desarrollo

La mayor concentración de los créditos de desarrollo se mantuvo en el departamento de Santa Cruz, con \$us. 36.1 millones, cifra que representa el 77.8% de los recursos desembolsados y significa un aumento del 14.6% su participación respecto

a 1995. El resto de los departamentos captó \$us. 10.3 millones, cifra que, en términos relativos, representa el 22.2% del total desembolsado (Cuadro No 32).

CUADRO No 32
DESEMBOLSOS REALIZADOS POR DEPARTAMENTO Y LINEA
(En millones de dólares)

DEPTO/LINEA	BCB-CAF	BID	I.S.P.	TOTAL
SANTA CRUZ	3.22	30.64	2.22	36.08
LA PAZ	2.70	0.98	0.05	3.73
COCHABAMBA	0.46	2.02	2.43	4.91
BENI	0.00	1.62	0.00	1.62
TARIJA	0.00	0.06	0.00	0.06
TOTAL	6.38	35.32	4.70	46.4

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: B.C.B - Gerencia de Desarrollo

3.1.6 ENCAJE LEGAL

En 1996 no se efectuaron cambios a los requerimientos de encaje legal, manteniéndose la última reglamentación de mayo de 1994 con la

supresión del encaje adicional sobre depósitos en moneda nacional dispuesta a partir de junio de 1994 (Cuadro No 33).



CUADRO No 33
TASAS DE ENCAJE LEGAL EN 1996
(En porcentajes)

	Mínimo	Adicional	Total
Depósitos Vista y Caja de Ahorro			
MN	10	0	10
ME y MV	10	10	20
A plazo fijo menor a un año			
MN	4	0	4
ME y MV	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 : BCB - Gerencia de Estudios Económicos

A diciembre de 1996, el encaje constituido del sistema financiero, alcanzó a Bs. 1.870,5 millones, saldo superior en Bs. 603,3 millones al registrado a fines del año anterior.

A fines de 1995, la banca en su conjunto presentaba un desencaje de Bs. 40 millones, que fue revertido presentando a fines de este año un sobreencaje de Bs. 180 millones. Este resultado se debió al incremento en la liquidez del sistema financiero a raíz del substancial aumento en los depósitos del sector privado y a los programas de fortalecimiento apoyados por el FONDESIF. Como

consecuencia, el coeficiente de encaje (encaje constituido/depósitos sector privado) aumentó de 11.2%, en diciembre 1995, a 11.9%, en diciembre de 1996.

Los títulos valores de renta fija (TAA's), emitidos para que las instituciones financieras puedan utilizarlas como encaje adicional y remunerado, aumentaron en \$us. 44.4 millones, alcanzando a fines de 1996 a \$us. 118.3 millones, con una tasa de interés de 2.45% anual (Cuadro No 34).

CUADRO No 34
TITULOS TAA's - ENCAJE LEGAL ADICIONAL
SALDOS NETOS GESTION 1996
(Expresado en miles de dólares)

AÑO 1996	ME	MVDOL	TOTAL
DICIEMBRE 95	81,497	2,470	83,967
ENERO	92,424	2,476	94,900
FEBRERO	93,410	2,437	95,847
MARZO	89,318	2,492	91,810
ABRIL	96,748	2,389	99,137
MAYO	99,115	2,700	101,815
JUNIO	108,720	2,368	111,088
JULIO	110,129	2,405	112,534
AGOSTO	111,390	2,323	113,713
SEPTIEMBRE	113,237	2,337	115,574
OCTUBRE	112,794	2,325	115,119
NOVIEMBRE	113,071	2,317	115,388
DICIEMBRE	116,382	1,953	118,335

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION : BCB - Gerencia de Moneda y Crédito

3.2. FLUJOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

El crecimiento de la base monetaria en 1996 fue mayor al de 1995, principalmente como producto del incremento substancial en las reservas internacionales del BCB. Los agregados monetarios aumentaron a pesar de que sus multiplicadores disminuyeron.

3.2.1 BASE MONETARIA

La base monetaria o dinero primario alcanzó, a fines de año, a Bs. 3.967,9 millones, registrando un crecimiento del 27.8%, en 1996, el cual fue superior al 12.5% observado durante 1995 (Cuadro No 35).



CUADRO No 35
BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES
(En millones de bolivianos)

	1995(EN01)	1995	1996	VARIACION ABSOLUTA	96/95 (%)
DETERMINANTES	2740.9	3105.2	3967.9	862.7	27.8
Reservas internacionales netas	2356.2	3205.7	4925.3	1719.6	53.6
Crédito neto sector público	1006.7	258.2	-908.0	-1166.3	-451.6
Crédito a bancos (1)	2456.5	2555.4	2945.7	390.3	15.3
Otras cuentas (neto)	-3078.5	-2914.2	-2995.1	-80.9	-2.8
COMPONENTES	2740.9	3105.2	3967.9	862.7	27.8
Billetes y monedas	1406.0	1694.0	1801.6	107.6	6.4
Reservas bancarias	1334.9	1411.2	2166.3	755.1	53.5
Moneda nacional	211.5	113.6	167.6	54.0	47.5
Depósitos corrientes	22.3	14.9	13.1	-1.8	-12.1
Encaje legal	150.6	56.8	200.0	143.2	252.1
Otros	8.1	1.0	-126.7	-127.7	
Caja	30.5	40.9	81.2	40.3	98.5
Moneda extranjera	1047.8	1236.0	1859.0	623.0	50.4
Depósitos corrientes	1.1	4.0	19.8	15.8	395.0
Encaje legal	991.5	1174.3	1638.9	464.6	39.6
Otros	55.2	57.7	200.3	142.6	247.1
Mantenimiento de Valor	75.6	61.6	139.7	78.1	126.8
Depósitos corrientes	22.6	23.3	24.2	0.9	3.9
Encaje legal	50.9	36.1	31.6	-4.5	-12.5
Otros	2.1	2.2	83.9	81.7	3713.6
ITEMS PRO MEMORIA					
Emisión	1436.5	1734.9	1882.8	147.9	8.5
Crédito Interno Neto del BCB	-919.7	-1470.8	-3042.5	-1571.7	-51.7

FUENTE : BCB - Balance Monetario

ELABORACION : BCB - Gerencia de Estudios Económicos

(1) Neto de CD's del BCB en poder de la banca y otras instituciones financieras

3.2.1.1. DETERMINANTES DE LA BASE MONETARIA

El incremento de las reservas internacionales netas en 53.6%, así como del crédito al sector financiero en 15.3%, fueron los factores expansivos de la base monetaria, los cuales fueron contrarrestados, en parte, por la disminución del crédito interno neto al sector público no financiero en Bs. 1.166,3 millones. El efecto expansivo del sector financiero fue acentuado por la redención de los CD's mientras

que la emisión de LT's favoreció al efecto contractivo del crédito neto al SPNF.

3.2.1.2. COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

No obstante el mayor crecimiento de la base monetaria en 1996 respecto a 1995, cabe destacar que los billetes y monedas en poder del

público crecieron a una tasa inferior a la del año anterior (6.4% frente a 20.5%), mientras que el crecimiento de las reservas bancarias superó ampliamente al observado en la gestión pasada (53.5% frente a 5.7%).

De esta forma, el 88% del incremento de la base monetaria en 1996 se verificó en la forma de reservas bancarias y sólo el 12% en billetes en circulación. Por el contrario, en 1995, el 83% del incremento correspondía a billetes en circulación y sólo el 17% a reservas bancarias.

3.2.2. MULTIPLICADORES MONETARIOS

El multiplicador m1 (M1/ Base) disminuyó en 1996 en 13.7%, frente a un incremento del 9.7% de la gestión pasada. La disminución en el margen de creación de dinero es el reflejo del fuerte incremento en el coeficiente⁹ de inmovilización (r) debido al mayor crecimiento de las reservas bancarias respecto al crecimiento del cuasidinero y los depósitos vista, y, también a la disminución en el coeficiente de preferencia por billetes y monedas (c).

CUADRO No 36
MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA

			1994	1995	1996	VARIACION (%)	
						1995/94	1996/95
m1	=	$\frac{M1}{B}$	0.68	0.75	0.65	9.7	-13.7
m'3	=	$\frac{M'3}{B}$	4.26	4.15	4.06	-2.7	-2.0
c	=	$\frac{C}{D}$	0.77	0.76	0.61	-0.9	-20.2
a	=	$\frac{A}{D}$	4.67	4.04	3.84	-13.5	-4.9
r	=	$\frac{R}{D+A}$	0.13	0.13	0.15	-3.5	19.9
dm	=	$\frac{Dmn}{D}$	0.27	0.29	0.26	8.6	-9.5

FUENTE : Balance Monetario del BCB y del Sistema Bancario

ELABORACION : BCB - Gerencia de Estudios Económicos

M1 = C + Dmn

M'3 = C + 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 = $\frac{Dmn}{D}$

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

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



El multiplicador m'3 (M'3/ Base) registró también una disminución en 1996 de 2%, aunque algo inferior al descenso observado en 1995 de -2.7%. Esta disminución del multiplicador de la oferta ampliada se debe, principalmente, al incremento observado en el coeficiente de inmovilización (r) y, en parte también, a la reducción del coeficiente de composición (a), que relaciona el cuasidinero con el total de depósitos vista. Ambos coeficientes superaron el efecto de la disminución en el coeficiente de preferencia por billetes y monedas (Cuadro No 36).

3.2.3 MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

Los medios de pago (M'1) crecieron en

1996 en 21.6%, alcanzando, a fines de año, a Bs. 4.759,0 millones (equivalentes a \$us. 918.7 millones). Este crecimiento se debió al alto incremento de los depósitos vista, observándose un cambio importante en su composición al disminuir la participación de los billetes y monedas en circulación en el M'1 del 43.3%, en 1995, al 37.9%, a fines de 1996.

Por su parte, la oferta monetaria ampliada (M'3) creció a una tasa superior a la de 1995 (25.2% frente a 9.5%), alcanzando, a fines de año, a Bs. 16.122,6 millones (equivalentes a \$us. 3,112.5 millones). El aumento en el ritmo de crecimiento del M'3, se deriva del incremento substancial de los depósitos del público en la banca (Cuadro No 37).

CUADRO No 37
DINERO Y CUASIDINERO
(Saldos a fin de período en millones de dólares)

	BILLETES y MON.	MN	DEPOSITOS CM	ME	TOTAL	CDD's (1)	M'1	M'3 (2)
Dic. 92	216.9	116.7	92.5	1,308.0	1,517		470.4	1,734.0
Dic. 93	231.2	116.6	132.9	1,683.8	1,933		559.2	2,164.5
Dic. 94	299.8	154.7	109.8	1,790.0	2,055	154.8	689.1	2,509.1
Dic. 95	343.6	167.6	74.2	2,010.9	2,253	16.2	793.7	2,612.6
Dic. 96	347.8	214.7	56.1	2,493.4	2,764	0.5	918.7	3,112.5

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos.

Notas:

(1) Certificados de Devolución de Depósitos (CM y ME)

(2) Incluye Certificados de Devolución de Depósitos (CM y ME)

3.2.4 DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL

El incremento en la liquidez total, fue originado en un 65% por el incremento del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado, como resultado de la mayor oferta de depósitos y en un 49% por el incremento de las reservas

internacionales netas. El crédito neto al sector público y «las otras cuentas» (por ejemplo obligaciones con el exterior a mediano y largo plazo, Capital y Reservas) ejercieron un efecto contractivo en la liquidez total (Cuadro No 38).

CUADRO No 38
DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL
(En millones de Bolivianos)

	1995 (EN01)	1995	1996(p)	Participación Relativa %		Variación 95/96	
				1995 (p)	1996(p)	Abs.	Rel. %
1. R.I.N.	1.140,7	1.711,4	3.291,1	13.3	20.4	1.579,7	92.3%
2. C.N.S.P.	1.039,5	405,2	198,7	3.1	1.2	-206,4	-51.0%
3. C.S.Pr.	13.800,5	15.538,0	17.651,2	120.6	109.5	2.113,3	13.6%
4. Otros Neto	-4.213,3	-4.774,2	-5.018,4	-37.1	-31.1	-244,2	-5.1%
LIQUIDEZ TOTAL	11.767,5	12.880,3	16.122,6	100.0	100.0	3.242,3	25.2%

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION : BCB - Gerencia de Estudios Económicos

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

C.N.S.P. = Crédito Neto Sector Público

C.N.Pr = Crédito al sector Privado

Otros Neto : Incluye, obligaciones con el exterior a mediano y largo plazo, Capital y Reservas.

Reservas

contractivo en la liquidez total (Cuadro No 38). privado se incrementó en el equivalente a \$us. 255.9 millones. En los flujos netos la casi totalidad

El crédito bancario al sector

CUADRO No 39
FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA BANCARIO
AL SECTOR PRIVADO
(En millones de dólares americanos)

	CREDITO BRUTO				FLUJOS			
	MN	CM	ME	TOTAL	MN	CM	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	2461.1	2942.5	15.3	25.9	411.7	452.9
DIC. 1995	110.1	386.3	2655.3	3151.7	1.3	13.7	194.2	209.2
DIC. 1996	110.1	387.2	2910.3	3407.6	0.0	0.8	255.0	255.9

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos



3.2.5. TASAS DE INTERES

En 1996, las tasas pasivas nominales registraron un descenso respecto al año anterior, con excepción de la tasa para depósitos en caja de ahorro en moneda extranjera que se incrementó ligeramente en 0.02 puntos porcentuales. Las tasas de interés para depósitos a plazo registraron disminuciones de 0.45 puntos porcentuales en moneda nacional con mantenimiento de valor, de 2.06 puntos porcentuales en moneda extranjera y de 4.88 puntos porcentuales en moneda nacional. Este comportamiento se debe tanto al incremento significativo de los depósitos en el sistema financiero como a la política de tasas de descuento aplicada por el Banco Central en sus operaciones de mercado abierto (Cuadro No 40).

Por tercer año consecutivo, las tasas de interés pasivas reales continuaron la tendencia decreciente. En 1996, las tasas para depósito en moneda nacional, tanto en caja de ahorro como en plazo fijo registraron las disminuciones más importantes con 2.2 y 2.3 puntos porcentuales, respectivamente (Cuadro No 40). Las tasas reales en Bolivianos fueron, en 1996, sistemáticamente más altas que las tasas reales en dólares.

La tasa real de interés en Bolivianos se calcula deflactando la tasa de interés nominal por la tasa de inflación. Respecto a moneda extranjera y mantenimiento de valor, la tasa de interés nominal multiplicada por la tasa de devaluación se deflacta por la tasa de inflación.

CUADRO No 40
TASAS DE INTERES PASIVAS NOMINALES Y REALES
(En porcentajes)

	Caja de Ahorro				Depósitos a Plazo Fijo					
	MN N	R	ME N	R	MN N	R	CM N	R	ME N	R
Dic./90	17.67	0.75	8.58	8.98	18.95	3.80	12.88	14.42	13.64	14.61
Dic./91	18.53	-2.95	7.84	0.65	17.60	0.33	10.10	4.03	10.99	4.52
Dic./92	19.71	6.53	8.00	4.95	21.78	8.14	9.65	6.47	11.17	7.86
Dic./93	19.72	10.48	7.57	8.62	18.40	11.05	9.40	10.77	9.83	11.64
Dic./94	15.40	8.08	6.70	7.40	14.81	8.78	9.17	9.77	9.25	9.97
Dic./95	15.76	4.94	6.94	0.76	20.42	6.90	9.83	3.20	10.83	3.72
Dic./96	15.06	2.73	6.96	0.64	15.54	4.60	9.38	3.02	8.77	3.28
Variación %										
95-96	-4.4	-44.7	0.29	-15.8	-23.9	-33.3	-4.58	-5.9	-19.0	-19.0
Diferencia										
96-95	-0.70	-2.2	0.02	-0.12	-4.88	-2.3	-0.45	-0.19	-2.06	-2.06

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos

N : Nominales : promedio ponderado de las tasas negociadas

R: Tasas reales

Nota: Calculadas mediante las siguientes fórmulas :

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

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

i: tasa promedio de interés nominal en 12 meses

t: tasa promedio de inflación en 12 meses

d: tasas promedio de devaluación en 12 meses

r: tasa promedio anual de interés real



Si se compara con la tasa internacional LIBOR, se observa una disminución significativa del spread respecto a la tasa pasiva de 4.56 a 2.77 puntos porcentuales, mientras que la tasa activa mantiene un alto spread respecto a la LIBOR (8.94%) aunque inferior al registrado en 1995 (Cuadro No 41).

CUADRO No 41
SISTEMA BANCARIO
TASAS ANUALES DE INTERES (1)
PRESTAMOS, DEPOSITOS A PLAZO FIJO Y LIBOR
(En porcentajes)

PERIODO	DEPOSITOS ME (2)	PRESTAMOS ME (2)	LIBOR (3)	SPREAD (Pasiva)	SPREAD (Activa)
Dic./95	10.44	16.42	5.63	4.56	10.22
Ene/96	10.63	16.44	5.44	4.92	10.44
Feb./96	10.66	15.59	5.28	5.11	9.79
Mar/96	10.20	16.76	5.47	4.49	10.71
Abr./96	10.20	16.51	5.47	4.49	10.47
May/96	10.31	16.21	5.50	4.56	10.15
Jun./96	9.79	15.19	5.59	3.97	9.09
Jul./96	9.35	14.26	5.69	3.47	8.11
Ag./96	9.44	15.90	5.53	3.70	9.83
Sep./96	9.48	16.93	5.63	3.65	10.70
Oct./96	9.28	16.08	5.50	3.58	10.03
Nov./96	9.31	15.49	5.50	3.61	9.47
Dic./96	8.49	15.00	5.56	2.77	8.94

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

- (1) Tasas para operaciones a 90 días
(2) Promedio ponderado de las tasas negociadas de la última semana de cada mes.
(3) Tasa LIBOR al último día del mes a 90 días.
Spread calculado con la siguiente fórmula :
 $S = ((1 + \text{tasa activa ME}) / (1 + \text{tasa Libor}) - 1) * 100$
 $S = ((1 + \text{tasa pasiva ME}) / (1 + \text{tasa Libor}) - 1) * 100$

En contraposición a lo acontecido en 1995, las tasas de interés activas nominales se incrementaron, en 1996, en 6.72 puntos porcentuales en moneda nacional y en 8.72 puntos porcentuales en moneda nacional con mantenimiento de valor, lo que determinó un aumento en el costo de los créditos en moneda local. El comportamiento de las tasas de interés en moneda nacional se explica principalmente por las altas tasas de un banco de naturaleza muy especializada. La tasa para créditos en moneda extranjera, en la cual son concedidos la mayor parte de los desembolsos, registró una ligera disminución en 0.48 puntos porcentuales (Cuadro No 42).

Contrariamente a la reducción de las tasas de interés pasivas reales, las tasas de interés activas reales presentaron incrementos moderados, con un crecimiento de 0.28 puntos porcentuales en moneda nacional, 0.44 en moneda nacional con mantenimiento de valor y 0.37 en moneda extranjera (Cuadro No 42).



CUADRO No 42
TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES Y REALES
(En porcentajes)

	M/N		M/V		M/E	
	REAL	NOM	REAL	NOM	REAL	NOM
Dic./91	10.23	32.2	12.39	18.9	11.39	17.8
Dic./92	21.37	43.7	13.76	16.9	14.53	17.4
Dic./93	29.45	43.5	17.88	16.2	18.04	16.4
Dic./94	31.66	40.2	16.39	15.9	15.80	15.2
Dic./95	26.44	39.7	6.60	11.6	9.17	16.6
Dic./96	26.72	46.4	7.04	20.3	9.54	16.1
Variación %						
95-96	1.06	16.9	6.67	75.2	4.03	-2.9
Diferencia						
96-95	0.28	6.7	0.44	8.7	0.37	-0.48

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos
Nota: Calculadas mediante las siguientes fórmulas :
Para M/N : $r = ((1+i)/(1+t)-1)*100$
Para M/E y CM : $r = ((1+i)*(1+d)/(1+t)-1)*100$
i: tasa promedio de interés nominal en 12 meses
t: tasa promedio de inflación en 12 meses
d: tasas promedio de devaluación en 12 meses
r: tasa promedio anual de interés real

La razón entre las tasas activas y pasivas reales presentó, en 1996, un crecimiento tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, debido a que las tasas activas reales en moneda nacional y en moneda extranjera se incrementaron, mientras que las tasas pasivas reales en ambas monedas se redujeron. El crecimiento del margen de intermediación financiera fue mayor en moneda nacional con 2.87 puntos porcentuales (Cuadro No 43).

CUADRO No 43
DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERES

	ACTIVA M/N PASIVA	ACTIVA M/E PASIVA
Dic./91	9.87	6.57
Dic./92	12.23	6.18
Dic./93	16.57	5.73
Dic./94	21.03	5.30
Dic./95	18.28	5.25
Dic./96	21.15	6.06
Variación %		
95-96	15.69	15.35
Diferencia		
96-95	2.87	0.81

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos
Nota: Calculada mediante la siguiente fórmula:
 $S = (1 + ta)/(1 + tp) - 1 * 100$
S = Spread (diferencial)
tp = tasa pasiva real para DPF's
ta = tasa activa real
M/N = moneda nacional
M/E = moneda extranjera



3.3 ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

las divisas (billetes y monedas, depósitos y valores), oro monetario, posición de Derechos Especiales de Giro y aportes a organismos internacionales.

3.3.1 RESERVAS INTERNACIONALES

Los activos internacionales comprenden los activos que la autoridad monetaria considera disponibles para atender necesidades de financiamiento de la balanza de pagos u otras necesidades.

Entre los principales activos se encuentran

Al 31 de diciembre, las reservas internacionales brutas alcanzaron a \$us. 1,107.0 millones, mientras que las reservas internacionales netas llegaron a \$us. 950.8 millones, registrando un incremento en \$us. 300.6 millones respecto del año anterior. Las obligaciones de corto plazo, de las cuales la más relevante es con el FMI, fueron de \$us. 156.2 millones, habiéndose incrementado en un 12.2% respecto a 1995 (Cuadro No 44).

CUADRO No 44
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(En millones de dólares)

DETALLE	1995	1996	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA (%)
I RESERVAS BRUTAS:	789.7	1107.1	317.4	40.2
1. a. DIVISAS	694.8	1007.9	313.1	45.1
Depósitos a la vista(1)	57.3	63.8	6.5	11.4
Depósitos a plazo(2)	458.0	552.3	94.3	20.6
Treasury Note	95.7	323.5	227.8	238.0
Treasury Bill				
Billetes y monedas	83.8	68.3	-15.5	-18.5
1.b.ORO	39.6	39.6	-0.0	-0.0
1.c.DEG	40.0	38.5	-1.5	-3.8
1.d.Bonos Agencias Internacionales	0.3	10.0	9.7	3233.3
1.e.Retención Argentina	0.7	0.2	-0.5	-71.4
1.f.F.I.D.A.B	4.3	0.9	-3.4	-79.0
1.g. Pesos Andinos	10.0	10.0	0.0	0.0
II OBLIGACIONES:	139.4	156.2	16.8	12.1
2.a. F.M.I.	254.7	262.9	8.1	3.2
2.b. F.L.A.R.	-100.0	-105.0	-5.0	5.0
2.c.CREDIT.RECIPROC.ALADI	-15.3	-1.6	13.7	-89.4
III RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	650.2	950.8	300.6	46.2

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA- GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS

(1) Incluye depósitos overnight

(2) Incluye Depósitos a Plazo de Organismos Internacionales



3.3.1.1 DIVISAS

Las divisas presentan una variación positiva en \$us. 313.1 millones. Los billetes y monedas son divisas que se encuentran depositadas en las bóvedas del Banco Central de Bolivia y en custodia. Están compuestas en su mayoría por dólares americanos, que son utilizados para cubrir la demanda de divisas en efectivo provenientes de las sesiones del bolsín. El saldo, a diciembre de 1996, fue de \$us. 68.3 millones, monto inferior al registrado en 1995 (\$us. 83.8 millones).

Los depósitos a la vista, que son divisas de libre disponibilidad que el Banco Central mantiene en bancos del exterior, incluyendo la modalidad de inversión «overnight», registran un saldo de \$us. 63.8 millones, mayor en 11.4% al observado en 1995 que fue de \$us. 57.3 millones.

Los depósitos a plazo son inversiones cuyo rendimiento varía de acuerdo a las fluctuaciones de las tasas de interés del mercado financiero internacional. El saldo de estos depósitos, a fines de 1996, fue de \$us. 552.3 millones, cifra superior en \$us. 94.3 millones a los saldos de la gestión anterior.

3.3.1.2 ORO

El oro es un activo de reserva que se conserva en bóvedas, tanto del Banco Central de Bolivia como del Federal Reserve Bank de Nueva York, en un volumen equivalente a O.T.F. 938.797,2. Como activo de reserva, según la convención del Fondo Monetario Internacional valorado en \$us. 42.2 por O.T.F., lo que da un valor total de \$us. 39.6 millones.

La cotización del oro en el mercado internacional subió en los primeros meses del año y posteriormente declinó paulatinamente a \$us. 369.25 la onza troy fina a fin de año. El valor, a precios de mercado del oro del Banco Central de Bolivia, es de aproximadamente \$us. 346.6 millones.

3.3.1.3 DERECHOS ESPECIALES DE GIRO - DEG

Los Derechos Especiales de Giro (DEG) son activos internacionales de reserva creados por el Fondo Monetario Internacional para

complementar otros activos de reserva de sus países miembros. El saldo de este activo de reserva internacional fue de \$us. 38.47 millones, equivalente a DEG 26.8 millones.

El FMI determina diariamente su cotización en dólares de EE.UU., con base a una cesta ponderada de monedas, la cual fluctuó entre \$us. 1.48649 y \$us. 1.4352 por DEG.

3.3.1.4 TITULOS Y VALORES EXTRANJEROS

Son las inversiones del Banco Central de Bolivia en títulos y valores internacionales que poseen un alto grado de liquidez, como son los Bonos del Tesoro Norteamericano (Treasury Note) y Bonos Colaterales. A diciembre de 1996, estos títulos presentan un saldo de \$us. 323.5 millones, mayor en \$us. 227.8 millones al registrado a fines de 1995.

3.3.1.5 OTROS ACTIVOS INTERNACIONALES

En Otros Activos Internacionales están los recursos del Fondo de Integración y Desarrollo Argentino - Boliviano (FIDAB) que fue creado en 1989 a raíz del convenio bilateral con la República Argentina. El Servicio Nacional de Caminos (SENAC) utilizó \$us. 1.4 millones y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) \$us. 2.0 millones en la cancelación de cartas de crédito dando un total de \$us. 3.4 millones durante 1996. El saldo a fines de este año del FIDAB fue de \$us. 0.9 millones y el saldo de los fondos de Retención Argentina fue de \$us. 0.2 millones.

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

3.3.1.6. ADMINISTRACION DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

La Ley 1670 asigna al Banco Central de Bolivia las funciones de administración y manejo



de las Reservas Internacionales velando por el fortalecimiento de las mismas, de manera que permitan el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia.

Los saldos de los distintos rubros de la cartera de inversión del BCB se muestran en el Cuadro No 45.

La tenencia de billetes ha mostrado una disminución de \$us. 15.4 millones, como resultado de una situación de mayor estabilidad en el sistema

bancario. La tenencia de DEG's disminuyó en \$us. 1.7 millones principalmente por variaciones cambiarias del dólar respecto al DEG.

El rubro Depósitos Vista refleja un incremento de \$us. 21.6 millones, debido al incremento de los depósitos de terceros recibidos para proyectos o donaciones específicas. Los depósitos overnight (de un día para otro) en la presente gestión, a diferencia de fines de diciembre de 1995, tienen un reducido saldo de \$us. 21.2 millones.

CUADRO No 45
PORTAFOLIO DE INVERSIONES
(RECURSOS TOTALES)
(En millones de dólares)

	SALDO AL 31/12/95	SALDO AL 31/12/96	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION PORCENTUAL
1. Billetes y Monedas	83.6	68.2	(15.4)	(18.4)
2. Derechos Especiales de Giro	40.2	38.5	(1.7)	(4.2)
3. Capital de Trabajo	90.6	76.4	(14.2)	(15.7)
3.1 Depósitos Vista	33.6	55.2	21.6	64.3
3.2 Depósitos Overnight	57.0	21.2	(35.8)	(62.8)
4. Capital de Inversión	506.0	869.3	363.3	71.8
4.1 Depósitos a Plazo	400.1	530.2	130.1	32.5
4.2 Instrumentos de Renta Fija	105.9	335.2	229.3	216.5
4.3 Otros	7.1	3.9	(3.2)	(45.1)
TOTAL	727.5	1,052.4	324.9	44.7

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB - GERENCIA DE ASUNTOS INTERNACIONALES

El incremento de las Reservas Internacionales se ha orientado preponderantemente a los rubros del capital de inversión. Los depósitos a plazo, entre 1 y 6 meses, subieron en \$us. 130.1 millones, en tanto que la inversión en instrumentos de renta fija, con maduración hasta 5 años, en especial títulos del Tesoro americano, experimentó un incremento del 217%, situándose a finales de 1996 en \$us. 335.2 millones.

Durante la gestión 1996, la administración del portafolio propio del BCB, excluyendo los depósitos vista y plazo de terceros, obtuvo los resultados detallados en el Cuadro No 46.

El ingreso total obtenido por la inversión de las Reservas Internacionales, alcanzó a \$us. 37.3 millones, superior en \$us. 13.4 millones a los ingresos de la gestión de 1995, que ascendieron a \$us. 23.8 millones.



CUADRO No 46
RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO
(Fondos Propios)
(Millones de \$us.)

Del 01 de Enero al 31 de Diciembre de 1996

	Total Invertido	Participación %	Intereses obtenidos	Tasa de Rendimiento (Anualizada)
Capital de Trabajo	27.8	4.17	1.4	4.97
1) Depósitos Vista Mínimos	1.1	0.17	0.0	0.00
2) Depósitos Vista	3.0	0.46	0.1	4.40
3) Depósitos Overnight Pact.	23.6	6.54	1.3	5.29
Capital de Inversión	639.6	95.83	35.9	5.57
1) Depósitos a Plazo	393.8	59.00	21.7	5.51
2) Treasuries	245.8	36.83	14.2	5.66
TOTAL	667.4	100.00	37.3	5.55

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION: BCB- GERENCIA DE ASUNTOS INTERNACIONALES

El portafolio de inversión, compuesto por el capital de trabajo y el capital de inversión, ha tenido un capital promedio de \$us. 667.4 millones, con un rendimiento efectivo de 5.55%. Esta tasa fue superior a la tasa LIBID promedio a 6 meses (5.48%) en siete puntos básicos.

El promedio de «duración» de los instrumentos invertidos en la gestión 1996, alcanza a 472 días, índice inferior al límite autorizado por el Directorio del Banco Central de Bolivia que asciende a dos años. Este índice refleja una política de inversión prudente, preservando los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad, en ese orden

de importancia.

**3.3.1.7 APOORTE A ORGANISMOS
INTERNACIONALES**

Al 31 de diciembre de 1996, el monto suscrito por concepto de aportes a organismos internacionales se incrementó a \$us. 498.1 millones como resultado del séptimo incremento de capital del FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas). El saldo, por concepto de capital pagado, ascendió a \$us. 423.8 millones, habiendo cancelado aportes por \$us. 9.5 millones (Cuadro No 47).



CUADRO No 47
PARTICIPACION DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996
(En millones de dólares)

ORGANISMO INTERNACIONAL	APORTE SUSCRITO	% PARTICIPACION	MONTO PAGADO AL 31/12/96	MONTO POR PAGAR AL 31/12/96	PAGADO 1996
BIRF	10.80	0.12	5.38	5.42	0.00
CFI	1.90	0.08	1.57	0.33	0.00
IDA	1.39	0.29	1.33	0.06	0.00
MIGA	0.27	0.29	0.14	0.13	0.00
BID	82.10	1.46	53.68	28.42	0.52
- Capital Ordinario	36.64	0.93	30.00	6.64	0.43
- Fondo Operaciones Especiales	45.46	0.53	23.68	21.78	0.09
CII	1.87	0.94	1.87	0.00	0.00
CAF	72.00	7.89	52.00	20.00	4.00
FONPLATA	17.78	17.78	17.78	0.00	0.00
FLAR	125.00	12.50	105.00	20.00	5.00
FMI	185.02	0.90	185.02	0.00	0.00
TOTAL	498.13		423.77	74.36	9.52

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION : BCB - GERENCIA DE ASUNTOS INTERNACIONALES

A partir de la promulgación de la Ley 1670, los aportes a organismos internacionales son de responsabilidad del Tesoro General de la Nación (T.G.N.), a excepción del FLAR y FMI que continúan a cargo del BCB.

3.3.2 PASIVOS INTERNACIONALES

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

Con el FMI durante 1996, se amortizó por un equivalente a \$us. 29.3 millones, que corresponden a los programas de «Ajuste Estructural» (SAF) y «Ajuste Estructural Ampliado» (ESAF). En Abril y Diciembre de 1996, se recibieron desembolsos del tramo V del acuerdo trienal por

un total de DEG's 33.6 millones, equivalente a \$us. 50.9 millones. El saldo de este pasivo registra, a fines de 1996, un total de DEG's 183.18 millones (\$us. 262.9 millones).

La posición del Banco Central con el Fondo Latinoamericano de Reservas registró una mejora relativa en \$us. 5.0 millones, debido a la cancelación de la primera cuota en octubre de 1996 de la séptima suscripción del capital accionario asignada a nuestro país (\$us. 25.0 millones), con cargo a las utilidades obtenidas en esa institución.

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 los países miembros. Esta cuenta, a diciembre de 1996, registra un saldo favorable al Banco Central de Bolivia por \$us. 1.6 millones, producto de un comercio exterior favorable con los países



miembros, aunque menor en \$us. 13.6 millones al registrado en 1995.

3.3.3 DEUDA EXTERNA DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

La deuda externa de largo plazo del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 1996, alcanzó a \$us. 568.9 millones, que significa una reducción de \$us. 28.7 millones respecto a 1995, como resultado del saldo negativo de las variaciones cambiarias de los créditos del BID y del Japón principalmente. El saldo adeudado por el BCB representa el 13% de la deuda del país.

Los principales acreedores del BCB son los

organismos multilaterales con \$us. 477.4 millones provenientes del BID, la CAF y el IDA lo que equivale al 83.9% de su deuda total.

Por otra parte, los desembolsos efectuados en la gestión de 1996 provinieron en 91% del BID y el restante 8% del IDA, alcanzando un total de \$us. 22.4 millones. Asimismo, el servicio total pagado fue de \$us. 45.9 millones, desglosados en \$us. 22.8 millones por concepto de amortización y \$us. 23.1 millones por intereses y comisiones. Este flujo de recursos dio como resultado un saldo negativo en las transferencias netas de \$us. 23.5 millones. Finalmente, el saldo por desembolsar alcanza a \$us. 58.4 millones (Cuadro No 48).

CUADRO No 48
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PUBLICA DEL BCB
(En millones de dólares)

ACREEDOR	SALDO AL 31/12/95 (1)	DESEM- BOLSOS (2)	AMORT. EFFECTIVA (3)	VARIACION CAMBIARIA (6)	SALDO AL 31/12/96 (7)
BID	302.0	20.3	13.3	(13.7)	295.2
CAF	75.3	0.0	9.4	0.0	66.0
IDA - Banco Mundial	117.4	2.1	0.0	(3.3)	116.2
KFW - ALEMANIA	14.2	0.0	0.0	(1.0)	13.1
OECE - JAPON	88.7	0.0	0.0	(10.2)	78.4
TOTALES	597.6	22.4	22.7	(28.2)	568.9

FUENTE: BCB

ELABORACION: BCB - GERENCIA DE ASUNTOS INTERNACIONALES

3.4 LINEAMIENTOS PARA LA POLITICA MONETARIA 1997

Por su Ley el Banco Central de Bolivia tiene por objeto procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. Por este mandato, el Instituto Emisor aplica rigurosamente una política monetaria centrada en el control de la inflación.

La política monetaria continuará siendo de control de los agregados monetarios y del crédito interno. Más precisamente, la meta intermedia seguirá siendo el crédito interno neto. La meta final

es la reducción de la inflación, en el mediano plazo, hasta niveles internacionales.

El BCB considera muy importante la coordinación de la política monetaria con la política fiscal y seguirá recomendando mantener déficit fiscales bajos.

Se tiene proyectado un crecimiento de la emisión monetaria de 12.8% que será compatible con una inflación de 7% y un crecimiento del PIB del 5%. La emisión monetaria es el agregado monetario más correlacionado con la inflación.

Se proyecta que el agregado monetario M1 crecerá al 16%, mientras que el agregado



monetario más amplio M'3, que incluye además del circulante todos los depósitos en bolivianos y dólares, crecerá al 15.2%. El crecimiento de M'3 depende fundamentalmente de la evolución de los depósitos.

Para el año 1997 está prevista una reforma profunda del reglamento del encaje legal, con el objetivo de inducir a las entidades financieras a mantener a una proporción más alta, que la actual, de activos líquidos en el total de sus activos, pero cuidando que ésta recomposición no aumente sus costos. Se completará el reglamento anterior con disposiciones relativas a las distintas ventanillas de liquidez para el sistema financiero del Banco Central.

Las operaciones de mercado abierto con Certificados de Depósito del BCB y Letras del Tesoro continuarán siendo el principal instrumento de política monetaria. Continuando la práctica inicial de 1996, se regulará la liquidez de corto plazo con reportos, es decir la compra por el BCB de Letras del Tesoro de tenedores del sistema financiero con el compromiso de revenderles, a esos mismos tenedores, en un plazo convenido generalmente de algunos días.

Un objetivo importante de la política monetaria, coadyuvante al objetivo principal de control de la inflación, sin estrangulamiento de liquidez, es el desarrollo del mercado monetario para aumentar el volumen de las operaciones interbancarias. El BCB continuará proveyendo liquidez, en su calidad de prestamista de última instancia, principal pero no exclusivamente mediante operaciones de reporto dentro de los límites de su programa monetario.

Es también propósito del BCB lograr una mayor remonetización en moneda nacional de la economía a través de operaciones de swaps de divisas y con títulos públicos, una política cambiaria simétrica que contemple tanto devaluaciones como revaluaciones en función del mercado, la flexibilización del reglamento de posición cambiaria, y disposiciones conducentes al desarrollo de un mercado cambiario interbancario muy activo. La política cambiaria tendrá una mayor coordinación, que en el pasado, con la política monetaria. Se espera así mantener simultáneamente la estabilidad cambiaria y un tipo

de cambio real competitivo y congruente con el equilibrio externo de mediano plazo.

Para preservar la estabilidad del sistema de intermediación financiera el BCB empleará, como en el pasado y cuando la situación lo requiera, créditos de liquidez por plazos de hasta noventa días renovables en circunstancias excepcionales y con tasas de interés similares a las tasas del sistema. Se considera que solamente los créditos de liquidez constituyen operaciones monetarias. Las operaciones de fortalecimiento del patrimonio deben ser vistas más bien como fiscales, a efectuarse a través del FONDESIF y de mecanismos que lo reemplacen cuando terminen sus colocaciones de crédito.

3.5 MODERNIZACION DEL BANCO CENTRAL

Uno de los hechos de mayor significación para la institución del BCB es la designación de su Directorio y Presidente, según las estipulaciones de la Ley 1670, efectuada por parte del señor Presidente de la República el 22 de diciembre de 1996, de ternas elegidas por dos tercios de votos de la H. Cámara de Diputados. El Presidente del BCB durará en sus funciones seis años y los cinco Directores cinco años, que se irán renovando a razón de uno por año.

La finalidad de esta forma de nominación de las autoridades superiores del BCB es dar estabilidad y continuidad a la ejecución de las políticas de responsabilidad del Banco, a fin de lograr el objeto que le ha sido dado por su Ley.

Después de la promulgación de la ley del Banco Central y de la posesión de su Directorio, este órgano ha decidido como primera tarea, dotarlo de las normas necesarias para su régimen interno: Estatuto, Manual de Organización y Funciones, Reglamento de Personal y Reglamento de Adquisiciones.

En 1996 se ha creado la Unidad de Capacitación, con rango de Subgerencia, para fortalecer el capital humano de la institución, y se ha emprendido la modernización de su sistema informático y de telecomunicaciones. El BCB seguirá destinando en 1997 importantes recursos a la capacitación de su personal y su sistema de información.



Es también objetivo para 1997, en su política de modernización, reforzar y ampliar las atribuciones de su Unidad de Auditoría Interna, dependiente directamente del Directorio, para que sea un efectivo instrumento de control fiscal y financiero.

Por último, la Ley 1670 estipula que el BCB es el órgano rector del sistema de intermediación financiera nacional. Por esa atribución, el BCB está

encargado de dictar los reglamentos que regulan el sistema de intermediación financiera bancaria y no bancaria. Para acometer esta delicada tarea, que es peculiar en la legislación boliviana, en esta materia, el Instituto Emisor ha estado reforzando sus unidades de asesoramiento legal. Es de hacer notar que se tiene a disposición del Directorio del BCB, proyectos de 47 reglamentos regulatorios del funcionamiento del sistema de intermediación financiera.