

TERCERA PARTE



POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

3. POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

3.1 POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

Como está establecido en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia, la política monetaria y crediticia del BCB de 1999 ha estado orientada a mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, entendida ésta como la obtención de tasas de inflación bajas y sostenibles en el tiempo.

Consistente con los objetivos de inflación y los pronósticos de crecimiento del PIB, la autoridad monetaria aprueba y ejecuta un programa monetario²³. En dicho programa se determinan metas de expansión máxima del crédito interno neto (CIN) consistentes con la evolución de la emisión monetaria y con las metas de reservas internacionales netas (RIN). El cumplimiento de estas metas se mide en períodos trimestrales.

El programa monetario original diseñado para 1999²⁴ partía de los siguientes supuestos: crecimiento económico entre 4.5% y 5.0% y tasa de inflación anual no mayor al 5.5%.

Como metas intermedias se establecieron una disminución máxima de RIN de \$us 50 millones y una expansión del CIN que no excediera Bs605 millones. Con este programa, el BCB se propuso no imponer restricciones adicionales a la economía nacional, anticipando la continuación de las condiciones internacionales poco favorables que prevalecían a fines de 1998.

Como se había previsto, la disminución de RIN fue una característica en la mayor parte del año. Hasta el mes de agosto, las reservas disminuyeron en \$us 94.5 millones. Sin embargo, los flujos externos de capital privado

en el mes de septiembre permitieron disminuir la pérdida a \$us 31.1 millones. En vista del contexto económico, el BCB estimó que, pese a que hasta el tercer trimestre se habían cumplido las metas establecidas en el programa original, para alcanzar las metas anuales podría requerirse de un incremento de tasas de interés, lo cual hubiera tenido efectos contraproducentes en la economía, en un momento en que se necesitaba más bien reactivar la demanda agregada.

En el mes de octubre se tuvo que efectuar una revisión del programa monetario, tomando en cuenta también otros factores como la desaceleración económica regional y la caída en los precios internacionales de nuestros productos básicos de exportación. De este modo, el pronóstico de crecimiento económico se ajustó hacia abajo, a una tasa situada entre 2% y 2.5%; la meta de disminución de RIN se incrementó hasta \$us 100 millones y la meta de expansión del CIN se redujo a Bs495 millones. Asimismo, como hasta entonces las presiones inflacionarias habían sido menores a las anticipadas, se disminuyó a 3% el objetivo de inflación anual.

La disminución en la expansión admisible del CIN no presionó a la política monetaria, porque a septiembre existía un amplio margen. Por su parte, la nueva meta de reservas permitió flexibilizar aún más la política monetaria y favoreció a la tendencia descendente de las tasas monetarias de interés.

Entre octubre y noviembre de 1999 las reservas disminuyeron en \$us 57 millones adicionales, de modo que la disminución acumulada hasta fines de noviembre se situó muy cerca del límite que establecía la nueva meta anual. Sin embargo, en el mes de diciembre se ganaron RIN por \$us 130.3 millones, terminando el año con un margen de \$us 142.3 millones. El incremento de las RIN en el mes de diciembre se explica principalmente por la venta de refinerías de YPFB y por las

²³ El Directorio del BCB aprobó el programa monetario de 1999, que es consistente con el convenio de Servicio Reforzado de Ajuste Estructural acordado con el FMI por un período de tres años, comprendido entre el 18 de septiembre de 1998 y el 17 de septiembre de 2001.

²⁴ Los programas monetarios de una gestión se diseñan a fines de la gestión precedente, por lo que a fines de 1998 no fue posible, por ejemplo, anticipar la crisis cambiaria brasileña de mediados de enero de 1999 y sus efectos posteriores.

previsiones de las entidades financieras para hacer frente a posibles requerimientos de liquidez por la transición al año 2000.

Por otra parte, las cifras ejecutadas del CIN hasta noviembre se situaron muy cerca de la nueva meta. Sin embargo, en diciembre los mismos factores que incrementaron las RIN originaron también una contracción equivalente en el CIN, concluyendo éste con un margen de Bs741.2 millones.

El CIN total del BCB se contrajo en Bs246.2 millones debido, principalmente, a la disminución del crédito al sector público no financiero (SPNF) en Bs677.7 millones. El SPNF tuvo menores necesidades de financiamiento que las inicialmente programadas y, cuando fue necesario, acudió, preferentemente, al sector privado para obtener recursos. Las operaciones del BCB con el sistema financiero fueron más bien expansivas, por efecto de las redenciones de títulos públicos, de la liquidez concedida en operaciones de reporto, de los préstamos de liquidez inmediata otorgados con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL), y de los desembolsos a la Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO) para el financiamiento de actividades productivas.

Hasta noviembre de 1999 los agregados monetarios en moneda nacional (MN) mostraron disminuciones significativas debido a la menor demanda por emisión, que a su vez fue resultado de la pérdida de dinamismo de la actividad económica y de especulaciones sobre una aceleración en la depreciación del boliviano frente al dólar, que surgieron luego de la crisis cambiaria brasileña de enero y que se exacerbaron de manera infundada hacia mediados de año. La menor demanda del público por emisión se tradujo en una mayor demanda por dólares, que derivó en una disminución de las reservas internacionales hasta el mes de noviembre.

Las operaciones de mercado abierto continuaron siendo el principal instrumento de política monetaria del BCB. Para contrarrestar la contracción de recursos en la economía como resultado de la situación internacional descrita en anteriores capítulos, el BCB realizó una inyección neta de liquidez al redimir títulos por \$us 44.9 millones. La redención hizo disminuir las tasas de interés de sus títulos y de otros recursos financieros.

En un complicado contexto económico, el sistema financiero mostró un moderado aumento de los depósitos, una caída de la cartera de créditos acompañada de una elevación de su mora y leves incrementos en sus tasas activas de interés en moneda extranjera (ME). Los depósitos del público en el sistema financiero, medidos en bolivianos, aumentaron en 3% como consecuencia de mayores depósitos a plazo fijo (6.9%) y en caja de ahorro (2.5%). Los depósitos a la vista, en cambio, decrecieron en 10.2%. El porcentaje de dolarización²⁵ de los depósitos del público en el sistema bancario se incrementó de 92.1% en 1998 a 92.8% en 1999.

A diferencia del crecimiento de cartera logrado en 1998, la concesión de créditos al sector privado, medida en dólares, disminuyó en 3% en 1999. Las nuevas normas de prudencia para el manejo de cartera establecidas por el Comité de Normas Financieras de Prudencia (CONFIP) y la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF)²⁶, indujeron a las instituciones financieras a realizar evaluaciones más cuidadosas de las nuevas solicitudes de préstamo. El financiamiento a los sectores comercial y de servicios, que había registrado un significativo crecimiento en 1998, fue el que experimentó mayor contracción.

La rápida expansión de la cartera de la banca en 1998, especialmente durante el último trimestre, junto con la desaceleración de la actividad económica del país, produjeron un incremento de la mora de 4.6% a 6.6%²⁷.

²⁵ Calculado como el total de depósitos en moneda extranjera sobre el total de depósitos en el sistema bancario.

²⁶ El 29 de diciembre de 1998, la SBEF emitió la resolución S.B. 155/98 que obliga a los bancos a dar mayor importancia a las fuentes del repago del crédito, antes que a la sola garantía. A

partir de entonces, la existencia de garantías hipotecarias, por ejemplo, no necesariamente garantiza una buena ponderación de cartera si ésta no está acompañada del adecuado flujo de fondos que asegure su repago.

²⁷ Estos porcentajes no incluyen a entidades financieras en liquidación.

El leve aumento en las tasas activas de interés en ME se originó en los mayores costos de financiamiento (tasas pasivas) que el sistema tuvo que enfrentar para captar ahorro interno en un entorno difícil y en el aumento del spread bancario, resultante de mayores niveles de mora. La elevación de las tasas de interés internacionales, Libor y Prime Rate, también contribuyó a explicar el incremento en los costos del financiamiento de recursos.

No se efectuaron cambios en los requerimientos de encaje legal de las entidades financieras en 1999. El reglamento actual, vigente desde mayo de 1998, establece un encaje en efectivo y un encaje en títulos en el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) para determinados pasivos. El encaje en títulos, además de ser remunerado, sirve de garantía a las entidades financieras para acceder a créditos de liquidez inmediata. En 1999, los desembolsos efectuados en la categoría de créditos de liquidez inmediata en ME con garantía del Fondo RAL alcanzaron a \$us 304.3 millones, y en MN a Bs273.6 millones.

Por último, se ha de mencionar que un banco del sistema, el Banco Boliviano Americano (BBA), fue intervenido por la SBEF para su venta forzosa, aplicando la Ley 1977 de 14 de mayo de 1999. El BBA había incurrido en cesación de pagos, que constituye causal de intervención. Los depósitos del BBA junto con la cartera de préstamos vigentes fueron transferidos al Banco de Crédito S.A. mediante un proceso de venta por invitación directa, días después de declarada la intervención.

El BCB otorgó una fianza por la cartera adquirida por el Banco de Crédito por un plazo de 120 días. Dentro de ese plazo, el Banco de Crédito devolvió parte de la cartera al BBA (en venta forzosa) por \$us 47 millones y el BCB emitió bonos negociables por ese monto, con plazo de cinco años. La cartera devuelta por el Banco de Crédito fue cedida en dación de pago al BCB como contraprestación por la emisión de los bonos. Estos activos, conjuntamente con otros

recibidos en dación de pago por la asistencia financiera otorgada al BBA en venta forzosa, están siendo entregados paulatinamente en Mandato de Administración al Banco Mercantil S.A. Este banco se adjudicó el mandato en una licitación mediante invitación directa.

La modalidad de intervención del BBA para su venta no produjo sino un mínimo de alteración en el sistema financiero.

3.1.1 Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son el instrumento más importante del BCB para la regulación de la liquidez en la economía, para cumplir el objetivo de mantener la estabilidad de precios internos, y para mantener un nivel adecuado de RIN. Las OMA consisten en la compra y venta, definitiva o no, de títulos valor en el mercado, que permiten aumentar o disminuir la base monetaria y provocar así los cambios deseados en la oferta monetaria y en las tasas de interés.

Los títulos y plazos utilizados por el BCB durante la gestión 1999, tanto en MN como en ME fueron Certificados de Depósito (CD) a 4 semanas y Letras de Tesorería (LT) a 13, 26, 51 y 102 semanas.²⁸

Las operaciones realizadas por el BCB comprenden la colocación y redención de títulos, las operaciones de reporto y los swaps de monedas. El órgano responsable de las políticas relativas a las OMA es el Directorio del BCB, el cual determina trimestralmente los lineamientos generales a los que se sujetarán estas operaciones. Tanto la definición como la evaluación de lineamientos se efectúan en el marco del programa monetario establecido por el BCB. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) define semanalmente los títulos, montos, monedas y tasas de referencia que estarán vigentes para las OMA. El COMA decide también su adjudicación entre las diferentes posturas.

²⁸ El plazo de 102 semanas corresponde sólo a LT en moneda extranjera.

El Banco Central de Bolivia realiza operaciones con títulos valor mediante dos mecanismos:

- a) Subasta pública competitiva, mediante la cual coloca títulos públicos en el mercado primario con base en precios propuestos por los oferentes. Una fracción de esta oferta puede ser colocada a oferentes que no propongan una tasa o precio específico, sino que se adhieran al promedio resultante de tasas o precios competitivos en cada subasta. Hasta mayo de 1999, el criterio de adjudicación de títulos estaba basado en tasas de descuento. Desde el mes de junio, las adjudicaciones se efectúan con base en precios. También se realizan subastas competitivas de reportos.
- b) Mesa de dinero, en la que el BCB realiza operaciones de compra y venta de títulos, así como operaciones de reporto con agentes autorizados, con base en las condiciones establecidas en la subasta competitiva. Desde el segundo trimestre, el

COMA no ha efectuado venta de títulos a través de este mecanismo, para fomentar mayor competencia en las subastas, según las condiciones de mercado.

Es importante destacar que además de las operaciones asociadas a la aplicación de la política monetaria, el BCB, en su función de agente financiero del Gobierno, administra las colocaciones de títulos públicos que efectúa el TGN para financiar sus necesidades temporales de liquidez. Aunque ambas operaciones (colocación de títulos con fines de política monetaria y de política fiscal) son conceptualmente diferentes y tienen distintos efectos en la economía, se presentan conjuntamente en esta sección por la similitud de sus mecanismos operativos.

En 1999, el saldo de títulos públicos disminuyó en \$us 6.3 millones, que resulta de una redención neta de títulos por parte del Banco Central de \$us 44.9 millones y de una colocación neta por parte del TGN de \$us 38.6 millones. El saldo total disminuyó de \$us 331.8 millones a

CUADRO 21 CERTIFICADOS DE DEPÓSITO Y LETRAS DEL TESORO

(Saldos netos)

(En millones de dólares)

Fin de Mes	BCB						Total	TGN		Total	Total General
	CD			LT				LT			
	MN*	ME	Total	MN*	ME	Total		MN*	ME		
1998: Diciembre	-	-	-	143.0	112.9	138.3	138.3	156.0	165.8	193.5	331.8
1999: Enero	-	-	-	103.0	109.7	127.9	127.9	161.0	154.4	182.9	310.9
Febrero	-	-	-	103.0	86.7	104.8	104.8	181.0	151.3	183.1	287.9
Marzo	-	5.0	5.0	68.0	82.2	94.1	99.1	236.0	153.2	194.5	293.6
Abril	-	-	-	58.0	85.3	95.5	95.5	214.0	143.2	180.5	275.9
Mayo	-	-	-	76.0	99.3	112.5	112.5	222.0	143.9	182.4	294.9
Junio	-	26.1	26.1	96.0	119.2	135.8	161.9	196.0	198.9	232.8	394.7
Julio	-	-	-	103.5	112.3	130.0	130.0	119.0	165.9	186.3	316.3
Agosto	-	-	-	88.5	112.3	127.3	127.3	71.0	193.7	205.8	333.1
Septiembre	-	-	-	92.5	118.8	134.5	134.5	66.0	235.3	246.5	381.0
Octubre	-	-	-	86.0	97.8	112.2	112.2	50.0	220.1	228.5	340.7
Noviembre	-	-	-	75.7	86.7	99.4	99.4	50.0	211.2	219.6	319.0
Diciembre	-	-	-	71.7	81.4	93.4	93.4	40.0	225.4	232.1	325.5

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTA : *En millones de Bs. Para la conversión a dólares se utilizó el tipo de cambio de compra promedio del mes.

\$us 325.5 millones (Cuadro 21). En moneda nacional lo hizo en 62.6%, mientras que en moneda extranjera aumentó en 10.1%. Al 31 de diciembre de 1999, el 94.2% de los títulos estaban denominados en moneda extranjera. El comportamiento mensual de los saldos de títulos públicos en 1999 varió menos que en 1998. Estas variaciones fueron, fundamentalmente, por factores estacionales. Durante los primeros nueve meses del año se observó una tendencia decreciente, con dos fuertes repuntes en junio y septiembre, como consecuencia, en el primer mes, de una fuerte colocación de LT y CD en moneda extranjera, y en el segundo, de un exceso de liquidez en el sistema, que se tradujo en una mayor adquisición de títulos por parte de los agentes.

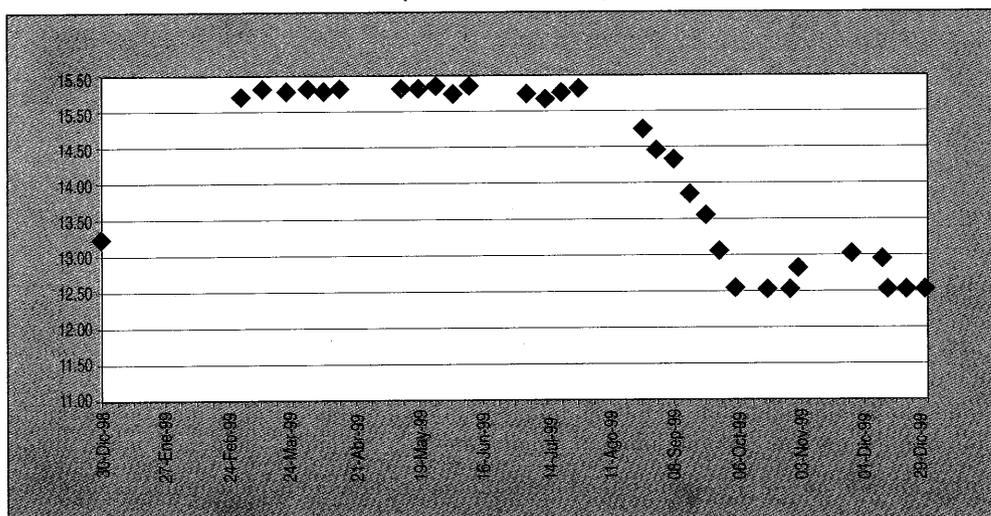
Los plazos promedio de colocación de títulos públicos descendieron de 71 a 68 semanas. Los títulos del BCB se colocaron a un plazo promedio de 87 semanas (dos semanas menos que en la gestión pasada); mientras que el promedio de colocación de títulos del TGN cayó de 68 a 59 semanas. Por otra parte, el plazo promedio de vencimiento de los títulos bajó de 38 a 33 semanas por efecto de una reducción en el plazo de vencimiento de los títulos, tanto del BCB (de

45 a 36 semanas) como del TGN (de 33 a 32 semanas).

Al iniciar 1999, en virtud de un nuevo Convenio Interinstitucional suscrito entre el BCB y el Ministerio de Hacienda, se crearon las Letras D del Tesoro que reemplazarán progresivamente a las Letras B y C' que emitía el BCB con fines de regulación monetaria. Asimismo, se creó la cuenta de regulación monetaria para facilitar la administración operativa de las mencionadas LT D y otros títulos emitidos con fines de política monetaria.

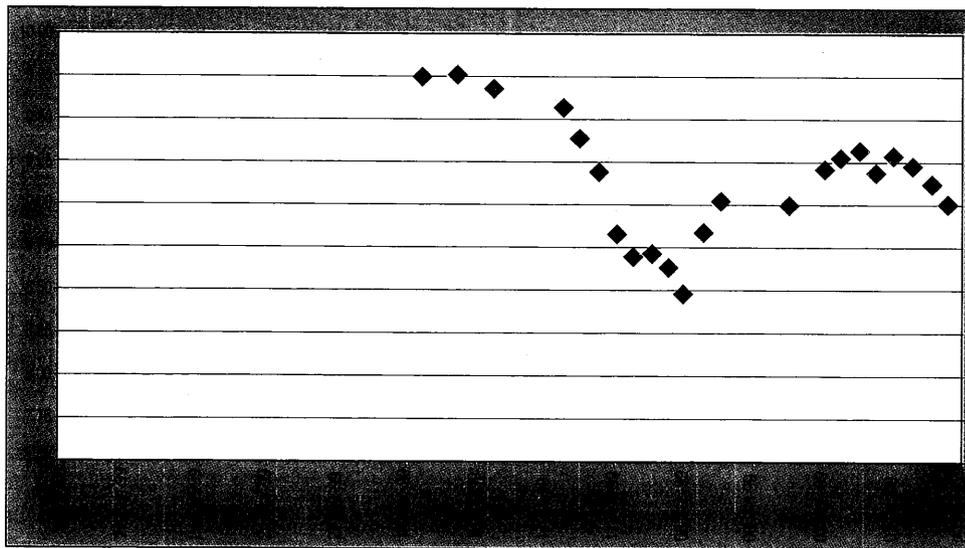
Considerando los plazos colocados con más frecuencia durante el año: 91 días en MN y 357 días en ME; las tasas de colocación de títulos públicos en moneda nacional se mantuvieron estables hasta el mes de julio, para luego empezar a declinar (Gráfico 6). El rango de variación de las tasas efectivas anualizadas promedio de adjudicación en subasta de títulos en MN osciló entre 12.49% y 15.38%. En el caso de títulos en ME, el comportamiento de sus tasas fue menos estable que en MN, pero con un rango porcentual de variación también menor: entre 8.45% y 9.75% (Gráfico 7). La baja de las tasas de adjudicación en los últimos meses del año

Gráfico 6
Promedio Ponderado de TEA de adjudicación de subasta
(LT en MN a 91 días)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA : TEA Tasa Efectiva Anualizada.
 LT Letras de Tesorería

Gráfico 7
Promedio ponderado de TEA de adjudicación de subasta
(LT en MN a 357 días)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA : TEA Tasa Efectiva Anualizada.
 LT Letras de Tesorería

se debió al criterio del BCB de inducir una reducción en las tasas del mercado bancario y al alto grado de liquidez que caracterizó al mercado monetario hacia fines de año.

3.1.1.1 Operaciones de Reporto

Para proporcionar liquidez de corto plazo al sistema financiero se realizan las denominadas operaciones de reporto, en las cuales el BCB (reportador) compra títulos públicos a los agentes autorizados (reportados), con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de cierto número de días (15 como máximo) y a un precio definido al inicio de la operación que incluye una prima a favor del reportador.

Dicho de otro modo, las operaciones de reporto del BCB son préstamos de corto plazo, garantizados con títulos públicos, que el instituto emisor concede a agentes autorizados.

El BCB efectúa la adjudicación de reportos a través de subastas competitivas, semanales o diarias²⁹. La subasta semanal sirve de guía para la determinación de la tasa base a ser aplicada en las operaciones diarias en mesa de dinero.

El volumen total de operaciones de reporto, en ambas monedas, disminuyó con respecto al año 1998 (Cuadro 22). En moneda nacional descendió de Bs995.4 millones a Bs802.7 millones (-19.4%) y en moneda extranjera de \$us 477.5 millones a \$us 165.2 millones (-65.4%).

En los dos últimos meses de la gestión los bancos vieron por conveniente mantener fondos líquidos para hacer frente a eventuales cambios en el comportamiento del público, originados en el paso al año 2000. Esa decisión precautoria elevó la demanda de reportos en ambas monedas.

Los promedios ponderados de las tasas premio de operaciones de reporto, en ambas monedas,

²⁹ Sólo se realizan subastas diarias cuando la demanda del día es mayor a la oferta en mesa de dinero.

CUADRO 22
REPORTOS: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS
PONDERADOS DE TASAS PREMIO CON EL BCB

(En miles)

	Período	LT - MN Bs	Tasa Premio %	LT - ME \$us	Tasa Premio %
	Diciembre		14.04		10.02
1998:	TOTAL	995,385		477,484	
1999:	Enero	47,774	13.30	7,122	10.19
	Febrero	113,051	13.37	8,012	10.10
	Marzo	29,757	13.84	2,582	10.10
	Abril	95,181	14.30	-	-
	Mayo	89,926	14.31	14,655	10.10
	Junio	122,643	14.30	33,079	10.10
	Julio	50,380	14.30	9,759	9.80
	Agosto	27,842	14.19	-	-
	Septiembre	-	-	-	-
	Octubre	34,906	11.75	26,248	7.30
	Noviembre	95,650	12.50	37,747	8.09
	Diciembre	95,639	12.52	25,991	8.07
	TOTAL	802,749		165,195	

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

descendieron durante toda la gestión. En MN la tasa premio descendió de 14.04% a 12.52% con algunas variaciones a mediados de año. En ME la tasa premio se redujo de 10.02% a 8.07%. Esta tendencia a la baja de tasas de interés en operaciones de reporto en el BCB fue resultado tanto de los mayores niveles de liquidez de la economía como de la determinación del COMA, a partir de junio, de acercar estas tasas a las vigentes para operaciones interbancarias y en Bolsa, sin que pierdan su característica de tasas techo.

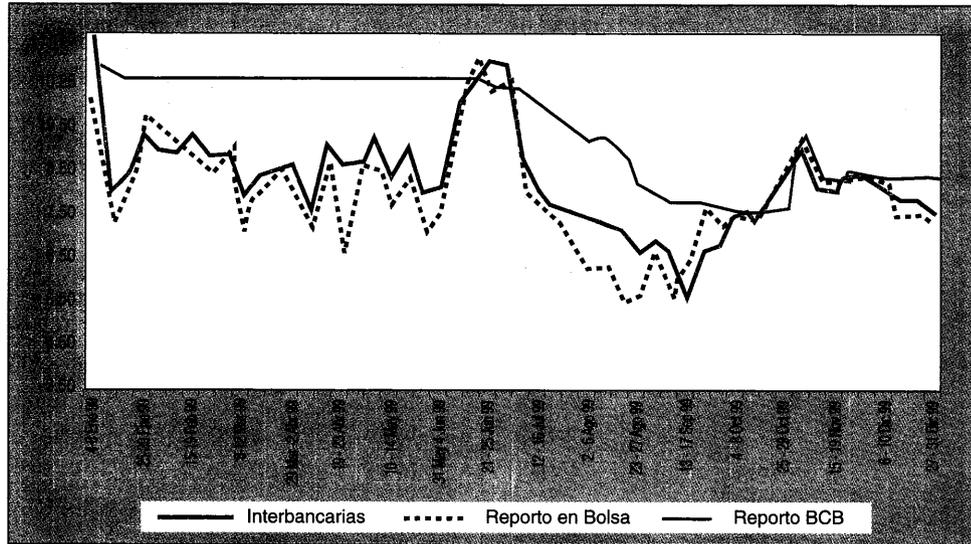
3.1.1.2 Tasas de Interés del Mercado Monetario

Durante 1999, las tasas del mercado monetario, de reportos en el BCB y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), así como las interbancarias, tendieron a la baja en ambas monedas (Gráficos 8 y 9). Durante el mes de enero, luego de que el sistema asimilara la situación creada por la devaluación brasileña, hubo una brusca caída

en las tasas interbancarias y de reporto en la BBV, manteniéndose luego estables en niveles cercanos a 9% hasta principios de junio. Hacia mediados de ese mes, la intervención para venta forzosa del Banco Boliviano Americano y las ya mencionadas expectativas respecto a la depreciación del boliviano causaron incrementos pasajeros en los niveles de tasas de interés. Las tasas en MN tuvieron un leve crecimiento hasta junio, cuando a causa de las expectativas de devaluación existentes en ese momento, la tasa de reporto en la BBV aumentó notablemente.

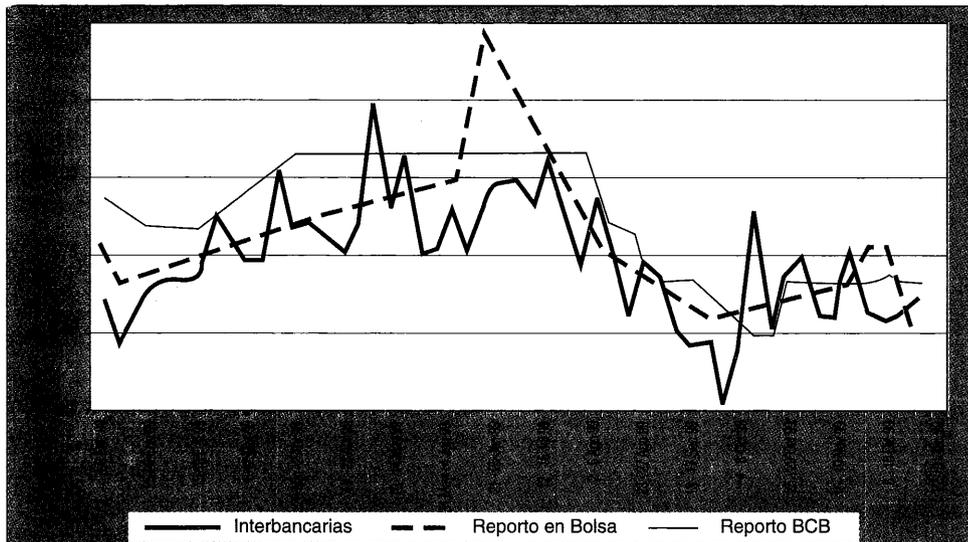
Entre julio y septiembre, la reducción del crédito bancario al sector privado por efecto de la menor actividad económica aumentó la liquidez del mercado, repercutiendo en disminuciones de las tasas hasta alcanzar en septiembre niveles inferiores a 6% en ME y alrededor de 12% en MN. La situación se revirtió hacia mediados de noviembre como consecuencia de los requerimientos adicionales de liquidez del

Gráfico 8
Promedio ponderado de TEA en operaciones interbancarias
(LT en MN a 91 días)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACION : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA : TEA Tasa Efectiva Anualizada.

Gráfico 9
Promedio Ponderado de TEA en operaciones interbancarias
menores a 30 días y repotos en MN



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA : TEA Tasa Efectiva Anualizada.

sistema financiero por efecto del año 2000. Sin embargo, durante las últimas semanas de diciembre, el exceso de provisiones del sistema por dicho efecto determinó que se produzcan nuevas reducciones de las tasas de interés. A partir de julio, las tasas de reporto en el BCB se acercaron a las tasas interbancarias y de reporto en la BBV.

3.1.1.3 Plan de Contingencia para la Transición al Año 2000

El 26 de octubre de 1999, el Directorio del BCB aprobó la Resolución No. 095/99 que, entre otras medidas, facilitaba entre el 1º de diciembre de 1999 y el 14 de enero de 2000 el acceso a recursos del Ente Emisor bajo los siguientes lineamientos:

- a) Ampliar el plazo máximo de las operaciones de reporto (que era de 15 días) hasta el 14 de enero de 2000.
- b) Permitir cancelaciones anticipadas de las operaciones de reporto, sin penalización para los agentes.
- c) Fijar ofertas diarias e indefinidas de reportos en subasta y mesa de dinero.
- d) Permitir la participación directa de Agencias de Bolsa, Fondos Financieros Privados, Mutuales y Cooperativas con autorización de funcionamiento de las Superintendencias correspondientes en operaciones de reporto.
- e) Autorizar la utilización de títulos diferentes a los públicos (Depósitos a Plazo Fijo) emitidos por bancos para realizar operaciones de reporto.

Estas medidas, juntamente con otras relacionadas al seguimiento diario de las condiciones de mercado y de la disponibilidad de recursos en efectivo en toda la República, contribuyeron a controlar eventuales temores ligados a la incertidumbre generada por la transición al año 2000.

En el balance final, la normalidad en el sistema financiero determinó que las provisiones para contar con liquidez adicional que tomaron los bancos y el propio Banco Central no fueran utilizadas en su totalidad.

3.1.2 Créditos de Liquidez Inmediata

El artículo 29 de la Resolución de Directorio No. 180/97 de 23 de diciembre de 1997, referido a los préstamos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL, establece que el Banco Central de Bolivia podrá otorgar dichos créditos (en ambas monedas) a entidades financieras, según las siguientes dos modalidades:

- Cobertura automática de sobregiros sin comunicación previa, hasta un 30% de los recursos que cada entidad mantiene en el Fondo RAL y con plazo máximo de siete días. Esta modalidad se conoce como créditos del primer tramo del Fondo RAL.
- Recursos de libre disponibilidad solicitados por escrito fundamentando las razones del requerimiento, con plazo máximo de siete días continuos o diez discontinuos durante dos periodos de encaje. Estos fondos pertenecen al segundo tramo del Fondo RAL y no deben exceder al 40% del total de recursos de cada institución en el Fondo. Ninguna entidad financiera puede acceder a más del 70% de su total constituido en el Fondo.

Las tasas de interés para estos créditos son fijadas quincenalmente por el COMA, con base en las tasas de reporto.

Con el propósito de facilitar el acceso a los recursos del Fondo RAL y considerando algunas necesidades de reprogramación de obligaciones del sector productivo nacional en una coyuntura internacional adversa, el Banco Central de Bolivia, mediante R.D. No. 077/99 de 14 de septiembre de 1999, determinó ampliar de 30% a 40% el límite máximo para utilización de recursos del primer tramo del Fondo RAL. Como antes, los recursos a ser solicitados utilizando ambos tramos, no pueden exceder el 70% de la participación total de una entidad en el Fondo RAL respectivo.

Posteriormente, como parte del Plan de Contingencia del Banco Central para la transición al año 2000, la R.D. No. 095/99, mencionada en el numeral anterior, también autorizó ampliar el plazo de los créditos con garantía del Fondo RAL

(primer tramo) que fueran solicitados a partir del 1º de diciembre de 1999, para que puedan ser cancelados hasta el 14 de enero de 2000, aceptándose cancelaciones anticipadas sin recargo adicional. El plazo de créditos con garantía del Fondo RAL (segundo tramo) se mantuvo inalterable, aunque se permitió su renovación, siempre y cuando la fecha de vencimiento de la renovación hubiera sido igual o anterior al 14 de enero de 2000.

Durante 1999, los créditos de liquidez inmediata con recursos del primer y segundo tramos del Fondo RAL ascendieron a \$us 304.3 millones, incluyendo ME y mantenimiento de valor (MV), y Bs273.6 millones en MN (Cuadro 23). El 83.4% de los recursos en ME se destinó al sistema financiero bancario y 16.6% al financiero no bancario. En cambio, todos los créditos de liquidez en MN fueron para el sistema bancario.

CUADRO 23
CRÉDITOS DE LIQUIDEZ INMEDIATA - PRIMER Y SEGUNDO TRAMOS

(En millones)

Período	Desembolsos			Recuperaciones			Saldos		
	ME-\$us	MN-Bs	MV-\$us	ME-\$us	MN-Bs	MV-\$us	ME-\$us	MN-Bs	MV-\$us
Saldo 1998							6.4		
1999									
Enero	17.6	15.2		20.7	13.8		3.3	1.4	0.0
Febrero	37.8	52.2	0.8	36.1	39.5	0.6	5.0	14.1	0.2
Marzo	24.8	9.9	1.0	25.6	22.1	0.9	4.3	1.9	0.2
Abril	16.7	5.3	0.6	17.7	6.6	0.7	3.3	0.5	0.1
Mayo	29.2	38.8	0.1	30.7	39.3	0.2	1.8	0.0	0.0
Junio	79.9	25.0		77.2	21.0		4.4	4.0	0.0
Julio	11.4	23.3		15.7	21.4		0.1	5.9	0.0
Agosto	11.6	8.8		6.7	14.7		5.0	0.0	0.0
Septiembre	15.2	4.5		16.1	4.5		4.1	0.0	0.0
Octubre	15.3	28.7		11.8	25.7		7.6	3.0	0.0
Noviembre	26.1	50.3		32.1	47.3		1.6	6.0	0.0
Diciembre	16.4	11.7		17.5	17.7		0.5	0.0	0.0
TOTAL	301.9	273.6	2.4	307.7	273.6	2.4	0.5	0.0	0.0

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

El Cuadro 23 también permite apreciar que, en el mes de junio, los desembolsos de liquidez en ME alcanzaron su valor máximo debido a las expectativas de devaluación antes explicadas.

Al terminar el año, las entidades financieras presentaron un saldo deudor de apenas \$us 0.5 millones, concluyéndose que éstas no tuvieron necesidad de recurrir a esta facilidad para realizar sus transacciones habituales, pese a la incertidumbre generada por la llegada del año 2000.

3.1.3 Financiamiento Concedido al TGN

En cumplimiento del artículo 22 de la Ley 1670,

el BCB concedió de manera excepcional financiamiento al TGN para la atención de necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites permitidos por el programa monetario, por un total de Bs351.3 millones; los cuales fueron cancelados en su totalidad antes de la finalización del año (Cuadro 24). Estos recursos fueron requeridos por el TGN en un contexto en el que, como se mencionó en la segunda parte de esta Memoria, los ingresos tributarios descendieron de 14% del PIB en 1998 a 13.1% del PIB en 1999.

Las tasas de interés de los préstamos concedidos fueron 14.48% (tercer trimestre) y 12.46% (cuarto trimestre), conforme la evolución

CUADRO 24
CRÉDITOS CONCEDIDOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

(En millones de bolivianos)

Descripción	Plazo	Tasa	Desembolso	Amortización	Saldo	Fecha
A Diciembre 1998					60.0¹	
1999						
Liquidez Transitoria	90 días	14.48%	30.0			07-jul-99
		14.48%	30.0			08-jul-99
		14.48%	70.0			27-jul-99
		14.48%	44.3			26-ago-99
				174.3		29-sep-99
Liquidez Transitoria	90 días	12.46%	177.0			01-oct-99
				177.0		29-dic-99
A Diciembre 1999					60.0	

FUENTE : Banco Central de Bolivia .

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica- Sector Monetario y Fiscal.

NOTA : ¹Crédito concedido en 1998 para atender emergencias derivadas del Fenómeno de El Niño.Vence el año 2002.

observada de las tasas en el mercado monetario para LT en MN a 13 semanas.

3.1.4 Encaje Legal

Estas operaciones fueron documentadas mediante títulos valores negociables de deuda pública emitidos por el TGN.

El régimen de encaje legal, vigente desde el 4 de mayo de 1998, establece un encaje constituido en títulos (10%) y en efectivo (2%)³⁰, de todos los pasivos sujetos a esta regulación.

CUADRO 25
SALDO DE ENCAJE LEGAL
(al 31.12.99)

(En millones de dólares)

		Efectivo			Títulos			Total		
		MN	ME	Total	MN	ME	Total	MN	ME	Total
Excedente	1998							28.4	34.0	62.4
Constituido	1999	87.0	85.2	172.2	22.4	333.6	355.9	109.3	418.8	528.1
Requerido	1999	14.3	54.7	68.9	21.3	322.5	343.8	35.6	377.2	412.7
Excedente	1999	72.7	30.5	103.2	1.1	11.1	12.1	73.7	41.6	115.4

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

³⁰ El encaje legal en efectivo está compuesto por el encaje en efectivo propiamente dicho, la cuenta corriente de los bancos en el BCB y un 5% del encaje requerido en efectivo que las entidades financieras pueden mantener en sus cajas. El encaje legal en efectivo no es remunerado.

Los pasivos bancarios sujetos a encaje alcanzaron a \$us 3,123 millones, en tanto que su encaje requerido fue de \$us 390.4 millones. El encaje requerido al conjunto de entidades financieras bancarias y no bancarias fue equivalente a \$us 412.7 millones.

Al 31 de diciembre de 1999, el encaje legal constituido por el sistema financiero alcanzó a \$us 528.1 millones (Cuadro 25), el 32.6% de los cuales correspondió al encaje en efectivo y el 67.4% al encaje en títulos.

Del total de encaje constituido en títulos, el 93.7% correspondió a ME³¹ y sólo el 6.3% MN, como reflejo del elevado grado de dolarización

de los pasivos del sistema financiero.

El excedente de encaje legal fue equivalente a \$us 115 millones, mayor en \$us 53 millones al registrado a fines de 1998. El 63% de este excedente se registró en efectivo en MN. Esta mayor constitución de reservas pudo haberse originado, especialmente, en la incertidumbre relacionada con el paso al año 2000.

En 1999, el coeficiente de encaje (encaje constituido/total depósitos del sector privado) del sistema financiero fue 9.8% en MN y 9.3% en ME. Estos porcentajes son mayores a los observados en la gestión anterior: 9.6% y 9.1%, respectivamente.

CUADRO 26 SALDOS DE CARTERA DE CRÉDITOS REFINANCIADOS Y RECUPERACIONES DE CAPITAL

(En millones de dólares)

Líneas de Crédito	Cartera 1999	Cartera EX-CACEN	Recuperación 1999	Participación %	Cartera 1999	Participación %
BID 629/OC-BO	37.5		8.5	32.5	29.0	45.7
BID 564/OC-BO	8.7		1.9	7.3	6.8	10.7
BID 213/IC-BO	19.9		4.1	15.7	15.8	24.9
Subtotal BID	66.1		14.5	55.4	51.6	81.2
PCGM BCB CAF	15.6		10.3	39.4	5.3	8.4
Subtotal CAF	15.6		10.3	39.4	5.3	8.4
BV - C2	1.5		0.5	1.9	1.0	1.6
ISP - JAP	0.1		0.1	0.4	0.0	0.0
SECTORIAL II	0.4		0.2	0.8	0.2	0.3
Subtotal Gobiernos	2.0		0.8	3.1	1.2	1.9
AID 511 HG-007		3.5	0.4	1.6	3.1	4.9
AID 511 W-068		0.2	0.1	0.4	0.1	0.2
Subtotal AID		3.6	0.4	1.5	3.2	5.3
FERE FONVI		2.3	0.2	0.6	2.1	3.3
TOTAL	83.7	5.9	26.2	100.0	63.4	100.0

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Gerencia de Entidades Financieras - Departamento de Recuperación de Activos, con base en balances de las líneas de crédito.

³¹ El encaje constituido en títulos en ME incluye también el encaje por pasivos en moneda nacional con mantenimiento de valor.

3.1.5 Cartera Vigente con el Sistema Financiero

Durante esta gestión se incorporó la cartera con las mutuales de la ex - Caja Central de Ahorro y Préstamo para la Vivienda (CACEN) que venía administrando las líneas FERE-FONVI, AID 511 HG-007 y AID 511 W-068. Estos recursos fueron entregados al BCB por CACEN en liquidación como dación en pago de acreencias.

Al 31 de diciembre de 1999, la cartera vigente de programas de desarrollo administrada por el BCB alcanzó a \$us 63.4 millones. Destaca la

cartera con recursos del BID, que representa el 81.2% del total de la cartera vigente. La recuperación de la cartera durante 1999 ascendió a \$us 26.2 millones, siendo los recursos del BID los que se amortizaron en mayor proporción (Cuadro 26).

La cartera intermediada por la banca, incluida FINDESA³²(en liquidación), alcanzó a \$us 58.1 millones (91.6%). Las mutuales de ahorro y préstamo colocaron el saldo restante de \$us 5.3

CUADRO 27
SALDOS DE CARTERA VIGENTE POR FUENTES Y ENTIDADES FINANCIERAS
(AL 31.12.99)

(En millones de dólares)

Instituciones Crediticias Intermediarias (ICI)	BID	CAF	ALEMANIA	JAPÓN	AID	FERE FONVI	TOTAL	%
Banco Económico	0.87			0.05			0.92	1.45
Banco Mercantil	2.76	0.42		0.14			3.32	5.24
Banco Santa Cruz	22.03	3.66		0.21			25.90	40.83
Banco Ganadero	3.62						3.62	5.71
Banco Industrial	2.70						2.70	4.26
Banco Boliviano Americano	0.27	0.37					0.64	1.01
Banco Nacional de Bolivia	7.29	0.02		0.18			7.49	11.81
Banco de Crédito	0.58	0.76	0.23	0.01			1.58	2.49
Banco Unión	6.28	0.01		0.40			6.69	10.55
Citibank	0.19			0.05			0.24	0.38
FINDESA*	4.98	0.01					4.99	7.87
Total ICI	51.57	5.25	0.23	1.04	0.00	0.00	58.10	91.58
Guapay					0.58	1.25	1.83	2.88
La Plata					0.25	0.44	0.69	1.09
Promotora					0.78	0.35	1.13	1.79
Potosí					0.27	0.10	0.37	0.58
El Progreso					0.03		0.03	0.05
La Paz					0.33		0.33	0.52
La Primera					0.12		0.12	0.19
Manutata					0.04		0.04	0.07
Paitití					0.38		0.38	0.60
Tarija					0.42		0.42	0.66
Total Mutuales	0.00	0.00	0.00	0.00	3.20	2.14	5.34	8.42
TOTAL	51.57	5.25	0.23	1.04	3.20	2.14	63.44	100.00

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Gerencia de Entidades Financieras - Departamento de Recuperación de Activos, con base en balances de las líneas de crédito.

NOTA : * Financiera de Desarrollo de Santa Cruz. En proceso de liquidación.

³² Financiera de Desarrollo de Santa Cruz S.A.M., perteneciente a la ex-Corporación de Desarrollo del mismo departamento.

millones (Cuadro 27). Es importante destacar que el Banco de Santa Cruz administra más del 40% de la cartera de los programas de desarrollo y que la Mutual Guapay intermedia más del 34% de los recursos correspondientes a las mutuales.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 85 de la Ley 1670, desde 1996 el BCB no concede créditos de desarrollo. En 1999 se transfirieron a NAFIBO los recursos correspondientes a los saldos disponibles de los Programas Sectorial II (\$us 9.8 millones) y BV-C2 (\$us 26.8 millones), conforme lo establecido en las Resoluciones de Directorio No. 011/99 y 113/99.

En el período comprendido entre el 1 de marzo y el 15 de mayo de 1999, el BCB prestó recursos al Banco Boliviano Americano (BBA) por \$us 21.5 millones para cubrir necesidades transitorias de liquidez.

En fecha 17 de mayo de 1999, luego de su intervención para venta forzosa, se aprobó una línea de crédito de apoyo financiero de acuerdo con la Ley 1977, por un monto de hasta \$us 80 millones y por un plazo de 120 días. El total de desembolsos de esta línea llegó a \$us 66.5, de los cuales se recuperaron \$us 20.9 millones en efectivo, \$us 29.7 millones con una cesión de activos, y \$us 15.8 millones fueron subrogados por el Banco de Crédito.

Posteriormente, en fecha 14 de septiembre de 1999, el BCB aprobó, con el mismo propósito, una nueva línea de crédito para el BBA por \$us 18.1 millones con una tasa de interés de 8.67% anual. Durante 1999 se desembolsaron \$us 9.9 millones de esta línea, que fueron cancelados el mes de diciembre con bienes y cartera del BBA.

El saldo de la cartera del BCB con bancos en liquidación, excluyendo al BBA, al 31 de

diciembre llegó a \$us 371.6 millones. Este monto es inferior al saldo registrado a fines de 1998, \$us 385.2 millones, debido a recuperaciones efectuadas en la gestión.

3.2. EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS Y DE LAS TASAS DE INTERÉS

Luego de mostrar una tendencia descendente a lo largo del año, la emisión monetaria se recuperó en diciembre y concluyó a fines de 1999 con un saldo similar al del año precedente.

La base monetaria o dinero primario, medido en moneda nacional, incluyendo reservas bancarias en moneda extranjera, registró un crecimiento moderado de 3.3% en 1999. Los medios de pago M'1 disminuyeron en 7.1% por efecto de un menor ritmo de actividad económica y por los incentivos dados a los bancos para efectuar captaciones del público a plazos más largos³³. En cambio, la oferta de dinero ampliada M'3 creció en 2.6% y el agregado M'4³⁴ en 3.1%, continuando con el proceso de profundización financiera de los últimos años. En 1999, los multiplicadores monetarios registraron disminuciones respecto de sus niveles de 1998, en 6.7% (m1) y 0.6% (m'3).

Las tasas nominales de interés en ME, activas y pasivas, subieron ligeramente en 1999, con excepción de las tasas en caja de ahorros. Las tasas reales de interés en las dos monedas, activas y pasivas, continuaron con la tendencia creciente observada desde los últimos meses de 1998.

3.2.1. Base Monetaria

Al 31 de diciembre de 1999, la base monetaria alcanzó a Bs3,684.7 millones (Cuadro 28). Los incrementos en el crédito otorgado al sector público y en las reservas internacionales netas constituyeron los factores expansivos de la oferta de base, los mismos que fueron parcialmente contrarrestados por la disminución del crédito a los bancos y de otras cuentas.

Por el lado de la demanda de base, los billetes y

³³ La reglamentación vigente de encaje incentiva a los bancos a orientar el ahorro del público hacia mayores plazos que están exentos de encaje. El plazo promedio de permanencia de los depósitos a plazo fijo se elevó de 351 días en 1998 a 365 días en 1999.

³⁴ Este agregado incluye M'3 y los títulos públicos en poder del sector privado no financiero.

CUADRO 28
BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES

(En millones de bolivianos)

Base Monetaria	1998	1999	Variación	
			Absoluta	(%)
DETERMINANTES	3,568.4	3,684.7	116.3	3.3
Reservas Internacionales Netas	5,997.6	6,659.6	662.0	11.0
Crédito Neto al Sector Público	-440.2	-311.0	129.2	29.4
Crédito a Bancos ¹	3,089.7	2,770.9	-318.8	-10.3
Otras Cuentas (neto)	-5,078.7	-5,434.8	-356.1	-7.0
COMPONENTES	3,568.4	3,684.7	116.3	3.3
Billetes y Monedas	2,183.2	2,157.8	-25.3	-1.2
Reservas Bancarias	1,385.3	1,526.9	141.6	10.2
Moneda Nacional	810.5	930.1	119.6	14.8
Depósitos Corrientes	73.2	57.0	-16.2	-22.2
Encaje Legal	501.9	607.0	105.1	20.9
Otros	0.0	4.8	4.7	9,884.2
Caja	235.4	261.4	26.0	11.0
Moneda Extranjera	520.5	566.0	45.5	8.7
Depósitos Corrientes	0.2	0.3	0.1	39.9
Encaje Legal	510.3	493.1	-17.2	-3.4
Otros	10.0	72.6	62.6	626.4
Mantenimiento de Valor	54.3	30.8	-23.5	-43.3
Depósitos Corrientes	19.7	20.5	0.8	3.9
Encaje Legal	6.9	7.6	0.7	9.9
Otros	27.6	2.6	-24.9	-90.5
Pro memoria				
Emisión	2,418.6	2,419.2	0.6	0.0
Crédito interno neto del BCB	-3,579.1	-4,240.4	-661.3	-18.5

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.
NOTA : ¹ Neto de CD de BCB en poder de la banca y otras instituciones financieras.

monedas en poder del público disminuyeron en 1.2% y las reservas bancarias crecieron en 10.2%; constituyéndose en el principal componente que explica la variación de la base monetaria.

3.2.2. Multiplicadores Monetarios

El multiplicador m_1 , que en 1998 era 1.09, disminuyó nuevamente en 1999 hasta 1.02. La elevación de los coeficientes de inmovilización (r) y de compensación (a) explican este resultado. Es decir, el incremento en las reservas bancarias voluntarias y la preferencia por depósitos a plazos mayores determinaron una disminución del multiplicador m_1 .

Por su parte, el multiplicador de la oferta monetaria ampliada (m^3) no sufrió modificaciones importantes en 1999, debido a que el aumento en el coeficiente de compensación (a') fue contrarrestado con el incremento en la preferencia de circulante (c') (Cuadro 29).

3.2.3 Medio Circulante y Liquidez Total

La emisión monetaria a fines de 1999 alcanzó prácticamente el mismo nivel de fines de 1998. Debe destacarse la menor demanda de emisión por parte del público, principalmente durante el segundo semestre de 1999, a causa de un menor dinamismo en la actividad económica y

**CUADRO 29
MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA**

	1998	1999	Variación (%) 1999/98
$m1 = \frac{M1}{Bmn} = \frac{c+1}{c+r(1+a)}$	1.09	1.02	-6.69
$m'3 = \frac{M'3}{B} = \frac{c'a'+1}{c'+r'(1+a')}$	7.04	7.00	-0.62

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.
 ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.
 NOTAS : A Cuasidinero (Incluye certificados de depósito).
 B Base monetaria.
 C Billetes y monedas en poder del público.
 D Depósitos a la vista.
 R Reservas bancarias
 mn Moneda nacional
 $c = C/Dmn$ $c' = C/D$
 $a = Amn/D/mn$ $a' = A/D$
 $r = Rmn/(Dmn+Amn)$ $r' = R/(D+A)$

de las expectativas de devaluación, que se atenuaron a partir del tercer trimestre. Esta tendencia descendente fue parcialmente compensada por una mayor demanda de emisión en diciembre de 1999, asociada a la incertidumbre del año 2000. El BCB respondió a este comportamiento acomodando la oferta monetaria a los cambios que experimentó la demanda.

Los medios de pago (M'1) registraron una disminución de 7.1%, alcanzando a fines de año Bs5,892.9 millones (Cuadro 30). Dicha disminución fue consecuencia de menores depósitos vista en moneda nacional (8.9%) y en moneda extranjera (10.6%), además de una reducción de los billetes y monedas en poder del público (1.2%), como consecuencia del menor ritmo de actividad económica de la

**CUADRO 30
MEDIO CIRCULANTE Y MEDIOS DE PAGO**

(En millones de bolivianos)

Saldos a:	Billetes y Monedas	Depósitos Vista		M'1
		MN	ME	
Diciembre 1998	2,183.2	1,092.5	3,066.0	6,341.7
Diciembre 1999	2,157.8	995.0	2,740.1	5,891.8

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

gestión, de las expectativas de devaluación del boliviano a mediados de 1999 y de una preferencia del público por plazos más largos en sus depósitos.

La oferta monetaria ampliada M'3 creció en 2.6% y el agregado M'4 en 3.1%. Los modestos incrementos se originaron en menores captaciones de los bancos. Si bien los

**CUADRO 31
DINERO Y CUASIDINERO**

(En millones de bolivianos)

Saldos a:	Billetes y Monedas	Depósitos				Total	M'3	M'4
		Vista	Ahorro	Plazo	Otros ¹			
Diciembre 1998	2,183.2	4,158.5	5,190.8	13,164.4	421.4	22,935.1	25,118.3	25,551.8
Diciembre 1999	2,157.8	3,735.2	5,318.9	14,071.8	493.3	23,619.2	25,777.0	26,348.1

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.
NOTA : ¹Incluye certificados de devolución de depósitos.

depósitos en caja de ahorro y plazo fijo crecieron en 2.5% y 6.9% respectivamente, los depósitos a la vista disminuyeron en 10.2% (Cuadro 31).

El incremento en la oferta de liquidez total se originó principalmente en el aumento de las RIN y en mayores volúmenes de crédito al sector

privado (Cuadro 32) medido en bolivianos. Por su parte, el crédito del sistema financiero otorgado al sector público disminuyó, no por decisión de la autoridad monetaria, sino porque las necesidades de financiamiento de este sector fueron menores a las programadas y porque fueron atendidas por el sector privado,

**CUADRO 32
DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL**

(En millones de bolivianos)

	1998	1999	Participación %		Variación	
			1997	1998	Absoluta	%
Reservas Internacionales Netas	5,152.6	6,867.3	20.5	26.6	1,714.6	33.3
Crédito neto al sector público	811.6	525.4	3.2	2.0	-286.1	-35.3
Crédito neto al sector privado	29,913.3	30,777.6	119.1	119.4	864.3	2.9
Otros Netos	-10,759.2	-12,393.3	-42.8	-48.1	-1,634.1	-15.2
Liquidez total	25,118.3	25,777.0	100.0	100.0	658.7	2.6

FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

principalmente por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). La contracción de "Otros Netos" se explica en parte por el aumento del patrimonio y reservas de las entidades financieras, y por aportes de capital que realizaron algunas entidades.

Aunque medido en moneda nacional (Cuadro 32), se registra un ligero incremento, el financiamiento otorgado por el sistema financiero al

sector privado medido en dólares registró una caída equivalente a \$us 157 millones (Cuadro 33), especialmente por menores operaciones de cartera en moneda nacional con mantenimiento de valor. En efecto, el crédito en moneda nacional con mantenimiento de valor disminuyó en \$us 619.9 millones, en tanto que el crédito en moneda extranjera se incrementó en \$us 475.6 millones.

CUADRO 33
FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO

(En millones de dólares)

Fin de Período	Crédito Neto				Flujos			
	MN	MV	ME	Total	MN	MV	ME	Total
1998	191.1	822.3	4,290.4	5,303.8	35.9	14.9	728.9	779.7
1999	178.4	202.4	4,766.0	5,146.8	-12.7	-619.9	475.6	-157.0

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

La principal fuente del crédito del sistema financiero al sector privado son las entidades bancarias. El financiamiento concedido por el sistema bancario al sector privado registró una

disminución de \$us 87.6 millones (Cuadro 34).

En particular, se destacó la contracción del crédito concedido a los sectores de servicios y

CUADRO 34
DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

(En millones de dólares)

Sector	1998	1999	Variación	
			Absoluta	%
Agricultura	526.0	493.3	-32.8	-6.2
Minería	76.8	67.5	-9.3	-12.1
Industria	763.2	855.8	92.6	12.1
Construcción	222.3	593.8	371.5	167.1
Comercio	1,071.7	943.1	-128.6	-12.0
Servicios	1,806.8	1,398.3	-408.5	-22.6
Otros	125.3	152.9	27.6	22.0
Total	4,592.1	4,504.6	-87.6	-1.9

FUENTE : Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

comercio que, en conjunto, alcanzó un valor de \$us 537.1 millones. El financiamiento hacia el sector de la construcción e industrial aumentó en \$us 464.1 millones.

La pérdida de dinamismo de la actividad económica de 1999 explica la menor demanda de financiamiento por parte del sector privado; aunque también incidieron la menor disponibilidad de fondos prestables (depósitos del público y financiamiento externo) y una posición más prudente del sistema financiero a partir de las nuevas normas de evaluación y calificación de cartera que entraron en vigencia en enero de 1999.

Otra causa del decrecimiento del crédito bancario al sector privado fue el incremento de la cartera en mora del sistema bancario, que subió a 6.6% de la cartera total. Además, la fuerte expansión de la cartera de los bancos en los últimos meses de 1998 redujo las garantías reales para nuevos préstamos de potenciales clientes y tendió a deteriorar la capacidad de pago de los prestatarios quienes, ante un menor ritmo de crecimiento de la actividad económica, enfrentaron problemas en la amortización de sus créditos.

3.2.4. Tasas de Interés

Las tasas de interés de los títulos públicos se mantuvieron estables durante el primer semestre y tendieron a reducirse en la segunda mitad de

1999. Igual comportamiento tuvieron las tasas de reporto del BCB y de los créditos otorgados con garantía del Fondo RAL. Los esfuerzos del

CUADRO 35
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA

(En porcentaje anual)

Período	Reportos BCB	Interbancaria	RAL Tramo I
Diciembre 1998	9.3	12.68	9.3
Enero 1999	10.10	9.40	10.10
Febrero	10.10	8.97	10.10
Marzo	10.10	8.40	10.10
Abril	10.10	8.40	10.10
Mayo	10.10	8.63	10.10
Junio	9.80	10.46	10.60
Julio	9.00	8.29	9.85
Agosto	7.90	6.87	9.60
Septiembre	7.25	6.35	9.40
Octubre	8.00	7.69	9.95
Noviembre	8.00	8.25	9.95
Diciembre	8.00	7.68	9.95

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

BCB para mantener niveles adecuados de liquidez en la economía a tasas de mercado se tradujeron en una reducción del promedio y volatilidad de las tasas interbancarias de interés. En efecto, entre 1998 y 1999, el promedio ponderado de la tasa interbancaria en ME bajó de 9.26% a 8.28%, mientras que el coeficiente de variación pasó de 19.75% a 12.59%. Contrariamente a las expectativas del BCB, la tendencia de estas tasas no fue transmitida por los bancos a sus operaciones de crédito.

Las tasas nominales activas y pasivas en ME aumentaron, en tanto que descendieron las tasas en MN. La tasa para depósitos a plazo fijo en ME subió 0.45 puntos porcentuales y la activa lo hizo en 0.71 puntos porcentuales (Cuadro 36). La elevación de las tasas pasivas se originó, además de las mayores dificultades de los bancos para captar ahorro interno, en la elevación de las tasas internacionales de interés,

como puede apreciarse en la evolución de la tasa Libor. Consecuentemente, la elevación de las tasas pasivas y del diferencial de tasas (spread) para compensar mayores niveles de morosidad del sistema, determinaron la elevación de las tasas activas en ME.

Por su parte, a fines de 1999, la tasa para depósitos a plazo fijo en MN se situó 0.75 puntos porcentuales por debajo de la prevaleciente a fines de 1998. En igual forma, las tasas activas disminuyeron en 4.99 puntos porcentuales.

Un hecho que merece ser destacado es que a lo largo de la década del 90, las tasas pasivas de interés descendieron. Las tasas ofrecidas por los bancos para cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo (ambos en MN), que durante la primera mitad de la década estuvieron cerca de 20%, terminaron en 1999 alrededor de 11%. Asimismo, el comportamiento de las tasas para caja de ahorros en ME fue sistemáticamente

CUADRO 36
TASAS NOMINALES ANUALES DE INTERÉS Y TASAS LIBOR

(En porcentaje anual)

Período	Préstamos ^{1 2}		Depósitos ^{1 2 3}		LIBOR ⁴
	MN	ME	MN	ME	
Diciembre 98	29.94	15.55	12.06	8.32	5.08
1999					
Enero	31.76	15.90	13.97	8.61	4.97
Febrero	40.23	15.72	11.64	8.40	5.12
Marzo	44.42	15.43	12.02	8.58	5.06
Abril	26.19	16.02	13.48	8.99	5.06
Mayo	40.56	15.97	12.00	9.08	5.24
Junio	30.87	16.05	12.84	9.16	5.62
Julio	47.60	16.36	11.84	9.01	5.65
Agosto	33.55	16.34	11.88	8.95	5.89
Septiembre	27.44	15.59	11.46	8.59	5.96
Octubre	24.46	16.32	12.07	8.51	6.13
Noviembre	52.40	16.45	12.60	8.71	6.05
Diciembre	24.95	16.26	11.31	8.77	6.13

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

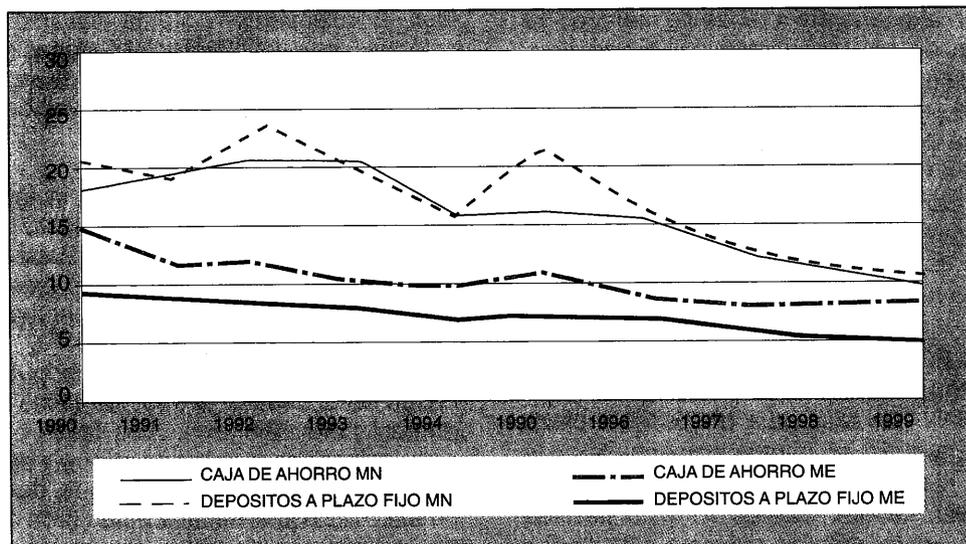
NOTAS :¹Tasas efectivas que incluyen recargos y comisiones anualizadas.

²Promedio ponderado de las tasas negociadas de la última semana de cada mes.

³Tasas de depósitos a plazo fijo.

⁴Tasa a 180 días del último día del mes.

Gráfico 10
Tasas de Interés Efectivas Anuales



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

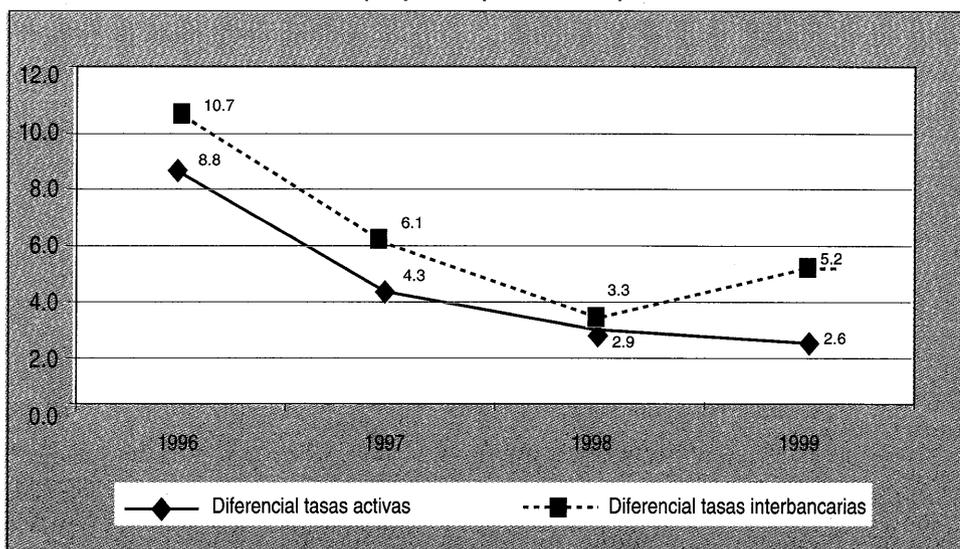
decreciente, como puede apreciarse en el Gráfico 10.

La reducción de la inflación y la estabilidad cambiaria, especialmente entre 1996 y 1998, explican la disminución de la brecha entre las tasas de interés en MN y ME para caja de ahorros. En cambio, para depósitos a plazo fijo, la disminución más pronunciada de la brecha puede originarse en la preferencia de los bancos

por captar ahorros en ME con plazos más largos para financiar sus operaciones en dólares. De esa manera, han venido ofreciendo cada vez tasas más bajas en moneda nacional y tasas relativamente estables en ME.

Si se analiza la trayectoria individual de las tasas nominales activas en MN y ME se observa que ambas disminuyeron, pero las primeras lo hicieron en mayor magnitud, de modo que la

Gráfico 11
Diferencial de tasas de interés MN y ME
(En puntos porcentuales)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

diferencia entre ellas se redujo. En efecto, la diferencia entre las tasas activas en MN y ME se redujo de un promedio de 8.8 puntos porcentuales en 1996, a 2.6 puntos porcentuales en 1999 (Gráfico 11). Asimismo, en los últimos años, el diferencial entre las tasas interbancarias para operaciones en MN y ME ha venido disminuyendo sistemáticamente, excepto en 1999 debido, presumiblemente, a las expectativas de devaluación que se presentaron en la gestión.

Por su parte, las tasas reales de interés, activas y pasivas, muestran importantes incrementos en 1999 en todas las categorías analizadas (Cuadro 37). La reducción en la tasa de inflación de forma más pronunciada a la disminución de las tasas nominales en MN explica el incremento de las tasas reales para operaciones en MN. En tanto que el mayor ritmo de depreciación con relación a la inflación, junto con el incremento de las tasas nominales en ME, explican el aumento de las tasas reales en ME.

Las tasas reales activas en MN fueron sistemáticamente más altas que las activas reales en dólares a lo largo de todo el año. Lo contrario sucedió con las tasas pasivas reales¹³.

³⁵ Se trata de tasas de interés ex-post pues están calculadas con tasas observadas de inflación y depreciación.

**CUADRO 37
TASAS DE INTERÉS REALES**

(En porcentaje anual)

A fin de	ACTIVAS ¹			CAJA DE AHORRO		A PLAZO FIJO		
	MN	MV	ME	MN	ME	MN	MV	ME
Diciembre 1998	21.92	11.33	11.64	3.54	3.03	4.31	3.91	5.00
1999								
Enero	21.50	12.18	12.27	3.85	3.55	4.72	4.36	5.62
Febrero	21.94	12.61	12.95	4.29	4.15	5.05	4.96	6.33
Marzo	22.78	13.16	13.66	4.80	4.81	5.52	5.68	7.09
Abril	23.64	14.01	14.39	5.32	5.42	6.08	6.26	7.84
Mayo	24.36	14.70	15.09	5.80	5.99	6.64	7.14	8.57
Junio	24.11	15.38	15.71	6.24	6.48	7.20	7.84	9.20
Julio	25.43	15.95	16.28	6.58	6.90	7.60	8.33	9.76
Agosto	24.98	16.50	16.80	6.86	7.28	7.92	8.74	10.26
Septiembre	24.68	17.14	17.31	7.17	7.70	8.34	9.17	10.78
Octubre	24.66	17.96	17.94	7.56	8.21	8.76	9.74	11.38
Noviembre	26.32	18.59	18.57	7.93	8.73	9.26	10.24	11.98
Diciembre	26.18	18.75	18.84	7.95	8.91	9.31	10.59	12.22

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Gerencia de Entidades Financieras.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Sector Monetario y Fiscal.

NOTAS : ¹No incluye operaciones del Banco Solidario.

Para el cálculo de la tasa de interés real se utilizaron las siguientes fórmulas:

MN $r = \frac{1+i}{1+t} - 1$ * 100

ME y MV $r = \frac{1+i}{1+d} - 1$ * 100

Donde: r = Tasa de Interés real.

i = Tasa de interés nominal promedio simple de doce meses.

t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses.

d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses.

Este patrón de tasas reales incrementó la dolarización del sistema financiero.

3.3 POLÍTICA CAMBIARIA

La política cambiaria fue más activa que en años anteriores, como lo demuestra la tasa de depreciación nominal del boliviano de 6.2%, la más elevada en los últimos seis años.

La fuerte devaluación del real brasileño (65%) en enero de 1999 trajo consigo una aceleración en las tasas de depreciación de las monedas de los países vecinos, lo que determinó, un mes más tarde, una caída del índice del tipo de cambio efectivo y real (TCER)³⁶ del país de 7.6% con respecto a diciembre de 1998 (Gráfico 12).

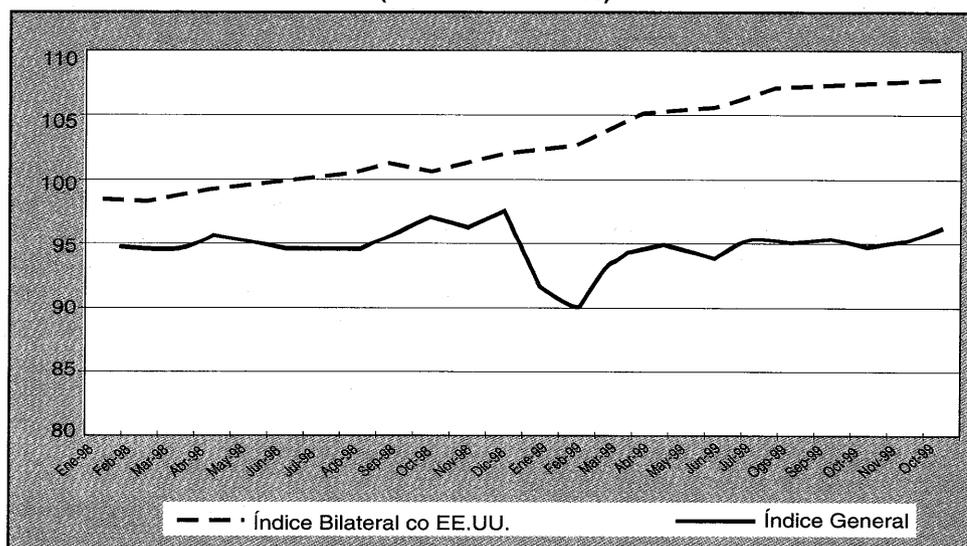
³⁶ El TCER se calcula tomando en cuenta a ocho socios comerciales del país, asignándoles un ponderador de acuerdo con la importancia del comercio exterior boliviano con cada uno de ellos. Incrementos en el índice reflejan ganancias de competitividad del país respecto de sus socios y viceversa.

Al concluir 1999, la reducida tasa de inflación y el dinamismo de la política cambiaria permitieron reducir la pérdida de competitividad a sólo 1.4% en comparación con el año anterior.

En un difícil contexto internacional, Bolivia obtuvo importantes ganancias de competitividad con respecto a Estados Unidos, su socio comercial más importante, como demuestra la depreciación real de 5.8% en el año del índice bilateral con ese país (Cuadro 38 y Gráfico 12). En 1999, Bolivia también ganó competitividad con el Reino Unido (1.7%) y con Japón (13.3%); en este último caso, como resultado de la continua apreciación de la moneda japonesa en el año.

Como el diferencial entre la tasa de depreciación y la tasa de inflación en Brasil, Chile, Perú y Alemania fue superior al de Bolivia, nuestro tipo de cambio real bilateral con cada uno de ellos se deterioró.

Gráfico 12
Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real
(Promedio 1996 = 100)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica - Investigaciones Especiales.

CUADRO 38
ÍNDICE TCER: POSICIONES RESPECTO A LOS SOCIOS COMERCIALES
(Promedio 1996 = 100)

	Argentina	Brasil	Chile	Perú	Alemania	Reino Unido	Japón	Estados Unidos	Índice General
Diciembre 98	98.80	90.33	96.89	89.47	90.13	111.30	95.68	101.72	97.54
Diciembre 99	99.97	67.56	91.27	85.97	80.57	113.20	108.41	107.61	96.19
Inflación acumulada	-1.81%	8.43%	2.38%	3.71%	1.29%	1.85%	-1.09%	2.75%	
Depreciación acumulada	0.00%	49.26%	11.89%	11.12%	16.66%	3.10%	-10.13%		

FUENTE : Reuters - Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

En el ámbito interno, el 11 de enero de 1999 el BCB amplió la diferencia entre el tipo de cambio de venta y el de compra de dólares (diferencial cambiario) a dos centavos de boliviano, diferencia que desde febrero de 1989 había sido de un centavo de boliviano.

La razón que influyó para adoptar esta decisión fue que la diferencia entre el precio de compra y venta del dólar constituye un costo de transacción para los agentes que convierten bolivianos a dólares y viceversa. Un incremento en esa diferencia aumenta el costo de

diversificación de monedas y puede incentivar un mayor uso del boliviano como medio de pago. Tan importante como lo anterior, la existencia de un mayor diferencial cambiario puede favorecer la ampliación del mercado interbancario de divisas.

3.4 PRINCIPALES AVANCES ORGANIZACIONALES DEL BCB Y DEL SISTEMA DE PAGOS

Como parte de su modernización institucional, el BCB ejecutó en 1999 los siguientes proyectos:

a) Nuevo Sistema de Contabilidad Integrada (COIN)

Luego de varios meses de pruebas, a partir del mes de agosto se implantó oficialmente un nuevo sistema contable y de ejecución presupuestaria, con arquitectura cliente/servidor sobre una base relacional de datos y parametrización de sus operaciones.

Este nuevo sistema contable está diseñado para permitir nuevas aplicaciones necesarias para la modernización de los procesos operativos, administrativos y de información del BCB.

b) Red de Comunicaciones LAN

Desde julio de 1999 el BCB cuenta con una red de comunicaciones LAN de fibra óptica, la misma que podrá satisfacer requerimientos de la institución en el mediano plazo y que ha servido como base para desarrollar el Sistema COIN.

c) Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV)

El BCB concluyó en 1999 el diseño conceptual del proyecto SIPAV, con el que se mejorará el actual sistema de pagos, mediante transferencias electrónicas en tiempo real para operaciones interbancarias de alto valor. El objetivo del SIPAV será contribuir a evitar interrupciones en el sistema de pagos para permitir un manejo adecuado de la liquidez del sistema bancario, asegurando las transacciones interbancarias. Este proyecto estará concluido en la gestión 2000.

d) Adecuación del BCB al problema informático del año 2000

El BCB continuó el proceso iniciado en 1998 para enfrentar el problema informático de la transición al año 2000.

Se conformó el Comité de Seguimiento del Plan de Acción del Año 2000, que coordinó los trabajos de adecuación de los sistemas informáticos del BCB, las solicitudes de certificaciones externas e internas de instituciones relacionadas con el Banco y las respuestas a sus requerimientos, el desarrollo

del Plan de Contingencia del BCB y la realización de pruebas, internas y en coordinación con otras entidades, para asegurar la normal provisión de servicios del BCB durante la transición al año 2000.

e) Reorganización interna

A partir del 1 de octubre de 1999, se implantó una nueva estructura organizacional en el Banco con la creación de la Gerencia de Asuntos Legales, la Gerencia de Sistemas y la Subgerencia de Planificación y Control de Gestión, dependientes de la Gerencia General.

3.5 LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA EL AÑO 2000

El BCB continuará con su objetivo principal de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. Para el año 2000 se ha fijado como objetivo una tasa de inflación anual que no exceda 4.5%, más elevada que la alcanzada en 1999, porque no se anticipa que la economía esté expuesta a perturbaciones deflacionarias como las ocurridas la gestión pasada. Asimismo, el entorno económico internacional relativamente más favorable que se vislumbra para el año 2000 permitiría alcanzar un crecimiento entre 3.5% y 4%.

Tomando en cuenta los objetivos de inflación y crecimiento, el programa monetario del año 2000 determina, como habitualmente se hace, los límites máximos de crédito interno del Banco Central y de disminución de reservas internacionales. En esta oportunidad, el programa toma en cuenta los importantes márgenes que ambas variables obtuvieron en la gestión 1999, como resultado del fuerte incremento de RIN y contracción del CIN que se registraron en el mes de diciembre.

Por ello, el programa monetario del año 2000 permite una disminución de reservas internacionales de hasta \$us 127 millones y una expansión máxima del crédito hasta Bs875 millones. La disminución de reservas será compatible con un nivel de reservas brutas que a fines de año podrá financiar, al menos, seis meses de importaciones de bienes y servicios.

Por tanto, sin perder el control de la inflación y manteniendo un adecuado nivel de reservas internacionales, el BCB, mediante los mecanismos previstos en su ley, continuará otorgando liquidez al sistema financiero. Se seguirán empleando instrumentos indirectos de política monetaria, principalmente operaciones de mercado abierto, tanto en el mercado primario (emisión de títulos públicos) como en el secundario (operaciones de reporto) para guiar las tasas de interés del mercado monetario.

El cumplimiento de estos lineamientos está sujeto a la evolución del entorno internacional y nacional. En lo que se refiere al entorno nacional, es de particular importancia el mantenimiento del déficit fiscal dentro de los niveles programados para el año 2000. Un nivel de

déficit fiscal más elevado requeriría de un mayor financiamiento al sector público. Si estos recursos adicionales no pudieran obtenerse del exterior, serían financiados internamente, lo que resultaría en una transferencia de recursos del sector privado al sector público y, dependiendo de la magnitud del déficit, en un incremento de las tasas de interés.

La política cambiaria continuará orientada a mantener bajos niveles de inflación y, adicionalmente, procurar la estabilidad del tipo de cambio real de mediano plazo. El ritmo de depreciación nominal dependerá de la evolución interna de las variables macroeconómicas y de los tipos de cambio e inflaciones de los principales socios comerciales del país.