

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

El principio rector de las políticas del BCB fue, como en años anteriores, el de procurar mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. Sin perder de vista este principio, las políticas del BCB apuntaron a asegurar la liquidez necesaria para el sistema financiero y para la economía en general. En Bolivia, como en todas las economías de mercado, el Banco Central no controla directamente la inflación, sino que lo hace indirectamente, afectando las tasas de interés o la cantidad de dinero y crédito en la economía. El BCB ha adoptado una estrategia de metas intermedias de cantidad y, por tanto, fija límites anuales a la expansión de su crédito interno neto.

En el año 2000, se verá más adelante que: i) la política monetaria fue expansiva; ii) el BCB otorgó la liquidez requerida por el sistema financiero; iii) las tasas de reporto y de créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL), que son las tasas en las que el BCB tiene influencia directa, disminuyeron; iv) las tasas del mercado monetario, donde impacta la política monetaria, bajaron substancialmente, situándose, por momentos, por debajo de la tasa LIBOR.

Se verá también que la caída en las tasas del BCB y del mercado interbancario no se transmitió al mercado de colocaciones bancarias. En éste, las tasas activas cayeron pero no en la proporción en que se redujeron las tasas del BCB y del mercado interbancario. La débil transmisión de la reducción de tasas en los dos últimos años se debió a problemas microeconómicos, como la estructura de competencia (o falta de) del sistema bancario; al aumento de los costos de intermediación financiera, sobre todo, aquellos costos asociados a la incobrabilidad de la cartera morosa; y por un notable incremento en la prima de riesgo para operaciones con clientes privados. En la percepción de los bancos, la prima de riesgo aumentó por el bajo crecimiento de la economía, que creó dudas en ellos sobre la solvencia de los posibles prestatarios y de sus flujos esperados de caja.

Conforme con lo establecido en la Ley 1670, la política monetaria y crediticia del Banco Central de Bolivia le permitió cumplir con su objetivo principal. En efecto, la tasa de inflación anual, medida en términos de la variación del índice de precios al consumidor (IPC), alcanzó a 3.4%, inferior al 4.5% previsto originalmente.

A lo largo del año 2000 hubo una continua disminución de reservas internacionales netas (RIN) que, hasta el mes de noviembre, alcanzó a \$us 124.5 millones. Esa situación se revirtió, empero, en diciembre por efecto de transferencias bancarias del exterior, desembolsos de deuda y donaciones que permitieron un aumento significativo de las reservas ese mes. En todo el año 2000, las RIN descendieron sólo en \$us 23.4 millones. El crédito interno neto (CIN) total del BCB se expandió en Bs150.9 millones debido, principalmente, al crédito neto al sector público no financiero (SPNF) de Bs205.3 millones, a la cancelación de certificados de devolución de depósitos (Bs103.9 millones) y al pago de obligaciones externas de mediano y largo plazo por Bs208.9 millones.

Los saldos de títulos públicos en poder de las entidades financieras se redujeron y determinaron una inyección adicional de recursos por el equivalente a Bs387.5 millones.³⁷ Durante la gestión 2000 los bancos también efectuaron operaciones de reporto por valor de Bs2,387.1 millones y se beneficiaron con créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL, tanto en moneda nacional (Bs270.9 millones) como en moneda extranjera (\$us 60.7 millones).

La demanda por bolivianos aumentó en el mes de diciembre por razones estacionales pero, en general, permaneció en niveles bajos y similares a los del año 1999. Ello se debió al modesto desempeño de la demanda interna. Los diferentes agregados monetarios en moneda nacional (MN) tuvieron similar comportamiento al de la demanda por emisión. En cambio, los agregados monetarios que incluyen depósitos

³⁷ Calculados con cifras en valor descontado y a tipo de cambio fijo. Incluye la cancelación de un certificado de depósito otorgado a una institución financiera no bancaria por \$us 30.8 millones.

en moneda extranjera (ME) registraron un crecimiento moderado.

Durante el año 2000, el sistema financiero se caracterizó por disminuciones en sus captaciones y en el crédito concedido al sector privado; por incrementos de su cartera en mora; por la cancelación anticipada de obligaciones externas e internas, y por mayores inversiones en el exterior.

El nivel de depósitos se redujo debido al moderado crecimiento de la actividad económica. Las captaciones del sistema financiero, expresadas en dólares estadounidenses, disminuyeron en \$us 22.9 millones, con un porcentaje de dolarización de los depósitos bancarios que rebajó de 92.8% a 92.5%.³⁸ El público orientó su portafolio de activos financieros hacia depósitos más líquidos como medida de precaución ante los conflictos sociales que sucedieron el año 2000 y como respuesta a las políticas de la banca por reducir sus costos de captación.

Como aconteció en 1999, el crédito de la banca al sector privado disminuyó, esta vez, en \$us 452.1 millones. Esta reducción fue resultado tanto de una menor demanda de crédito por parte de los agentes económicos, como de una menor oferta de recursos del sistema financiero. Por el lado de la demanda, el escaso ritmo de actividad económica y de demanda interna determinaron menores necesidades de financiamiento de las empresas. Por el lado de la oferta, uno de los bancos más importantes disminuyó significativamente sus colocaciones, siguiendo instrucciones de mayor prudencia determinadas por su casa matriz; varias instituciones financieras adoptaron similar actitud.

Como efecto de la decisión de reducir su oferta de créditos, el sistema bancario disminuyó sus obligaciones con el exterior en \$us 97.1 millones y aumentó sus activos externos netos de corto plazo en \$us 267.8 millones. Por otra parte, las entidades bancarias desalentaron la captación de recursos internos ofreciendo menores tasas nominales de interés para ahorros en ambas monedas. Las tasas nominales activas en ME disminuyeron en 35 puntos básicos y en MN aumentaron en 145 puntos básicos.

La cartera morosa aumentó en \$us 149.1 millones, y el índice de pesadez de cartera creció de 6.6% a 11.6%.³⁹ En cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), las provisiones para préstamos incobrables aumentaron en \$us 79.4 millones, mejorándose así la cobertura del riesgo crediticio.

Asimismo, continuó el proceso de venta forzosa del Banco Boliviano Americano que se había iniciado en 1999. La cartera y otros activos que el BCB recibió en dación de pago fueron transferidos al Banco Mercantil en mandato de administración. Esta entidad recuperó en el año \$us 14.3 millones de dólares.

1.1 PROGRAMA MONETARIO DEL AÑO 2000

El programa monetario aprobado por el Directorio del BCB consideró una expansión máxima del CIN equivalente a Bs874.9 millones y una pérdida de RIN de hasta \$us 127.3 millones. La política fiscal debía seguir contribuyendo a la generación de ahorro interno a través de un mayor control y administración del gasto. La orientación del programa monetario buscaba lograr, vía tasas de interés, mejores condiciones de financiamiento al sector privado. En materia cambiaria, el BCB determinó mantener una política de tipo de cambio consistente con una mejora en la competitividad externa.

Las metas del programa monetario fueron cumplidas. El margen en el caso de las RIN (\$us 113.4 millones) se originó en aumentos imprevistos ocurridos el mes de diciembre como consecuencia de transferencias bancarias del exterior, desembolsos externos de deuda y donaciones para el sector público. Estos recursos, que fueron depositados en el BCB, y la moderada demanda por emisión monetaria determinaron una expansión del crédito interno neto menor a la cifra programada, en Bs706.1 millones.

³⁸ Calculado como el total de los depósitos en moneda extranjera sobre el total de depósitos del sistema bancario.

³⁹ Estos porcentajes no incluyen a entidades financieras en liquidación.

1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

1.2.1 Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) comprenden la compra y venta, definitiva o no, de títulos públicos y, junto con las operaciones cambiarias, constituyen el instrumento más importante que emplea el BCB para el control de la oferta monetaria. A través de ellas, el BCB mantiene niveles adecuados de liquidez, consistentes con su programa monetario.

El órgano responsable de formular las políticas relativas a las OMA es el Directorio del BCB. Éste determina trimestralmente los lineamientos en función de las metas del programa monetario. Siguiendo estos lineamientos y tomando en cuenta la evolución esperada de la liquidez y las condiciones del mercado monetario, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) define la oferta semanal de títulos valor en MN y ME (en diferentes plazos y modalidades); selecciona y adjudica semanalmente las propuestas recibidas; establece los montos disponibles y las tasas mínimas para operaciones de reporto, así como las tasas para los créditos con garantía del Fondo RAL. La Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA), dependiente de la Gerencia de Operaciones Monetarias, es la responsable de la ejecución diaria de las OMA.

El BCB realiza operaciones con títulos valor en el mercado primario mediante dos mecanismos:

- a) Subasta pública. En ella pueden participar todas las entidades sujetas a supervisión por las Superintendencias de Bancos y Entidades Financieras, y de Valores, Pensiones y Seguros, previa autorización del COMA. Se realiza todos los días miércoles del año. Actualmente participan de manera directa bancos, algunas mutuales, agencias de bolsa y administradoras de fondos de pensiones. También lo hacen, a través de estas instituciones, las sociedades administradoras de fondos de inversión, compañías aseguradoras y otras instituciones privadas.

Hasta 1999 las subastas se realizaban únicamente bajo la modalidad competitiva. Las adjudicaciones se decidían en función de los precios propuestos por los

participantes. Desde enero de 2000, el COMA autorizó la ejecución de una modalidad no competitiva de subasta, bajo la cual los agentes no proponen un precio específico, sino que se adhieren al precio promedio de adjudicación resultante de la modalidad competitiva. Hasta un máximo de 40% de la oferta total en cada plazo, puede destinarse a la modalidad no competitiva.

- b) Mesa de Dinero. Mediante este mecanismo el BCB puede efectuar operaciones diarias de compra y venta de títulos. En el año 2000, por decisión del COMA, no se realizó ninguna operación de venta a través de este mecanismo. En la Mesa de Dinero, el BCB también puede comprar o efectuar redenciones anticipadas de títulos. En el año 2000 no se recibieron solicitudes con este propósito.

Además de las colocaciones asociadas al control monetario, el Ente Emisor también administra las colocaciones de títulos públicos que efectúa el TGN para financiar sus necesidades de liquidez. Aunque operativamente no existe diferencia en la realización de ambas operaciones, el efecto de cada una de ellas sobre la oferta monetaria difiere substancialmente.

Las colocaciones con fines de regulación monetaria que realiza el BCB modifican la cantidad de dinero disponible en la economía; mientras que las colocaciones del TGN, en la medida en que financian el gasto público, no modifican la oferta monetaria. En el año 2000 se intensificó la colocación de Bonos de Tesorería (BT) a dos y cuatro años. Estos títulos se emiten con cupones semestrales y permiten al BCB ampliar tanto su oferta de instrumentos como la duración de su cartera. Operativamente se ajustaron los vencimientos de todos los títulos a múltiplos exactos de trece semanas. Así, el nuevo plazo de la LT a 357 días es de 52 semanas (364 días), y se reemplazó la LT a 714 días por el BT a 728 días.⁴⁰

⁴⁰ Estos cambios facilitarán la fungibilidad de títulos con vencimientos y rendimientos similares. En ese sentido, la Intendencia de Valores modificó la clave de pizarra del registro de los títulos públicos emitidos a través del BCB, para que todos ellos puedan registrarse y utilizarse en el mercado secundario sin penalidad alguna para sus tenedores.

La colocación neta de títulos con fines monetarios respondió a las condiciones de liquidez imperantes en la economía. Aumentó durante los primeros meses del año (Cuadro 27), producto de importantes excedentes de liquidez del mercado, especialmente en enero y febrero, que se originaron en las provisiones de los bancos ante el cambio de milenio. Las mayores colocaciones de títulos también tuvieron su origen en la desaceleración del crecimiento económico, que redujo la demanda de crédito e indujo a las entidades financieras a invertir sus recursos en títulos públicos. La amplia disponibilidad de recursos y la limitada oferta de títulos públicos produjeron descensos en las tasas de interés de estos instrumentos durante los primeros meses del año, especialmente en MN (Gráfico 6).

Hacia fines de abril empezó a disminuir el exceso de liquidez y la situación tendió a revertirse. El saldo de colocaciones de títulos para fines monetarios llegó a \$us 67.3 millones a finales del año 2000, es decir, hubo una redención neta en la gestión de \$us 26.1 millones.⁴¹ De esta manera, el BCB otorgó recursos al sistema financiero y contribuyó a mantener la liquidez en el mercado de dinero para favorecer a la reactivación en la intermediación de recursos desde el sistema financiero hacia el sector privado.

En cambio, se produjeron incrementos en el saldo de aquellos títulos emitidos para financiamiento del TGN. Las necesidades de financiamiento del Tesoro, aun en períodos de poca liquidez en el sistema, contribuyeron a la elevación de las tasas de interés en el último trimestre del año (Cuadro 27).

CUADRO 27
SALDOS NETOS DE TÍTULOS DEL TESORO¹

(En millones de dólares)

| FIN DE MES | TÍTULOS DEL BCB | | | TÍTULOS DEL TGN | | | TOTAL GENERAL | OTRAS COLOCACIONES** | | |
|----------------|-----------------|-------|-------|-----------------|-------|-------|------------------|----------------------|------|-------|
| | MN* | ME | TOTAL | MN* | ME | TOTAL | | MN* | ME | TOTAL |
| Diciembre-1999 | 71.7 | 81.4 | 93.4 | 40.0 | 225.4 | 232.1 | 325.5 | 20.0 | 18.4 | 21.7 |
| Enero-2000 | 125.7 | 98.4 | 119.3 | 37.0 | 231.4 | 237.6 | 356.9 | 20.0 | 18.4 | 21.7 |
| Febrero | 120.0 | 103.4 | 123.2 | 44.0 | 228.2 | 235.5 | 358.7 | 20.0 | 18.4 | 21.7 |
| Marzo | 109.0 | 92.8 | 110.7 | 33.0 | 233.2 | 238.6 | 349.3 | 20.0 | 18.4 | 21.7 |
| Abril | 113.0 | 96.3 | 114.8 | 29.0 | 238.3 | 243.0 | 357.8 | 20.0 | 18.4 | 21.7 |
| Mayo | 109.0 | 88.3 | 106.0 | 29.0 | 246.2 | 250.9 | 356.9 | 20.0 | 18.4 | 21.7 |
| Junio | 106.0 | 82.3 | 99.4 | 24.0 | 249.2 | 253.1 | 352.5 | 20.0 | 18.4 | 21.6 |
| Julio | 70.0 | 77.3 | 88.6 | 36.0 | 251.7 | 257.5 | 346.1 | 20.0 | 18.4 | 21.6 |
| Agosto | 72.0 | 70.8 | 82.3 | 36.0 | 242.2 | 248.0 | 330.3 | 20.0 | 18.4 | 21.6 |
| Septiembre | 75.5 | 71.0 | 83.1 | 36.0 | 249.2 | 254.9 | 338.0 | 20.0 | 18.4 | 21.6 |
| Octubre | 75.5 | 70.0 | 82.0 | 32.0 | 257.8 | 262.8 | 344.8 | 20.0 | 18.4 | 21.6 |
| Noviembre | 68.5 | 65.5 | 76.3 | 32.0 | 257.0 | 262.1 | 338.4 | 20.0 | 18.4 | 21.6 |
| Diciembre | 63.0 | 57.4 | 67.3 | 32.0 | 258.6 | 263.6 | 330.9 | 20.0 | 18.4 | 21.5 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS : ¹ Corresponden a LT y BT emitidos a través del BCB.

* En millones de bolivianos. Para su conversión a dólares se utilizó el tipo de cambio de compra de fin de mes.

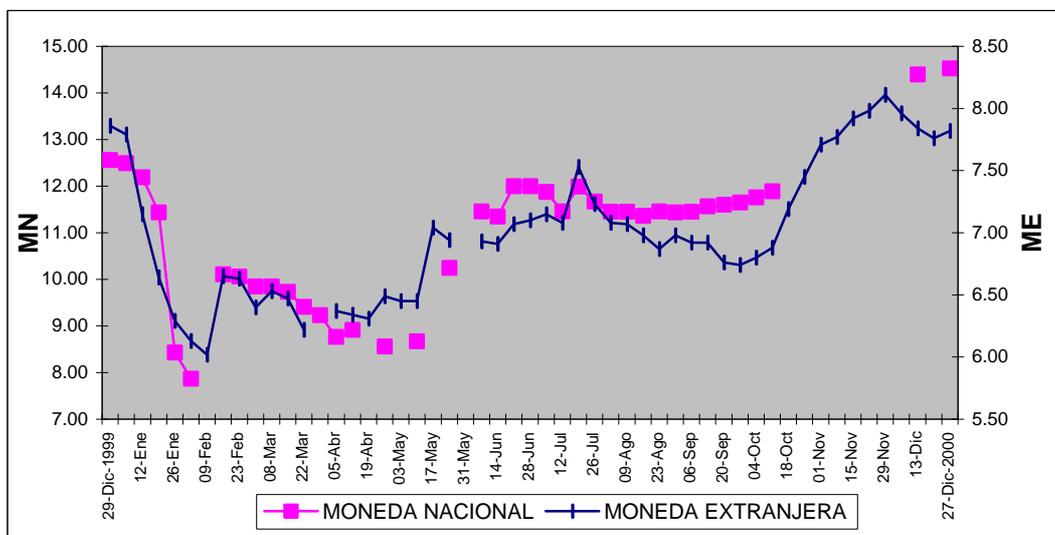
** BT emitidos por el TGN en favor del BCB y colocados en el mercado por éste.

Las tasas de colocación de títulos públicos, en ambas monedas, tendieron a la baja durante el primer semestre, especialmente durante los primeros tres meses del año. Posteriormente se estabilizaron, para aumentar a partir de septiembre (Gráfico 6).

Las tasas efectivas anuales (TEA) de adjudicación a 91 días disminuyeron respecto a los promedios del año anterior, en 388 puntos básicos (títulos en MN) y 97 puntos básicos (títulos en ME).

⁴¹ No incluye la cancelación de \$us 30.8 millones correspondiente al certificado de depósito a favor de una institución financiera no bancaria.

Gráfico 6
Tasas Efectivas Anualizadas de Adjudicación de Títulos del Tesoro a 91 días



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

El plazo promedio de colocación de títulos públicos aumentó de 68 a 94 semanas, como resultado de la política deliberada de aumentar el plazo de los títulos del TGN. Los plazos promedio de colocación de títulos del BCB y del TGN aumentaron en 27 y 28 semanas, respectivamente. Mientras el BCB colocó, con preferencia, títulos con plazos de vencimiento menores a un año, el TGN lo hizo a plazos mayores a 52 semanas.

Las operaciones de reporto constituyen el principal instrumento del BCB para proporcionar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Son préstamos garantizados con títulos públicos que el ente emisor concede a agentes autorizados por plazos no mayores a 15 días, a tasas de interés (denominadas tasas premio) determinadas por el COMA. Estas operaciones se realizan mediante subastas competitivas o a través de la mesa de dinero (a tasas penalizadas).

En la gestión 2000 se estableció una subasta diaria de reportos que se adjudica de manera preferente a los participantes que proponen las mejores tasas (que deben ser mayores o iguales a la tasa base fijada semanalmente por el COMA). Si hubiera remanentes de esta oferta diaria, éstos pueden ser utilizados por agentes que no participaron en la subasta a tasas castigadas en función de los resultados

de la propia subasta. A partir del mes de febrero se permitió a las entidades participantes cancelar anticipadamente sus reportos, previo pago de un castigo relacionado con el número de días restante al vencimiento de la operación.

El COMA mantuvo su política de ajustar las tasas de reporto a las condiciones de liquidez del mercado, manteniéndolas levemente por encima de las otras tasas de financiamiento de corto plazo para que no pierdan su característica de tasa techo. De esta manera, las tasas premio base descendieron hasta 6.25% (ME) y 9.5% (MN).

Durante el año 2000, el volumen de operaciones de reporto ascendió a Bs2,411.2 millones, de los cuales Bs1,149.2 millones fueron en MN y \$us 197.8 millones en ME (Cuadro 28). En el primer trimestre, el volumen de operaciones fue reducido debido a la liquidez del sistema financiero. La mayor parte de las operaciones, en especial en ME, se realizaron los últimos días de cada mes. La marcada estacionalidad de requerimientos observada en las operaciones en ME al finalizar cada trimestre estaría asociada a la cancelación de obligaciones con el exterior. El aumento del volumen de operaciones en MN coincide con períodos de pago de tributos y obligaciones fiscales.

CUADRO 28
REPORTOS: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS
PONDERADOS DE TASAS PREMIO CON EL BCB

(En miles)

| PERÍODO | | Títulos MN Bs | Tasa Premio % | Títulos ME \$us | Tasa Premio % |
|--------------|------------|------------------|------------------|--------------------|------------------|
| 1999 | Diciembre | 95,639 | 12.52 | 25,991 | 8.04 |
| TOTAL | | 802,749 | | 165,195 | |
| 2000 | | | | | |
| | Enero | 4,908 | 11.00 | | |
| | Febrero | 49,869 | 9.75 | | |
| | Marzo | 61,651 | 9.60 | 8,176 | 6.45 |
| | Abril | 86,619 | 9.56 | 16,133 | 6.48 |
| | Mayo | 200,197 | 10.86 | 6,170 | 7.09 |
| | Junio | 175,191 | 10.15 | 21,375 | 8.07 |
| | Julio | 97,763 | 10.58 | 3,999 | 7.00 |
| | Agosto | 28,464 | 9.75 | 17,563 | 7.46 |
| | Septiembre | 87,651 | 9.81 | 27,466 | 7.53 |
| | Octubre | 111,227 | 10.00 | 46,807 | 7.51 |
| | Noviembre | 88,225 | 10.41 | 27,582 | 7.62 |
| | Diciembre | 157,393 | 9.80 | 22,527 | 7.58 |
| TOTAL | | 1,149,158 | | 197,799 | |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

A partir del 1 de diciembre de 2000 entró en vigencia el nuevo Reglamento de Operaciones de Reporto que permite a las Agencias de Bolsa participar directamente en este tipo de operaciones y abre la posibilidad de extender dicha facilidad a otras instituciones,⁴² previo análisis del COMA. Asimismo, la nueva reglamentación otorga a este Comité la opción de determinar la metodología de valoración de los títulos a ser reportados en el BCB, lo que permite aplicar mecanismos de cobertura para el BCB ante fluctuaciones de los precios de mercado.

1.2.2 Tasas de Interés del Mercado Monetario

El mercado monetario, compuesto por operaciones interbancarias con plazos menores a 30 días y por reportos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, se caracterizó por una elevada liquidez, con excepción de breves períodos, lo que se reflejó en el comportamiento de sus tasas (Gráficos 7 y 8). Las tasas en MN en el mercado interbancario permanecieron durante el año, en niveles inferiores a 10%, salvo en algunos períodos de iliquidez ligados a factores estacionales (Gráfico 7).

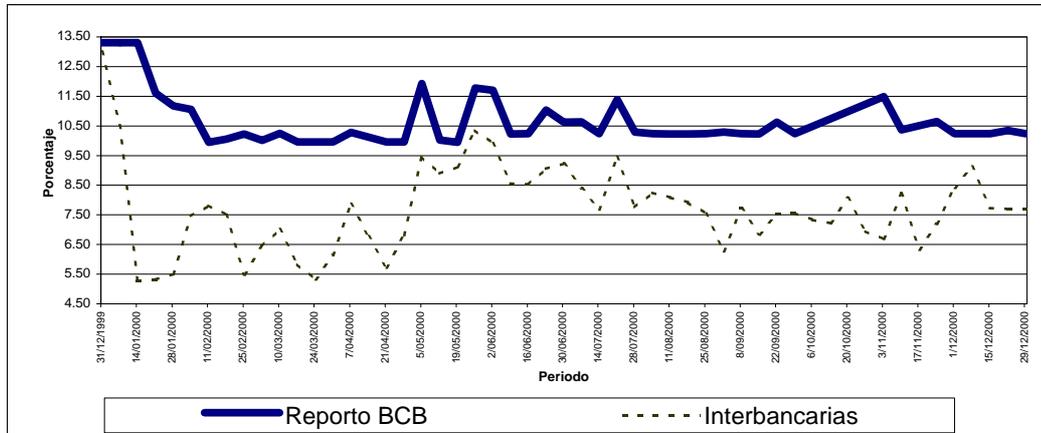
En promedio, la tasa interbancaria en MN fue 7.61%, en un rango de variación comprendido entre 5.27% y 10.52%. Debido a la cantidad disponible de recursos en MN y a las pocas opciones de inversión que existen en esta moneda, en varios períodos del año estas tasas igualaron o incluso estuvieron por debajo de sus similares en ME.

En general, las tasas interbancarias en ME no sobrepasaron el 8% (Gráfico 8). No ocurrió lo mismo con las tasas de reporto en la BBV, las cuales desde abril comenzaron a separarse de las interbancarias para ubicarse sistemáticamente por encima de éstas, aunque manteniendo similar comportamiento en sus fluctuaciones. Dicha separación podría explicarse por los plazos de las operaciones que fueron, en promedio, tres días en el mercado interbancario y trece en las operaciones de la BBV.

Las tasas promedio de las operaciones interbancarias en ME y de reporto en la BBV fueron 5.81% y 6.62%, respectivamente. Las tasas de reporto en el BCB (en ambas monedas) se mantuvieron, por lo general, muy cerca de las tasas del mercado, reflejando su condición de tasas guía del mercado monetario.

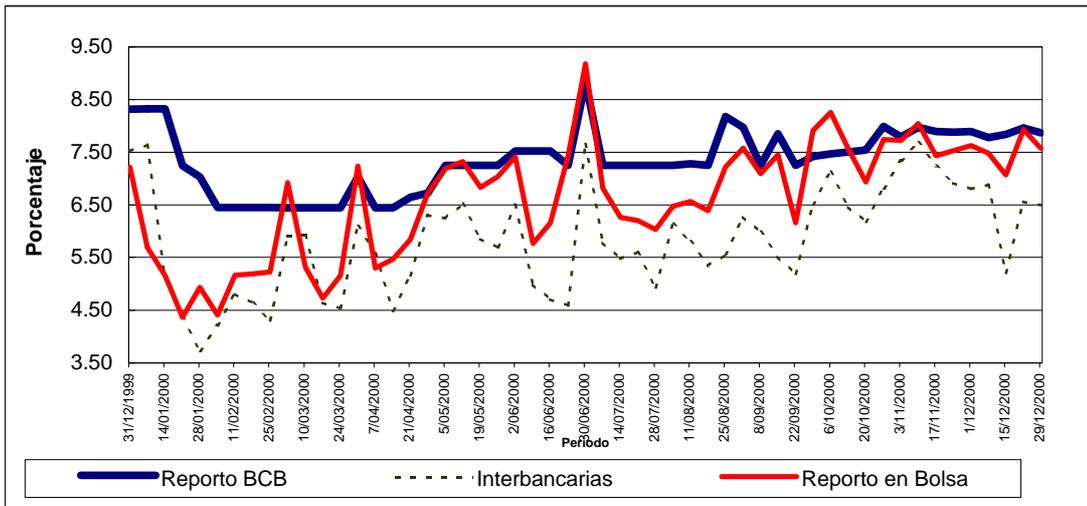
⁴² Aprobado mediante Resolución de Directorio (R.D.) del BCB No. 083/2000.

Gráfico 7
Promedio ponderado de Tasas de Operaciones Interbancarias menores a 30 días
y de Reporto en MN en el BCB



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

Gráfico 8
Promedio ponderado de Tasas de Operaciones Interbancarias, de Reporto en la BBV
(menores a 30 días) y de Reporto en ME en el BCB



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

1.3 ENCAJE LEGAL

El régimen de encaje legal vigente desde el 4 de mayo de 1998 establece la constitución de 2% en efectivo y 10% en títulos, de los pasivos de los bancos sujetos a esta regulación. El excedente de encaje legal se redujo en 7.2% respecto a la gestión anterior, pasando de \$us

59.3 millones a \$us 55 millones (Cuadro 29). Las restricciones a la constitución de excedentes de encaje en títulos determinaron que el Fondo RAL tuviese una menor volatilidad.⁴³

CUADRO 29
EVOLUCIÓN DEL ENCAJE LEGAL DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares)

| | REQUERIDO | | | | | CONSTITUIDO | | | | | EXCEDENTE | | | | |
|------|-----------|------|---------|-------|-------|-------------|------|---------|-------|-------|-----------|------|---------|------|-------|
| | Efectivo | | Títulos | | Total | Efectivo | | Títulos | | Total | Efectivo | | Títulos | | Total |
| | MN | ME | MN | ME | | MN | ME | MN | ME | | MN | ME | | | |
| 1999 | 15.0 | 64.1 | 21.7 | 346.3 | 447.1 | 52.1 | 87.0 | 22.0 | 345.3 | 506.4 | 37.1 | 22.9 | 0.3 | -1.1 | 59.3 |
| 2000 | 15.2 | 68.7 | 21.1 | 352.3 | 457.3 | 50.6 | 88.0 | 21.4 | 352.4 | 512.3 | 73.4 | 19.3 | 0.3 | 0.02 | 55.0 |

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

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA : Cálculo promedio del último período de encaje del año.

1.4 POSICIÓN CREDITICIA DEL BANCO CENTRAL

1.4.1 Financiamiento Concedido al Tesoro General de la Nación

La Ley 1670 faculta al Banco Central la posibilidad de conceder créditos al TGN en forma excepcional, en casos de necesidad transitoria de liquidez dentro de los límites del programa monetario o en situaciones de emergencia nacional declaradas según Decreto Supremo. En el año 2000, el TGN recibió un financiamiento excepcional por un total de

Bs1,106.1 millones; de los cuales, Bs916.2 millones financiaron necesidades transitorias de liquidez y fueron cancelados dentro de los plazos y condiciones convenidos (Cuadro 30). También recibió un crédito de emergencia por el equivalente a \$us 30 millones, para la atención de necesidades impostergables.⁴⁴

CUADRO 30
CRÉDITOS CONCEDIDOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

(En millones)

| Descripción | Plazo | Tasa | Bolivianos | | | Dólares |
|----------------------------------|---------|--------|------------|--------------|-------------------------|-------------|
| | | | Desembolso | Amortización | Saldo | Saldo |
| Saldo a diciembre de 1999 | | | | | 60.0¹ | 18.4 |
| Año 2000 | | | | | | |
| Liquidez Transitoria | 28 días | 12.00% | 180.0 | 180.0 | | |
| Liquidez Transitoria | 49 días | 7.65% | 180.6 | 180.6 | | |
| Liquidez Transitoria | 84 días | 8.93% | 182.4 | 182.4 | | |
| Liquidez Transitoria | 87 días | 11.50% | 185.1 | 185.1 | | |
| Liquidez Transitoria | 87 días | 11.17% | 188.1 | 188.1 | | |
| Emergencia Nacional | 4 años | 12.37% | 189.9 | | 189.9 | |
| Saldo a diciembre de 2000 | | | | | 249.9 | 18.4 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

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

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

⁴³ Establecidas mediante R.D. No. 006/2000.

⁴⁴ Previa promulgación del D.S. No. 25995 de 24 de noviembre de 2000.

1.4.2 Cartera con el Sistema Financiero

Según lo dispuesto en la Ley 1670, el Banco Central continuará recuperando los créditos que fueron otorgados por la ex Gerencia de Desarrollo del BCB y que fueron canalizados a través de las instituciones intermediarias de crédito.

Al 31 de diciembre de 2000, la cartera de créditos de los programas de desarrollo es de

\$us 28.1 millones, 56% menos que la gestión pasada (Cuadro 31). Las recuperaciones del año alcanzaron a \$us 35.4 millones. El 79.7% de la cartera vigente (\$us 22.4 millones) corresponde a las diferentes líneas de financiamiento del BID y el saldo está repartido, en orden de importancia, entre AID (Estados Unidos), otros gobiernos y la CAF.

CUADRO 31
CARTERA DE CRÉDITOS REFINANCIADOS
Al 31 de diciembre de 2000

(En millones de dólares)

| LINEAS | GESTION 1999 | | | | GESTION 2000 | | | |
|---------------------------|--------------|--------------|----------------|---------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| | CARTERA | | RECUPERACIONES | | CARTERA | | RECUPERACIONES | |
| | \$us | % | \$us | % | \$us | % | \$us | % |
| BID 629/OC-BO | 29.0 | 45.7 | 8.5 | 32.4 | 11.2 | 39.7 | 17.9 | 50.5 |
| BID 564/OC-BO | 6.8 | 10.7 | 1.9 | 7.3 | 3.9 | 13.8 | 2.7 | 7.6 |
| BID 213/IC-BO | 15.8 | 24.8 | 4.3 | 16.3 | 7.4 | 26.1 | 8.7 | 24.6 |
| Subtotal BID | 51.6 | 81.3 | 14.7 | 56.0 | 22.4 | 79.7 | 29.3 | 82.8 |
| PCGM BCB CAF | 5.3 | 8.3 | 10.3 | 39.4 | 0.3 | 1.1 | 4.8 | 13.6 |
| Subtotal CAF | 5.3 | 8.3 | 10.3 | 39.4 | 0.3 | 1.1 | 4.8 | 13.6 |
| BV - C2 | 1.0 | 1.6 | 0.5 | 1.8 | 0.5 | 1.7 | 0.6 | 1.6 |
| SECTORIAL II | 0.2 | 0.4 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.3 |
| Subtotal Gobiernos | 1.3 | 2.0 | 0.6 | 2.3 | 0.6 | 2.1 | 0.7 | 1.9 |
| AID 511 HG-007 | 3.2 | 5.0 | 0.4 | 1.6 | 2.8 | 10.0 | 0.3 | 1.0 |
| AID 511 W 068 | 0.1 | 0.1 | 0.04 | 0.2 | 0.02 | 0.1 | 0.04 | 0.1 |
| Subtotal AID | 3.2 | 5.1 | 0.5 | 1.7 | 2.8 | 10.1 | 0.4 | 1.1 |
| Otras Inst. FERE-Fonvi | 2.2 | 3.4 | 0.2 | 0.6 | 2.0 | 7.0 | 0.2 | 0.5 |
| TOTAL | 63.5 | 100.0 | 26.2 | 100.00 | 28.1 | 100.0 | 35.4 | 100.0 |

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

ELABORACIÓN : BCB - Gerencia de Entidades Financieras- Departamento de Recuperación de Activos.

Del saldo de cartera vigente, 69% (\$us 19.3 millones) corresponde a recursos intermediados por entidades bancarias; 17% por mutuales y 14% por el Fondo Nacional de Desarrollo (Cuadro 32). Durante la gestión 2000, el Banco Santa Cruz y el Citibank cancelaron totalmente sus obligaciones,

mientras que el Banco Nacional de Bolivia y el Banco Unión efectuaron pagos anticipados, como consecuencia de la estrategia adoptada por las entidades bancarias de reducir pasivos, internos y externos, ante la poca perspectiva de conceder créditos al sector privado.

CUADRO No. 32
SALDO DE CARTERA POR FUENTES Y ENTIDADES FINANCIERAS

(En millones de dólares)

| ENTIDADES FINANCIERAS | BID | CAF | ALEMANIA | JAPÓN | AID | FERE FONVI | TOTAL | % |
|------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Entidades | | | | | | | | |
| Banco Económico | 0.61 | | | 0.05 | | | 0.66 | 2.3 |
| Banco Mercantil | 2.01 | 0.29 | | 0.08 | | | 2.39 | 8.5 |
| Banco Ganadero | 2.48 | | | | | | 2.48 | 8.8 |
| Banco Industrial S.A. | 2.24 | | | | | | 2.24 | 8.0 |
| Banco Nacional de Bolivia | 6.07 | 0.00 | | 0.13 | | | 6.20 | 22.0 |
| Banco de Crédito | 0.30 | 0.02 | 0.11 | 0.00 | | | 0.43 | 1.5 |
| Banco de la Unión | 4.73 | 0.00 | | 0.21 | | | 4.95 | 17.6 |
| Fondo Nacional de Desarrollo | 3.97 | | | | | | 3.97 | 14.1 |
| Subtotal Entidades | 22.41 | 0.31 | 0.11 | 0.47 | 0.00 | 0.00 | 23.31 | 82.9 |
| Mutuales | | | | | | | | |
| Guapay | | | | | 0.52 | 1.15 | 1.67 | 5.9 |
| La Plata | | | | | 0.23 | 0.41 | 0.64 | 2.3 |
| Promotora | | | | | 0.64 | 0.33 | 0.97 | 3.5 |
| Potosí | | | | | 0.24 | 0.10 | 0.34 | 1.2 |
| El Progreso | | | | | 0.03 | | 0.03 | 0.1 |
| La Paz | | | | | 0.30 | | 0.30 | 1.1 |
| La Primera | | | | | 0.11 | | 0.11 | 0.4 |
| Manutata | | | | | 0.04 | | 0.04 | 0.1 |
| Paitití | | | | | 0.33 | | 0.33 | 1.2 |
| Tarija | | | | | 0.39 | | 0.39 | 1.4 |
| Subtotal Mutuales | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.82 | 1.98 | 4.81 | 17.1 |
| TOTAL | 22.41 | 0.31 | 0.11 | 0.47 | 2.82 | 1.98 | 28.12 | 100.0 |

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

ELABORACIÓN : BCB - Gerencia de Entidades Financieras- Departamento de Recuperación de Activos.

Por otra parte, las obligaciones de diferentes entidades financieras (en proceso de liquidación desde 1987) con el BCB, derivadas de apoyo financiero y otras acreencias fue de \$us 575.8 millones. De este monto, se recuperaron \$us 215.4 millones. Los saldos castigados llegaron

a \$us 14.2 millones. De esta manera, a fines del año 2000, el saldo de las obligaciones de estas entidades con el BCB fueron de \$us 346.2 millones (Cuadro 33).

CUADRO 33
RELACION DE OBLIGACIONES Y RECUPERACIONES
DE ENTIDADES EN LIQUIDACION CON EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000

(En millones de dólares)

| ENTIDADES | Fecha Liquidación | Apoyo Financiero | Otras Acreencias | Total | Total | |
|----------------------------------------------|-------------------|------------------|------------------|--------------|----------------|----------------------------|
| | | | | | Recuperaciones | Saldos Castigados 31/12/00 |
| Banco Internacional de Desarrollo S.A. | 12/12/97 | 64.76 | 11.88 | 76.6 | 4.72 | 71.92 |
| Cooperativa San José Obrero Ltda. | 15/10/97 | 0.35 | 0.00 | 0.4 | 0.35 | |
| Caja Central de AyP para la Vivienda (CACEN) | 22/01/97 | | | | 0.16 | |
| Banco Sur S.A. | 25/11/94 | 146.00 | 41.00 | 187.0 | 54.89 | 132.11 |
| Banco de Cochabamba S.A. | 25/11/94 | 74.86 | 13.13 | 87.9 | 11.98 | 76.01 |
| Banco del Estado | 11/02/94 | | | | | |
| Banco Minero de Bolivia | 29/10/91 | | | | | |
| Banco de Financiamiento Industrial S.A. | 29/08/91 | | | | | |
| Banco Agrícola de Bolivia | 15/07/91 | | | | | |
| Banco Latinoamericano de Desarrollo S.A. | 09/09/88 | | | | | |
| Banco del Progreso Nacional S.A.M. | 09/11/87 | 3.81 | 8.55 | 12.4 | 9.54 | 2.81 |
| Banco Potosí S.A. | 05/11/87 | 3.27 | 11.90 | 15.2 | 5.78 | 9.38 |
| Banco de la Vivienda S.A.M. | 10/07/87 | 2.34 | 0.82 | 3.2 | 2.34 | 0.82 |
| Banco de Crédito Oruro S.A. | 19/03/87 | 5.36 | 29.16 | 34.5 | 10.08 | 24.44 |
| TOTAL | | 300.75 | 275.08 | 575.8 | 215.25 | 346.21 |

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

ELABORACIÓN : BCB – Gerencia de Entidades Financieras – Departamento de Recuperación de Activos.

2. AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

El dinero en poder del público, que había disminuido en 1999, mantuvo esa tendencia durante la mayor parte de la gestión 2000, aunque de manera menos pronunciada. Este comportamiento estuvo acorde con la lenta recuperación de la actividad económica. La demanda de dinero mantuvo la estacionalidad de años anteriores, aunque el incremento de fin de año fue mayor al de 1999. Las tasas de interés efectivas para colocaciones y captaciones disminuyeron en ambas monedas. Sobresalieron las disminuciones en tasas pasivas por la política de los bancos de reducir costos ante la dificultad de generar ingresos de cartera.

2.1 BASE MONETARIA

La oferta de base monetaria, medida en moneda nacional, aumentó en Bs419.4 millones (Cuadro 34). El 62.3% de la expansión de la base se realizó mediante la acumulación de activos externos y el restante 37.7% mediante activos internos originados por las posiciones crediticias del BCB con el sector público y financiero.

Entre los determinantes de la base, el crecimiento de las RIN (Bs261.4 millones) y del crédito al sector público (Bs639.7 millones) compensaron la disminución del crédito a bancos (Bs462.1 millones). Esta disminución en el crédito a bancos se debió, principalmente, a cancelaciones de cartera que efectuó el ex Banco Boliviano Americano (BBA) al BCB por \$us 52.6 millones. La recuperación de cartera administrada por el Banco Mercantil como parte del proceso de venta forzosa del ex BBA (\$us 14.3 millones) también influyó en este saldo.

La demanda de base monetaria se plasmó en el aumento de las reservas bancarias (Bs401.9 millones) y de la demanda de billetes y monedas (Bs17.5 millones). El aumento del encaje legal constituido, principal componente de las reservas bancarias, que se produjo especialmente a fines de año, explicó 70.1% de la variación de la base monetaria. El cambio en los depósitos corrientes, caja y otros determinaron 25.7% del aumento, en tanto que el 4.2% restante se originó en los billetes y monedas en poder del público.

CUADRO 34
DETERMINANTES Y COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA

(En millones de bolivianos)

| | 1999 | 2000 | Variación Absoluta |
|--------------------------------|----------------|----------------|--------------------|
| DETERMINANTES | 3,684.7 | 4,104.1 | 419.4 |
| Reservas Internacionales Netas | 6,659.6 | 6,921.0 | 261.4 |
| Crédito Neto al Sector Público | (311.0) | 328.7 | 639.7 |
| Crédito a Bancos ¹ | 2,770.9 | 2,308.8 | (462.1) |
| Otras Cuentas (Neto) | (5,434.8) | (5,454.4) | (19.6) |
| COMPONENTES | 3,684.7 | 4,104.1 | 419.4 |
| Billetes y Monedas | 2,157.8 | 2,175.3 | 17.5 |
| Reservas Bancarias | 1,526.9 | 1,928.8 | 401.9 |
| Depósitos Corrientes | 77.7 | 37.0 | (40.7) |
| Encaje Legal | 1,107.7 | 1,401.9 | 294.1 |
| Otros | 80.1 | 241.1 | 161.0 |
| Caja | 261.4 | 248.9 | (12.5) |
| ITEMS PRO MEMORIA | | | |
| Emisión | 2,419.2 | 2,424.2 | 5.0 |
| Crédito Interno Neto del BCB | (4,240.4) | (4,496.9) | (256.5) |

FUENTE : Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.

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

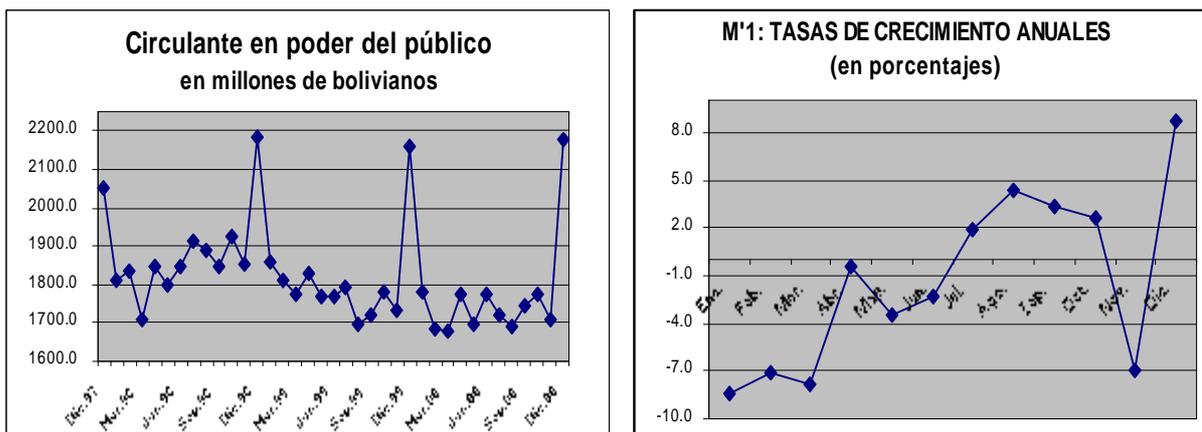
NOTA : ¹ Neto de CD, LT "D" Y BT "D" del BCB en poder de la banca y otras instituciones financieras.

2.2 MEDIO CIRCULANTE Y AGREGADOS MONETARIOS

La demanda de emisión monetaria fue moderada y mantuvo un comportamiento similar al de 1999. En la gestión, sólo aumentó en Bs5 millones (0.2%). Los billetes y monedas en poder del público aumentaron en Bs17.5

millones. El comportamiento del circulante en los últimos años (Gráfico 9), exceptuando el mes de diciembre, muestra una relativa estabilidad en niveles que oscilan entre Bs1,700 millones y Bs1,850 millones.

Gráfico 9
Evolución del circulante y tasas de crecimiento a doce meses de M'1



FUENTE : Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB- Asesoría de Económica- Área Monetaria y Fiscal.

Los medios de pago M'1 aumentaron en Bs512.9 millones (8.7%), especialmente por el crecimiento de 13.3% en los depósitos a la vista ya que, como se mencionó anteriormente, el circulante no tuvo un crecimiento significativo

(Cuadro 35). Las tasas anuales de crecimiento de este agregado fueron negativas hasta el mes de junio (Gráfico 9) pero el resto de la gestión mostraron crecimientos positivos para culminar en diciembre con el resultado señalado.⁴⁵

CUADRO 35
MEDIO CIRCULANTE Y MEDIOS DE PAGO

(En millones de bolivianos)

| Saldos a: | Emisión Monetaria | | Depósitos Vista | | M'1 |
|----------------|--------------------|---------|-----------------|---------|---------|
| | Billetes y Monedas | MN | ME | MN | |
| Diciembre 1999 | 2,157.8 | 995.0 | 2,740.1 | 995.0 | 5,893.0 |
| Diciembre 2000 | 2,175.3 | 1,111.8 | 3,118.8 | 1,111.8 | 6,405.9 |

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

La oferta monetaria ampliada M'3 creció en 5.8% y el agregado M'4 en 6.9% (Cuadro 36). Ello determinó que la relación M'3/PIB sea de 51.9%, ligeramente menor que el año anterior.

que el nivel de depósitos globales en la economía crezca a un ritmo menor, con efectos similares en los agregados monetarios.

El elevado crecimiento de M'3 en la década pasada, especialmente hasta 1998, fue resultado de la expansión del crédito registrada en ese período. La contracción crediticia registrada en los dos últimos años determinó

⁴⁵ Nótese en el Gráfico 9 que las tasas de crecimiento fueron positivas en el segundo semestre, excepto en el mes de noviembre. Ello se debió a que los registros de depósitos vista de la banca en noviembre de 1999 incluyen (como depósito a la vista) un depósito transitorio que eleva la base de comparación.

**CUADRO 36
DINERO Y CUASIDINERO**

(En millones de bolivianos)

| Saldos a: | Billetes y Monedas | | Depósitos | | | Total | M'3 | M'4 |
|----------------|--------------------|-------|-----------|--------|--------------------|--------|--------|--------|
| | Monedas | Vista | Ahorro | Plazo | Otros ¹ | | | |
| Diciembre 1999 | 2,158 | 3,735 | 5,319 | 14,072 | 493 | 23,619 | 25,777 | 26,162 |
| Diciembre 2000 | 2,175 | 4,231 | 6,272 | 14,204 | 381 | 25,088 | 27,264 | 27,955 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

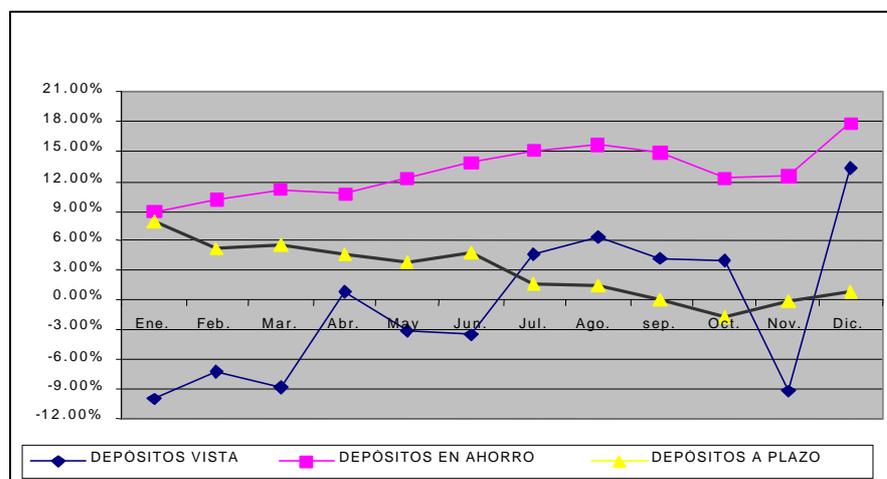
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica – Sector Monetario y Fiscal.

NOTA : ¹ Incluye certificados de devolución de depósitos.

Los depósitos vista, expresados en bolivianos, crecieron en 13.2%; los depósitos en caja de ahorro lo hicieron en 17.9% y los depósitos a plazo en 0.9%. Los depósitos a la vista mostraron señales de recuperación a partir de la segunda mitad de 2000; en tanto que el comportamiento de los depósitos en caja de ahorro fue más dinámico y los depósitos a plazo tendieron a caer, lo que mostró una mayor preferencia del público a mantener

activos financieros más líquidos (vista y ahorro). (Gráfico 10). Al 31 de diciembre de 2000, el saldo de los depósitos en el sistema financiero, expresado en dólares estadounidenses, fue de \$us 3,932.4 millones; es decir \$us 17.4 millones menos que el año anterior, con un elevado porcentaje de dolarización (92.5%).

**Gráfico 10
2000: Depósitos del Sistema Financiero
(Porcentajes anuales de crecimiento)**



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

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

El valor del multiplicador m1 disminuyó ligeramente con relación a 1999 (Cuadro 37), como resultado del efecto combinado de la disminución de la preferencia por circulante (c) y la elevación del coeficiente de inmovilización (r) que refleja el incremento de las reservas bancarias respecto a los depósitos y cuyo comportamiento está determinado por los bancos. Estos efectos no se compensaron con la disminución de la relación entre el

cuasidinero en MN y los depósitos vista en MN (a).

El multiplicador m'3 también disminuyó debido al descenso de la relación entre los depósitos totales a plazo y los depósitos totales a la vista (l') y al incremento del coeficiente de inmovilización (r'). Tal comportamiento no pudo compensarse por el aumento de la relación entre depósitos totales de ahorro y los depósi-

tos totales vista (b'), ni por los descensos tanto en la preferencia por circulante (c') como en la

relación del cuasidinero total a los depósitos totales a la vista (a').

**CUADRO 37
MULTIPLICADORES MONETARIOS**

| | Coeficientes | | | | | | | | multiplicadores monetarios | |
|------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|----------------------------|------|
| | C | a | r | c' | a' | b' | l' | r' | m1 | m'3 |
| 1999 | 2.17 | 0.50 | 0.63 | 0.58 | 5.32 | 1.42 | 3.90 | 0.06 | 1.02 | 7.00 |
| 2000 | 1.96 | 0.46 | 0.66 | 0.51 | 4.93 | 1.48 | 3.45 | 0.08 | 1.01 | 6.64 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia: Balances Monetarios.

ELABORACIÓN : BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTAS : $m1 = M1/BMMN = (c+1)/(c+r(1+a))$

$m'3 = M'3/BM = (c'+1+b'+l')/(c'+r'(1+a'))$

c = C/DVMN

a = AMN/DVMN

r = RMN/DMN

c' = C/DVT

a' = AT/DVT

b' = DAT/DVT

l' = DPT/DVT

r' = RT/DT

C = circulante

R = reservas bancarias

D = depósitos

A = cuasidinero

DA = depósitos en ahorro

DP = depósitos a plazo y otros

DV = depósitos vista

MN = moneda nacional

T = total

2.3 LIQUIDEZ TOTAL

La liquidez total (M'3) creció en Bs1,486.7 millones debido, principalmente, al significativo aumento de las reservas internacionales del sistema financiero, que se explicó, en su mayor

parte, por una acumulación de activos externos y cancelación de pasivos externos de los bancos (Cuadro 38).

**CUADRO 38
DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ TOTAL**

(En millones de bolivianos)

| | 1999 | 2000 | Participación % | | Variación Absoluta |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------------|
| | | | 1999 | 2000 | |
| Reservas Internacionales Netas | 6,867.3 | 8,936.9 | 26.6 | 32.8 | 2,069.6 |
| Crédito neto al sector público | 545.2 | 1,381.5 | 2.1 | 5.1 | 836.4 |
| Crédito al sector privado | 30,801.7 | 30,400.1 | 119.5 | 111.5 | -401.6 |
| Otros Neto | -12,437.1 | -13,454.8 | -48.2 | -49.4 | -1,017.7 |
| d/c Obligac. de Mediano y Largo Plazo | -4,265.8 | -3,804.2 | -16.5 | -13.9 | 461.6 |
| Liquidez total | 25,777.0 | 27,263.7 | 100.0 | 100.0 | 1,486.7 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

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

El crédito del sistema financiero al sector público y al sector privado tuvo un comportamiento diferente al del año anterior. Mientras el financiamiento al sector público aumentó en Bs836.4 millones, el crédito al sector privado disminuyó en Bs401.6 millones.

La contracción del rubro Otros Neto respondió a varios factores como la previsión de recursos por cartera incobrable, mayores depósitos en garantía y la cancelación de obligaciones externas de mediano y largo plazo de la banca con el exterior (Bs461.6 millones).

La escasa dinámica crediticia se debió a la lenta recuperación de la actividad económica que afectó a la demanda efectiva por créditos, a la importante constitución de provisiones por cartera incobrable y a la cancelación de

obligaciones de la banca con el exterior. Todo ello resultó en menor financiamiento al sector privado, que descendió en \$us 445.4 millones, 83% de los cuales correspondieron a operaciones en moneda extranjera (Cuadro 39).

CUADRO 39
FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO ¹

(En millones de dólares)

| Fin de Período | Crédito | | | | Flujos | | | |
|-------------------|---------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | MN | MV | ME | Total | MN | MV | ME | Total |
| 1999 | 174.8 | 134.7 | 4364.9 | 4674.5 | -5.6 | -41.4 | -145.9 | -192.9 |
| 2000 | 137.4 | 97.8 | 3993.8 | 4229.1 | -37.4 | -36.9 | -371.0 | -445.4 |

FUENTE : Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

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

NOTA : ¹ Sólo entidades financieras en funcionamiento.

El sector bancario, principal proveedor de crédito al sector privado, disminuyó sus colocaciones en \$us 452.1 millones (Cuadro 40).⁴⁶ Con excepción de los sectores de construcción y minero, que tuvieron modestos incrementos en sus saldos, la disminución del crédito fue importante para el resto de sectores

de la economía, siendo particularmente significativos los correspondientes a los de servicios, comercial e industrial que, en conjunto, representaron una disminución de \$us 455.6 millones.

CUADRO 40
DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO
AL SECTOR PRIVADO ¹

(En millones de dólares)

| Sector | 1999 | 2000 | Variación | |
|--------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
| | | | Absoluta | % |
| Agricultura | 418.3 | 386.1 | -32.2 | -7.7 |
| Minería | 33.6 | 41.5 | 7.9 | 23.5 |
| Industria | 798.6 | 704.8 | -93.8 | -11.7 |
| Construcción | 573.7 | 601.3 | 27.7 | 4.8 |
| Comercio | 841.9 | 749.7 | -92.2 | -10.9 |
| Servicios | 1,211.9 | 942.3 | -269.6 | -22.2 |
| Otros | 142.1 | 142.3 | 0.2 | 0.1 |
| Total | 4,020.1 | 3,568.0 | -452.1 | -11.2 |

FUENTE : Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

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

NOTA : ¹ Sólo bancos en funcionamiento.

El índice de pesadez de cartera o mora bancaria ascendió de 6.6% en 1999 a 11.6%.⁴⁷ Este comportamiento fue producto de un excesivo y poco prudente crecimiento de la cartera en años anteriores, especialmente en

1998, y del deterioro de la solvencia de los prestatarios por la caída de la demanda interna. La cartera morosa alcanzó a fines del año 2000 a \$us 415.3 millones (Cuadro 41); es decir, \$us 149.1 millones más que el año anterior. Los sectores con mayor mora fueron los comerciales, industriales y de la construcción que contribuyeron con el 68.7% de su aumento.

⁴⁶ Esto significa que las entidades no bancarias aumentaron su cartera con el sector privado en \$us 6.7 millones.

⁴⁷ Estos índices no incluyen a entidades financieras en liquidación.

**CUADRO 41
CARTERA EN MORA CLASIFICADA
POR DESTINO DEL CRÉDITO ***

(En millones de dólares)

| Sector | 1999 | 2000 | Variación | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | | | Absoluta | % |
| Agricultura | 54.9 | 68.6 | 13.8 | 25.1 |
| Minería | 0.2 | 5.1 | 4.9 | 2108.7 |
| Industria | 38.7 | 64.2 | 25.5 | 65.9 |
| Construcción | 23.5 | 56.4 | 32.9 | 139.7 |
| Comercio | 58.5 | 102.5 | 44.0 | 75.2 |
| Servicios | 83.3 | 103.1 | 19.8 | 23.8 |
| Otros | 7.2 | 15.5 | 8.3 | 114.7 |
| Total | 266.3 | 415.3 | 149.1 | 56.0 |

FUENTE :Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN : BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA : * Sólo bancos en funcionamiento. Incluye sucursal del Banco Santa Cruz en Panamá.

2.4 TASAS DE INTERÉS

Las tasas de interés de corto plazo (ME) en el mercado monetario disminuyeron en todas las modalidades analizadas (Cuadro 42). Al reducir el BCB el costo de sus recursos (tasas de

reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL), indujo a un descenso en las tasas de interés de títulos públicos y en las tasas interbancarias.

**CUADRO 42
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA**

(En porcentajes)

| Período | LT a 91 días | Reportos | | RAL Tramo I |
|----------------|-----------------|----------|---------------|----------------|
| | | BCB | Interbancaria | |
| Diciembre 1999 | 7.63 | 8.04 | 7.68 | 9.95 |
| 2000 | | | | |
| Enero | 6.14 | 8.04 | 5.50 | 9.07 |
| Febrero | 6.47 | 8.04 | 4.67 | 8.25 |
| Marzo | 6.08 | 6.45 | 5.49 | 8.26 |
| Abril | 6.34 | 6.48 | 5.20 | 8.26 |
| Mayo | 6.76 | 7.09 | 6.08 | 8.75 |
| Junio | 6.92 | 8.07 | 5.06 | 9.00 |
| Julio | 7.05 | 7.00 | 5.30 | 9.00 |
| Agosto | 6.80 | 7.46 | 5.67 | 9.00 |
| Septiembre | 6.57 | 7.53 | 5.60 | 9.00 |
| Octubre | 7.25 | 7.51 | 6.74 | 9.08 |
| Noviembre | 7.87 | 7.60 | 6.91 | 9.50 |
| Diciembre | 7.60 | 7.60 | 5.85 | 9.50 |

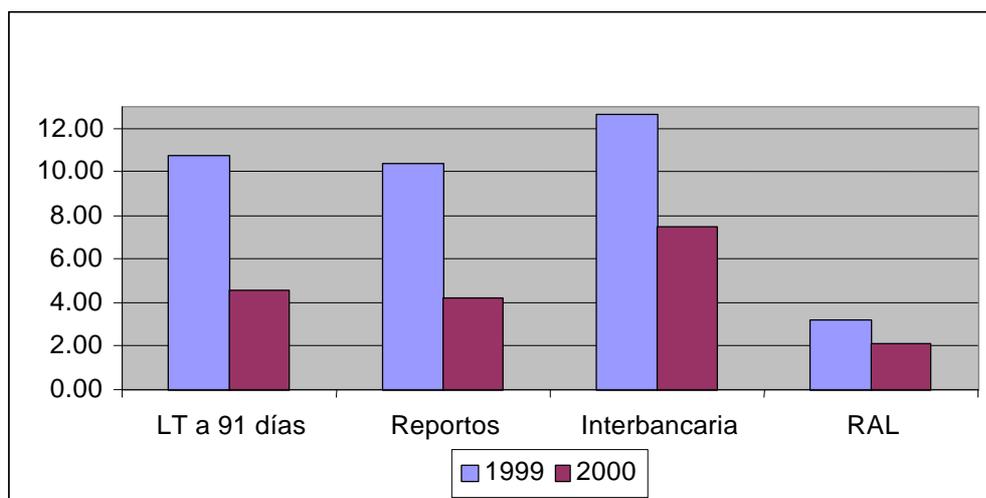
FUENTE :Banco Central de Bolivia.

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

En el año, la tasa de reporto bajó en 44 puntos básicos. Similar comportamiento tuvo la tasa para préstamos con recursos del Fondo RAL. Estas disminuciones se reflejaron en el mercado interbancario, cuyas tasas disminuyeron en 183 puntos básicos.

Además de reducir los costos financieros, esta política de tasas de interés produjo significativos descensos en su volatilidad, como puede apreciarse en los menores coeficientes de variación del año 2000, comparados con los del año anterior (Gráfico 11).

Gráfico 11
Tasas de Interés – Coeficientes de Variación
(En porcentajes)



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

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

Debido a la estructura del mercado bancario y a los mayores riesgos crediticios del sector privado, las tasas activas no siguieron totalmente el comportamiento de las tasas del mercado monetario, lo que resultó en un incremento de los diferenciales entre tasas. La tasa para préstamos en moneda extranjera disminuyó hasta 15.29%, es decir, 97 puntos básicos menos en comparación con la tasa de diciembre de 1999 (Cuadro 43). La tasa para préstamos en moneda nacional, sin considerar las operaciones del Banco Solidario, aumentó en 265 puntos básicos.⁴⁸ Las tasas elevadas en moneda nacional, especialmente en el segundo y tercer trimestres, pudieron originarse en mayores expectativas de depreciación del tipo de cambio. El comportamiento de estas tasas

puede explicar también la reducción de las operaciones de cartera en moneda nacional que tuvieron los bancos.

En el caso de las captaciones, las tasas para depósitos a plazo disminuyeron 132 puntos básicos en ME y 88 puntos básicos en MN, reflejando la política de los bancos de constituir una base de captaciones con menores costos financieros. Esta política tuvo repercusiones en los depositantes que optaron, en muchos casos, por mantenerse más líquidos, manteniendo dólares en efectivo o recursos en cuentas corrientes y, en menor medida, en cajas de ahorro.

⁴⁸ El Banco Solidario financia, fundamentalmente, actividades del sector microempresarial con montos pequeños y plazos cortos en comparación con el resto de la banca. Eso se traduce en tasas activas (en moneda nacional) también mayores a las del sistema. Por tanto, cuando realiza operaciones activas en MN, éstas elevan las tasas ponderadas del sistema, como puede apreciarse en el Cuadro 42.

CUADRO 43
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS Y TASAS LIBOR
(En porcentajes)

| Periodo | Préstamos ^{1 2} | | | Depósitos ^{1 2 3} | | LIBOR |
|----------------|--------------------------|-------|-------|----------------------------|------|-------|
| | MN ⁴ | MN | ME | MN | ME | |
| Diciembre 1999 | 15.41 | 24.95 | 16.26 | 11.31 | 8.77 | 6.13 |
| 2000 | | | | | | |
| Enero | 17.83 | 44.57 | 16.32 | 11.31 | 8.65 | 6.23 |
| Febrero | 24.06 | 29.25 | 16.34 | 10.86 | 8.36 | 6.33 |
| Marzo | 17.95 | 35.85 | 15.74 | 10.95 | 8.25 | 6.53 |
| Abril | 19.86 | 38.16 | 15.92 | 11.16 | 8.07 | 6.61 |
| Mayo | 23.33 | 36.87 | 15.72 | 9.97 | 7.93 | 7.06 |
| Junio | 20.39 | 36.50 | 15.74 | 11.55 | 7.79 | 7.01 |
| Julio | 21.7 | 44.60 | 15.65 | 11.55 | 7.79 | 6.88 |
| Agosto | 21.17 | 33.75 | 15.72 | 10.72 | 7.65 | 6.83 |
| Septiembre | 20.56 | 38.09 | 15.31 | 11.67 | 7.40 | 6.76 |
| Octubre | 17.48 | 25.65 | 15.21 | 10.73 | 7.45 | 6.72 |
| Noviembre | 18.57 | 25.81 | 15.15 | 10.89 | 7.33 | 6.68 |
| Diciembre | 18.06 | 26.05 | 15.29 | 10.43 | 7.45 | 6.20 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS ¹ Tasas efectivas que incluyen recargos y comisiones anualizadas.

² Promedio mensual ponderado de las tasas negociadas.

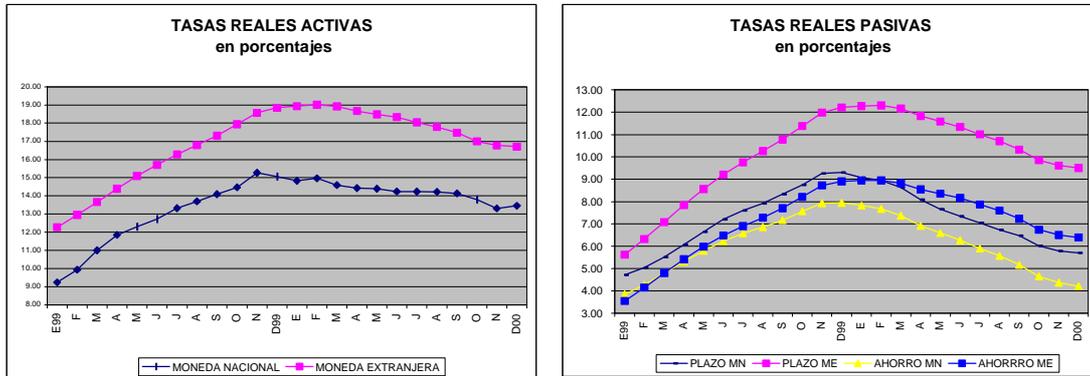
³ Tasas de depósitos a plazo fijo.

⁴ No incluye operaciones del Banco Solidario.

Después de los niveles elevados que alcanzaron en 1999, las tasas reales de interés (activas y pasivas) tendieron a disminuir el año 2000 (Gráfico 12), aunque esta tendencia fue menos pronunciada en las tasas activas que en las pasivas. Las tasas reales para operaciones

en moneda extranjera incorporan la depreciación del boliviano y el comportamiento observado se debió a que, en general, la tasa de depreciación promedio fue mayor a la tasa de inflación promedio.

Gráfico 12



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

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

En el período, las tasas reales activas disminuyeron 160 puntos básicos en MN y 214 puntos básicos en ME. Las tasas en MN no incluyen las tasas del Banco Solidario, por las

características especiales del mercado crediticio que atiende. Por su parte, las tasas pasivas a plazo en bolivianos lo hicieron en 361 puntos básicos (Cuadro 44).

CUADRO 44
TASAS DE INTERÉS REALES – EX POST

(En porcentajes)

| A c t i v a s | | | | | P a s i v a s | | | | |
|-------------------|-----------------|-------|-------|-------|----------------|------|--------------|-------|-------|
| A fin de: | MN ¹ | MN | MV | ME | CAJA DE AHORRO | | A PLAZO FIJO | | |
| | | | | | MN | ME | MN | MV | ME |
| Diciembre de 1999 | 15.06 | 26.16 | 18.75 | 18.84 | 7.95 | 8.91 | 9.31 | 10.59 | 12.22 |
| 2000 | | | | | | | | | |
| Enero | 14.84 | 26.92 | 18.30 | 18.93 | 7.83 | 8.95 | 9.08 | 10.78 | 12.28 |
| Febrero | 14.97 | 26.30 | 18.33 | 19.02 | 7.67 | 8.95 | 8.94 | 10.87 | 12.30 |
| Marzo | 14.59 | 25.64 | 18.15 | 18.93 | 7.38 | 8.83 | 8.63 | 10.76 | 12.16 |
| Abril | 14.43 | 25.98 | 17.85 | 18.66 | 6.92 | 8.55 | 8.09 | 10.58 | 11.84 |
| Mayo | 14.39 | 25.57 | 17.57 | 18.49 | 6.60 | 8.35 | 7.67 | 10.11 | 11.58 |
| Junio | 14.24 | 25.68 | 17.36 | 18.33 | 6.28 | 8.16 | 7.34 | 9.82 | 11.34 |
| Julio | 14.24 | 25.33 | 17.08 | 18.05 | 5.90 | 7.87 | 7.04 | 9.66 | 11.01 |
| Agosto | 14.23 | 25.15 | 16.83 | 17.79 | 5.57 | 7.60 | 6.74 | 9.35 | 10.71 |
| Septiembre | 14.13 | 25.51 | 16.45 | 17.48 | 5.17 | 7.23 | 6.48 | 9.22 | 10.32 |
| Octubre | 13.80 | 25.17 | 15.96 | 17.00 | 4.65 | 6.74 | 6.02 | 8.81 | 9.85 |
| Noviembre | 13.31 | 23.56 | 15.91 | 16.77 | 4.37 | 6.50 | 5.79 | 8.64 | 9.61 |
| Diciembre | 13.46 | 23.65 | 16.00 | 16.70 | 4.21 | 6.40 | 5.70 | 8.50 | 9.50 |

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - GERENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

ELABORACIÓN : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - ASESORÍA DE POLÍTICA ECONÓMICA - ÁREA MONETARIA Y FISCAL

NOTAS : ¹ No incluye operaciones del Banco Solidario

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

$$\text{MN} \quad r = \frac{[(1+i)/(1+t)]-1}{1} * 100$$

$$\text{ME y MV} \quad r = \frac{[(1+i)*(1+d)/(1+t)]-1}{1} * 100$$

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

3. POLÍTICA CAMBIARIA

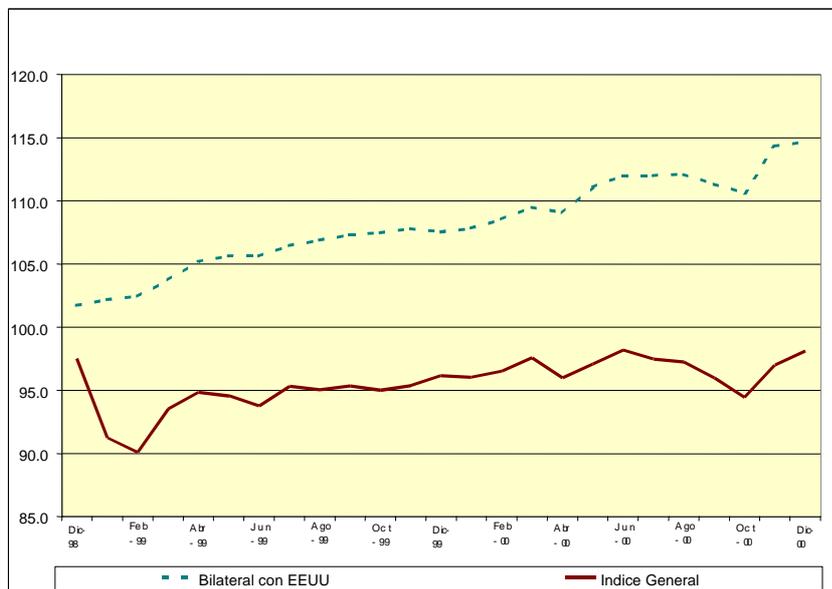
La política cambiaria, traducida en la depreciación nominal del tipo de cambio, fue la más dinámica de los últimos siete años (6.7%). Estuvo orientada a defender a los sectores productivos y al empleo, permitiendo amortiguar sin medidas traumáticas los efectos de la crisis internacional que a finales de 1999 determinaron una pérdida de competitividad de 1.4%. Este resultado se obtuvo sin poner en riesgo la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional ni la solidez del sistema financiero. La política cambiaria revirtió casi totalmente el impacto negativo del ajuste cambiario de Brasil en 1999 y mejoró la posición competitiva del sector que produce bienes que se comercializan internacionalmente.

Pese a las reducidas tasas de inflación y, en algunos casos, mayores tasas de depreciación de las monedas de nuestros socios comerciales, la política cambiaria aplicada y la moderada inflación interna registrada en Bolivia permitieron lograr una depreciación real acumulada de 2%. En el año 2000 Bolivia mejoró su competitividad con respecto a todos sus socios comerciales de la región, con excepción de Chile. Destacaron las ganancias de competitividad de 6.6% y 2.4% respecto a Perú y Argentina, respectivamente. También mejoró, aunque levemente, el índice bilateral con Brasil pues la moneda brasilera tuvo la segunda tasa de depreciación más alta entre los principales socios comerciales del país (8.9%). Asimismo, el país continuó ganando

competitividad con relación a Estados Unidos, su principal socio comercial, como muestra la

depreciación real de 6.6% del índice bilateral con ese país (Cuadro 45 y Gráfico 13).

Gráfico 13
Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real
(Promedio 1996 = 100)



FUENTE : BCB y Reuters.
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

La fuerte depreciación del euro y el yen japonés con respecto al dólar estadounidense, explicada por el crecimiento vigoroso de la economía norteamericana, ocasionó que el país perdiera competitividad con Alemania, el Reino Unido y Japón. La apreciación real de nuestra moneda con relación a las dos naciones europeas fue

pequeña, pero pudo ser más importante de no haberse recuperado el euro en el último mes del año como respuesta a la desaceleración del crecimiento en Estados Unidos. La tasa de deflación registrada en el Japón (-0.2%) contribuyó a un mayor deterioro de nuestra competitividad respecto a ese país.

CUADRO 45
ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (TCER)
POSICIONES RESPECTO A LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES

(Promedio 1996 = 100)

| | Argentina | Brasil | Chile | Perú | Alemania | Reino Unido | Japón | Estados Unidos | Índice General |
|-----------------------------|-----------|--------|--------|-------|----------|-------------|--------|----------------|----------------|
| ITCR Diciembre 1999 | 99.98 | 67.56 | 91.21 | 85.99 | 80.55 | 113.16 | 108.43 | 107.54 | 96.17 |
| ITCR Diciembre 2000 | 102.34 | 67.86 | 90.21 | 91.65 | 79.04 | 111.13 | 99.25 | 114.68 | 98.11 |
| Depreciación real acumulada | 2.36% | 0.44% | -1.10% | 6.58% | -1.87% | -1.79% | -8.44% | 6.64% | 2.02% |
| Inflación acumulada | -0.80% | 5.27% | 4.50% | 3.73% | 2.20% | 2.98% | -0.19% | 3.50% | |
| Depreciación acumulada | 0.00% | 8.90% | 8.12% | 0.37% | 7.45% | 8.15% | 12.42% | | |

FUENTE : BCB y Reuters.
ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica.

La mejora de nuestra competitividad, medida por el índice del tipo de cambio real multilateral, junto con la recuperación de los términos de intercambio y una moderada recuperación económica de nuestros socios comerciales permitieron un crecimiento de las exportaciones.

4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2001

La política monetaria continuará orientada al mantenimiento de la estabilidad de los precios

internos. El Banco Central de Bolivia ha fijado para el año 2001, como objetivo, una tasa de inflación entre 4% y 4.5%. El crecimiento de los precios ese año podría ser algo mayor al registrado en 2000, de observarse un repunte de la demanda interna, luego de dos años difíciles en que estuvo deprimida por efecto de la crisis financiera internacional, la contracción del crédito y la política de erradicación de la hoja de coca.

Para apoyar el proceso de recuperación de la economía, el programa monetario del Banco Central de Bolivia tiene prevista una reducción de sus reservas internacionales netas de \$us 100 millones. Este nivel es congruente con una expansión máxima del crédito interno neto, meta intermedia de la política monetaria, de hasta Bs886.6 millones, y con un incremento de la emisión monetaria de 9.4%.

Sin poner en riesgo el control de la inflación y manteniendo un nivel adecuado de reservas internacionales, necesario para economías dolarizadas como la boliviana, los instrumentos de provisión de liquidez del Banco Central

continuarán operando como en el año 2000, para contribuir de esa forma a la reactivación de la intermediación de recursos desde el sistema financiero hacia el sector privado no financiero. Se tiene prevista la ejecución de operaciones de mercado abierto tendentes a mantener niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero que aseguren cierta estabilidad de las tasas de interés del mercado monetario e interbancario en niveles que contribuyan a dinamizar la actividad económica.

En el ámbito de la política cambiaria, se buscará mantener la competitividad de nuestras exportaciones e incentivar a la industria nacional que compite con bienes importados, a través de la estabilidad del tipo de cambio real. Ello, empero, se realizará sin poner en riesgo el objetivo primordial de mantener un bajo nivel de inflación. Las proyecciones sobre la evolución de los precios y cotizaciones de las monedas de nuestros socios comerciales permiten prever que para lograr aquello, será necesario un moderado ritmo de depreciación del boliviano, enmarcado en el mecanismo del Bolsín.