

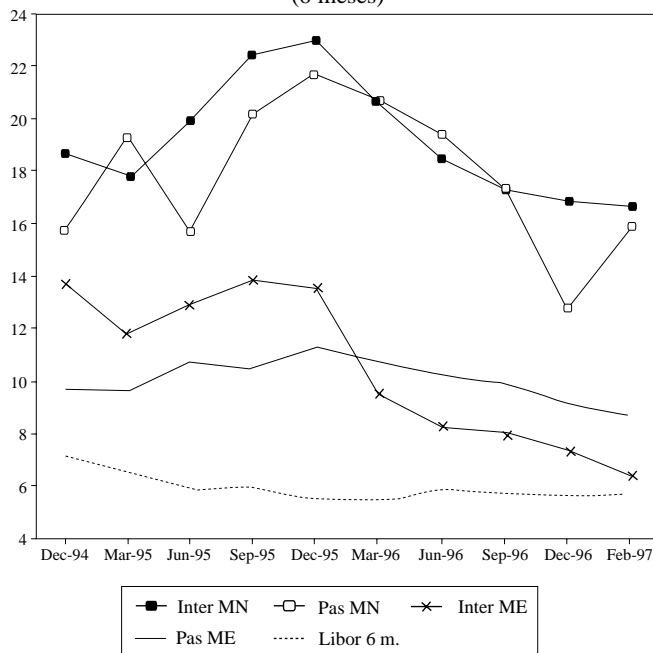
## EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN BOLIVIA

### REDUCCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS PASIVAS

A partir del último trimestre de 1995, las tasas de interés pasivas mostraron una continua y sistemática trayectoria descendente. En términos nominales, la tasa anual de depósitos a plazo en moneda nacional, que al mes de diciembre 1995 fue de 21,7 por ciento, bajó a un nivel estimado para febrero de 1997 de 16,6 por ciento. Por su parte la tasa en moneda extranjera pasó de 11,3 por ciento a un nivel estimado de 8,6 por ciento.

Un fenómeno similar ocurrió con las tasas de interés interbancarias, las que alcanzaron sus mínimos promedios en estos últimos meses. Durante el período que comprende el último trimestre de 1995 a febrero de 1997, estas tasas descendieron de 23 por ciento a 15,9 por ciento en moneda nacional y de 13,4 por ciento a 6,4 por ciento en moneda extranjera. Tal como lo muestra el GRÁFICO N° 1. La tendencia a la baja es uniforme y muestra un mayor alineamiento con las tasas internacionales.

**GRÁFICO N° 1  
TASAS DE INTERÉS PASIVAS  
INTERBANCARIAS Y LIBOR  
(6 meses)**



El comportamiento de las tasas pasivas e interbancarias se debe, en parte, a la política que viene aplicando el Banco Central en sus operaciones de mercado abierto. Al mes de marzo de 1995, la tasa de rendimiento de los CD's a 28 días se situaba en 22,3 por ciento para moneda nacional y en 11,4 por ciento para moneda extranjera. Esas mismas tasas a febrero de 1997 fueron de 15,3 por ciento y 5,9 por ciento respectivamente.

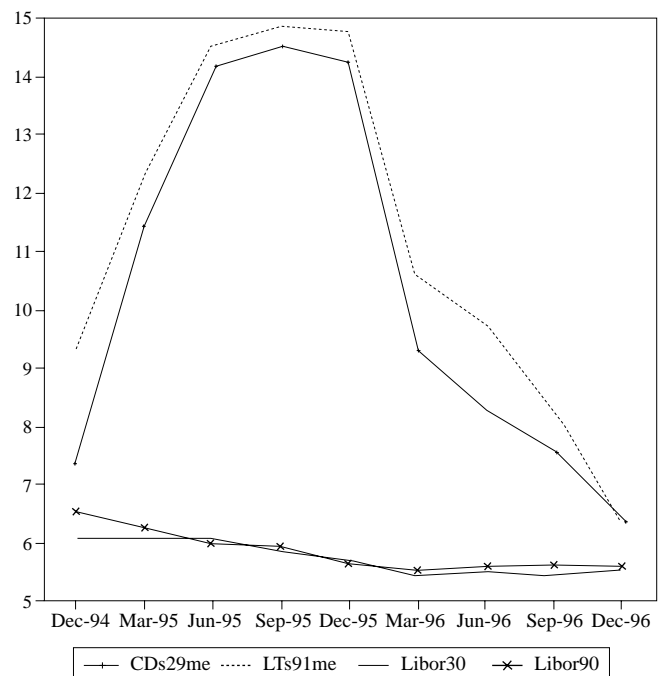
Las tasas de rendimiento de los LT's a 91 días mostraron, en tanto, una trayectoria similar a la tasa de los CD's, manteniéndose, en general, ligeramente por encima de esta última. Es así que las tasas de rendimiento en marzo de 1995 fueron de 23,2 por ciento y 12,4 por ciento en moneda nacional y en moneda extranjera respectivamente; dos años después, en febrero de 1997 fueron de 14,3 por ciento y 5,9 por ciento.

Solamente en contadas excepciones se observaron divergencias entre las tendencias de las tasas de rendimiento de los diferentes

títulos públicos. Estas diferencias se originaron en el carácter todavía naciente del mercado de títulos en Bolivia.

Si se comparan las trayectorias de las tasas de rendimiento de los títulos representativos de operaciones de mercado abierto con las tasas Libor para operaciones en dólares americanos, se observa que dichas trayectorias tienden a converger, lo que evidencia una vez más, el mayor alineamiento de las tasas nacionales con las tasas internacionales. El GRÁFICO N° 2 muestra la convergencia de las trayectorias de la tasa de rendimiento de CD's a 28 días en moneda extranjera con la tasa Libor a 30 días y de la tasa de rendimiento de LT's a 91 días en moneda extranjera con la tasa Libor a 90 días a fines de 1996.

**GRÁFICO N° 2  
TASAS LIBOR Y TASAS  
DE RENDIMIENTO CD's Y LT's**



### COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS ACTIVAS

En contraposición al comportamiento de las tasas de depósito, las tasas activas muestran una resistencia a la baja. En promedio, estas tasas se mantuvieron en un nivel alto durante los últimos años, aunque mostraron a veces fuertes fluctuaciones. Al mes de marzo 1995, la tasa de interés anual activa en moneda nacional fue de 45 por ciento, mientras que el valor estimado de esa tasa para febrero de 1997 es de 57,5 por ciento. Se hace notar que la tasa activa en bolivianos está fuertemente influenciada por un banco de naturaleza muy especializada.

Casi la totalidad de los créditos bancarios se otorgan en dólares. La tasa activa anual en moneda extranjera para el mismo periodo pasó de 16,0 por ciento a un valor estimado de 17,4 por ciento. Sin embargo, se debe hacer notar que las tasas activas pueden diferir fuertemente entre bancos y entre clientes prestatarios. Comparando las correlaciones entre las tasas activa en moneda extranjera y las demás tasas, la TABLA N° 1 ilustra el comportamiento disímil de las tasas activas. En todos los casos, el valor de las correlaciones de las tasas activas tiene niveles que se sitúan por debajo del valor que corresponde a las demás tasas.

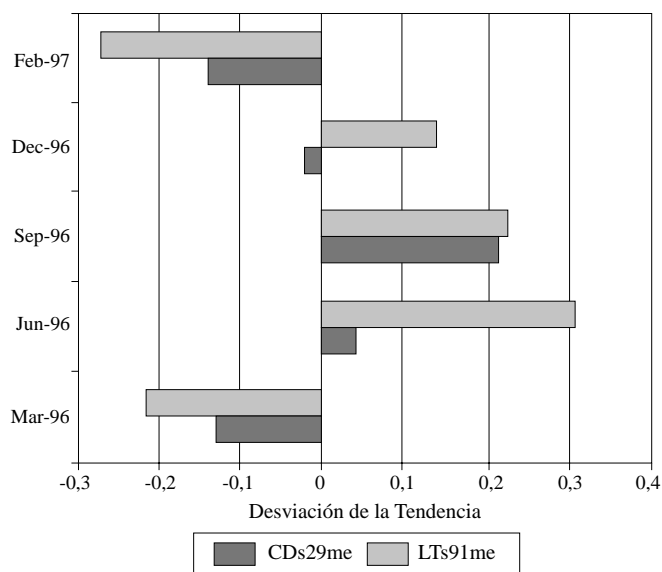
**TABLA N° 1  
CORRELACIONES ENTRE LAS TASAS ANUALES DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA**

	TASA					
	ACTIVA	PASIVA	INTERBANCARIA	RENDIMIENTO LT's (91 d)	RENDIMIENTO CD's (29 d.)	LIBOR (6 meses)
TASA ACTIVA	1	0,43	-0,33	-0,07	-0,10	-0,84
TASA PASIVA		1	0,54	0,79	0,78	-0,39
TASA INTERBANCARIA			1	0,82	0,81	0,41
TASA RENDIMIENTO LT'S (91 D.)				1	0,99	0,05
TASA RENDIMIENTO CD'S (29 D.)					1	0,04
TASA LIBOR (6 MESES)						1

Notas: En base a información nominal de enero de 1995 a enero 1997

Una característica notable de las tasas activas en relación a demás tasas es su elevada variabilidad (cabe destacar que las tasas de reporto y las tasas interbancarias tienden también a ser variables, debido a que son un buen reflejo de las condiciones del mercado en el corto plazo). El GRÁFICO N° 3 ilustra esa característica y muestra para 1996, la diferencia de volatilidad entre las tasas activas en moneda extranjera y las tasas de depósitos a plazo en moneda extranjera.

**GRÁFICO N° 3  
VOLATILIDAD DE LAS TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA**



Existen varias explicaciones posibles, aunque ninguna muy concluyente, para el comportamiento de las tasas de interés activas: (i) la naturaleza y la magnitud de los costos de administración que enfrentan los diferentes bancos del sistema; (ii) El peso de los créditos en mora o defectuosos para los que hay que constituir provisiones; (iii) Las dificultades de evaluación de riesgos, que hacen que la tasa de interés comporte una prima de riesgo de incumplimiento con el crédito muy elevada; (iv) Gran parte de los potenciales nuevos clientes (aunque posiblemente solventes) carecen de una historia crediticia, lo que aumenta la prima de riesgo en la tasa de interés; (v) Los cré-

ditos de consumo, que no tienen garantías reales; y (vi) El escaso número de instituciones financieras que además actúan a veces concretamente.

### TASAS DE INTERÉS REALES

El comportamiento de las tasas reales de depósitos a plazo en moneda nacional y en moneda extranjera es similar. Ambas tasas reales crecieron durante el año 1995. A partir del primer trimestre de 1996 esta tendencia se revirtió y desde entonces ambas presentan un descenso sostenido. La tasa real de depósitos a plazo en moneda nacional al mes de marzo de 1995 fue de 4,2 por ciento, para el final del primer bimestre de 1997 se estima el valor de 7,0. Asimismo, la tasa real de depósitos a plazo en moneda extranjera al mes de marzo de 1995 fue de 4,1 por ciento, para el final del primer bimestre de 1997 el valor estimado alcanza a 5,6 por ciento.

En cuanto a la tasa de interés activa real en moneda nacional, ésta presenta una tendencia creciente y una elevada variabilidad. Al mes de marzo de 1995 el valor de esta tasa fue de 26,5 por ciento, para el final del primer bimestre de 1997 el valor estimado alcanza a 44,6 por ciento. Por su parte la tasa de interés activa real en moneda extranjera presenta un perfil similar, aunque desde el primer trimestre de 1996, se observa una tendencia al descenso de estas tasas. Al mes de marzo de 1995 el valor de esta tasa fue de 6,4 por ciento, para el final del primer bimestre de 1997, se estima el valor de 14,2 por ciento.

### TASAS DE REPORTO

Al igual que las tasas pasivas, las tasas de reporto muestran una sistemática tendencia a la baja. Las tasas de reporto en la Bolsa de Valores han sido, en general, más variables que las tasas de reporto del Banco Central. Estas últimas actúan como un techo para las tasas de reporto de la Bolsa de Valores. Al mes de marzo de 1996, la tasa de reporto promedio en moneda nacional del Banco Central fue de 20,5 por ciento, para fines de diciembre de 1996, esta tasa disminuyó al nivel de 16,5 por ciento. Por su parte, la tasa de reporto en moneda extranjera del Banco Central fue de 10,5 por ciento, para fines de diciembre de 1996, esta tasa disminuyó al nivel de 7,5 por ciento. Del mismo modo, las tasas de reporto promedio en la Bolsa de Valores muestran una tendencia sostenida a la baja. Por ejemplo, al mes de marzo de 1996 la tasa de reporto en moneda extranjera, fue de 9,09 por ciento para fines de diciembre de 1996, esta tasa disminuyó al nivel de 5,94 por ciento. Cabe destacar que las tasas de reporto constituyen un indicador importante del grado de liquidez del sistema financiero.