

## EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA COYUNTURA ECONÓMICA

### 1. SISTEMA FINANCIERO

Una característica muy importante de la actual coyuntura económica es la reducción del crédito otorgado por las entidades financieras al sector privado. Para entender este comportamiento es necesario recordar que, en años recientes, la economía boliviana registró un fuerte crecimiento en el crédito bancario al sector privado. Es ilustrativo notar que mientras para el promedio de 11 países de América Latina el crédito al sector privado se aproximó a 32% del Producto Interno Bruto (PIB), en Bolivia esta relación llegaba, en 1999, a 56%, superada únicamente por Chile. En el ámbito monetario, esta situación se reflejó en el agregado monetario M<sup>3</sup> (incluye el circulante en moneda nacional y todos los depósitos tanto en moneda nacional como extranjera), el cual llegó a ser uno de los más elevados de la región con relación al PIB, 53% contra 35% el promedio de la región. Sólo Chile y Uruguay presentan niveles similares. A principios de la década de los años noventa el agregado monetario amplio M<sup>3</sup> llegó a menos de 20% del PIB y su expansión refleja un significativo crecimiento del crédito al sector privado, durante esta década.

Este comportamiento no es necesariamente indeseable si los créditos se encuentran respaldados por proyectos y actividades que permitan el pago de la deuda. El problema se presenta cuando no existe una adecuada evaluación del riesgo y el crecimiento del crédito significa que el sistema financiero está asumiendo un riesgo desmesurado, poniendo en peligro los depósitos del público. Son múltiples las experiencias de países en los que una expansión muy rápida del crédito bancario terminó en una crisis financiera, con un costo elevado para la sociedad en su conjunto.

A fin de que el crecimiento del sistema financiero sea saludable y sostenible en el largo plazo que evita elevados riesgos y costos futuros para la sociedad, el Comité de Normas Financieras de Prudencia (CONFIP), a propuesta de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEP), determinó a fines de 1998 la necesidad de que los bancos evalúen con mayor cuidado el riesgo de sus créditos y que se establezcan previsiones adecuadas para créditos

deteriorados. Esta decisión se tradujo en la promulgación de la Norma 155 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Al modificarse la reglamentación referida a la evaluación y colocación de cartera desde enero de 1999, las instituciones de intermediación financiera comenzaron a realizar una evaluación más cuidadosa del riesgo crediticio, privilegiando el análisis de la rentabilidad de los proyectos (que son los que generan riqueza) y la capacidad de pago de los potenciales deudores, en lugar de limitarse al valor de las garantías. Esta sana práctica financiera resultó en una reducción transitoria del saldo de cartera al sector privado, aspecto que fue reforzado por una menor demanda de créditos por parte del público. Asimismo, el incremento en los indicadores de morosidad del sistema determinó un comportamiento más prudente de los bancos en el momento de otorgar financiamiento.

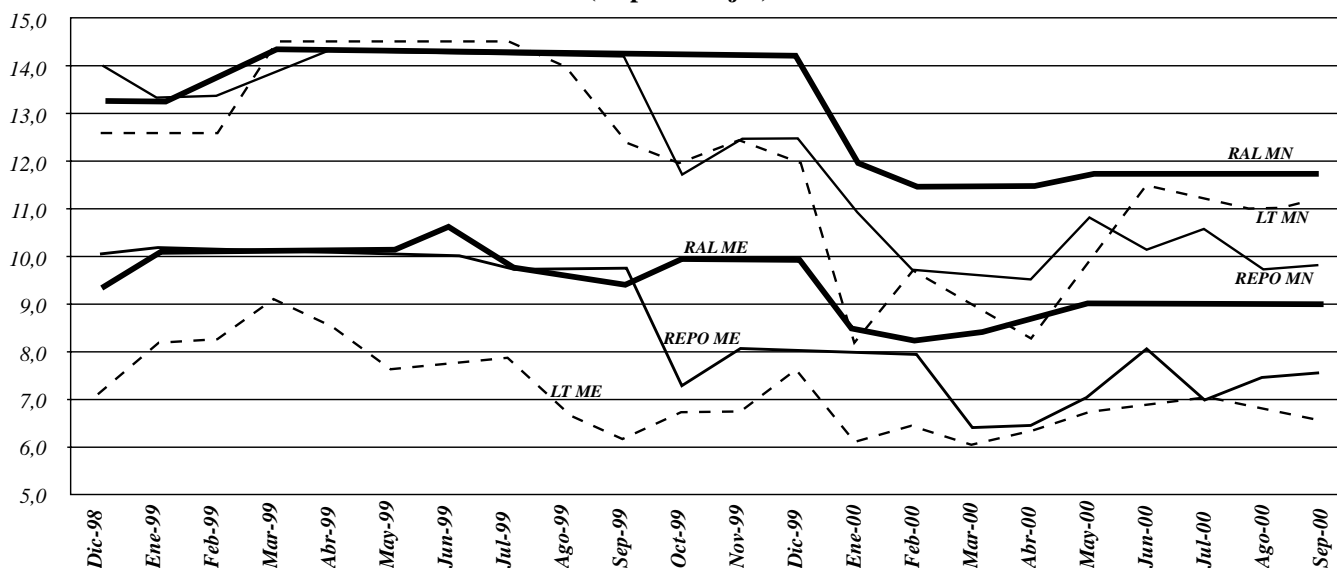
Ante la dificultad de colocar cartera, los bancos han preferido reducir sus pasivos externos e incrementar sus activos externos de corto plazo, mejorando de esta manera su liquidez y solvencia. Las reservas internacionales consolidadas del sistema financiero (es decir las reservas del Banco Central de Bolivia (BCB) sumadas a las reservas del sistema bancario) alcanzaban a \$us 1.231 millones a fines de septiembre 2000.

Este comportamiento de la cartera de créditos tuvo también por contraparte, una reducción de los depósitos del sistema financiero y, en consecuencia, los agregados monetarios registraron un crecimiento bajo negativo y, para algunos de ellos, negativo.

### 2. POLÍTICA MONETARIA

En este contexto de desaceleración de la actividad económica, el Banco Central otorgó significativamente recursos al sistema financiero y contribuyó a mantener la liquidez en el mercado de dinero. El propósito de este accionar fue el contribuir a la reactivación del proceso de intermediación de recursos desde el sistema financiero hacia el sector privado no-financiero.

**GRÁFICO 1**  
**TASAS DE INTERÉS DE INSTRUMENTOS DEL BCB**  
(en porcentajes)



Fuente: BCB

Para este efecto, el BCB redujo el costo de sus recursos, tanto de las tasas de reporto como de los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL (fondo constituido con recursos del encaje legal). De esta manera, se indujo un descenso en las tasas en el mercado de dinero y se registraron marcadas reducciones de las tasas de interés para Letras del Tesoro (Gráfico 1), así como de las tasas vigentes en el mercado interbancario.

Cabe señalar que desde principios de este año, las tasas en el mercado interbancario en moneda extranjera son algo inferiores a las tasas en los mercados internacionales. Lo anterior muestra de manera clara, que no se puede caracterizar esta situación como una de iliquidez. Al contrario, tomando en cuenta la segunda mitad de 1999 y los primeros nueve meses de 2000, puede afirmarse que en este periodo existía un nivel inusualmente elevado de liquidez en el mercado de dinero, es decir en el mercado de corto plazo.

De esta manera, y respondiendo a las condiciones de la economía, la política monetaria buscó otorgar liquidez al sistema. En los primeros nueve meses de 2000 se redimieron títulos públicos, lo que permitió inyectar Bs227 millones en la economía; se otorgaron Bs1.410 millones vía operaciones de reporto y se concedieron Bs430 millones por medio de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Es importante señalar que tanto las operaciones de reporto como los créditos de liquidez son mecanismos de financiamiento de corto plazo a los cuales acuden los bancos para resolver dificultades temporales de liquidez. Éstos, no son mecanismos para instituciones que pudieran tener problemas de solvencia.

Al igual que en la mayor parte de las legislaciones modernas en el mundo, el objetivo fundamental de la política monetaria es preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional, traducido en bajos niveles de inflación. Este objetivo está plasmado en la Ley 1670, artículo 2, que establece que "El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional".

Dentro de este marco, las funciones de mantenimiento de la estabilidad de la moneda tienen primacía respecto a aquellas de otorgar liquidez al sistema financiero. La experiencia muestra que bancos centrales, con amplias funciones de prestamista de última instancia o de banca de desarrollo, a menudo desatendieron el objetivo de estabilidad de la moneda, con resultados desastrosos en términos de inflación e inestabilidad macroeconómica. Esto, no ha querido hacerse en el BCB.

### **3. LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO**

El sistema financiero nacional se encuentra estructurado de manera tal que el público deposita sus ahorros en las instituciones de intermediación financiera. Éstas, previos análisis adecuados de riesgo, otorgan créditos para proyectos y actividades rentables. El repago oportuno de los créditos es la base para remunerar y devolver el ahorro de los depositantes.

Para el cumplimiento del objetivo de fomento al desarrollo, el sector público cuenta con la Nacional Financiera Boliviana S.A.M (NAFIBO) que tiene una estructura de banca de desarrollo de segundo piso, pues otorga recursos a los bancos comerciales, los cuales, a su vez, conceden préstamos al público y al sector productivo. El Banco Central apoyó las operaciones de NAFIBO mediante la transferencia de recursos provenientes de las Líneas de Desarrollo que administraba hasta 1996. El BCB tiene previs-

to transferir a NAFIBO, en los próximos meses, cerca de \$us 50 millones, que se sumarán a los \$us 36,6 millones transferidos en 1999.

En este contexto, la autoridad monetaria se encuentra encargada de velar por la estabilidad de precios y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos interno e internacional del país. El BCR participa directamente en el mercado de dinero con fines de regulación monetaria e indirectamente en el mercado interbancario, proporcionando créditos de liquidez a las entidades que así lo requieren. Finalmente, la actuación del BCB en el mercado de depósitos y créditos se reduce a la normativa y cumplimiento de las regulaciones vigentes en materia de encaje legal.

Algunos observadores y analistas han sugerido que, en la coyuntura actual, el instituto emisor debería intervenir en el proceso de intermediación financiera ya sea otorgando recursos o asumiendo el riesgo asociado a la cartera de los bancos, mediante la concesión de préstamos respaldados con dicha cartera.

En lo que se refiere a otorgar recursos, los mecanismos de crédito del BCB han funcionado adecuadamente y se mantendrán disponibles para las instituciones financieras que lo requieran. Sin embargo, en una economía altamente dolarizada como la nuestra, el rol de prestamista de última instancia, necesariamente debe tener un carácter limitado. No obstante, como se indicó anteriormente, la disponibilidad de recursos no fue una restricción para el sistema financiero. En efecto, en este periodo el sistema financiero se encontraba líquido y contaba con líneas de crédito externas que no se utilizaban a plenitud. Asimismo, NAFIBO cuenta con recursos disponibles para los bancos que tampoco están siendo utilizados. Más aún, en vista de la reducción de cartera, algunas instituciones de intermediación financiera decidieron pagar sus líneas de crédito externas, adquirir activos externos y/o bajar sus tasas pasivas para desalentar los depósitos del público.

Respecto a la propuesta de que el BCB asuma el riesgo asociado a la cartera crediticia, es importante recordar que no corresponde al ente emisor analizar el riesgo crediticio de primer piso, pues, ésta no es la función que le fija la Ley. Cabe subrayar que las instituciones encargadas de realizar esta función son las instituciones de intermediación financiera, principalmente los bancos. La aceptación, por parte del ente emisor de activos de riesgo, podría debilitar su situación patrimonial y su capacidad como prestamista de última instancia, debilitamiento tanto más indeseable si se tiene en cuenta la elevada dolarización de nuestra economía.

La adopción de las sugerencias descritas significaría un retroceso en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero, en cuya consolidación se han invertido los últimos tres lustros, aunque evidentemente podría beneficiar a ciertos sectores que desean transferir sus deudas al Estado y, en definitiva, al resto de la sociedad.

### **4. POLÍTICA CAMBIARIA**

También es responsabilidad del Banco Central de Bolivia la formulación y conducción de la política cambiaria, la misma que tiene por objetivo mantener un tipo de cambio efectivo y real (TCR) estable para preservar la competitividad de las exportaciones. Este objetivo, empero, se encuentra subordinado al objetivo primario de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, traducido en bajas tasas de inflación.

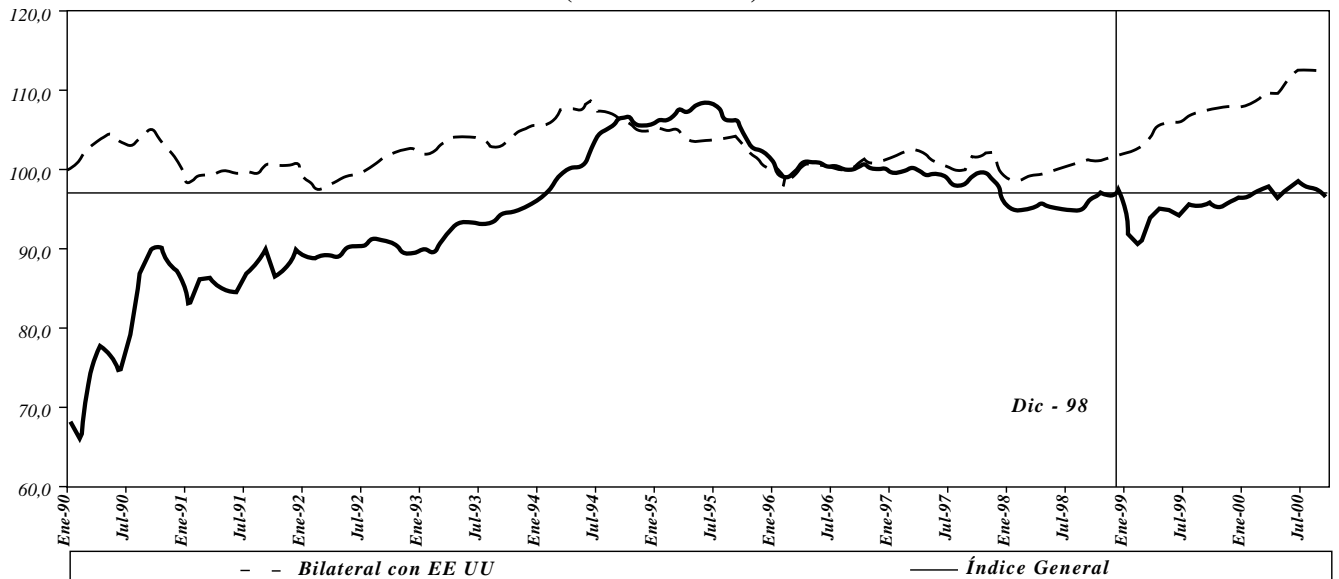
Si se considera un horizonte temporal de largo plazo, a lo largo de la década de los años noventa el TCR presentó una tendencia a la depreciación, mostrando, por ende, ganancias de competitividad de la economía nacional.

La economía boliviana se vio afectada a principios del año 1999 por la fuerte devaluación de la moneda brasileña que, además, trajo consigo el incremento en el ritmo de depreciación de las monedas de casi todos nuestros vecinos. Desde entonces, la conducción de la política cambiaria ha posibilitado una recuperación gradual de la competitividad. Pese a que los acontecimientos sociales del mes de septiembre

tuvieron un efecto importante sobre la inflación, el actual nivel de competitividad de la economía, medido mediante el índice del TCR a septiembre de 2000 se encuentra próximo al de diciembre de 1998, mes previo a la maxidevaluación brasileña (Gráfico 2).

Más importante todavía es dicho logro, al haberse conseguido éste, respetando el objetivo de inflación en 1999 y en lo que va de 2000. Este resultado, junto a otros factores como la recuperación de los términos del intercambio y una cierta recuperación económica de nuestros socios comerciales, ha permitido un crecimiento importante de las exportaciones en lo que va del año.

**GRAFICO 2**  
**BOLIVIA: INDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL**  
**(Prom.1996=100)**



Fuente: BCB

Sin embargo, se debe recordar que la política cambiaria confronta limitaciones. Por una parte, existe el efecto de transmisión de la depreciación de la moneda nacional hacia la inflación, lo cual determina que la depreciación de la unidad monetaria nacional: el boliviano, sea conducida con cautela dado el objetivo fundamental de mantener la estabilidad del nivel de precios. Por otro lado, en una economía dolarizada como es la boliviana, gran parte del público percibe sus ingresos en moneda nacional, pero se encuentra endeudada en moneda extranjera -dólares de Estados Unidos de Norteamérica-. Una excesiva depreciación del boliviano obligaría a los deudores a destinar una proporción cada vez más grande de sus ingresos al pago de deudas, e implicaría un riesgo de incremento de la mora en el sistema financiero nacional.

## 5. CONCLUSIONES

El objetivo primario de la autoridad monetaria es velar por la estabilidad de precios. El, no tan lejano, episodio hiperinflacionario que soportó el país, debido a prácticas monetarias imprudentes, debe recordarnos la importancia que tiene el objetivo de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. En este sentido, la política crediticia del Banco Central de Bolivia debe ser cautelosa y estar orientada a preservar la estabilidad del sistema financiero nacional, tanto en el mediano como en el largo

plazo, con intervenciones en su papel de prestamista de última instancia limitadas al corto plazo.

Luego de varios años de significativo aumento del crédito al sector privado, las autoridades financieras del país exigieron que los bancos del sistema nacional realicen un análisis más cuidadoso del riesgo crediticio, lo que se tradujo en una contracción de la cartera y, en consecuencia, de los agregados monetarios. Este efecto se sumó a una menor demanda de créditos por un menor nivel de actividad económica causado por factores exógenos.

Respondiendo a las condiciones de la economía, la política monetaria buscó mantener la liquidez en el sistema. Para ello, redujo el costo de sus recursos, mantuvo abiertas sus ventanillas de liquidez y otorgó financiamientos de corto plazo al sistema financiero, mediante sus ventanilla de reportos y de crédito con garantía del Fondo de Reequilibrio de Activos Líquidos (Fondo RAL).

La política cambiaria, por su parte, permitió superar la importante perturbación que significó la masiva devaluación de la moneda brasileña: el Real. El logro de este resultado fue necesariamente gradual para no poner en riesgo el objetivo fundamental de preservar, por un lado, el poder adquisitivo interno de la moneda nacional: el boliviano y, por el otro, al sistema-financiero.

**Visite nuestra remozada página web:**  
**[www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)**