

LA ECONOMÍA BOLIVIANA EN 2001

El desempeño de la economía boliviana —como todas las economías abiertas— se explica por las situaciones internas y por el comportamiento económico internacional. Las tasas de interés internacionales cayeron de forma regular en la gestión 2001. Por ejemplo, la tasa LIBOR a 6 meses disminuyó de 6,20% a 1,98%. En Latinoamérica, la situación argentina desestabilizó a la región e hizo que países como Brasil y Chile reaccionaran depreciando sus monedas para evitar desequilibrios en su sector externo.

En este entorno, el comportamiento de la economía nacional muestra un crecimiento modesto (estimación preliminar no mayor a 1%); el incremento del nivel general de precios marcó 0,92% (tasa de inflación más baja desde que se dictó el D.S. 21060 (29/VIII/1985); en tanto la tasa de depreciación nominal fue 6,7%.

La política cambiaria tuvo el objetivo de mantener la competitividad del sector transable de la economía, en un contexto signado por la depreciación de las monedas de nuestros principales socios comerciales en la región.

Acorde con el comportamiento general de la economía, la desintermediación financiera se agudizó, sobre todo en el sistema bancario. La cartera bancaria se contrajo en \$us 574 millones (14,1% respecto a diciembre de 2000) y la mora aumentó en \$us 67,7 millones, obligando a los bancos a subir sus provisiones y, por ende, sus costos de intermediación.

Este incremento de costos y riesgos se reflejó en el aumento del spread bancario, principalmente a través de la reducción de las tasas pasivas, en un intento deliberado de los bancos por reducir las captaciones y no aumentar sus tenencias de liquidez ociosas.

Con la creación del Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE), financiado con la emisión de bonos a través de la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO), se buscó viabilizar la reprogramación de cartera y el acceso a recursos frescos, para favorecer al sector productivo y de servicios, así como mejorar los resultados de la banca.

Finalmente, cabe destacar que los bancos aumentaron de forma significativa sus activos netos de corto plazo en el exterior. Estos activos crecieron en \$us 357,9 millones en 2001.

OMA Y POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

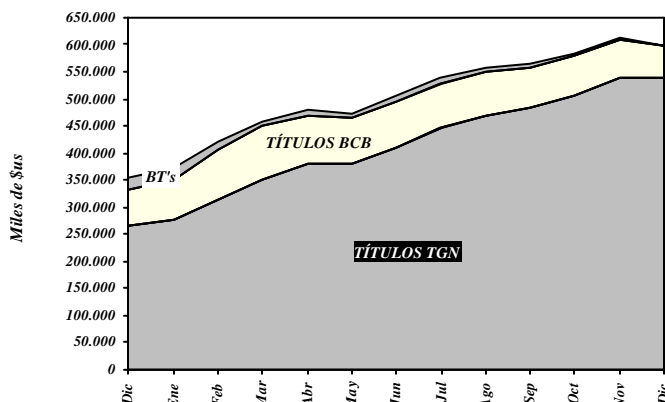
Evolución de los saldos de Títulos Públicos emitidos a través del BCB

El BCB no sólo emite títulos con fines de regulación monetaria, que son —en definitiva— los que le permiten controlar la liquidez, sino también —por su intermedio— se emiten títulos para financiamiento fiscal, Letras del Tesoro (LTs) y Bonos del Tesoro (BTs). Esta operación, el BCB, la efectúa como agente financiero del gobierno. En términos estrictos, no es una operación monetaria como emitir o negociar sus propios títulos.

Como muestra el Gráfico 1, en el 2001 el saldo total de Títulos Públicos aumentó de \$us 352,4 millones a \$us 599,7 millones, por el crecimiento de las colocaciones netas para financiamiento fiscal, lo que significa un incremento de 90% con respecto a diciembre de 2000. La abundante liquidez del mercado permitió al Tesoro General de la Nación (TGN) aumentar su endeudamiento interno, en condiciones favorables de plazo y tasas de interés. En efecto, en la actualidad, el 100% de su saldo de títulos tiene un plazo de emisión igual o mayor al año, destacándose la colocación creciente de BTs a 2, 4 y 6 años. El plazo de 6 años empezó a colocarse con éxito en 2001 y la cartera vigente de este título llegó al 6,42% del total al cierre de la gestión. Así, el TGN pudo

ampliar la duración de su cartera y reducir su riesgo de refinanciamiento. Es importante también destacar que en esta gestión el TGN redujo levemente la dolarización de su cartera, pasando de 97,1% a 95,1%, entre principio y fines del 2001.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE SALDOS NETOS DE TÍTULO PÚBLICOS
EMITIDOS A TRAVÉS DEL BCB, SEGÚN EMISOR
Gestión 2001



Fuente y elaboración: SOMA

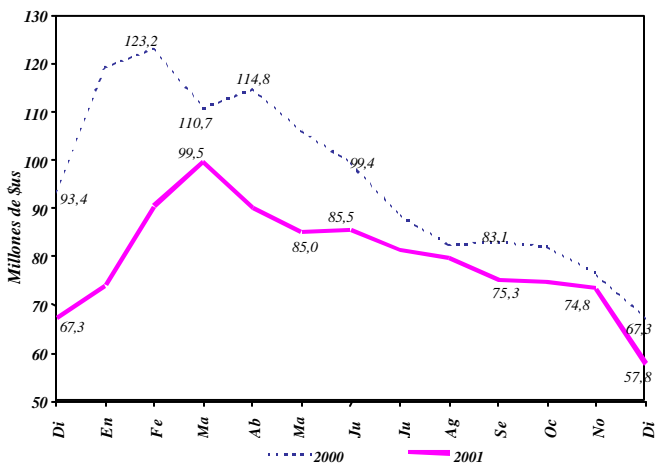
BTs: Son Títulos emitidos por el TGN al BCB y colocados luego en el mercado. Su saldo debe sumarse al saldo de Títulos TGN.

Saldos del BCB

Las colocaciones netas del BCB y del TGN deben analizarse por separado; pues las primeras son operaciones monetarias, mientras que las segundas no influyen en la oferta monetaria, pues los recursos captados financian el gasto público y sólo cambian la composición del gasto entre público y privado, sin afectar a la demanda agregada como, sí, lo hacen las operaciones del BCB.

El Banco Central siguió con su política de especializarse en plazos cortos, en línea con la orientación de regulación monetaria de sus operaciones. Las colocaciones a 4 semanas, además de facilitar el control de excedentes de liquidez de corto plazo del sistema, ofrecen una alternativa de inversión al sistema bancario similar a los reportos reversos. Al cierre de 2001 la cartera del BCB tenía un plazo promedio a vencimiento de 28 semanas, bastante menor a las 47 de diciembre de 2000.

GRÁFICO 2
SALDOS NETOS TOTALES DEL BCB
(Comparación 2000–2001)



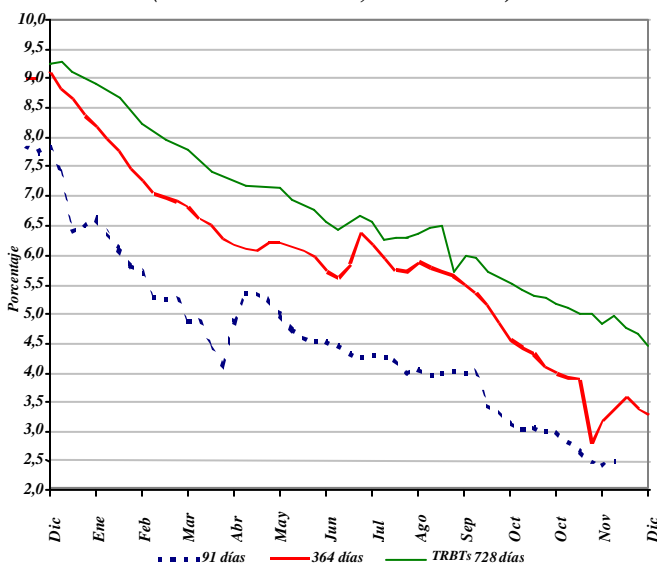
Fuente y elaboración: SOMA

El Gráfico 2 muestra la evolución de los saldos del Ente Emisor en las gestiones 2000 y 2001. Nótese que en 2001 el Banco Central de Bolivia siguió con su postura expansiva adoptada el 2000, tendiente a apoyar la recuperación de la demanda agregada, inyectando recursos al sistema financiero para contribuir a la reactivación de los sectores productivos y de servicios mediante el canal crediticio. La ausencia de presiones inflacionarias facilitó este cometido y permitió la reducción de sus saldos de \$us 67,3 millones a \$us 57,8 millones. La reducción de saldos fue constante en toda la gestión, con la excepción del primer trimestre.

La dolarización de la cartera del Instituto Emisor aumentó a 86,8%, superior en 1,5 puntos porcentuales a la observada durante la gestión 2000 (85,3%). Este incremento, en apariencia opuesto a los objetivos de remonetización del Banco Central, se debe sobre todo, a que las colocaciones al plazo de un año en Moneda Nacional (MN) —las más importantes en términos relativos— las vino realizando el Tesoro General de la Nación. El BCB se ha concentrado en colocar pequeños volúmenes a los plazos más cortos de 28 y 91 días, esencialmente con el objetivo de proveer una curva de rendimiento referencial al mercado de títulos en MN.

Tasas de adjudicación de Títulos Públicos

GRÁFICO 3
TASAS EFECTIVAS DE ADJUDICACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS EN ME
(Plazos seleccionados, Gestión 2001)

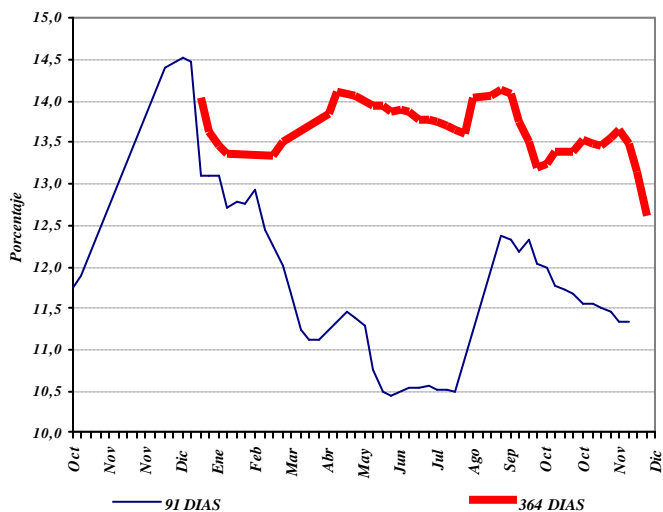


Fuente y elaboración: SOMA

Las condiciones de liquidez del mercado y la constante baja de las tasas internacionales explican la baja sistemática de las tasas de adjudicación de títulos públicos, cuya tendencia, muy clara en Moneda Extranjera (ME) lo muestra el Gráfico 3. Es de resaltar que gran parte de las colocaciones de BTs a 2 años se realizaron sobre la par; en el último trimestre similar comportamiento tuvieron las colocaciones a 4 años.

En MN la reducción no fue tan clara como en ME y las tasas mostraron fuerte volatilidad, como se puede comprobar en el (Gráfico 4). Es importante señalar que la liquidez en MN se encuentra marcadamente relacionada con el ciclo de las operaciones fiscales y esto ocasiona fuertes contracciones en los periodos de recaudación, que tienden a elevar, de manera temporal, las tasas de interés.

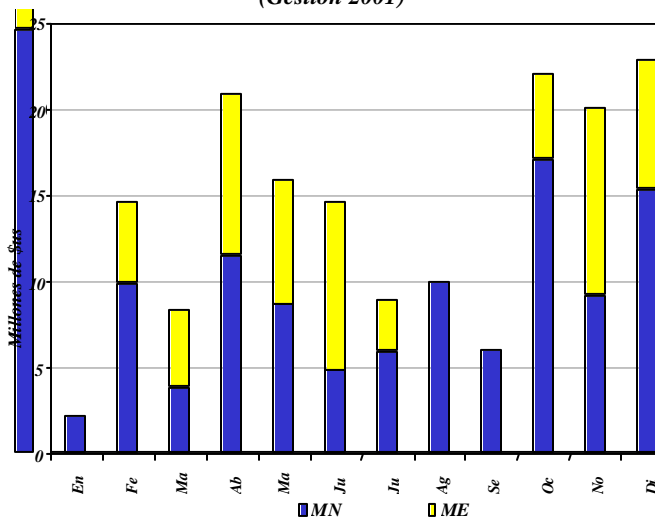
GRÁFICO 4
TASAS EFECTIVAS DE ADJUDICACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS EN MN
(Plazos seleccionados, Gestión 2001)



Fuente y elaboración: SOMA
Operaciones de reporte en el BCB

El volumen de operaciones de reporte en el BCB en el 2001 se redujo con relación al 2000. Esta reducción, general en ambos mercados, fue más visible en ME (el volumen total reportado en la gestión fue \$us 62,1 millones, 31,4% del total reportado en 2000). La persistente liquidez en ME explica gran parte de esta reducción. Además, el mayor desarrollo de los mercados en ME resulta en mayores opciones de fondeo, que reducen la necesidad de los agentes de acudir a la ventanilla de reportos del BCB. El Gráfico 5 muestra que el flujo de reportos en MN fue mayor al de ME, por las necesidades estacionales por MN, asociadas al pago de impuestos, y al menor desarrollo relativo de su mercado.

GRÁFICO 5
VOLUMEN MENSUAL DE OPERACIONES DE REPORTE EN EL BCB, SEGÚN MONEDAS
(Gestión 2001)



Fuente y elaboración: SOMA

Las tasas de reporte en el BCB mantuvieron su condición de tasa "techo". Sin embargo, la posibilidad de arbitraje en MN (prestarse bolivianos en reporte para comprar títulos al BCB en la

misma moneda) evitó que la tasa premio base en esta moneda se acerque más a las tasas del mercado monetario. En este sentido, mientras que en ME la tasa siguió muy de cerca al mercado, alcanzando su nivel históricamente más bajo de 2,78%, en MN se mantuvo en buena parte del año significativamente por encima del mercado (superior al 9%).

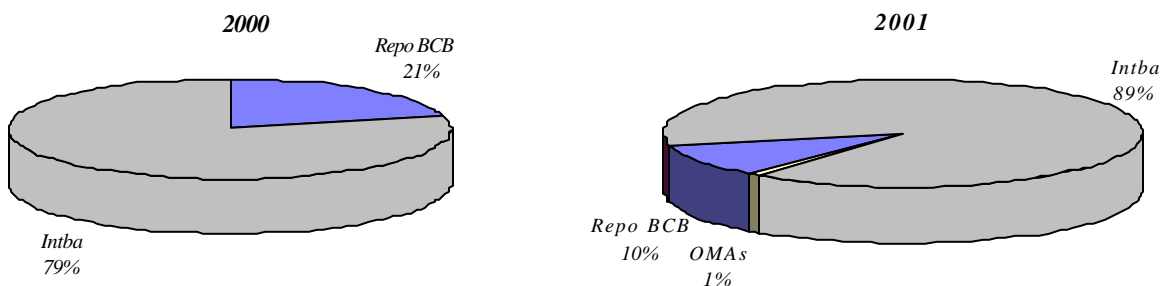
Dos hechos importantes de destacar en la gestión son la reducción del plazo medio de las operaciones de reportos y el nuevo mecanismo de valoración de los títulos reportados. El primero podría ser el resultado de una mejor administración de tesorería, necesitada de cubrir requerimientos de muy corto plazo, o ser el reflejo de la abundante liquidez observada en el mercado. El segundo, establecido por el COMA a comienzos de la gestión,

consiste en la valoración de los títulos reportados a partir de la tasa base de reporto en subasta del Instituto Emisor más dos puntos porcentuales. Tiene como objetivo establecer una valoración de ellos cercana a la de mercado, otorgando al Banco Central de Bolivia una cobertura ante fluctuaciones de los precios.

COMPORTAMIENTO DEL MERCADO MONETARIO

El mercado monetario, compuesto por operaciones interbancarias con plazos menores a 30 días, por reportos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, se caracterizó por la continua disminución de las tasas a lo largo del año, especialmente para operaciones en ME.

GRÁFICO 6
ESTRUCTURA PORCENTUAL Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO MONETARIO
(En Moneda Nacional)



Fuente: BBV, SBEF
Elaboración: SOMA

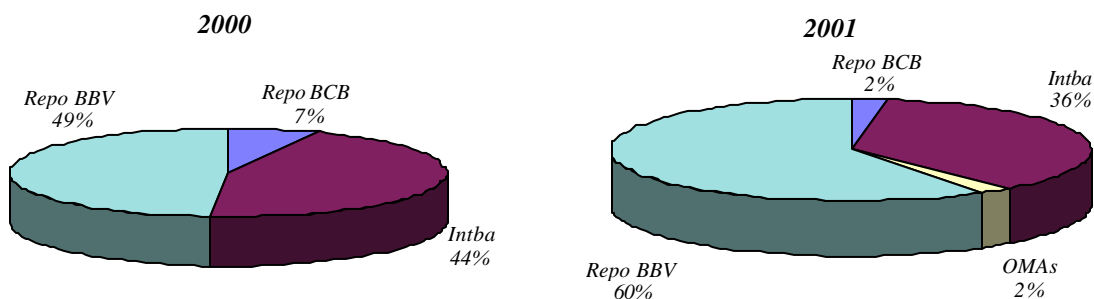
El volumen transado en el mercado interbancario en MN en 2001 alcanzó a Bs6.306,1 millones, lo que representa un crecimiento de 31,7% con respecto a 2000. El Gráfico 6 muestra que la participación del mercado interbancario en el total del mercado monetario en MN se ha incrementado a 89%. Cabe destacar que los reportos en MN en la BBV son poco frecuentes, por lo que su volumen es marginal en el mercado. Las tasas en MN fueron más volátiles. Las tasas interbancarias fluctuaron entre 5% y 10%, según las condiciones de liquidez en esta moneda.

En lo que respecta a los volúmenes transados en ME, las operaciones de reporto en la BBV menores a 30 días cayeron de \$us 1.394,0 millones en 2000 a \$us 1.230,6 millones (excluyendo

operaciones de cruce), debido a los menores requerimientos de liquidez y al incremento del plazo promedio de las operaciones. El colateral más utilizado fue el de bs títulos públicos (53,7%). Existe un crecimiento notable en el uso de éstos como colateral, ligado a su menor riesgo relativo y al aumento de su stock en el mercado.

En operaciones interbancarias en 2001 se transaron \$us 939 millones, es decir \$us 321,6 millones menos que en 2000, lo cual se explica por los persistentes niveles de liquidez de la banca. Se puede apreciar que dentro del mercado monetario en ME, el mercado interbancario redujo su participación relativa, tal como muestra el Gráfico 7).

GRÁFICO 7
ESTRUCTURA PORCENTUAL Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO MONETARIO
(En Moneda Extranjera)



Fuente: SOMA, BBV, SBEF
Elaboración: SOMA

La tasa de reporto en ME —en la BBV— mantuvo la tendencia a la baja vista en el mercado monetario, bajando de 7,37% a 1,31% en el año. Las tasas interbancarias mostraron comportamiento

similar, que se explica por las características parecidas de ambos mercados, registró una disminución de 444 puntos porcentuales en 2001, siendo éste uno de sus niveles históricos más bajos: 1,51%.