

LAS TASAS DE INTERÉS EN EL PERIODO DE ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

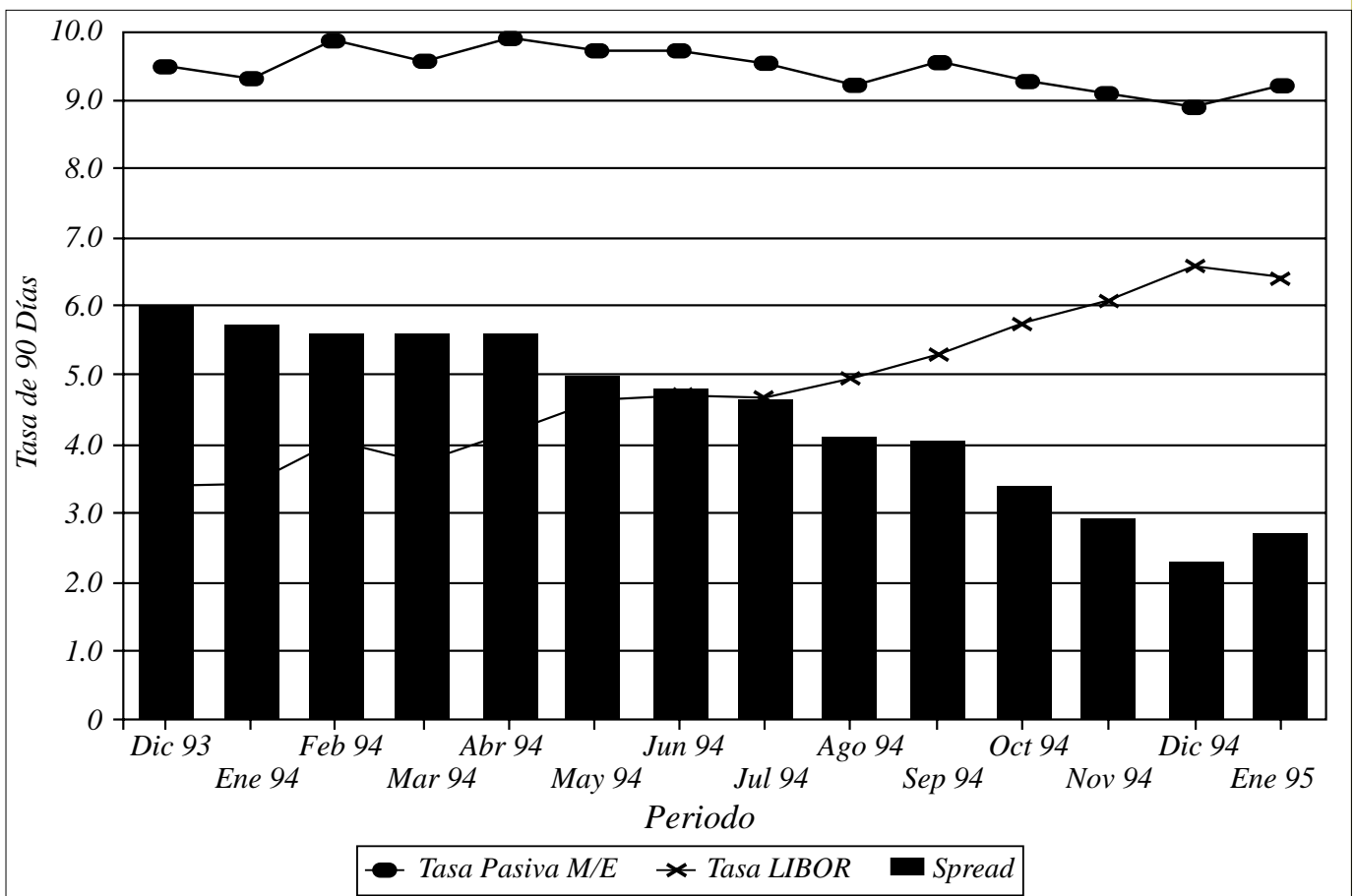
Hasta 1993, el sistema financiero boliviano se caracterizaba por presentar altas tasas de interés y elevadas diferenciales en relación a las tasas internacionales. Las tasas de interés, consideradas como costo del dinero, son así uno de los pocos precios que no fueron adecuadamente ajustados por el mercado desde que se inició en 1985 el programa de estabilización y ajuste estructural.

A poco de promulgado el D.S. 21060 las tasas de interés, activas y pasivas, subieron fuertemente para las operaciones en bolivianos y en dólares. Para las operaciones en moneda nacional el fenómeno podía explicarse por los temores a devaluaciones; mientras que para las operaciones en dólares hay varias explicaciones de tipo macroeconómico, de política económica y de funcionamiento del sistema bancario.

En el periodo inmediatamente posterior a la aplicación del D.S. 21060, las altas tasas de interés tuvieron efectos positivos al inducir a la repatriación de capitales y en consecuencia, al fortalecimiento de las reservas. Sin embargo, el corto plazo de los depósitos y estos altos intereses comenzaron a plantear problemas, tanto para la reactivación de la economía como para la solidez de algunos bancos.

Después de haberse mantenido a niveles por encima del 5% durante varios años, en el último año el "spread" o diferencia entre las tasas pasivas nacionales con la tasa LIBOR, se estrechó a niveles próximos a 2 puntos porcentuales. Esta reducción fue el resultado de la elevación de las tasas internacionales más que de la caída en las tasas internas. (Gráfico 1).

TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA INTERNOS, INTERNACIONALES Y SPREAD



Aunque la evolución de las tasas de interés está ligada al tratamiento del encaje legal y a las operaciones con certificados de depósito (CDs) que realizó el ente emisor en el pasado, no es este el principal determinante de los niveles y diferencias que se observan en

estas tasas. Por ejemplo, entre 1989 y 1990 el BCB siguió una política de altas tasas de descuento para CDs en moneda extranjera ME (15% para CDs a 30 días en 1990), cuando la banca pagaba intereses de 13,6 % a sus depositantes.

La política monetaria fue un factor importante, pero no el único, para el crecimiento de depósitos en ME, con altas tasas que tardaron en disminuir aún cuando había gran afluencia de capitales. Recién en 1994 bajaron hasta ubicarse en 9,8% en diciembre de ese año. Las tasas activas en moneda extranjera se ajustaron siguiendo a las tasas pasivas, con un diferencial entre 5 y 6 %.

Para el caso de moneda nacional, después de los dos primeros años posteriores a 1985, en general el sistema financiero no incentivó el crecimiento de estos depósitos, al pagar tasas de interés que no compensaban el riesgo cambiario asignado por los agentes económicos al "Boliviano". Hasta 1992, las tasas reales pagadas por los bancos en bolivianos fueron negativas o muy próximas a cero, incentivando de esa manera el ahorro financiero en dólares (Cuadro 1).

TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO EN MONEDA NACIONAL

| FECHA | TASAS DE INT. NOM. | | | TASAS DE INT. REAL | |
|--------|--------------------|---------|------------------------|--------------------|---------|
| | PASIVAS | ACTIVAS | DIFERENCIAL PORCENTUAL | PASIVAS | ACTIVAS |
| 1985 | 110,00 | 231,10 | 57,67 | -97,46 | -96,00 |
| 1986 | 33,39 | 64,78 | 23,53 | -19,63 | -0,71 |
| 1987 | 29,10 | 38,77 | 7,49 | 16,66 | 25,40 |
| 1988 | 24,87 | 34,58 | 7,78 | 2,77 | 10,77 |
| 1989 | 18,98 | 33,56 | 12,25 | 2,08 | 14,58 |
| 1990 | 18,95 | 33,45 | 12,19 | 0,80 | 13,08 |
| 1991 | 17,60 | 32,20 | 12,41 | 2,69 | 15,44 |
| 1992 | 21,78 | 43,73 | 18,02 | 10,25 | 30,12 |
| 1993 | 18,40 | 43,53 | 21,22 | 8,32 | 31,31 |
| ENE-94 | 21,05 | 42,84 | 18,00 | 11,70 | 31,81 |
| FEB. | 18,50 | 45,37 | 22,68 | 9,79 | 34,69 |
| MAR. | 17,23 | 43,00 | 21,98 | 8,65 | 32,53 |
| ABR. | 18,55 | 44,17 | 21,61 | 9,46 | 33,12 |
| MAY. | 18,28 | 46,20 | 23,61 | 9,38 | 35,20 |
| JUN. | 20,48 | 34,54 | 11,67 | 11,89 | 24,94 |
| JUL. | 17,20 | 42,86 | 21,89 | 9,02 | 32,89 |
| AGO. | 16,47 | 40,75 | 20,85 | 8,90 | 31,60 |
| SEP. | 15,51 | 40,90 | 21,98 | 7,92 | 31,65 |
| OCT. | 14,75 | 43,93 | 25,43 | 6,94 | 34,14 |
| NOV. | 14,68 | 39,57 | 21,70 | 5,31 | 28,16 |
| DIC. | 14,81 | 40,18 | 22,10 | 5,80 | 29,17 |

FUENTE: GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS. DPTO. DE INVESTIGACION Y ANALISIS

Asumiendo que la diferencia entre las tasas pasivas en ME y la tasa LIBOR a 90 días es un buen indicador del "riesgo país", este índice osciló entre 7,76% en 1986 y 6,31% en 1993, con valores menores a 6% entre 1989 y 1990. El elevado crecimiento de los depósitos observado entre 1989 y 1993 muestra que seguramente este indicador estuvo la mayor parte de este periodo de tiempo por encima del verdadero "riesgo país". Sin embargo, sorprende ver que este "spread" haya descendido tan aceleradamente durante 1994. (Cuadro 2).

CUADRO N° 2 TASAS DE INTERES DEL SISTEMA BANCARIO EN MONEDA EXTRANJERA

| FECHA | TASAS DE INTERES NOMINALES | | | TASAS DE INT. REALES | | TASAS LIBOR | SPREAD CON |
|--------|----------------------------|---------|----------|----------------------|---------|-------------|------------|
| | PASIVAS | ACTIVAS | DIFEREC. | PASIVAS | ACTIVAS | 90 días | LIBOR |
| 1985 | 11,20 | 16,80 | 5,04 | 165,04 | 178,39 | 8,13 | 2,84 |
| 1986 | 14,97 | 22,01 | 6,12 | -21,27 | -16,45 | 6,69 | 7,76 |
| 1987 | 15,56 | 26,03 | 9,06 | 20,01 | 30,89 | 7,94 | 7,06 |
| 1988 | 14,95 | 22,27 | 6,37 | 5,74 | 12,47 | 9,50 | 4,98 |
| 1989 | 15,06 | 22,06 | 6,08 | 19,10 | 26,34 | 8,56 | 5,99 |
| 1990 | 13,64 | 20,33 | 5,89 | 9,87 | 16,34 | 8,25 | 4,98 |
| 1991 | 10,99 | 17,78 | 6,12 | 6,89 | 13,43 | 4,38 | 6,34 |
| 1992 | 11,17 | 17,43 | 5,63 | 10,04 | 16,23 | 3,56 | 7,35 |
| 1993 | 9,83 | 16,36 | 5,95 | 9,79 | 16,32 | 3,31 | 6,31 |
| ENE-94 | 9,57 | 16,31 | 6,15 | 10,43 | 17,22 | 3,38 | 5,99 |
| FEB. | 9,43 | 15,64 | 5,67 | 10,92 | 17,22 | 4,00 | 5,22 |
| MAR. | 9,71 | 15,40 | 5,19 | 11,41 | 17,19 | 3,75 | 5,74 |
| ABR. | 9,75 | 15,72 | 5,44 | 10,72 | 16,75 | 4,06 | 5,47 |
| MAY. | 9,64 | 15,54 | 5,38 | 10,95 | 16,92 | 4,50 | 4,92 |
| JUN. | 9,73 | 15,32 | 5,09 | 11,45 | 17,13 | 4,63 | 4,88 |
| JUL. | 9,52 | 14,97 | 4,98 | 10,17 | 15,65 | 4,63 | 4,68 |
| AGO. | 9,39 | 15,05 | 5,17 | 10,55 | 16,27 | 4,88 | 4,31 |
| SEP. | 9,72 | 14,99 | 4,80 | 10,06 | 15,34 | 5,25 | 4,25 |
| OCT. | 9,44 | 15,12 | 5,19 | 8,74 | 14,38 | 5,69 | 3,55 |
| NOV. | 9,44 | 15,13 | 5,20 | 6,62 | 12,16 | 6,00 | 3,25 |
| DIC. | 9,25 | 15,15 | 5,40 | 5,62 | 11,32 | 6,50 | 2,58 |
| PROM. | 9,55 | 15,36 | 5,31 | 9,80 | 15,63 | 4,77 | |

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos Dpto. de Investigación y Análisis

Todas las medidas de reducción de tasas de encaje y de flexibilización cambiaria ejecutadas durante 1993 y 1994 coadyuvaron a un aumento en la liquidez de los bancos, ejerciendo de esta manera una presión hacia la baja de las tasas de interés, tanto en moneda nacional (MN) como en moneda extranjera

Se produjo así una rápida disminución de las tasas pasivas reales en ME en el último trimestre del año (5,62% en diciembre de 1994), con la consiguiente disminución de las tasas activas reales (11,52% en diciembre de 1994) y de la disminución de la brecha existente entre las tasas en Bolivia y en el exterior (2,58% en diciembre de 1994). Las tasas en moneda nacional siguieron un comportamiento semejante.

Se podría concluir que el "riesgo país" ha disminuido considerablemente, pero también que las tasas pasivas han llegado a su piso, dada la evolución de las tasas de interés internacionales.

Las tasas de interés en el sistema financiero nacional no se han ajustado todavía completamente a los últimos acontecimientos financieros internacionales, relacionados con la adopción de una política monetaria más restrictiva por parte del Federal Reserve Board de los EE.UU. Teniendo en cuenta lo que sucede en los mercados internacionales, en febrero de 1994 el BCB incrementó también las tasas de descuento de las LTs a 18,5% en MN y a 10% en ME. Esta política se la adoptó con el propósito de adecuarse a las metas planteadas en el programa financiero de 1995, y para evitar oportunamente desajustes entre los mercados financieros internos y externos.