



\* 0 1 2 2 2 1 \*



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**GERENCIA FINANCIERA**

---

EFECTOS DEL DS 21060  
SOBRE LA EMISION MONETARIA

BCB  
332.46  
3 2132 em

~~~~~  
**Departamento de Programación y Evaluación  
Monetaria**

LA PAZ - BOLIVIA

EFFECTOS DEL DS 21060  
SOBRE LA EMISION MONETARIA

I. INTRODUCCION

A dos meses de la aplicación de la nueva política económica (NPE), se observa una atenuación significativa en el comportamiento de la Emisión Monetaria. En efecto, el saldo de \$b. 71.3 billones registrado a fines de agosto pasado, que supone un incremento de 2.226.5% frente a su similar de diciembre de 1984, se expandió - hasta el 31 de octubre en \$b. 47.1 billones (66.1%), al totalizar su nivel un monto de \$b. 118.4 billones (cuadro N° 1).

Previo al análisis puntual de los factores que determinaron los resultados comentados líneas arriba, es importante referirse brevemente sobre el comportamiento de las partidas más importantes del Programa Monetario del Banco Central de Bolivia.

En este contexto, las Reservas Internacionales Netas, que a diciembre de 1984 registrara un saldo de \$b. 0.2 billones, para luego aumentar hasta un monto de 67.7 billones al finalizar agosto de 1985, se incrementó significativamente en los dos meses posteriores a la aplicación de la NPE, al observar su saldo un monto de \$b. 194.9 billones (187.7% de variación relativa frente al mes de agosto pasado). Ello es resultado de la mayor expansión de las Reservas Internacionales Brutas en contraposición a las obligaciones de corto plazo, 94.9% y 85.2%, respectivamente (cuadro N° 2).

Por su parte, el saldo del crédito interno neto, que en los primeros ocho meses del año se había incrementado en \$b. 482.8 billones (6.658.8% en relación a diciembre de 1984), morigeró su tendencia al registrar a fines de octubre pasado un monto menor en -

\$b. 72.4 billones con relación al observado el 31.08.85 (14.7% de caída en los dos meses posteriores a la aplicación de la Nueva Política Económica).

El comportamiento descrito anteriormente, fue resultado de los siguientes aspectos:

- a) El saldo del crédito neto de la administración Central, aumentó el nivel negativo de agosto en \$b. 117.3 billones, al registrar un monto de \$b. 846.8 billones, como consecuencia de un mayor incremento absoluto de los depósitos frente al crédito bruto.
- b) El crédito neto al conjunto de empresas públicas, pasó de un saldo de \$b. 418.8 billones a \$b. 407.5 billones (2.7% de desminución relativa entre agosto y octubre), producto de un crecimiento mayor en los depósitos en relación al crédito bruto concedido (47.0% en contraposición a 6.7%).
- c) Por su parte, el crédito neto al resto de instituciones públicas (gobiernos locales, descentralizadas, seguridad social, etc), aumentó entre agosto y octubre pasado en \$b. 2.0 billones, debido a la expansión del crédito bruto y depósitos en \$b. 7.2 billones y 5.2 billones, respectivamente.
- d) El financiamiento al sector privado a través del sistema bancario, que a fines de agosto totalizó un monto de \$b. 67.3 billones, en los dos meses de análisis aumentó su nivel en \$b. 10.6 billones (15.7%). Por el contrario, los depósitos de los bancos en la cuenta de encaje legal, disminuyó de \$b. 8.6 billones a \$b. 5.9 billones en similar periodo, equivalente en términos relativos a la tasa negativa del 31.2%.

2.8 billones y otras empresas con el restante \$b. 15.1 billones.

e) Finalmente, la cuenta de otros activos netos, que engloba a la totalidad de activos y pasivos no consignados anteriormente, experimentó un aumento de \$b. 40.8 billones (5.6%), al pasar su saldo de \$b. 726.7 billones a \$b. 767.5 billones. Es importante señalar que en los montos anteriores se considera por concepto de inversiones financieras \$b. 355.5 billones y \$b. 372.1 billones para agosto y octubre, respectivamente.

En resumen, la emisión monetaria en los dos meses posteriores a la aplicación del DS. 21060, experimentó un aumento del 66.1%, las reservas internacionales netas de 187.7% y el crédito interno neto redujo su nivel en un 14.7%.

## II. FACTORES DE EXPANSION Y CONTRACCION DE LA EMISION MONETARIA

En el párrafo anterior señalamos que la emisión monetaria se incrementó entre agosto y octubre pasado en 66.1% (\$b. 47.1 billones). Esta situación fue consecuencia del comportamiento observado tanto en las partidas de expansión y contracción que detallamos a continuación (cuadros N° 3 y N° 4).

Las reservas internacionales netas, al aumentar entre agosto y octubre pasados en \$b. 127.1 billones (187.7%), se constituyeron en el principal factor de expansión de la emisión monetaria. Actuó en similar sentido, y en orden de importancia, la variación ocurrida en el crédito neto otorgado a las empresas públicas, que se beneficiaron adicionalmente con un monto de \$b. 33.6 billones, equivalente a la tasa de crecimiento de 6.8% para el periodo de análisis (15.7% de participación relativa sobre el total de factores de expansión). A nivel desagregado, el monto señalado anteriormente se descompone de la siguiente manera: Comibol \$b. 12.3 billones; CBF \$b. 2.2 billones; ENAF \$b. 1.2 billones; Complejo Metalúrgico de Karachipampa \$b. 2.8 billones y otras empresas con el restante \$b. 15.1 billones.

Por otra parte, el financiamiento a los bancos del sistema, comerciales y especializados, al adicionar al saldo de agosto \$b. 10.6 billones, se constituyó en el tercer factor de expansión de la emisión monetaria. Finalmente, la partida de otros activos netos, que engloba a cuentas diversas tales como las inversiones financieras, cuentas de patrimonio, cuentas de ajuste, aportes a organismos financieros - internacionales, etc., observó un incremento adicional de \$b. 40.8 billones, cifra equivalente a la tasa de crecimiento del 5.6%.

En relación a los factores de contracción de la emisión monetaria, destaca en primer lugar, la disminución registrada, entre agosto y octubre pasados, en el saldo del crédito neto otorgado a la administración central por un monto de \$b. 117.3 billones (70.2% sobre el total de los factores de contracción). A continuación, y en orden de importancia debemos señalar al descenso producido en los saldos del crédito neto de YPFB por un monto de \$b. 41.9 billones y IAB por \$b. 1.6 billones. Paralelamente la cuenta de otras operaciones netas con el exterior, referida a pasivos de mediano y largo plazo, aumentó en \$b 8.9 billones, efecto principalmente de las modificaciones efectuadas en el tipo de cambio.

Por último, en el cuadro N° 5 se detalla el impacto relativo que cada una de las cuentas ocasionó en la tasa de crecimiento comentada para la emisión monetaria. Así, por ejemplo, al aumentar el saldo del crédito neto de COMIBOL en un 5.1% en el periodo de análisis, esta tasa se traduce en 17.3% de impacto relativo sobre el nivel de la emisión monetaria.

GPC/gsc  
LP. 28.11.85

GPC/gsc  
LP. 28.11.85

CUADRO No. 1

**RESUMEN DEL PROGRAMA MONETARIO**

**DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

(En miles de millones de \$b)

| C O N C E P T O                           | 31.12.84          | 31.08.85<br>(.)    | 31.10.85           |
|-------------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| I. <u>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</u>  | <u>165.4</u>      | <u>67.731.7</u>    | <u>194.866.7</u>   |
| 1. Reservas Int. Brutas                   | 2.160.4           | 176.762.5          | 344.585.5          |
| 2. Oblig. Ext. de Corto Plazo             | 1.995.0           | 109.031.1          | 199.718.8          |
| II. <u>OTRAS OP. NETAS C/EXTERIOR</u>     | <u>( 4.298.6)</u> | <u>(484.173.7)</u> | <u>(493.033.7)</u> |
| III. <u>CREDITO INTERNO NETO</u>          | <u>7.251.2</u>    | <u>490.095.1</u>   | <u>417.669.6</u>   |
| 1. Administración Central                 | 45.3              | (729.548.2)        | (846.812.1)        |
| 1.1 Créditos                              | 8.182.6           | 193.655.6          | 230.851.8          |
| 1.2 Depósitos                             | 8.227.9           | 923.203.8          | 1.077.663.9        |
| 2. Empresas Públicas                      | 3.642.1           | 418.803.3          | 407.514.9          |
| 2.1 Créditos                              | 4.525.7           | 518.766.8          | 554.432.1          |
| 2.2 Depósitos                             | 883.6             | 99.963.5           | 146.917.2          |
| 3. Otras Instituciones Públicas           | <u>( 23.6)</u>    | 15.458.2           | 17.488.4           |
| 3.1 Créditos                              | 146.6             | 37.486.5           | 44.668.5           |
| 3.2 Depósitos                             | 170.2             | 22.028.3           | 27.180.1           |
| 4. Financiamiento a Bancos                | 605.5             | 58.666.0           | 71.982.5           |
| 4.1 Créditos                              | 880.0             | 67.306.7           | 77.923.8           |
| 4.2 Depósitos                             | 274.5             | 8.640.7            | 5.941.3            |
| 5. Otros Activos Netos                    | 3.072.5           | 726.715.8          | 767.495.9          |
| IV. <u>OBLIGAC. CON EL SECTOR PRIVADO</u> | <u>3.118.0</u>    | <u>73.652.8</u>    | <u>119.502.7</u>   |
| 1. Emisión Monetaria                      | 3.063.5           | 71.271.4           | 118.407.0          |
| 2. Cuasidinero                            | 54.5              | 2.381.4            | 1.095.7            |

(.) Incluye la revalorización de las cuentas en M/E al tipo de cambio de \$b.  
1.075.000 por dólar norteamericano

CUADRO No. 2

RESUMEN DEL PROGRAMA MONETARIO  
DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

(Tasas de Crecimiento)

| C O N C E P T O                           | 31.08.85        | 31.10.85      | 31.10.85         |
|-------------------------------------------|-----------------|---------------|------------------|
|                                           | 31.12.84        | 31.08.85      | 31.12.84         |
| I. <u>RESERVAS INT. NETAS</u>             | <u>40.850.1</u> | <u>187.7</u>  | <u>117.715.4</u> |
| 1. Reservas Int. Brutas                   | 8.081.9         | 94.9          | 15.850.1         |
| 2. Oblig. Ext. de Corto Plazo             | 5.365.2         | 83.2          | 9.910.9          |
| II. <u>OTRAS OP. NETAS C/EXTERIOR</u>     | <u>11.163.5</u> | <u>1.8</u>    | <u>11.369.6</u>  |
| III. <u>CREDITO INTERNO NETO</u>          | <u>6.658.8</u>  | <u>- 14.7</u> | <u>5.660.0</u>   |
| 1. Administración Central                 | -1.610.581.7    | 16.1          | -1.869.442.4     |
| 1.1 Créditos                              | 2.266.7         | 19.2          | 2.721.2          |
| 1.2 Depósitos                             | 11.120.4        | 16.7          | 12.997.7         |
| 2. Empresas Públicas                      | 11.398.9        | - 2.7         | 11.089.0         |
| 2.1 Créditos                              | 11.362.7        | 6.7           | 12.150.7         |
| 2.2 Depósitos                             | 11.213.2        | 47.0          | 16.527.1         |
| 3. Otras Instituciones Públicas           | 65.600.8        | 13.1          | 74.203.4         |
| 3.1 Créditos                              | 25.470.6        | 19.1          | 30.369.6         |
| 3.2 Depósitos                             | 12.835.0        | 23.4          | 15.869.5         |
| 4. Financiamiento a Bancos                | 9.588.8         | 22.7          | 11.788.1         |
| 4.1 Créditos                              | 7.548.5         | 15.7          | 8.755.0          |
| 4.2 Depósitos                             | 3.047.8         | - 31.2        | 2.064.4          |
| 5. Otros Activos Netos                    | 23.552.3        | 5.6           | 24.879.5         |
| IV. <u>OBLIGACIONES CON EL S. PRIVADO</u> | <u>2.262.2</u>  | <u>62.2</u>   | <u>3.732.7</u>   |
| 1. Emisión Monetaria                      | 2.225.5         | 661.          | 3.765.1          |
| 2. Cuasidinero                            | 4.269.5         | - 54.0        | 1.910.4          |

CUADRO No. 3

**FACTORES DE EXPANSION Y CONTRACCION  
DE LA EMISION MONETARIA**

(En miles de millones de \$b.)

(En miles de millones)

| CONCEPTO                             | 31.08.85           | %            | 31.10.85           | %            |
|--------------------------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| <b>I. FACTORES DE EXPANSION</b>      | <b>1.374.791.4</b> | <b>100.0</b> | <b>1.588.945.6</b> | <b>100.0</b> |
| 1. Reservas Int. Netas               | 67.731.4           | 4.9          | 194.866.7          | 12.2         |
| 2. Crédito Neto a Emp. Públicas      | 497.579.2          | 36.2         | 531.170.7          | 33.4         |
| 2.1 COMIBOL                          | 242.569.7          | 17.7         | 254.874.4          | 16.0         |
| 2.2 CBF                              | 29.631.4           | 2.1          | 31.819.2           | 2.0          |
| 2.3 ENAF                             | 149.318.0          | 10.9         | 150.481.2          | 9.5          |
| 2.4 ENDE                             | 1.418.0            | 0.1          | 2.188.9            | 0.2          |
| 2.5 ENA                              | 505.6              | 0.0          | 452.0              | 0.0          |
| 2.6 Karachipampa                     | 66.289.1           | 4.8          | 69.065.4           | 4.3          |
| 2.7 Otras Empresas                   | 7.847.4            | 0.6          | 22.279.6           | 1.4          |
| 3. Crédito Neto Otras Inst. Públicas | 18.458.2           | 1.1          | 17.488.4           | 1.2          |
| 4. Financiamiento a Bancos           | 67.306.7           | 4.9          | 77.923.8           | 4.9          |
| 5. Otros Activos Netos (1)           | 726.715.9          | 52.9         | 767.495.9          | 48.3         |
| <b>II. FACTORES DE CONTRACCION</b>   | <b>1.303.520.0</b> | <b>100.0</b> | <b>1.470.538.6</b> | <b>100.0</b> |
| 1. Crédito Neto a la Adm. Central    | 729.548.3          | 56.0         | 846.812.1          | 57.6         |
| 2. Crédito Neto a Emp. Públicas      | 78.775.9           | 6.0          | 123.655.8          | 8.4          |
| 2.1 YPFB                             | 77.976.5           | 6.0          | 119.840.7          | 8.2          |
| 2.2 LAB                              | 112.0              | 0.0          | 1.676.7            | 0.1          |
| 2.3 ENFE                             | 78.2               | 0.0          | 1.046.9            | 0.0          |
| 2.4 ENTEL                            | 609.2              | 0.0          | 1.091.5            | 0.1          |
| 3. Otras Operac. Netas c/Exterior    | 484.173.7          | 37.1         | 492.033.7          | 33.5         |
| 4. Depósitos de Bancos               | 8.640.7            | 0.7          | 5.941.3            | 0.4          |
| 5. Cuasidinero                       | 2.381.4            | 0.2          | 1.095.7            | 0.1          |
| <b>III. EMISION MONETARIA</b>        | <b>71.271.4</b>    |              | <b>118.407.0</b>   |              |

(1) Incluye inversiones financieras por \$b. 355.502.4 y \$b. 372.148.7 miles de millones para agosto y octubre, respectivamente.

GPC/gsc

LP. 28.11.85

GPC/gsc

LP. 27.11.85

CUADRO N° 4

**VARIACION EN LOS FACTORES DE EXPANSION Y CONTRACCION  
DE LA EMISION MONETARIA (1)**  
(En miles de millones)

| C O N C E P T O                                 | MONTO     | PARTICIPACION<br>RELATIVA<br>(%) |
|-------------------------------------------------|-----------|----------------------------------|
| I. <u>FACTORES DE EXPANSION</u>                 | 214.154.2 | 100.0                            |
| 1. Reservas Internacionales Netas               | 127.135.3 | 59.4                             |
| 2. Crédito Neto a Empresas Públicas             | 33.591.5  | 15.7                             |
| 2.1 COMIBOL                                     | 12.304.7  | 5.8                              |
| 2.2 CBF                                         | 2.187.8   | 1.0                              |
| 2.3 ENAF                                        | 1.163.2   | 0.5                              |
| 2.4 ENDE                                        | 770.9     | 0.4                              |
| 2.5 ENA                                         | - 43.6    | 0.0                              |
| 2.6 KARACHIPAMPA                                | 2.776.3   | 1.3                              |
| 2.7 Otras Empresas                              | 14.432.2  | 6.7                              |
| 3. Crédito Neto Otras Instituciones<br>Públicas | 2.030.2   | 0.9                              |
| 4. Financiamiento a Bancos                      | 10.617.1  | 5.0                              |
| 5. Otros Activos Netos                          | 40.780.1  | 19.0                             |
| II. <u>FACTORES DE CONTRACCION</u>              | 167.018.6 | 100.0                            |
| 1. Crédito Neto a la Adm. Central               | 117.263.8 | 70.2                             |
| 2. Crédito Neto a Empresas Públicas             | 44.879.9  | 26.9                             |
| 2.1 YPFB                                        | 41.864.2  | 25.1                             |
| 2.2 LAB                                         | 1.564.7   | 0.9                              |
| 2.3 ENFE                                        | 968.7     | 0.6                              |
| 2.4 ENTEL                                       | 482.3     | 0.3                              |
| 3. Otras Operaciones Netas c/Exterior           | 8.860.0   | 5.3                              |
| 4. Depósitos de Bancos                          | - 2.699.4 | - 1.6                            |
| 5. Cuasidinero                                  | - 1.285.7 | - 0.8                            |
| III. <u>EMISION MONETARIA</u>                   | 47.135.6  |                                  |

(1) Variación Absoluta entre el 31.08.85 y 31.10.85

**CUADRO No. 5**

**INCIDENCIA DE LOS FACTORES DE EXPANSION Y CONTRACCION**

**EN LA EMISION MONETARIA AL 31.10.85 (1)**

(En porcentajes)

| <u>C O N C E P T O</u>              | <u>PARTICIPACION<br/>RELATIVA<br/>(2)</u> | <u>TASA DE<br/>CRECIMIENTO<br/>(3)</u> | <u>INCIDENCIA<br/>RELATIVA</u> |
|-------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------|
| I. <u>FACTORES DE EXPANSION</u>     | <u>1.928.9</u>                            | <u>15.6</u>                            | <u>300.5</u>                   |
| 1. Reservas Int. Netas              | 95.0                                      | 187.7                                  | 178.3                          |
| 2. Crédito Neto a Emp. Públicas     | 698.1                                     | 6.8                                    | 47.1                           |
| 2.1 COMIBOL                         | 340.3                                     | 5.1                                    | 17.3                           |
| 2.2 CBF                             | 41.6                                      | 7.4                                    | 3.0                            |
| 2.3 ENAF                            | 209.5                                     | 0.8                                    | 1.7                            |
| 2.4 ENDE                            | 2.0                                       | 54.4                                   | 1.1                            |
| 2.5 ENA                             | 0.7                                       | -                                      | 8.6                            |
| 2.6 Karachipampa                    | 93.0                                      | 4.2                                    | 3.9                            |
| 2.7 Otras Empresas                  | 11.0                                      | 183.9                                  | 20.1                           |
| 3. Crédito Neto Otras Int. Públicas | 21.7                                      | 13.1                                   | 2.8                            |
| 4. Financiamiento a Bancos          | 94.4                                      | 15.8                                   | 15.0                           |
| 5. Otros Activos Netos              | 1.019.7                                   | 5.6                                    | 57.3                           |
| II. <u>FACTORES DE CONTRACCION</u>  | <u>1.828.9</u>                            | <u>12.8</u>                            | <u>234.4</u>                   |
| 1. Crédito Neto a la Adm. Central   | 1.023.6                                   | 16.1                                   | 164.8                          |
| 2. Crédito Neto a Empresa Públicas  | 110.5                                     | 57.0                                   | 63.0                           |
| 2.1 YPFB                            | 109.4                                     | 53.7                                   | 59.0                           |
| 2.2 LAB                             | 0.1                                       | 1.397.0                                | 1.8                            |
| 2.3 ENFE                            | 0.1                                       | 1.238.7                                | 1.3                            |
| 2.4 ENTEL                           | 0.9                                       | 79.2                                   | 0.9                            |
| 3. Otras Operac. Netas c/Exterior   | 679.3                                     | 1.8                                    | 12.2                           |
| 4. Depósitos de Bancos              | 12.1                                      | -                                      | 31.2                           |
| 5. Cuasidinero                      | 3.4                                       | -                                      | 54.0                           |
| III. <u>EMISION MONETARIA</u>       | <u>100.0</u>                              | <u>66.1</u>                            | <u>66.1</u>                    |

(1) Incidencia relativa en la variación absoluta del 31.08.85 al 31.10.85

(2) Participación relativa en el saldo de la emisión monetaria al 31.08.85

(3) Tasa de crecimiento en el periodo de análisis (31.10.85 frente al 31.08.85)

GPC/gsc

LP. 28.11.85