

**EVOLUCIÓN DE LA MONEDA NACIONAL EN EL SISTEMA
BANCARIO COMO RESULTADO DE LA APLICACIÓN DEL ITF,
LAS AMPLIACIONES DE LA BRECHA CAMBIARIA Y LAS
APRECIACIONES DEL BOLIVIANO**



MARCELO MONTERO NUÑEZ DEL PRADO

La Paz, 12 de octubre de 2006

EVOLUCIÓN DE LA MONEDA NACIONAL EN EL SISTEMA BANCARIO COMO RESULTADO DE LA APLICACIÓN DEL ITF, LAS AMPLIACIONES DE LA BRECHA CAMBIARIA Y LAS APRECIACIONES DEL BOLIVIANO.

Un tema siempre en boga entre la ciudadanía, el gobierno y los organismos internacionales constituye el alto grado de dolarización de la economía, por las debilidades que introduce al manejo de la política monetaria y la vulnerabilidad que crea en el sistema financiero. Las autoridades de turno aplicaron diversas medidas que directa o indirectamente tuvieron efectos sobre esta situación, los mismos que pretendemos medir a través del impacto en depósitos, cartera y operaciones con cheques en moneda nacional así como en la Emisión Monetaria, tal como se explica a continuación.

En los 26 meses que corren desde la implementación del ITF en julio de 2004, al cual, para fines del presente análisis, concederemos que fue implementando como un objetivo de bolivianización de la economía y no con el mero afán recaudacionista que determinó su aplicación por parte del gobierno de aquel entonces, el Banco Central de Bolivia, a partir del segundo año de vigencia de tal impuesto, inicia una clara política de incentivo al uso de la moneda nacional a través de la ampliación de la brecha cambiaria, que se inicia en julio del 2005, con una ampliación de la diferencia entre el precio de compra y el de venta de 4 centavos por dólar americano, para terminar con una brecha de diez centavos en marzo del 2006, acciones reforzadas con apreciaciones del Boliviano a partir de julio de 2005 a la fecha, que determinaron una apreciación de 13 centavos.

El presente artículo pretende dar respuesta a algunas interrogantes tales como ¿Las medidas tendientes a bolivianizar la economía han tenido algún resultado significativo? ¿Cuáles de los instrumentos han jugado un rol central en el proceso? ¿Asumiendo que el ITF fue utilizado como un instrumento de incentivo al uso de la moneda nacional, fue efectivo y qué efectos colaterales generó? ¿El comportamiento registrado hasta ahora continuará en el futuro?. Se intenta responder la primera, tercera y cuarta interrogantes mediante un análisis de las cifras entre los dos extremos del período mencionado, en lo que llamaremos impacto global y la segunda en lo que denominaremos análisis por períodos de aplicación de los instrumentos.

El impacto global de este conjunto de disposiciones sobre las variables elegidas para el análisis, en todo el período de 26 meses, puede resumirse del modo siguiente:

EVOLUCION OPERACIONES JUNIO 04 - SEPTIEMBRE 06										
En Millones de \$us										
FECHA	DEPOSITOS			CARTERA			CAMARA			EMISION *
	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	Monto
Jun-04	243	2,155	2,398	69	2,396	2,464	298	459	757	388
Part. %	10%	90%	100%	3%	97%	100%	39%	61%	100%	
Sep-06	701	2,317	3,018	383	2,345	2,728	323	235	558	845
Part. %	23%	77%	100%	14%	86%	100%	58%	42%	100%	
Var%	288%	108%	126%	558%	98%	111%	108%	51%	74%	218%
VarAbs	458	162	620	314	-50	264	25	-224	-199	457

* Emisión correspondiente a agosto 2006

Fuente: SIBEF-BCB

Las cifras a partir de 2005 incluyen Banco Los Andes

MN= Incluye UFV's

ME= Incluye MNMV

- Los Depósitos en moneda nacional en el sistema Bancario pasaron del equivalente de \$us 243 millones en junio de 2004 a \$us 701 millones, un incremento del 188% equivalentes a \$us 458 millones. Los depósitos en moneda extranjera, por otra parte, continúan su crecimiento a un ritmo menor 8%, determinando de esta manera que la importancia de los depósitos en moneda nacional sobre el total pase de un 10% a un 23%.
- La Cartera en moneda nacional de la banca, al haber captado recursos en moneda nacional, también registra un incremento importante de \$us 314 millones, equivalentes a un crecimiento de 455%, al pasar de \$us 69 millones en junio de 2004 a \$us 383 millones en septiembre de 2006. La Cartera en moneda extranjera durante este período experimenta una contracción del 2%. El comportamiento de la cartera determina que la Cartera en moneda nacional pase de una participación sobre la cartera total en junio de 2004 del 3% al 14% a septiembre 2006.
- La Desintermediación financiera, medida a través de las operaciones de Cámara de Compensación de Cheques, durante el primer año ascendió al 36% al reducirse los volúmenes de operaciones en \$us 272 millones, de los cuales \$us 82 millones correspondieron a una desintermediación en moneda nacional. Durante el resto del período, se registra una paulatina y moderada recuperación de operaciones, reduciéndose la desintermediación al 26%, básicamente por un mayor deterioro de operaciones en moneda extranjera que alcanza a un 15%, frente al crecimiento de operaciones en moneda nacional que alcanza al 52%.
- La Emisión Monetaria, como no podía ser de otra manera, al incrementarse el uso de la moneda nacional, registra un crecimiento del equivalente de \$us 457 millones, es decir, 118%, pasando de \$us 388 millones en junio de 2004 a \$us 845 millones en septiembre de 2006, crecimiento similar al registrado por los depósitos en moneda nacional en el sistema bancario.

El comportamiento de las variables analizadas permite algunas conclusiones que se detallan a continuación, con las limitaciones que introduce considerar como responsables exclusivos de este proceso solamente las medidas adoptadas por el Gobierno, el Banco Central de Bolivia y la acción permanente de la Banca a través de tasas de interés más atractivas y rentables para los depósitos en moneda nacional que para la moneda extranjera.

- El ITF, las ampliaciones de la brecha cambiaria y la apreciación del Boliviano, han conducido a un proceso cada vez mayor de bolivianización de las operaciones del sistema financiero y, por ende, de la economía. Se ha avanzado, pero aún queda mucho por recorrer y ello depende en gran medida, al margen de la estabilidad y crecimiento económico, de la estabilidad social y seguridad jurídica, sin las cuales se priorizará siempre más la seguridad que la rentabilidad de los ahorros.
- Dado que las condiciones que han determinado el comportamiento descrito, permanecen en su mayor magnitud, pues la brecha cambiaria está en 10 centavos, el ITF sólo se aplica a la moneda extranjera y no sería de extrañar algunas apreciaciones adicionales del Boliviano, como resultado del comportamiento del comercio exterior y la prácticamente nula demanda de dólares en el bolsín, es posible esperar que este proceso continúe algo más aceleradamente.
- Como consecuencia del crecimiento de las operaciones en moneda nacional, el riesgo cambiario del sistema bancario se ha reducido, disminuyendo su vulnerabilidad, sin embargo ella persiste por la reducida significación del proceso aún.
- El ITF si bien constituyó un elemento coadyuvante en la bolivianización de la economía tuvo un pernicioso efecto en el grado de intermediación financiera, pues a pesar de algunas

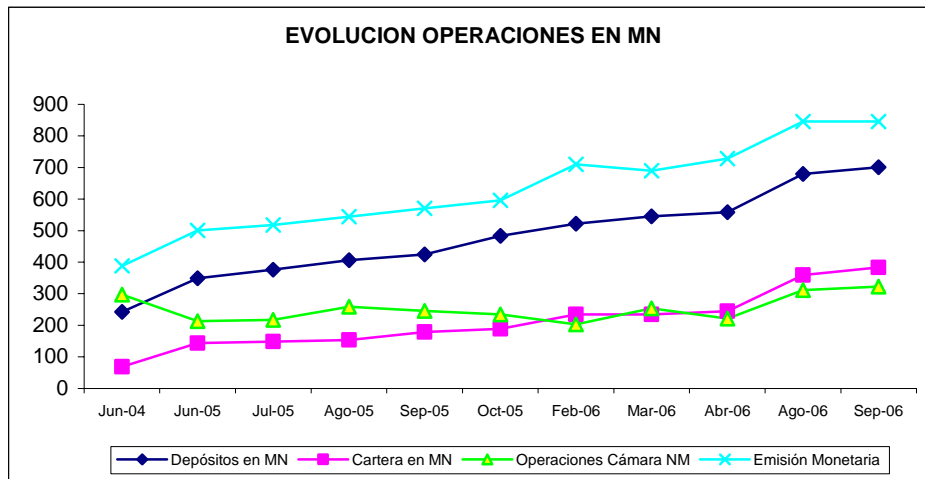
recuperaciones en la intermediación financiera, a la fecha las operaciones de Cámara y el uso del sistema financiero se encuentran en niveles por debajo de los registrados antes de la dictación de la medida.

- La continuación del proceso de bolivianización con el consiguiente incremento de la Emisión Monetaria que conlleva, no sólo seguirá otorgando mayor efectividad a la política monetaria, sino que irá dando al Banco Central de Bolivia cada vez mayores responsabilidades en el control de la inflación y, por ende, en la estabilidad económica.
- Sin lugar a dudas la combinación de estas medidas está quitando un hábito adquirido en el país como consecuencia de la desdolarización e hiperinflación experimentadas en el pasado, que hicieron priorizar la seguridad antes que la rentabilidad y que se tradujo en que los ingresos en Bolivianos, se depositen en dólares y se retiren sumas parciales en bolivianos para atender los gastos domésticos, pues el costo de esta gimnasia cambiaria era mínimo.

Para intentar contestar la interrogante referente a la mayor o menor efectividad de los instrumentos utilizados para alentar el uso de la moneda nacional, salvando el hecho de que las medidas no pueden ser juzgadas independientemente en sus efectos porque unas refuerzan las otras y acrecientan los efectos, el análisis de las cifras se efectúa en tres periodos; el primer año de vigencia del ITF en el que no existe ninguna otra medida; el segundo comprendido entre junio y marzo 2006, caracterizado por cuatro ampliaciones de la brecha cambiaria y cinco apreciaciones de la moneda nacional y, finalmente, el tercero entre abril y septiembre 2006, caracterizado por solamente dos apreciaciones de la moneda nacional.

EVOLUCION OPERACIONES JUNIO 04 - SEPTIEMBRE 06								
En Millones de \$us								
FECHA	MEDIDA	DEPOSITOS		CARTERA		CAMARA		EMISION
		MN	ME	MN	ME	MN	ME	Monto
Jun-04	Julio aplicación ITF	243	2,155	69	2,396	298	459	388
Jun-05		348	2,328	144	2,412	213	272	501
Jul-05	Apreciación del boliviano en 3 puntos- se amplia la brecha a 4 puntos (8.05-8.09)	376	2,346	149	2,419	217	223	517
Ago-05	Apreciación del boliviano en 2 puntos- se amplia la brecha a 6 puntos (8.03-8.09)	406	2,414	154	2,412	259	267	544
Sep-05	Apreciación del boliviano en 1 punto (8.02-8.08)	425	2,416	179	2,401	246	256	571
Oct-05	Apreciación del boliviano en 2 puntos - se amplia la brecha a 8 puntos (8.00-8.08)	484	2,443	190	2,405	235	251	596
Feb-06	Apreciación del boliviano en 1 punto (7.99-8.07)	522	2,348	234	2,346	203	192	709
Mar-06	Apreciación del boliviano en 2 puntos- se amplia la brecha a 10 puntos (7.97-8.07)	545	2,344	235	2,356	253	273	690
Abr-06	Apreciación del boliviano en 1 punto (7.96-8.06)	558	2,337	245	2,377	222	244	728
Ago-06	Apreciación del boliviano en 1 punto (7.95-8.05)	680	2,280	359	2,348	311	221	845
Sep-06	*	701	2,317	383	2,345	323	235	845

Las cifras a partir de 2005 incluyen Banco Los Andes
 MN= Incluye UFV's
 ME= Incluye MNMV



* Emisión correspondiente a agosto 2006
Fuente: SBEF-BCB

- Primer año de vigencia del ITF (julio 2004 - junio 2005).
 - Los Depósitos del Público en moneda nacional se incrementan en 43%, alcanzando a \$us 348 millones que representan el 13% del total depósitos, frente al 10% que representaban a junio de 2004.
 - La Cartera en moneda nacional se incrementa en 110%, llegando a \$us 144 millones, equivalentes al 6% de la cartera total, frente al 3% que representaba a junio 2004.
 - La Desintermediación financiera directa medida por el monto de operaciones realizadas en Cámara de Compensación de Cheques para ambas monedas, muestra una reducción de tales operaciones del 36%, reduciéndose de \$us 757 millones a \$us 485 millones, correspondiendo un 28% (\$us 85 millones) a moneda nacional y un 41% (\$us 187 millones) a moneda extranjera.
 - Consecuente con este comportamiento la Emisión Monetaria crece en un 29% pasando de \$us 388 millones a \$us 501 millones.

- Segundo período de ampliación de la brecha cambiaria en 10 centavos y apreciación del Boliviano en 11 centavos (julio 2005 - marzo 2006). En este período el tipo de cambio pasa de Bs 8,08 la compra y de Bs 8.10 la venta a Bs 7,97 la compra y a Bs 8,05 la venta del dólar americano.
 - Los Depósitos del Público en moneda nacional en cada una de las ampliaciones de la brecha cambiaria, reforzada por apreciaciones del Boliviano, se incrementan en un 81%, pasando del equivalente de \$us 438 millones a \$us 545 millones. En el mismo período los depósitos en moneda extranjera tan sólo crecen en \$us 16 millones, traduciéndose este hecho en que los depósitos en moneda nacional pasan a representar el 19% del total depósitos, frente al 13% que representaron al final del primer año del ITF.
 - La Cartera en moneda nacional se incrementa en el equivalente de \$us 91 millones, alcanzando a \$us 235 millones, en tanto que la cartera en moneda extranjera decrece en \$us 56 millones. Este comportamiento determina que la cartera en moneda nacional pase de una participación sobre la cartera total del 6% que registraba al final del primer año del ITF a un 9%.

- En este período la Desintermediación financiera se revierte ligeramente, sobrepasando las operaciones de Cámara a las registradas a fines del primer año del ITF en \$us 42 millones, debido principalmente al crecimiento de las operaciones en moneda nacional en un 19% y al mantenimiento del nivel de las operaciones en moneda extranjera. A pesar de esta ligera recuperación de las operaciones en Cámara de compensación se encontraban 30% por debajo de las registradas antes de la puesta en vigencia del ITF.
- Como era de esperar la Emisión Monetaria continúa creciendo y en estos nueve meses lo hace en \$us 189 millones.
- En el tercer período seleccionado (abril - septiembre de 2006), caracterizado solamente por dos apreciaciones del Boliviano en los meses de abril y agosto, el tipo de cambio se sitúa en Bs 7,95 la compra y Bs 8,05 la venta del dólar americano.
 - Los Depósitos en moneda nacional se incrementan en el equivalente a \$us 156 millones, que representan un crecimiento del 29%, en tanto que los depósitos en moneda extranjera crecen en \$us 129 millones, equivalentes a un 4%. El comportamiento descrito de los depósitos determina que los depósitos en moneda nacional en este período pasen de una participación sobre el total depósitos del 19% al 23%.
 - La Cartera en moneda nacional se incrementa en \$us 148 millones, esto es un crecimiento del 63%, frente a un crecimiento de la cartera en moneda extranjera de \$us 137 millones, equivalentes a un 5%. Esta situación determina que la cartera en moneda nacional represente el 14% del total de la cartera, frente al 9% que representaba al inicio de este período.
 - En este lapso de tiempo se produce una recuperación de la intermediación financiera, medido en el incremento de las operaciones de Cámara en moneda nacional en \$us 70 millones, mientras que las operaciones en moneda extranjera caen en \$us 38 millones, permaneciendo las operaciones de Cámara un 26% por debajo de lo que fueron antes de la aplicación del ITF.

Los tres períodos analizados, con la limitación de suponer que la bolivianización obedeció tan solo a los estímulos dados a través del ITF, la ampliación de la brecha cambiaria y la apreciación del Boliviano, permiten concluir:

- En la bolivianización de la economía jugó un papel más preponderante la ampliación de las brecha cambiaria y la apreciación del Boliviano que el ITF.
- La apreciación del Boliviano, manteniendo la brecha cambiaria representó un mayor impacto en la bolivianización que el ITF.
- Los mayores impulsos a la utilización de la moneda nacional se dieron cuando se combinaron las medidas de la brecha cambiaria y la apreciación del Boliviano.
- Sin lugar a dudas las distintas medidas analizadas tuvieron un efecto de potenciamiento en el tiempo, reforzando el impacto que generaron las sucesivas ampliaciones de la brecha cambiaria y de apreciación del Boliviano.
- El hecho de que el nuevo ITF grave tan sólo las operaciones en moneda extranjera, que introduce un sesgo contra el uso de la moneda extranjera es de esperar que refuerce la tendencia a la bolivianización que se ha venido registrando.

Si bien el análisis efectuado, no es en modo alguno completo, sin embargo permite contar con una apreciación del impacto de las medidas adoptadas por el gobierno en los más de dos años desde la implementación del ITF, posibilitando cuantificar su impacto y el grado de utilidad de los instrumentos utilizados.

Marcelo Montero Nuñez del Prado
La Paz, octubre 12 de 2006