

**Banco Central de Bolivia**

**MEMORIA**

**2009**

ISSN 1023-361

**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**  
DEPÓSITO LEGAL 4-1-117-10 P.O.

# DIRECTORIO

---

Gabriel Loza Tellería  
**PRESIDENTE a.i.**

Hugo Dorado Aranibar  
**VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO**

Gustavo Blacutt Alcalá  
**DIRECTOR a.i.**

Rolando Marín Ibáñez  
**DIRECTOR a.i.**

Ernesto Yáñez Aguilar  
**DIRECTOR a.i.**

Rafael Boyán Tellez  
**DIRECTOR a.i.**

# PERSONAL EJECUTIVO

---

Eduardo Pardo  
**GERENTE  
GENERAL**

Raúl Mendoza Patiño  
**ASESOR PRINCIPAL  
DE POLÍTICA ECONÓMICA**

Misael Miranda Vargas  
**GERENTE  
DE ENTIDADES FINANCIERAS**

David Espinoza Torrico  
**GERENTE  
DE OPERACIONES INTERNACIONALES**

Walter Orellana Rocha  
**GERENTE  
DE OPERACIONES MONETARIAS**

Wilma Pérez Paputsachis  
**GERENTE  
DE ASUNTOS LEGALES**

Alfredo Lupe Copatiti  
**GERENTE  
DE SISTEMAS**

María Elena Cañipa Quiroz  
**GERENTE  
DE AUDITORÍA**

Wylma Guerra Montenegro  
**GERENTE  
DE ADMINISTRACIÓN**

Elizabeth Velasco Quiroga  
**GERENTE  
DE RECURSOS HUMANOS**



# ÍNDICE

<b>PRESENTACIÓN</b> .....	9
---------------------------	---

<b>RESUMEN</b> .....	17
----------------------	----

## **PARTE I**

### **ECONOMÍA MUNDIAL**

1. Actividad económica mundial .....	29
2. Inflación internacional .....	33
3. Precios de los productos básicos .....	35
4. Mercados financieros y movimientos de capitales .....	37
5. Perspectivas de la economía mundial en 2010 .....	43

## **PARTE II**

### **INFLACIÓN**

1. La inflación en 2009. ....	51
1.1 Indicadores de tendencia inflacionaria .....	56
1.2 Factores que explican la evolución de la inflación .....	56
2. El Gobierno, el BCB y el control de la inflación .....	59
3. Perspectivas de la inflación en 2010 .....	63

## **PARTE III**

### **EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA**

1. Producto Interno Bruto .....	67
2. Sector fiscal .....	69
2.1 Ingresos corrientes y de capital .....	70
2.2 Gastos corrientes y de capital .....	71
2.3 Resultado Fiscal .....	73
2.4 Destino del superávit .....	73
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional .....	74
3.1 Saldo global de la balanza de pagos .....	75
3.2 Evolución del comercio exterior .....	76
3.2.1 Exportaciones .....	76
3.2.2 Importaciones .....	83
3.2.3 Índices de comercio exterior .....	84
3.2.4 Comercio exterior por zonas económicas .....	85
3.3 Comercio exterior de servicios .....	86
3.4 Transferencias privadas y remesas familiares .....	87
3.5 Renta .....	88
3.6 Movimiento de capitales .....	88
3.7 Evolución de la posición de inversión internacional .....	89
4. Deuda pública .....	91
4.1 Deuda pública interna .....	91
4.2 Deuda pública externa .....	93
4.2.1 Deuda pública externa de mediano y largo plazo .....	93
4.2.2 Deuda pública externa de corto plazo .....	99
4.3 Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública .....	99

5. Deuda externa privada .....	102
6. Operaciones del sistema financiero.....	104
6.1 Depósitos .....	104
6.2 Crédito al sector privado .....	108
6.3 Indicadores de solidez financiera.....	109
6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones .....	109
6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial (CAP).....	110
6.3.3 Rentabilidad.....	110
6.4 Tasas de interés efectivas del sistema financiero .....	111
6.5 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero.....	115
7. Perspectivas para la economía en 2010.....	117

## PARTE IV

### POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Política Monetaria y Crediticia .....	129
1.1 Programa monetario y financiero .....	129
1.2 Instrumentación de la política monetaria .....	132
1.2.1 Régimen de encaje legal .....	132
1.2.2 Operaciones de mercado abierto .....	133
1.2.3 Ventas directas de valores públicos a personas naturales y jurídicas .....	135
1.2.4 Operaciones de repo y créditos de liquidez con garantía del fondo RAL .....	136
1.2.5 Tasas de adjudicación de valores públicos .....	137
1.2.6 Tasas de interés del mercado monetario.....	138
1.3 Créditos del Banco Central .....	140
1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación.....	140
1.3.2 Crédito a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.....	140
1.3.3 Crédito al sistema financiero .....	141
1.4 Base Monetaria y Agregados Monetarios .....	141
1.4.1 Base monetaria .....	142
1.4.2 Medio circulante y liquidez total.....	143
1.4.3 Multiplicadores monetarios.....	144
2. Política Cambiaria .....	145
2.1 Orientación de la política cambiaria en 2009.....	145
2.2 Operaciones cambiarias en el mercado financiero .....	149
2.3 El tipo de cambio real.....	152
3. Sistema de Pagos.....	153
3.1 Políticas del sistema de pagos.....	153
3.2 Operaciones del sistema de pagos.....	154
3.2.1 Operaciones de alto valor.....	154
3.2.2 Operaciones de bajo valor.....	155
3.2.3 Liquidación de valores.....	157
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2010 .....	157

## PARTE V

### ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las reservas internacionales.....	167
1.1 Indicadores de vulnerabilidad .....	169
2. Administración de las reservas internacionales del BCB .....	170
2.1 Saldo y evolución del portafolio de inversiones del BCB .....	170
2.2 Flujos de ingresos y egresos del portafolio de inversiones .....	171
2.3 Ingresos y rendimientos obtenidos en la inversión de las reservas.....	171
2.4 Comparación de los rendimientos con los <i>benchmarks</i> .....	172
2.5 Políticas y estrategias de inversión del BCB.....	172
2.6 El mercado del oro y la inversión de las reservas en oro del BCB .....	174
3. Aportes a organismos internacionales.....	175
4. Operaciones con el convenio ALADI .....	176
5. Perspectivas para la administración de reservas en 2010 .....	177

## **PARTE VI**

### **PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2009**

1. Constitución Política del Estado .....	181
2. Leyes y Decretos Supremos.....	181
2.1 Leyes.....	181
2.2 Decretos Supremos .....	182
3. Principales resoluciones de Directorio del BCB .....	186

## **PARTE VII**

### **ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

1. Informe de los auditores independientes.....	193
2. Balance general.....	194
3. Estado de resultados .....	196
4. Estado de cambios en el patrimonio neto.....	197
5. Estado de flujo de efectivo.....	198
6. Notas a los estados financieros.....	201

## **PARTE VIII**

### **ACTIVIDADES INSTITUCIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

1. Actividades de extensión .....	237
2. Actividades de difusión .....	238
3. Otras actividades .....	240

## **ANEXOS**

1. Algunos términos de uso frecuente en el BCB .....	243
2. Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación .....	249

## **INDICE DE RECUADROS**

Recuadro 1A: Repercusiones de la crisis económica y financiera mundial en el E.P. de Bolivia .....	45
Recuadro 3A: La bonanza internacional y el desempeño de la economía boliviana .....	118
Recuadro 3B: Las remesas familiares.....	120
Recuadro 3C: Estabilidad del sistema financiero .....	122
Recuadro 4A: Regímenes monetarios .....	159
Recuadro 4B: Medidas para incentivar el crédito.....	161
Recuadro 6A: El Banco Central de Bolivia en la Nueva Constitución Política del Estado .....	190



**Banco Central de Bolivia**

# **PRESENTACIÓN**



*De acuerdo con lo dispuesto en el párrafo III del Artículo 329 de la Constitución Política del Estado (CPE), que señala "El Banco Central de Bolivia elevará un informe anual a la Asamblea Legislativa y está sometido al sistema de control gubernamental y fiscal del Estado", y con el artículo 42 de la Ley 1670, que determina que "Dentro de los primeros ciento veinte días de cada año, el Banco Central de Bolivia (BCB) presentará al Presidente de la República, a las Comisiones competentes de las Cámaras Legislativas y a la Contraloría General de la República, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión anterior, que incluirá los resultados de la aplicación de sus políticas y sus estados financieros", el BCB cumple con la publicación de la Memoria Institucional 2009 que se presenta a continuación.*

En la Memoria Institucional 2008 del BCB, escrita en plena fase de virulencia de la crisis económica mundial, se señaló que las políticas de respuesta frente a la crisis dependían tanto de las condiciones económicas iniciales que hacían al país menos vulnerable como de las características específicas de la economía boliviana. El mencionado análisis concluía que Bolivia estaba en mejores condiciones tanto en un marco histórico, como en comparación con otros países para enfrentar y aliviar los efectos de esta crisis.

La presente visión retrospectiva de la gestión 2009 reafirma que la economía nacional enfrentó adecuada y oportunamente una de las crisis económicas mundiales más graves desde los años treinta, aunque de corta duración; caracterizada por fuertes efectos financieros, especialmente en las economías avanzadas. Las repercusiones de la crisis se sintieron en el intercambio comercial. En efecto, según la Organización Mundial de Comercio (OMC), el intercambio económico global tuvo su peor caída en setenta años: el volumen disminuyó en 12% y el valor medido en dólares estadounidenses se contrajo en 23%, debido parcialmente a la disminución de los precios del petróleo y de otros productos básicos, por la menor demanda. No obstante, las cuentas externas en el caso de la economía boliviana cerraron con saldos superavitarios, el efecto sobre las exportaciones se debió principalmente a la menor demanda de gas natural por parte de Brasil.

La economía boliviana permaneció sólida ante la crisis debido a la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos: superávit mellizos (fiscal y de cuenta corriente), elevado nivel de reservas internacionales y un sistema financiero robusto. Estas características permitieron al Órgano Ejecutivo y al BCB responder con políticas fiscal, monetaria, cambiaria, crediticia y de ingresos para mitigar el ciclo (políticas contra-cíclicas), a diferencia del pasado cuando las condiciones y la orientación económica impedían aplicar medidas de esta naturaleza.

Reflexiones recientes sobre la nueva política macroeconómica y las lecciones que se pueden extraer de la crisis muestran que las políticas aplicadas fueron adecuadas. En primer lugar, se puso como prioridad el dinamismo de la actividad económica, sin descuidar el control de presiones inflacionarias, con particular énfasis en el papel de la demanda interna. Este fue el caso de varias economías emergentes; y permitió enfrentar de mejor forma la contracción de la demanda mundial. En segundo lugar, se dio particular relevancia a la preservación del proceso de bolivianización alcanzado, posicionando al boliviano como principal medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. En una economía en proceso de bolivianización permitió un mayor margen para la aplicación de la política monetaria. En tercer lugar, dado el nivel elevado de las reservas internacionales para enfrentar el *shock* externo, la política de estabilidad cambiaria contribuyó al objetivo interno de estabilidad financiera y a evitar tanto efectos nocivos en el patrimonio (hojas de balance) de las familias y los agentes económicos, como fluctuaciones innecesarias de la actividad transable en particular y agregada en general. En contraste, los países vecinos, típicamente con regímenes de tipo de cambio flexible, registraron variaciones abruptas (depreciaciones y apreciaciones) de sus monedas.

El BCB contó con los instrumentos adecuados para contribuir a los objetivos señalados. En primer lugar, la redención neta de títulos otorgó la liquidez suficiente a la economía para contribuir a apuntalar a la demanda agregada, en un contexto de tendencia descendente de la inflación. Consistente con lo anterior, las bajas tasas de interés en los títulos públicos indujeron, aunque en menor magnitud, a la disminución de las tasas activas en el sistema financiero para contribuir a la mayor movilización del crédito, especialmente en moneda nacional. La política monetaria, basada en agregados monetarios, permitió inyectar la cantidad de dinero necesaria en la economía. Esta característica fue relevante y distintiva a diferencia de otros regímenes monetarios. En efecto, varios países con regímenes basados exclusivamente en tasas de interés enfrentaron el problema de que éstas llegaron a niveles cercanos a cero y tuvieron que recurrir posteriormente a medidas de expansión monetaria cuantitativa (*quantitative easing*) para salir del fenómeno conocido como la trampa de la liquidez.

En segundo lugar, en una economía en proceso de bolivianización, el aumento del encaje en moneda extranjera y la disminución del encaje en moneda nacional, en este último caso condicionado al incremento de cartera en dicha moneda, contribuyeron a su profundización, induciendo a que los agentes económicos hagan propios (internalicen) los costos de mantener activos en moneda extranjera y, al mismo tiempo, promuevan el incremento de la cartera y depósitos en moneda nacional. Por otra parte, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) se tomaron las medidas necesarias para la adecuada supervisión macro prudencial del sistema financiero. Este último, poco expuesto a la globalización financiera, presentó sólidos indicadores de capitalización (una relación de capital a activos ponderados por riesgo o CAP cercano al 15%, cuando el mínimo prudencial se encuentra en torno a 10%), baja pesadez de la cartera (en el orden del 3,1%) y un buen nivel de utilidades (medido por la razón utilidades a patrimonio, ROE, de 17%).

En tercer lugar, se aumentó la comisión por transferencias de recursos al exterior a través del BCB, se mantuvo estable el tipo de cambio oficial, se incrementó la oferta de dólares en el Bolsín, se limitó el margen o *spread* de las operaciones cambiarias del sector privado respecto a los precios de venta y de compra de la divisa en el BCB. Estas medidas contribuyeron al desvanecimiento de las expectativas infundadas de devaluación, amplificadas por la volatilidad cambiaria en los países vecinos. Además, el tipo de cambio real multilateral se aproximó al tipo de cambio real de largo plazo y al de equilibrio.

Los resultados alcanzados en 2009 muestran nuevamente una economía boliviana con sólidos indicadores macroeconómicos: el crecimiento más alto en América del Sur (3,4%), bajo desempleo (7,1%), superávit fiscal (0,1% del PIB), baja tasa de inflación (0,3%), superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (4,6% del PIB), nivel excepcional de reservas internacionales netas (49,1% del PIB), bajo saldo de la deuda externa pública (15% del PIB), activos externos mayores a los pasivos externos (saldo neto acreedor en posición de inversión internacional equivalente a 20% del PIB), niveles elevados de los depósitos y de la cartera (Bs57.905 millones y Bs41.062 millones, respectivamente) en el sistema financiero y un alto grado de bolivianización de los depósitos (48%) y de la cartera (36%). El mayor uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y en las operaciones financieras y la desindexación de los precios respecto al dólar estadounidense afianzaron el proceso de recuperación de la soberanía monetaria.

El Órgano Ejecutivo, a través del MEFP, y el BCB han contribuido a lograr estos resultados. Es decir, la autoridad monetaria ya asumió el nuevo rol en el proceso de cambio iniciado en enero de 2006 y plasmado en la Nueva CPE vigente desde febrero de 2009, que establece como función del Ente Emisor "mantener el poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social" (Art. 327). Así, la estabilidad macroeconómica continúa siendo un patrimonio de todos los bolivianos, pero no es un fin por sí mismo, sino que sienta las bases para contribuir al crecimiento económico, mejorar los niveles de empleo y, por ende, disminuir la pobreza.

En este contexto se circunscribe la Ley Financiera o Presupuesto General del Estado (PGE), que autorizó al BCB el otorgamiento de un crédito a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Esta norma da un nuevo rol al ente emisor para financiar la inversión de empresas estratégicas. No representa un uso indiscriminado de las reservas internacionales -su efecto será gradual en la medida que los desembolsos se orienten a importaciones- y toma en cuenta el costo de oportunidad social de mantener recursos en el exterior que podrían ser canalizados a la inversión productiva. Por tanto, es una señal de que por encima de un nivel óptimo de reservas, el BCB debe favorecer, preferiblemente a través de un Fondo de Reservas, al aumento de las inversiones en el país, contribuyendo así al desarrollo económico y social.

Finalmente, las perspectivas para el 2010 son moderadamente optimistas. La economía mundial se afianza de forma gradual y diferenciada entre los distintos países y se espera que el volumen del comercio mundial aumente y que los precios de los productos básicos y los flujos de las remesas se recuperen, aunque no a los niveles precedentes a la crisis.

No obstante ello, si bien los riesgos sistémicos (como ser los de crédito y de mercado) a nivel global se han reducido por la recuperación de la economía mundial, el traspaso de los problemas financieros a los balances soberanos conjuntamente la adversidad del ciclo económico han implicado un aumento de la deuda pública en los países avanzados. Se mantiene la preocupación sobre el momento, la secuencia y la modalidad del retiro de los apoyos monetarios y fiscales concedidos a los sistemas financiero de dichos países. Estos aspectos determinarán también

el momento de la posible alza de las tasas de interés a nivel internacional, aunque los principales bancos centrales anunciaron el mantenimiento de las medidas de apoyo y el retiro muy gradual en función de la recuperación de la actividad y empleo en sus economías. Por tanto, aún es frágil la estabilidad financiera y económica internacional.

La economía boliviana mantendrá una baja inflación, tendiendo a su nivel de largo plazo (4%), junto con un crecimiento razonable de la economía (entre 4,5% y 5,5%), dependiendo de los niveles de inversión, en un posible contexto de moderados déficit en balanza de pagos y fiscal.

En el *Informe de Política Monetaria* (IPM) de enero de 2010 se anunció que continuará la gradual expansión monetaria con un estricto seguimiento de la evolución del nivel de precios y el dinamismo de la demanda agregada. La preocupación que el BCB comparte con el MEFP es que la liquidez existente en el sistema financiero se canalice adecuadamente, especialmente en moneda nacional y hacia actividades productivas, para contribuir a un crecimiento económico sostenido en un contexto de baja inflación.

En síntesis, el Estado Plurinacional de Bolivia, por intermedio del Órgano Ejecutivo y del BCB, velarán para que la economía nacional continúe en la senda de estabilidad y crecimiento, que contribuya al "Vivir Bien" de la población.

La Paz, abril de 2010



Lic. Gabriel Loza Tellería  
Presidente a.i. del BCB



## Bolivia en cifras/Bolivia at a glance

### Indicadores generales/General indicators

Datos/Data	2009
Nombre oficial/ Official name	Estado Plurinacional de Bolivia/ Plurinational State of Bolivia
Superficie/Área (km2) <sup>1/</sup>	1.098.581 Km2

<sup>1/</sup> Por su extensión geográfica, Bolivia ocupa el 5to lugar en Sudamérica, 8vo lugar en América y 28avo en el mundo/  
By its geographical area, Bolivia is the 5th country in South America, 8th in America and 28th in the world

### Indicadores Sociales/Social indicators

Datos/Data	2009
Población total (millones)/Total population (millions) <sup>(e)</sup>	10,20
Tasa de crecimiento de la población/Population growth rate (%) <sup>1/</sup>	1,97

<sup>(e)</sup> Cifra estimada/estimated figure

<sup>1/</sup> Dato a agosto de 2009/Data to august,2009

### Indicadores Económicos/Economic indicators

Datos/Data	2009
PIB a precios corrientes de mercado (millones de Bs.)/ GDP at current market prices (Bs. millions) <sup>(p)</sup>	121.726,75
PIB a precios corrientes de mercado (millones de USD)/ GDP at current market prices (USD millions) <sup>(p)</sup>	17.464,38
PIB per cápita anual (Bs.)/Annual per capita GDP (Bs.) <sup>(p),(e)</sup>	11.902,14
PIB per cápita anual (USD)/Annual per capita GDP (USD) <sup>(p),(e)</sup>	1.707,62
Tasa anual de crecimiento del PIB/Annual growth rate of GDP (%) <sup>(p)</sup>	3,36
Inflación anual acumulada/Accumulated annual inflation (%)	0,26
Exportaciones de bienes y servicios a precios corrientes-Valor FOB (millones de USD)/ Exports of goods and services, at current market prices-FOB Value (USD millions) <sup>(p)</sup>	5.363,10
Importaciones de bienes y servicios a precios corrientes-Valor CIF Ajustado (millones de USD)/ Imports of goods and services, at current market prices-Adjusted CIF Value (USD millions) <sup>(p)</sup>	5.101,80
Oferta monetaria (M1) (% del PIB)/Money supply (M1) (% of GDP) <sup>(p)</sup>	20,47
Reservas Internacionales Netas del BCB (millones de USD)/ International net reserves (USD millions)	8.580,10
Deuda externa pública (millones de USD)/External public debt (USD millions) <sup>1/</sup>	2.681,60
Deuda interna pública (millones de Bs.)/Internal public debt (Bs. millions) <sup>2/,(p)</sup>	29.602,10

<sup>1/</sup> Incluye saldos de deuda de corto, mediano y largo plazo/Includes short-term, medium-term, and long-term debt stocks

<sup>2/</sup> Deuda del TGN (Tesoro General de la Nación) con el sector público financiero, sector público no financiero y sector privado/TGN (General Treasury of Nation) debt with financial public sector, non financial public sector, and private sector

<sup>(p)</sup> Cifras preliminares/Preliminary figures



**Banco Central de Bolivia**

# **RESUMEN EJECUTIVO**



De acuerdo con lo dispuesto en el párrafo III del Artículo 329 de la Constitución Política del Estado (CPE), que señala "El Banco Central de Bolivia elevará un informe anual a la Asamblea Legislativa y está sometido al sistema de control gubernamental y fiscal del Estado", y con el artículo 42 de la Ley 1670, que determina que "Dentro de los primeros ciento veinte días de cada año, el Banco Central de Bolivia (BCB) presentará al Presidente de la República, a las Comisiones competentes de las Cámaras Legislativas y a la Contraloría General de la República, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión anterior, que incluirá los resultados de la aplicación de sus políticas y sus estados financieros", el BCB cumple con presentar la Memoria Institucional 2009 que se resume a continuación.

### De la crisis económica global a una recuperación parcial

La crisis económica mundial originada en Estados Unidos, tras el colapso de los mercados financieros entre 2007 y 2008, se acentuó durante el primer trimestre de 2009, para posteriormente mostrar indicios de recuperaciones diferenciadas, lideradas por economías asiáticas. El gasto de los hogares y empresas, seriamente contraído por perturbaciones en mercados financieros y bursátiles, impactó negativamente en la actividad económica, las tasas de desempleo y el comercio internacional. En esa línea, la tasa de crecimiento de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) se situó en -3,5%, el producto mundial cayó 0,6% en 2009 y el volumen de comercio global disminuyó 12%. Los países continuaron e inclusive profundizaron los estímulos fiscales y monetarios, además de proseguir los programas de fortalecimiento al sector financiero.

Si bien los objetivos de las distintas economías eran similares (reactivar su aparato productivo y estabilizar los mercados financieros), los medios, instrumentos e impactos alcanzados fueron diferenciados. Por un lado, las economías de altos ingresos tuvieron un lento proceso de recuperación debido al pesimismo e incertidumbre que caracterizaron las expectativas, reflejadas en debilitados índices de confianza de empresas y consumidores, aspecto que redundó en incrementos débiles en sus niveles de demanda y en una escasa absorción de empleo. En contraste, los países emergentes y en desarrollo mostraron mayor celeridad en su respuesta gracias al dinamismo de su demanda interna y al repunte de precios internacionales de productos básicos, factores que se vieron reforzados por sistemas financieros poco vinculados a "activos tóxicos" (en problemas) y un adecuado desempeño macroeconómico previo (Cuadro R.1).

CUADRO R.1  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL**  
(Tasas de variación anualizadas, en porcentaje)

	2007	2008	2009 <sup>p</sup>	2009 <sup>b,1/</sup>			
				T1	T2	T3	T4
<b>Producto Mundial</b>	5,2	3,0	-0,6	-6,3	3,6	4,7	4,0
<b>Economías Avanzadas</b>	2,7	0,5	-3,2	-8,3	1,0	2,4	2,6
Estados Unidos	2,1	0,4	-2,4	-6,4	-0,7	2,2	5,6
Zona del Euro	2,8	0,6	-4,1	-2,5	-0,1	0,4	0,0
Japón	2,4	-1,2	-5,2	-13,7	6,0	-0,6	3,8
<b>Economías en Desarrollo de Asia</b>	10,6	7,9	6,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
China	13,0	9,6	8,7	6,1	7,1	7,7	8,7
India	9,0	7,3	5,7	5,8	6,1	7,9	6,0
<b>América Latina y El Caribe</b>	5,7	4,3	-1,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Argentina	8,7	6,8	0,9	9,5	10,1	-0,4	3,4
Brasil	6,1	5,1	-0,2	1,0	1,1	1,7	2,0
Chile	4,6	3,7	-1,5	-0,7	-0,1	1,6	1,4
Colombia	7,5	2,4	0,1	0,1	0,8	0,4	1,1
México	3,3	1,5	-6,5	-6,9	0,3	2,5	2,0
Perú	8,9	9,8	0,9	-6,9	9,3	-4,9	6,9
R.B. de Venezuela	8,2	4,8	-3,3	-16,9	6,0	0,3	6,6
<b>E. P. de Bolivia<sup>2/</sup></b>	4,6	6,1	3,4	2,1	3,2	3,2	3,4

FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010), bancos centrales, Instituto Nacional de Estadísticas y Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA n.d.: no disponible

<sup>1/</sup> Tasas trimestrales anualizadas

<sup>2/</sup> Para el E.P. de Bolivia es la tasa acumulada

p Preliminar

En términos más desagregados, Estados Unidos, principal afectado por la crisis financiera, adoptó políticas monetarias y fiscales de magnitud, con impactos moderados sobre el consumo y la inversión privada, cerrando la gestión con una caída de 2,4% en su PIB. Por su parte, los países de la Zona del Euro implantaron programas de estímulo fragmentados y de bajo impacto que no lograron moderar la caída de su actividad económica (4,1%). Dos factores que incidieron en este resultado fueron la rigidez del mercado laboral y la inercia de las condiciones restrictivas al crédito.

En lo que a América Latina y El Caribe se refiere, las políticas expansivas permitieron paliar de forma parcial los efectos de la crisis alcanzando una caída del producto de 1,8%. Brasil movilizó recursos hacia el consumo público y privado para incrementar su producción. Una estrategia similar adoptó Chile con la finalidad de compensar la contracción del gasto privado. En contraste, los gastos en inversión en Argentina se redujeron en respuesta al mayor riesgo percibido.

Las variables que posibilitaron continuas inyecciones de liquidez en un contexto de bajas presiones inflacionarias fueron, entre otras, la contracción de la demanda mundial y la caída de precios internacionales de productos básicos en los inicios de 2009. Tal fue la magnitud de ambos factores que en economías avanzadas se observaron variaciones negativas de los precios y en países en desarrollo bajas tasas de inflación (en promedio menor a 6% en América Latina, exceptuando Venezuela y Argentina).

La tendencia decreciente observada en los precios de productos básicos fue revertida a partir del segundo trimestre de 2009 como indicio del paulatino proceso de recuperación. En el caso del oro y la plata este repunte fue mucho mayor, dada su naturaleza de "medio de refugio" ante la depreciación del dólar estadounidense.

Los mercados financieros también presentaron signos de reactivación. La mayor dinámica tuvo lugar en el mercado de capitales, donde los países emergentes se perfilaron como el mejor destino para el flujo de estos recursos. El atractivo para nuevas inversiones respondió a expectativas de apreciación de sus monedas y un mejor desempeño económico relativo frente a la crisis.

Los principales mercados de valores incrementaron su volumen de transacciones como reflejo de una menor volatilidad, mejor desempeño por parte de las empresas y una menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

No obstante, estos avances fueron atenuados a fines de 2009 por las dificultades fiscales y de pago que enfrentaron Grecia y Dubái. Además, cabe notar que todavía se siguen efectuando operaciones de titularización, pese a que el marco regulatorio no ha sido reformulado, aspecto que podría ser considerado para evitar eventuales burbujas especulativas.

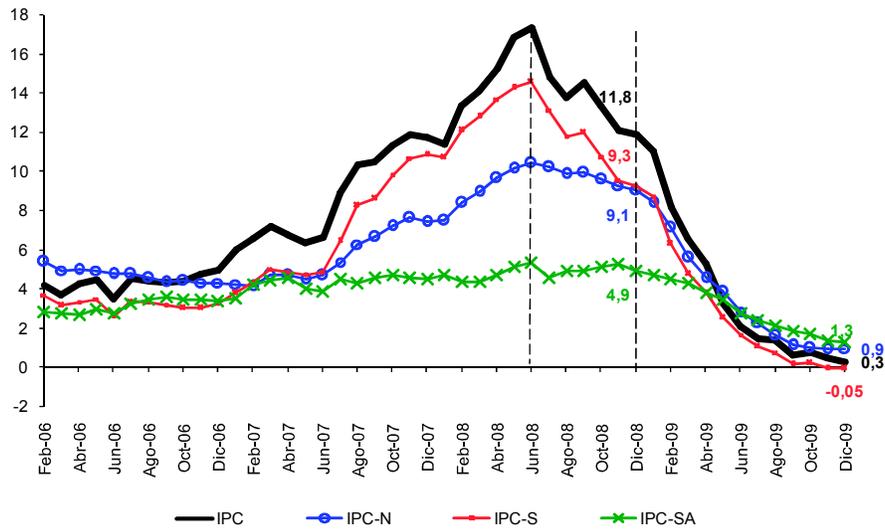
Respecto a la política cambiaria, el debilitamiento del mercado financiero de Estados Unidos, acompañado de sus elevados déficit en cuenta corriente, generaron pérdidas del valor del dólar frente a otras monedas. Este hecho desplazó parcialmente su rol protagónico de "moneda respaldo" en la configuración de reservas internacionales, reduciendo así su participación en economías de ingresos altos de un 70% a un 65%.

En síntesis, las medidas adoptadas con la finalidad de paliar los efectos nocivos de la crisis mundial permitieron durante el 2009 reactivar lentamente la producción y vincular los canales de ahorro-crédito, no obstante, este proceso es aún parcial. La completa recuperación dependerá de la demanda del sector privado y del ritmo, secuencia y magnitud de la eliminación de estímulos fiscales y monetarios.

### La estabilización de la inflación nacional

En Bolivia, luego de dos años de incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en torno a 12%, la inflación descendió rápidamente, con variaciones negativas de los precios en diez de los doce meses de 2009. De esa forma, la inflación total a diciembre de 2009 alcanzó la cifra de 0,3%, equivalente a 11,6 puntos porcentuales (pp) por debajo de la observada en 2008. Acorde con este resultado, los indicadores de tendencia inflacionaria registraron disminuciones en sus tasas de variación: el núcleo inflacionario y el índice de precios al consumidor sin alimentos ni bebidas registraron variaciones acumuladas de 0,9% y 1,3% respectivamente, en tanto que la inflación subyacente correspondiente al mismo periodo fue de -0,05% (Gráfico R.1). Cabe señalar que, si bien el comportamiento del IPC registró caídas en su evolución, no se trató de un proceso de deflación, sino de un ajuste de precios o desinflación, ya que en el país estuvo acompañada de tasas de crecimiento positivas tanto del consumo privado como de la actividad económica. Además, el comportamiento de los precios fue diferenciado por divisiones y el descenso se concentró en los precios de los artículos relacionados con alimentos.

**GRÁFICO R.1**  
**INFLACIÓN, NÚCLEO INFLACIONARIO,**  
**INFLACIÓN SUBYACENTE E INFLACIÓN SIN ALIMENTOS**  
 (Variaciones anuales, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 IPC-N es el núcleo inflacionario  
 IPC-S es el indicador de inflación subyacente  
 IPC-SA es el indicador de inflación sin alimentos y bebidas

La trayectoria observada se explicó principalmente por cuatro factores: políticas implementadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB, descenso de la inflación importada, una mayor actividad del sector agropecuario y el desvanecimiento de expectativas inflacionarias. En el primer caso, las medidas aplicadas por el Órgano Ejecutivo fueron: la creación de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), financiamiento canalizado por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) hacia el sector empresarial, restricciones temporales a las exportaciones de alimentos, y otras disposiciones. Todas ellas fueron aplicadas bajo la premisa de garantizar el abastecimiento de productos y abatir la especulación en los mercados, muchas de ellas ejecutadas desde 2006 en el marco del fortalecimiento productivo y la política de seguridad alimentaria.

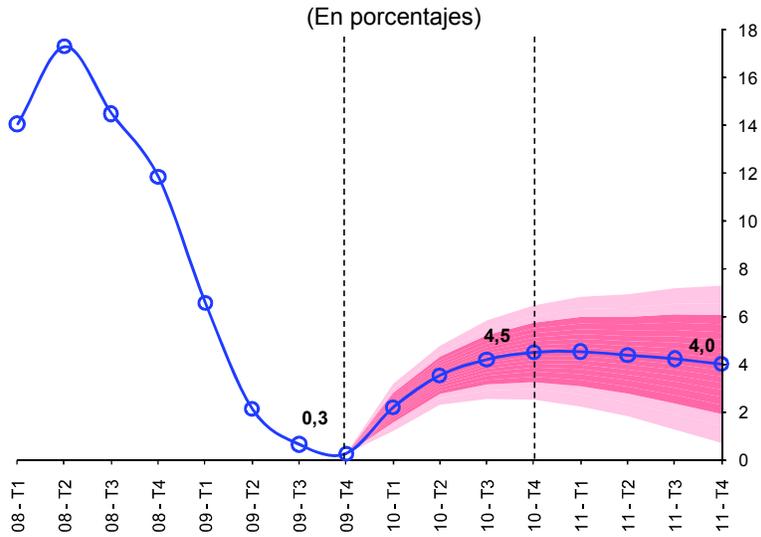
Paralelamente y tomando en cuenta que la política monetaria actúa con efectos rezagados en la inflación (lo cual implica que el importante esfuerzo monetario entre 2007 y 2008 contribuyó al descenso de la inflación en 2009), el BCB orientó sus acciones a la provisión de liquidez en la economía, el mantenimiento del poder adquisitivo interno de la moneda y a la profundización de una mayor bolivianización de la economía. La instrumentación de dichos fines estuvo asociada a la redención neta de títulos de regulación monetaria a través del mecanismo de Operaciones de Mercado Abierto

(OMA), estabilidad del tipo de cambio nominal, reformas al Régimen de Encaje Legal, entre otros.

En efecto, la política contracíclica iniciada a fines de 2008 y profundizada en 2009 se instrumentó a través de la redención de títulos en la medida que éstos vencían, acción que junto a otras medidas, como el nuevo cálculo de la Tasa de Referencia (TRe), permitieron inyectar liquidez a la economía generando mejores condiciones de financiamiento en el mercado crediticio. Paralelamente, la estabilidad de la política cambiaria y las modificaciones diferenciadas a las tasas de encaje legal contribuyeron a moderar los shocks externos generados por la crisis global, internalizar los costos de la tenencia de moneda extranjera en las decisiones de los agentes económicos y promover la otorgación de créditos en moneda nacional.

Las perspectivas de inflación para 2010 incorporan un leve rebote estadístico, sumadas a efectos moderados del fenómeno de El Niño, la recuperación de la economía mundial, la estabilización de la inflación internacional y el buen desempeño económico del país. De esa manera, tanto la inflación total como el núcleo inflacionario tenderían hacia su nivel de largo plazo (4%), con una inflación total que oscilaría entre 3,5% y 5,5% en 2010 (Gráfico R.2).

**GRÁFICO R.2**  
**INFLACIÓN TRIMESTRAL OBSERVADA Y PROYECTADA**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: La línea muestra la proyección más probable. El área clara (oscura) muestra el intervalo de confianza al 90% (70%)

**El buen desempeño económico boliviano en 2009**

El Producto Interno Bruto (PIB) del E.P. Bolivia presentó una variación anual de 3,4%, la mayor entre los países de América del Sur. Desde la perspectiva del gasto, la incidencia del consumo de los hogares (2,6pp) continuó apuntalando a la absorción. En tanto, el consumo público aumentó moderadamente y contribuyó con 0,4pp al crecimiento. En el caso de la inversión, la de carácter público incidió mayoritariamente, resultado consistente con el desempeño de la construcción.

Desde la perspectiva de la oferta, la incidencia de las actividades no extractivas como la industria manufacturera (0,8pp), transporte (0,6pp), el sector agropecuario (0,5pp) y la construcción (0,3pp), dinamizaron la producción agregada. Cabe notar que el PIB no extractivo creció en 4,9%, cifra superior en 1,2pp al registrado en 2008 (3,7%). En el caso de la producción extractiva no renovable, la minería continuó apuntalando el sector con un aporte de 0,6pp. En cambio, la producción del sector hidrocarburos retrocedió en virtud a la reducción de la demanda del principal comprador de gas natural (Brasil).

El sector fiscal tuvo un superávit de 0,1% del PIB, resultado de un incremento moderado del gasto (0,4%), con énfasis en el gasto social y en los egresos de capital, en particular en infraestructura. Asimismo, conviene resaltar la continuidad del fomento al mayor rol del Estado en la economía, con la creación y consolidación de empresas

estratégicas públicas.

En lo que se refiere a las cuentas externas, las transacciones con el resto del mundo en 2009 reportaron un saldo global superavitario de \$us325 millones en la balanza de pagos, producto de un superávit en la cuenta corriente (4,6% del PIB) compensado parcialmente por el déficit en cuenta capital. Al interior de la cuenta corriente y en un entorno de fuerte contracción del comercio mundial (23% en valor), las exportaciones FOB alcanzaron a \$us4.848 millones, 24,8% inferior a las de 2008. Las reducciones en volúmenes (concentradas en el sector hidrocarburos, como resultado de una menor demanda de gas por parte de Brasil), pero principalmente en precios promedio, determinaron este comportamiento. Excluyendo hidrocarburos, las exportaciones registraron una leve disminución de 5,2%. Las importaciones de bienes CIF cayeron 12,1%, alcanzando un valor de \$us4.377 millones que puede ser desglosado en un efecto precio negativo de 5,5% compensado parcialmente por incrementos en volumen de 3,3%. Cabe destacar que el 78% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital, en tanto que el resto a bienes de consumo final. Esta estructura muestra que las importaciones se destinaron principalmente a fortalecer el aparato productivo. Por otro lado, los flujos de remesas familiares disminuyeron en 6,8%, descenso significativamente menor al observado en otros países de América Latina y El Caribe, alcanzando a un monto de \$us1.023 millones (5,9% del PIB).

Por su parte y a diferencia de 2008, la cuenta capital y financiera registró un déficit de \$us476 millones, atribuible a las transacciones deficitarias del sector privado, cuyo egreso neto fue de \$us266 millones. En cambio, las transacciones del sector público arrojaron un ingreso neto positivo de \$us238 millones. Es importante resaltar que se observó un flujo neto positivo de inversión extranjera de \$us423 millones en un entorno de crisis internacional.

En síntesis, el desempeño del sector externo en 2009 fue bueno y se tradujo en un mayor nivel de reservas internacionales netas, a pesar de los factores externos adversos, especialmente reflejado en menores valores unitarios de exportación. El superávit de la balanza de pagos determinó un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2009 totalizó \$us8.580 millones, monto que representa 20 meses de importaciones de bienes y servicios superando ampliamente los niveles considerados como normales (entre 3 a 4 meses); y, en términos del PIB, se constituye en el más alto de América Latina. Como resultado, por segundo año consecutivo la Posición de Inversión Internacional registró un saldo neto acreedor, es decir, los activos externos del país son mayores a los pasivos con el exterior en \$us3.415 millones.

El endeudamiento público total disminuyó levemente, caracterizado por una caída de la deuda interna del BCB en 29,2%, como respuesta a la política monetaria contracíclica adoptada que se tradujo en redenciones netas de títulos. Por otra parte, la deuda interna del Sector Público No Financiero (SPNF) creció ligeramente por colocaciones directas de títulos del Tesoro General de la Nación (TGN) que aprovechó la coyuntura para captar recursos en moneda nacional a bajo costo y plazos mayores. La deuda externa pública de mediano y largo plazo llegó a \$us2.590 millones. En este aspecto destacaron los desembolsos de la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo y la República Bolivariana de Venezuela; empero, cabe remarcar también la condonación de deuda con el Gobierno de España (\$us77 millones y EUR6 millones).

Finalmente, y en contraste al escenario global, el sistema financiero boliviano demostró un buen desempeño a través de crecientes niveles de depósitos y cartera, cuyas tasas de variación fueron 23,7% y 10%, respectivamente. Asimismo, resaltó la mayor importancia del uso de la moneda nacional en las transacciones financieras, hasta alcanzar un 48% en las captaciones y 36% en las colocaciones, resultado de la política cambiaria adoptada, reformas en el Régimen de Encaje Legal, la ampliación de

la vigencia del Impuesto a las Transacciones Financieras, entre otras medidas, todas ellas enmarcadas en la política del Gobierno Nacional de bolivianizar la economía. Además, la cartera en mora fue reducida (3,1%), el grado de capitalización adecuado (14,7% de CAP) y las utilidades destacables (17% de ROE).

En resumen, se puede concluir que la economía boliviana tuvo un crecimiento destacable con estabilidad macroeconómica y financiera, comparativamente mejor a la de otros países de la región.

### **La profundización de la orientación contracíclica de las políticas del BCB**

Las políticas del BCB no sólo promovieron la estabilidad del poder adquisitivo del boliviano, sino que contribuyeron a apuntalar la demanda agregada, preservaron la estabilidad financiera, promovieron la canalización de créditos e incrementaron la utilización de la moneda nacional como medio de cambio, depósito de valor y unidad de cuenta. Asumidas estas directrices, el Programa Monetario incorporado en el *Acuerdo de Ejecución del Programa Financiero 2009* suscrito con el MEFP, siguió una orientación expansiva que se tradujo en incrementos significativos del Crédito Interno Neto (CIN) total y del CIN del BCB al SPNF y reducción acotada de las RIN.

Las metas para los flujos de CIN y RIN fueron cumplidas con amplios márgenes. En efecto, las condiciones externas menos adversas que las previstas y la solidez de la economía nacional previa al período de crisis internacional, permitieron mantener los impulsos fiscales y monetarios.

La política monetaria expansiva fue efectivizada vía redención neta de títulos, con disminuciones en la oferta de estos instrumentos y la extensión de la frecuencia de las subastas de semanales a bisemanales. Consecuentemente, se registraron pronunciadas caídas en las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria, que se reflejaron parcialmente en disminuciones de las tasas de intermediación financiera. Esta orientación pro-crecimiento de la política monetaria también se puede apreciar en indicadores como la relación OMA a RIN, que en comparación a la gestión 2008 cayó 6,8pp, o en los *ratios* OMA a emisión monetaria y OMA a M'3, que disminuyeron 27,5pp y 8,3pp, respectivamente (Cuadro R.2). Es decir, la liquidez que se retiró en los tiempos de bonanza, para evitar un mayor repunte inflacionario, fue restituida oportunamente y en una magnitud adecuada.

**CUADRO R.2**  
**INDICADORES DE LA POLÍTICA MONETARIA<sup>1/</sup>**  
(En porcentajes)

INDICADORES	2006	2007	2008	2009			
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
OMA/RIN	7,7	17,9	25,2	28,6	24,8	20,4	18,4
OMA/(OMA+Excedentes de encaje legal)	63,3	84,1	86,4	89,2	84,5	66,7	56,5
OMA/EMISIÓN	21,3	51,7	83,1	105,7	90,2	74,3	55,6
OMA/M <sup>3</sup>	4,6	13,6	22,3	25,1	21,0	16,7	14,0
Tasas de interés LT MN a 13 semanas (%)	4,9	7,3	8,7	7,2	0,8	0,0	0,0

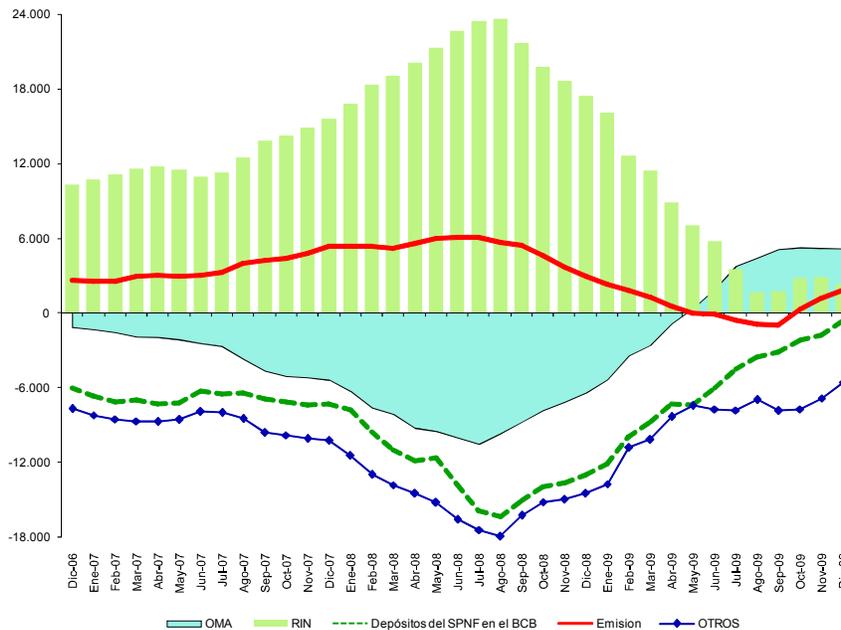
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Indicadores calculados utilizando cifras a tipo de cambio fijo y valor descontado

Los agregados monetarios crecieron a tasas coherentes con los fundamentos de la demanda de dinero, las cuales fueron menores a las de 2008, comportamiento consistente con la evolución de la bolivianización. Es decir, la moderada acumulación

de RIN por recomposición monetaria implicó bajas tasas de crecimiento de la emisión, las que fueron contrapesadas con la redención neta de títulos de regulación monetaria. Estas consideraciones se resumen en el Gráfico R.3.

**GRÁFICO R.3**  
**EMISIÓN Y SUS DETERMINANTES**

(Flujos acumulados en 12 meses, en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Entre otros instrumentos utilizados para influir en el sistema financiero y la estructuración de su cartera, se destaca la aplicación de medidas de encaje legal diferenciado según monedas. Para depósitos en moneda extranjera, la tasa se incrementó de tal forma que los agentes económicos internalizaron los costos de mantener activos en moneda extranjera; en tanto que, la correspondiente a moneda nacional presentó reducciones condicionadas al incremento de créditos otorgados en la misma moneda.

En política cambiaria, las condiciones iniciales del país, el elevado nivel de reservas y la incertidumbre sobre el entorno

internacional hicieron que la estabilidad cambiaria fuese apropiada para mitigar las infundadas expectativas de depreciación y los choques externos, al mismo tiempo que coadyuvó con el descenso de la inflación. Sin lugar a dudas, el nivel de RIN acumulado jugó un rol preponderante como respaldo de la paridad de la moneda nacional. Además, contribuyeron la ampliación de la oferta diaria de divisas en el Bolsín y los límites impuestos al diferencial cambiario (*spread*). Finalmente, conviene tomar en cuenta que el tipo de cambio real fue consistente con la evolución de sus determinantes y terminó cerca de su promedio de largo plazo.

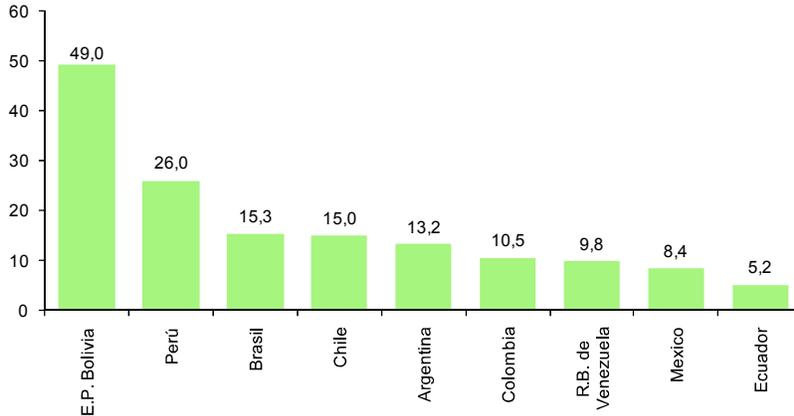
**La adecuada gestión institucional del BCB en 2009**

Bolivia continúa con el nivel más alto de RIN como porcentaje

del PIB en América Latina. Sus *ratios* de cobertura continuaron siendo superiores a los parámetros establecidos por organismos internacionales, lo que demuestra una sólida posición externa (Gráfico R.4).

**GRÁFICO R.4**  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS**

(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Bloomberg, FMI  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

En la administración de las RIN se minimizaron los riesgos con una adecuada diversificación del portafolio de las inversiones tanto por tipo de valores, como por monedas. En esa línea, a diciembre de 2009 el portafolio en euros tuvo una participación de 17%. Los criterios guía de las inversiones son: seguridad y la preservación del capital y la liquidez.

En el aspecto monetario existió una provisión adecuada de billetes, coadyuvada por una campaña de cuidado e identificación de sus características. En línea con la nueva CPE, se cambió la denominación de "República de Bolivia" por "Estado Plurinacional de Bolivia", comenzando por las monedas, renovación que continuará gradualmente hasta completar el *stock* de monedas y billetes en poder del público.

En el plano administrativo, la confiabilidad de los Estados Financieros del BCB fue corroborada por la Gerencia de Auditoría Interna y por el Auditor Independiente *PricewaterhouseCoopers*, quienes señalan que éstos representan razonablemente la situación financiera del Ente Emisor. Como es usual, el estado contable fue elaborado conforme a las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia y en la administración y control gubernamentales. El resultado de gestión fue positivo (Bs149.958.600) y este superávit contribuyó positivamente a las arcas públicas.

Además de los esfuerzos en el cumplimiento de sus objetivos, el BCB se ha caracterizado por desarrollar una amplia gama de actividades complementarias de extensión. Entre ellas resaltaron las que promueven la investigación y el

conocimiento como la 3ª Jornada Monetaria, el XI Premio Nacional de Investigación Económica "Sergio Almaraz Paz", el 2º Encuentro de Economistas de Bolivia y el 2º Concurso Nacional de Ensayo Escolar "Genoveva Ríos". Complementariamente, el BCB ha efectuado actividades de difusión de sus políticas, para incrementar el conocimiento de las mismas en la población en general (*Informes de Política Monetaria, Informes de Estabilidad Financiera, Reportes de Inflación, Reportes de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, Reporte de Administración de las Reservas Internacionales*, presentaciones a la sociedad civil, la Feria del Crédito, entre otros) y para educar sobre el cuidado del material monetario.

Para acrecentar la transparencia y el proceso de rendición de cuentas, el BCB se adhirió voluntariamente al Programa de Control Social, caracterizado por tres encuentros con los facilitadores y actores sociales. También continuó con la oportuna difusión de información económica, actividades culturales y de interacción social.

**Perspectivas para 2010**

Para bosquejar el comportamiento de la economía boliviana en 2010 es necesario tener en cuenta la probable evolución de la economía global como marco referencial. En ese sentido, se prevé que en 2010 el producto mundial aumentará en un rango de 3,5% y 4,5% y que los esfuerzos de las autoridades de política económica de los países avanzados estarán centrados principalmente en tres desafíos: la recuperación de la demanda, el saneamiento del sector

financiero y el fomento a la reestructuración del sector real. En este contexto, las perspectivas de la economía boliviana son moderadamente optimistas con un crecimiento de la actividad económica entre 4,5% a 5,5%, superior al registrado en 2009. Esto es destacable en el contexto latinoamericano, pues en el bienio 2009-2010 Bolivia experimentaría un incremento acumulado del PIB de 8%, mientras que América Latina y El Caribe observarían sólo un incremento acumulado de 2,1%, en virtud a la recesión observada en la región en 2009.

Las fuentes de impulso externo para el comportamiento previsto de la economía boliviana serían: la recuperación del comercio internacional (21,7% según la OMC), la continuidad del incremento en los precios de los principales *commodities* y el aumento de remesas de los trabajadores en el extranjero, entre otras. Por su parte, las fuentes domésticas responden a una demanda interna dinámica apoyada en el aumento del consumo privado y la inversión pública.

Desde la perspectiva de la oferta, el sector extractivo no renovable recuperará parcialmente su rol protagónico debido al repunte del sector hidrocarburos. Una mayor actividad del sector industrial en Brasil y nuevos acuerdos suscritos con Argentina respaldarían su recuperación. Asimismo, las exportaciones de minerales como el zinc y plata generarían un mayor flujo de ingresos. No obstante, la balanza comercial podría reportar saldos negativos como reflejo de mayores importaciones para bienes intermedios y de capital, efectuadas en su mayor parte por el sector público.

El crecimiento de las inversiones públicas encaminadas hacia el desarrollo económico del país implicaría un déficit fiscal presupuestado en la *Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2010*, con un porcentaje en torno a 4,9% sobre el PIB estimado, asumidas las expansiones del CIN total del BCB y del CIN al SPNF y una disminución de las RIN. Estos niveles de inversión pública acompañados de inversión privada y un crecimiento razonable de la economía estarán enmarcados en un entorno de estabilidad de precios, cuya variación se situaría en torno a 3,5% y 5,5%, tendiendo a su nivel de equilibrio de largo plazo (4%).

Asumido este entorno macroeconómico favorable, el sistema financiero boliviano podrá incrementar la intermediación financiera a través de cifras crecientes en los depósitos captados del público. Para complementar esta orientación se profundizarán las políticas de incentivo al crédito implantadas coordinadamente entre el MEFP, la ASFI y el BCB.

En términos de política económica, el BCB continuará con su enfoque contracíclico orientado a contribuir al apuntalamiento de la demanda agregada y la mitigación de los efectos rezagados de la crisis mundial. Colateralmente, la política cambiaria buscará mantener una paridad en torno a su equilibrio afianzando el proceso de bolivianización. Estas dos políticas estarán enmarcadas en el control de la inflación, función encomendada constitucionalmente al BCB en el marco del proceso de cambio que experimenta nuestro país.



# ECONOMÍA MUNDIAL

1. Actividad económica mundial
2. Inflación internacional
3. Precios de los productos básicos
4. Mercados financieros y movimiento de capitales
5. Perspectivas de la economía mundial en 2010

Banco Central de Bolivia

**PARTE**

**I**



*En 2009 la economía mundial comenzó a salir parcialmente de la recesión sincronizada a la que se dirigió desde la profundización de la crisis financiera en 2008. Este mejor desempeño fue el resultado de los estímulos fiscales y monetarios de amplio alcance aplicados en gran parte del mundo. No obstante, la recuperación fue diferenciada, pues mientras que las economías avanzadas se recuperaron lentamente, las economías emergentes y en desarrollo lo hicieron con mayor celeridad, tanto porque se encontraban menos expuestas a las turbulencias financieras, como por el dinamismo de su demanda interna que reflejó el repunte de los precios de los productos básicos.*

*Por su parte, los mercados financieros se estabilizaron gradualmente a medida que la aversión al riesgo disminuyó. El mercado bursátil se recuperó más rápidamente, mientras que la contracción del crédito fue parcialmente compensada con los mayores flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo.*

# 1

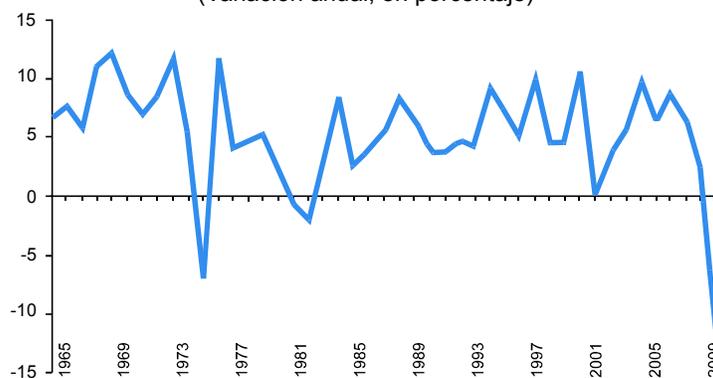
## ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

A comienzos de 2009 la actividad económica mundial continuó en una fase recesiva sin precedentes en las últimas décadas, como resultado de la agudización de las turbulencias financieras y la crisis de confianza que impactaron fuertemente las decisiones de gasto de las empresas y las familias, particularmente en las economías avanzadas. La tasa de desempleo aumentó significativamente. Los efectos fueron adversos sobre el comercio mundial, que cayó en volumen 12% y en valor 23% durante 2009, la peor caída en 70 años (Gráfico 1.1), afectando seriamente el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, generalizando la contracción del sector real a lo largo del mundo.

Una vez incorporados los impactos del sustancial estímulo otorgado por las medidas fiscales, monetarias y de

fortalecimiento del sector financiero desde fines de 2008, la actividad económica mostró señales de una recuperación diferenciada a partir del segundo trimestre de 2009. En efecto, las economías avanzadas se recuperaron lentamente aunque sin poder revertir completamente su caída, principalmente debido a la debilidad de su demanda interna, la cual fue consistente con elevados índices de subutilización de capacidad productiva y, por consiguiente, con una escasa capacidad de absorción de empleo.<sup>1</sup> En cambio, las economías emergentes y en desarrollo se recuperaron mucho más rápidamente gracias a sus buenas condiciones macroeconómicas iniciales y dinamismo de su demanda interna (Gráfico 1.2 y Cuadro 1.1).

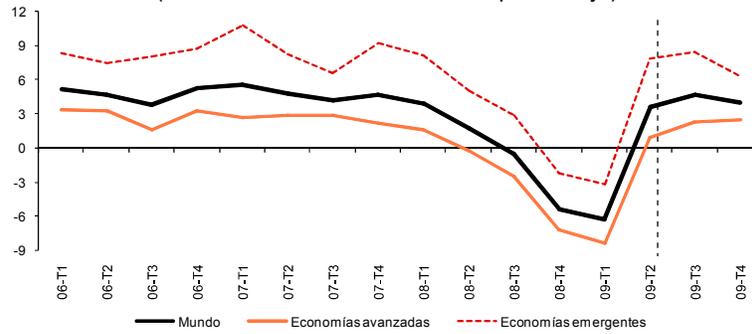
**GRÁFICO 1.1**  
**VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES MUNDIALES**  
(Variación anual, en porcentaje)



FUENTE: Secretaría de la OMC  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>1</sup> El problema se tornó estructural, pues la producción potencial de estas economías fue afectada por la caída en la acumulación del capital y la menor productividad laboral, además de la productividad total de los factores.

**GRÁFICO 1.2**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL POR REGIONES**  
(Tasas trimestral anualizada, en porcentaje)



FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010)  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**CUADRO 1.1**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL**  
(Tasas de variación anualizadas, en porcentaje)

	2007	2008	2009 <sup>p</sup>	2009 <sup>p,1/</sup>			
				T1	T2	T3	T4
<b>Producto Mundial</b>	5,2	3,0	-0,6	-6,3	3,6	4,7	4,0
<b>Economías Avanzadas</b>	2,7	0,5	-3,2	-8,3	1,0	2,4	2,6
Estados Unidos	2,1	0,4	-2,4	-6,4	-0,7	2,2	5,6
Zona del Euro	2,8	0,6	-4,1	-2,5	-0,1	0,4	0,0
Japón	2,4	-1,2	-5,2	-13,7	6,0	-0,6	3,8
<b>Economías en Desarrollo de Asia</b>	10,6	7,9	6,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
China	13,0	9,6	8,7	6,1	7,1	7,7	8,7
India	9,0	7,3	5,7	5,8	6,1	7,9	6,0
<b>América Latina y El Caribe</b>	5,7	4,3	-1,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Argentina	8,7	6,8	0,9	9,5	10,1	-0,4	3,4
Brasil	6,1	5,1	-0,2	1,0	1,1	1,7	2,0
Chile	4,6	3,7	-1,5	-0,7	-0,1	1,6	1,4
Colombia	7,5	2,4	0,1	0,1	0,8	0,4	1,1
México	3,3	1,5	-6,5	-6,9	0,3	2,5	2,0
Perú	8,9	9,8	0,9	-6,9	9,3	-4,9	6,9
R.B. de Venezuela	8,2	4,8	-3,3	-16,9	6,0	0,3	6,6
<b>E. P. de Bolivia<sup>2/</sup></b>	4,6	6,1	3,4	2,1	3,2	3,2	3,4

FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010), bancos centrales, Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA n.d.: no disponible

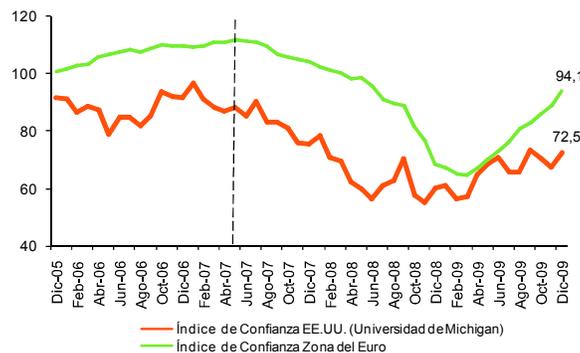
<sup>1/</sup> Tasas trimestrales anualizadas

<sup>2/</sup> Para el E.P. de Bolivia es la tasa acumulada

p Preliminar

Los flujos comerciales internacionales también comenzaron a recuperarse y los mercados financieros a estabilizarse. Como resultado de todas estas señales, los índices de confianza mejoraron paulatinamente, aunque todavía sin llegar a alcanzar los niveles previos a la crisis (Gráfico 1.3).

**GRÁFICO 1.3**  
**ÍNDICES DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES EN EE.UU. Y LA ZONA DEL EURO**  
(Índices mensuales, 1966=100 y 2000=100, respectivamente)

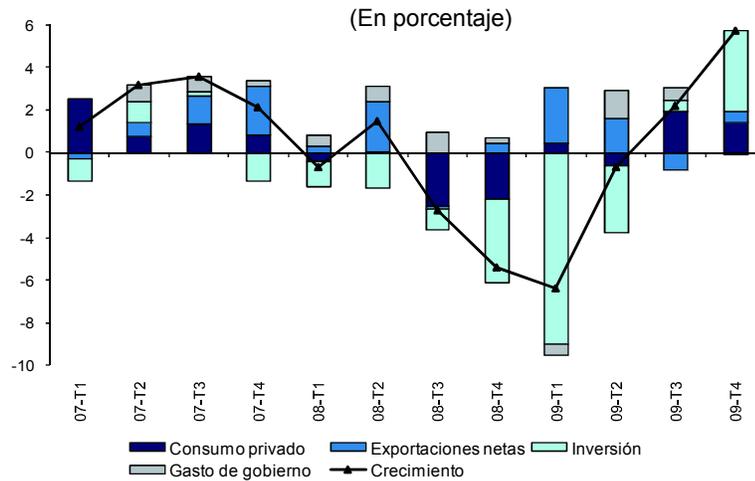


FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Desde una perspectiva específica y más desagregada, Estados Unidos registró en el tercer y cuarto trimestre de 2009 un crecimiento positivo de 2,2% y 5,6%, respectivamente, después de presentar un prolongado período de recesión iniciado en 2008 explicado por la fuerte contracción de la demanda interna (Gráfico 1.4). En todo el año el PIB cayó en 2,4%. La reversión de esta fuerte contracción tuvo dos características: por una parte, la decidida

acción tomada por las autoridades para enfrentar la crisis de su sistema financiero y la magnitud de las medidas fiscales y monetarias, a pesar de que tras suyo se comprometió el estado de las finanzas públicas; y, por otra parte, una recuperación moderada del consumo y de la inversión privada residencial y no residencial, los cuales, no obstante, aún soportan la presencia de un mercado laboral débil y restricciones al crédito.

**GRÁFICO 1.4**  
**CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU.**

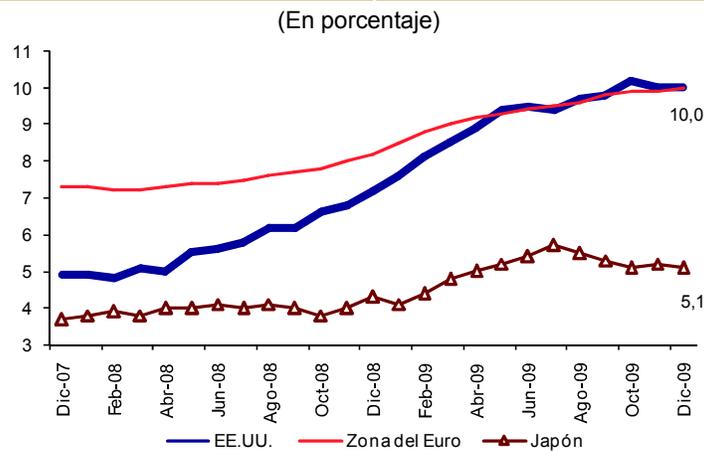


FUENTE: Bureau of Economic Analysis  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

La tasa de desempleo en este país se duplicó en apenas dos años alcanzando un nivel de 10% en diciembre de 2009, a pesar de los esfuerzos fiscales por sostener la actividad económica. Este problema es considerado como uno de los mayores retos para el gobierno estadounidense en el corto

y mediano plazo por sus efectos adversos sobre las expectativas de los inversionistas y porque afecta la sostenibilidad del crecimiento económico. En similar situación se encontraban el resto de las economías avanzadas (Gráfico 1.5).

**GRÁFICO 1.5**  
**TASA DE DESEMPLEO EN EE.UU., LA ZONA DEL EURO Y JAPÓN**

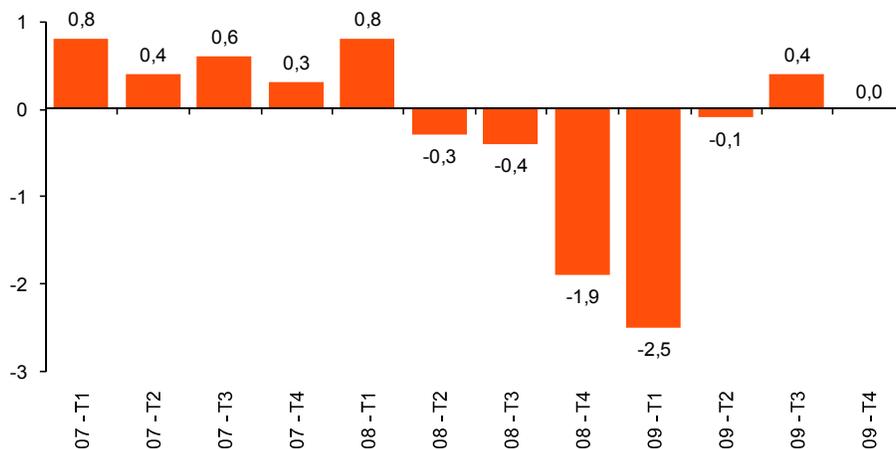


FUENTE: Bloomberg  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Mucho más delicada fue la situación de la Zona del Euro que sólo logró moderar la caída de su actividad económica (Gráfico 1.6). En esta región los programas de estímulo monetario y fiscal fueron lentos y heterogéneos a nivel de países, y no lograron impactar sustantivamente el gasto privado. A ello se sumó una reacción menos decisiva sobre la resolución de la crisis financiera que derivó en la mantención de condiciones restrictivas del crédito, afectando las

decisiones de inversión y consumo. La mayor rigidez de su mercado laboral coadyuvó a que la tasa de desempleo se ubicó alrededor del 10% y mantenga presiones de un mayor deterioro hacia adelante.<sup>2</sup> Los países que tuvieron mejor desempeño fueron Alemania, por la recuperación en el segundo semestre de las exportaciones, y Francia por la mayor participación relativa de su sector público y las medidas tomadas en este ámbito.

**GRÁFICO 1.6**  
**CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO**  
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

De igual forma, Japón fue una de las economías avanzadas más afectadas por la crisis, aunque registró una importante recuperación en la segunda mitad de año impulsada por las exportaciones, asociadas en gran parte al dinamismo de sus vecinos del Asia y por el estímulo fiscal implementado. En el cuarto trimestre creció en 3,8% en tasa trimestral anualizada.

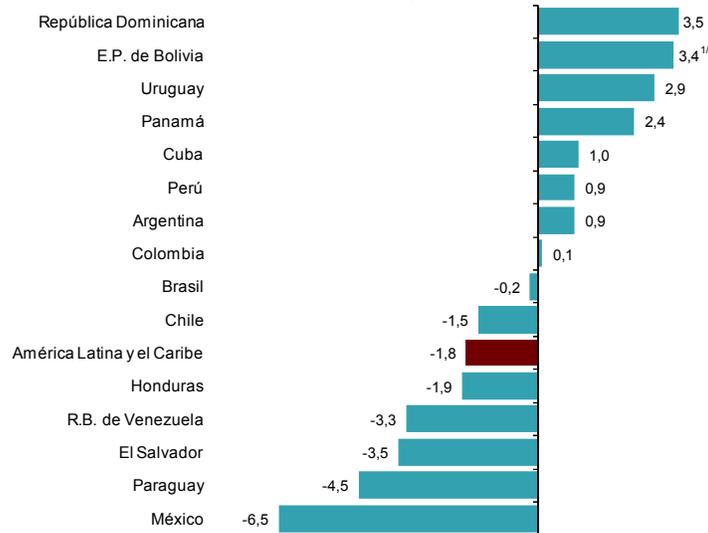
Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo revirtieron gradualmente la caída del producto experimentada entre el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009, ocasionada por el desplome de la demanda externa. Los programas de estímulo monetario y fiscal implementados para fortalecer la demanda interna, conjuntamente con el repunte de los precios internacionales de los productos básicos lograron contener la caída de las tasas de crecimiento. De igual forma, la solidez de sus sistemas financieros poco expuestos a los activos "tóxicos" limitó los efectos de la crisis financiera, la cual sumada al mejor desempeño macroeconómico previo, alentó nuevamente la entrada de capitales. Destacó el dinamismo de las economías asiáticas, en particular de China (8,7%) e India (5,7%).

Respecto a América Latina y El Caribe, en la segunda mitad de 2009 se logró revertir parcialmente los efectos adversos de la crisis gracias a las políticas contracíclicas adoptadas y al repunte de los precios internacionales de los productos básicos. No obstante, el comportamiento por países fue diferenciado. Brasil respaldó su recuperación a través del consumo privado y público, que afianzó la recuperación de la producción industrial y de sus índices de confianza; mientras que en Chile los choques externos adversos de demanda y precios afectaron sus cuentas externas y fiscales, a lo cual se respondió con una política fiscal contracíclica buscando compensar la contracción del gasto privado y con una política monetaria claramente expansiva. Por otra parte, Perú enfrentó una fuerte desaceleración de su producción, que también fue parcialmente compensada por un programa de estímulo fiscal y monetario; en tanto que en Argentina el gasto de inversión se contrajo fuertemente por la alta percepción de riesgo. Finalmente, México resultó seriamente afectado por sus estrechas relaciones comerciales con Estados Unidos. En este contexto, Bolivia fue menos afectada por la crisis y en 2009 tuvo el crecimiento más alto de América del Sur (Recuadro 1A y Gráfico 1.7).

<sup>2</sup> El caso más preocupante es el de España en el que la tasa de desempleo llegó a alrededor del 20%, cifra no observada desde la década de los ochenta.

GRÁFICO 1.7

**CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2009 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**  
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010)  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1/</sup> Cifra correspondiente a estimaciones oficiales

2

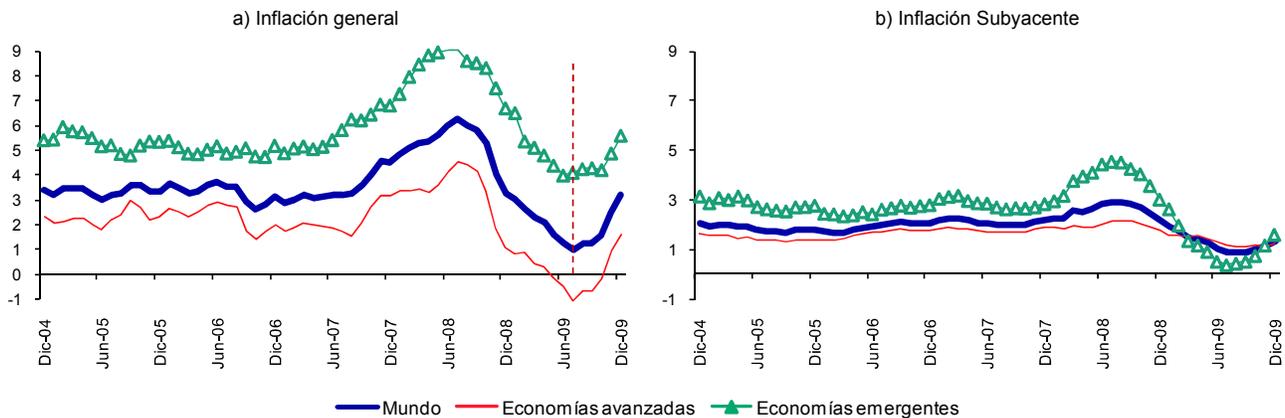
INFLACIÓN INTERNACIONAL

El año 2009 se caracterizó por una disminución sostenida de las presiones inflacionarias a nivel global, como resultado de la debilidad de la demanda mundial y de la caída de los precios internacionales de los productos básicos, especialmente de alimentos y combustibles. Esta caída se observó en los primeros meses del año y posteriormente fue seguida por una recuperación parcial.

Debido a que en las economías avanzadas la caída de la inflación fue mucho más pronunciada, llegando incluso a tasas negativas en algunos trimestres, surgió una preocupación transitoria sobre si se estaría en el comienzo de un proceso deflacionario. La evidencia de una moderada disminución de la inflación subyacente, que además se mantuvo con tasas positivas, descartó aquella hipótesis (Gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8  
**INFLACIÓN MUNDIAL**

(Variación interanual del índice de precios al consumidor)



FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010)  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La disminución de la inflación total en las economías avanzadas, la relativa estabilidad de la inflación subyacente, el control de las expectativas inflacionarias y la existencia de una capacidad instalada subutilizada permitieron mantener invariable la orientación expansiva de las políticas monetarias y los incentivos fiscales de los gobiernos para estabilizar el sistema financiero y coadyuvar a la recuperación económica.

En un contexto de parcial recuperación de los precios de los *commodities* y con un efecto hacia el alza de una base estadística baja en 2008, la inflación en Estados Unidos alcanzó 2,7% en diciembre de 2009. En cambio, en la Zona del Euro se reportó una inflación anual de sólo 0,9% para 2009, reflejando una mayor debilidad de su actividad

económica (Cuadro 1.2). Similar situación a la de Europa se observó en otras economías, donde la inflación fue menor a la observada en 2008 por la debilidad de las demandas interna y externa. Destaca el caso de Japón, donde el índice de precios registró una caída del 1,7%.

Paulatinamente y a lo largo del año surgió la preocupación de los inversionistas y analistas por los efectos sobre la inflación de las sustanciales inyecciones de liquidez llevadas adelante desde fines de 2008. Este riesgo es considerado por las autoridades monetarias en función a la consolidación de la recuperación de la economía y cobrará mayor atención posiblemente en los primeros trimestres de 2010.

**CUADRO 1.2**  
**INFLACIÓN A 12 MESES EN PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS**  
(En porcentaje)

	2007	2008	2009
<b>Mundo</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>
Estados Unidos	4,1	0,1	2,7
Zona del Euro	3,1	1,6	0,9
Japón	0,7	0,4	-1,7
Reino Unido	2,0	3,9	2,1
China	6,5	1,2	1,9
India	5,5	9,7	15,0
<b>América Latina y El Caribe</b>	<b>6,2</b>	<b>8,1</b>	<b>4,8</b>
Argentina	8,5	7,2	7,7
E.P. de Bolivia	11,7	11,8	0,3
Brasil	4,5	5,9	4,3
Chile	7,8	7,1	-1,4
Colombia	5,7	7,7	2,0
México	3,8	6,5	3,6
Perú	3,9	6,7	0,2
R.B. Venezuela	22,5	31,9	25,1

FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010), *Foreign Exchange Consensus Forecast* (diciembre de 2009), *Latin American Consensus Forecast* (diciembre de 2009) y bancos centrales  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

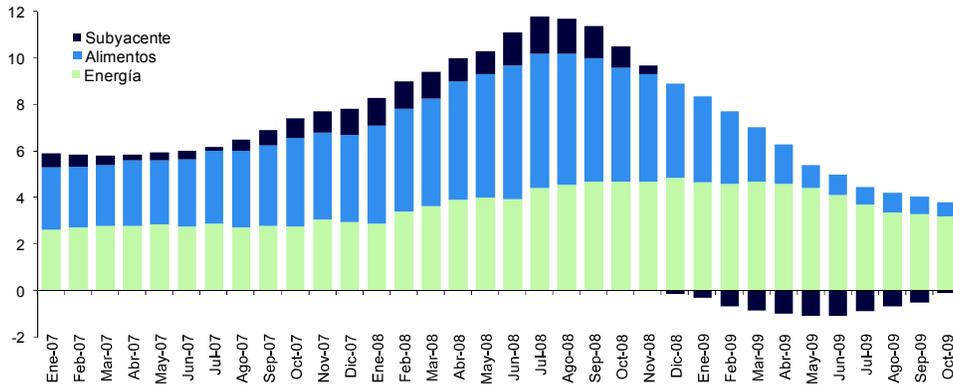
En las economías emergentes y en desarrollo se observó también una importante disminución de la inflación como resultado inicial de una caída de los precios internacionales de los productos básicos (principalmente alimentos y combustibles). Sin embargo, los resultados por países fueron heterogéneos en función a su sensibilidad a la recuperación de estos precios y al margen existente en su capacidad instalada para soportar la presión de la recuperación de la actividad económica.

América Latina registró en 2009 una disminución casi generalizada de la tasa de inflación respecto a 2008 como

resultado en gran parte de la caída de los precios de los alimentos y productos energéticos y la moderada actividad económica interna. La excepción fue Argentina por el dinamismo del gasto público y el crecimiento de los agregados monetarios. La economía boliviana registró una de las tasas más bajas de inflación en la región, y a la vez, pudo evitar el fenómeno de deflación.

En términos agregados, la inflación subyacente de la región se mantuvo en torno al 4% y ayudó a orientar una política monetaria expansiva basada en fuertes recortes de las tasas de interés de política (Gráfico 1.9).

**GRÁFICO 1.9**  
**CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA**  
(Tasas de variación en 12 meses, en porcentajes)



FUENTE: CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe* (diciembre 2009)  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

### 3

## PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

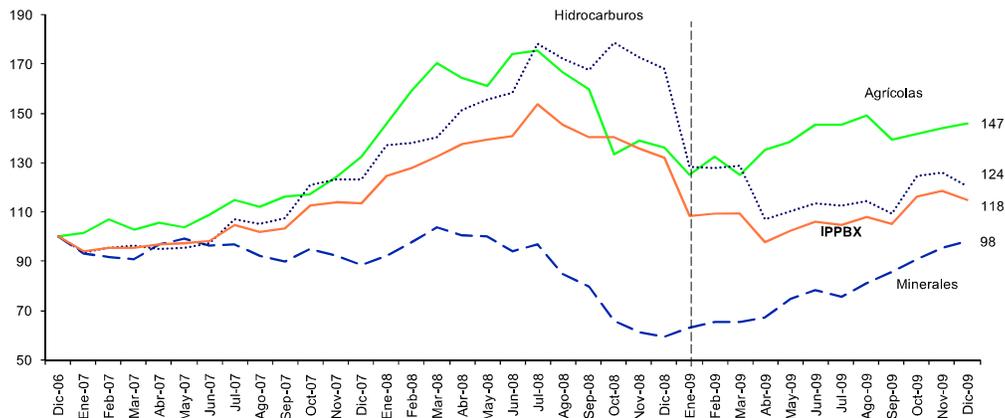
A partir del segundo trimestre de 2009 los precios de los productos básicos revirtieron su tendencia decreciente, iniciada en el segundo semestre de 2008, debido tanto a la expectativa de que la crisis estaba siendo superada como a la rápida recuperación de las economías emergentes y en desarrollo, particularmente asiáticas. Asimismo, las iniciales reducciones de oferta de algunos productos básicos (entre ellos petróleo, aluminio, estaño y zinc) conjuntamente con la creciente inversión financiera en el mercado de *commodities* incidieron también en el alza de precios.<sup>3</sup>

Debido a la fuerte caída del índice de precios del grupo de hidrocarburos, explicada con más detalle posteriormente,

entre diciembre de 2008 y 2009 el Índice de Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) registró una disminución de 11,2%. Sin embargo el IPPBX sin hidrocarburos registró un crecimiento de 36% (Gráfico 1.10 y Cuadro 1.3).

En este período, los precios del grupo de minerales aumentaron en 65,6% debido en gran parte a la recuperación moderada de la economía mundial, a la creciente demanda de China (por reposición de existencias efectuada por la Oficina de Reserva Estratégica y por las necesidades de la expansión de su industria) y al recorte de la producción acacido desde finales de 2008.<sup>4</sup>

**GRÁFICO 1.10**  
**PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS POR BOLIVIA<sup>1/</sup>**  
(Índices, diciembre 2006 = 100)



FUENTE: Bloomberg y YPFB  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>1/</sup> Considera precios promedio mensual

<sup>3</sup> FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial* (octubre de 2009), Apéndice 1.1.

<sup>4</sup> Este recorte se dio en respuesta a los bajos niveles de precios observados en ese período.

CUADRO 1.3

**RESUMEN DE COTIZACIONES DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN<sup>1/</sup>**

(En dólares estadounidenses e índices)

	dic-08	dic-09	Variación % acumulada en el año
Zinc (\$us/LF)	0,5	1,1	123,5
Oro (\$us/OTF)	826,0	1.126,7	36,4
Plata (\$us/OTF)	10,4	17,6	69,2
Estaño (\$us/LF)	4,8	7,1	47,9
Plomo (\$us/LF)	0,4	1,1	142,9
Soya (\$us/TM)	320,4	384,7	20,1
Harina de Soya (\$us/TM)	291,8	333,0	14,1
Aceite de Soya (\$us/TM)	656,4	882,0	34,4
Azúcar (\$us/TM)	307,7	632,0	105,4
Algodón (\$us/TM)	1.147,5	1.814,8	58,2
Café (\$us/LB)	1,0	1,6	49,9
Petróleo (Brent) (\$us/Barril)	41,6	74,7	79,6
Gas (\$us/MPC)	8,6	5,7	-34,0
<b>Ítem de memorandum (Base Dic. 2006 = 100)</b>			
Índice de Precios Minería	59,3	98,2	65,6
Índice de Precios Agricultura	138,1	146,8	6,2
Índice de Precios Complejo Soya	155,2	158,8	2,3
<b>IPPBX</b>	<b>132,4</b>	<b>117,5</b>	<b>-11,2</b>
<b>IPPBX s/Hidrocarburos</b>	<b>78,8</b>	<b>107,2</b>	<b>36,0</b>

FUENTE: *Bloomberg* y YPFB  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1/</sup> Considera precios promedios

En el caso del oro y la plata, además repercutió el "efecto refugio" ante la tendencia depreciatoria del dólar estadounidense. De igual manera, destacaron los incrementos registrados en los precios del zinc y plomo (más del 100%) y los de la plata y estaño (alrededor del 50%) (Cuadro 1.3).

Por su parte, los productos agrícolas también registraron incrementos en sus precios, en gran parte debido a un ajustado equilibrio entre la demanda y oferta mundiales.<sup>5</sup> La producción de biocombustibles, los riesgos sobre fenómenos climáticos adversos y el repunte de precios de los energéticos también fueron determinantes importantes para la recuperación de los precios.

En esa línea, el índice del grupo agrícola registró un aumento del 6,2% para el período de referencia. Los precios del complejo soya fluctuaron, aunque con una leve tendencia ascendente como resultado de las fuertes compras de China en el primer semestre de 2009, los efectos adversos de las condiciones climáticas y el ajustado *stock* mundial de este producto. En el caso del azúcar, la disminución de la oferta por problemas climáticos en India (segundo mayor productor del mundo) y un mayor destino de la caña a la producción

de etanol en Brasil (principal productor) presionaron los precios al alza en un contexto en el que la demanda se mantuvo invariable.

Con relación a los hidrocarburos, cabe señalar que este grupo está compuesto por el gas natural (50,9% de ponderación para toda la canasta de bienes que componen el IPPBX) y el petróleo (6,8% de ponderación). Los precios de exportación del gas natural están contractualmente indexados, con un rezago entre uno y dos trimestres, a los precios de una canasta de energéticos relacionados con el petróleo.<sup>6</sup>

La disminución del precio de exportación del gas natural de 34,0%, registrada en 2009, reflejó en gran parte la fuerte caída de precios del petróleo ocurrida entre el tercer trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. La posterior recuperación gradual del precio de este energético sólo compensó parcialmente esta caída. Debido al mecanismo de ajuste con rezago, es previsible una mayor recuperación de los precios del gas natural en 2010.

<sup>5</sup> El equilibrio ajustado entre la oferta y demanda hace referencia al ritmo relativamente estrecho con que la acumulación de existencias acompaña al mercado. Ver FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2009), Apéndice 1.1.

<sup>6</sup> Los precios del gas natural incluidos en el índice corresponden a los precios que se derivan del contrato de venta de gas a Brasil (GSA). Este acuerdo contribuye con la mayor proporción del total exportado.

# 4

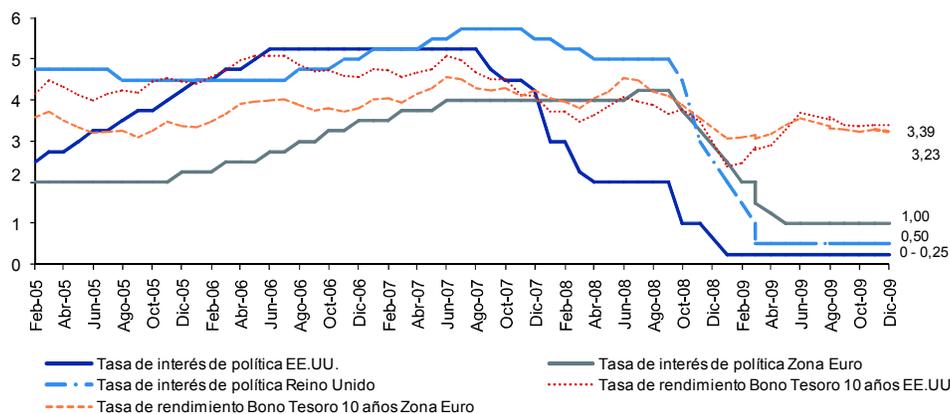
## MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTO DE CAPITALES

Después de tocar fondo en los primeros meses de 2009, los mercados financieros tendieron a estabilizarse gradualmente a lo largo del año, alentados por el sustancial apoyo público al sector financiero y por los signos de recuperación de la economía mundial. La reactivación de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes y en desarrollo compensó la persistencia observada en las restricciones crediticias en estos países.

A la par de las medidas de apoyo fiscal, las medidas de estímulo monetario adoptadas por la mayoría de los bancos

centrales fueron decisivas.<sup>7</sup> Desde fines de 2008, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, los bancos centrales disminuyeron sustancialmente las tasas de interés de política y se comprometieron a seguir una política de expansión cuantitativa orientada a proporcionar la liquidez necesaria a los mercados monetarios así como dar soporte a los mercados de crédito, particularmente en las economías avanzadas, lo cual a su vez les otorgó cierta capacidad para afectar directamente las tasas de interés de largo plazo (Gráfico 1.11).<sup>8</sup>

**GRÁFICO 1.11**  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA Y TASAS DE RENDIMIENTO DE LARGO PLAZO**  
**EN ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS**  
 (En porcentajes)



FUENTE: Bancos Centrales, JPMorgan  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La tensión en los mercados monetarios disminuyó considerablemente desde los niveles alcanzados en los períodos más críticos, debido a la caída de grandes bancos de inversión a fines del tercer trimestre de 2008. De igual forma, los mercados de valores en las principales plazas experimentaron un repunte ligado a un mayor apetito por riesgo de los inversionistas y a una mejora gradual del desempeño de las empresas y de las economías (Gráfico

1.12). La volatilidad de estos mercados también disminuyó, aunque se mantuvieron por encima de los niveles pre-crisis reflejando que la percepción de riesgo todavía está presente (Gráfico 1.13). A fines de año los mercados fueron afectados por turbulencias relacionadas con dificultades de pago acaecidas en Dubái y con los reportes sobre las dificultades fiscales expresadas por el gobierno de Grecia.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> La actuación proactiva de los organismos financieros internacionales fue también relevante por las señales dadas a los mercados y a los inversionistas en general.

<sup>8</sup> En Estados Unidos, la política monetaria expansiva conocida como *quantitative easing* o *credit easing* estuvo conformada por un programa de facilidades de préstamos a las entidades financieras; un programa de compras de papeles comerciales; y un programa de compras de títulos de largo plazo como los bonos hipotecarios emitidos por *Fannie Mae* y *Freddie Mac* (dos entidades pertenecientes al grupo de Empresas Patrocinadas por el Gobierno cuyo objetivo básico es el de financiar el sector de la vivienda) y los títulos del Tesoro. Las medidas no convencionales del Banco de Inglaterra y del Banco Central Europeo estuvieron relacionados también con la compra directa de activos.

<sup>9</sup> A fines de noviembre, el Fondo Estatal Soberano *Dubai World* y su subsidiaria *Nakheel* anunciaron aplazar el pago de sus obligaciones por seis meses (hasta mayo de 2010). Por su parte, el gobierno griego reconoció un déficit público mayor al previsto dando lugar a un aumento de las primas por riesgo soberano de sus bonos de largo plazo.

GRÁFICO 1.12

ÍNDICES ACCIONARIOS DE LOS PRINCIPALES MERCADOS DE VALORES

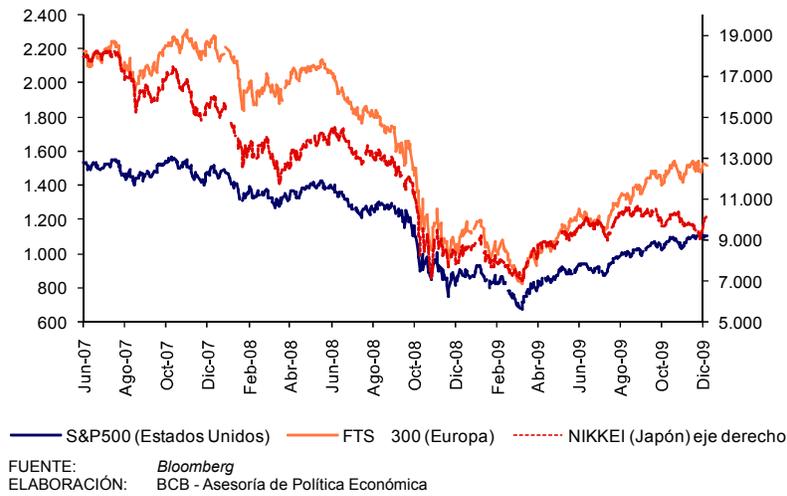
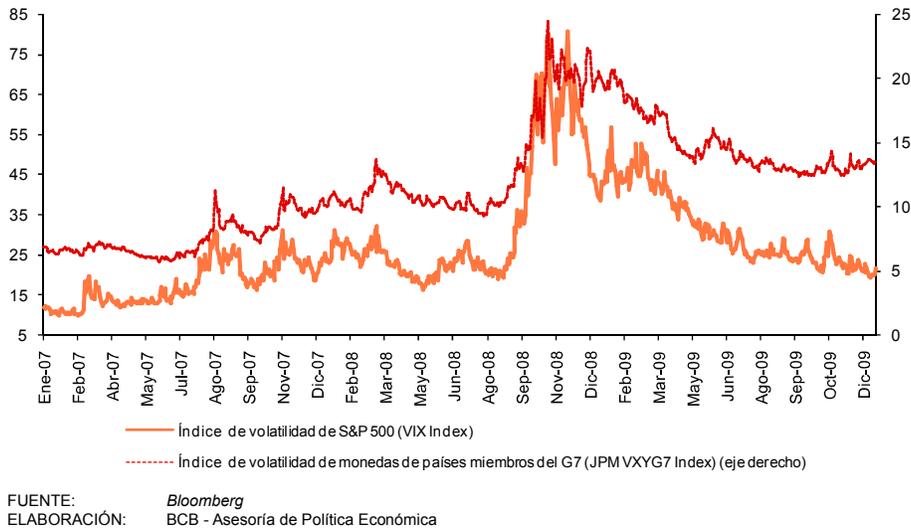


GRÁFICO 1.13

ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE S&P Y DE DIVISAS DEL G-7  
(En puntos porcentuales)

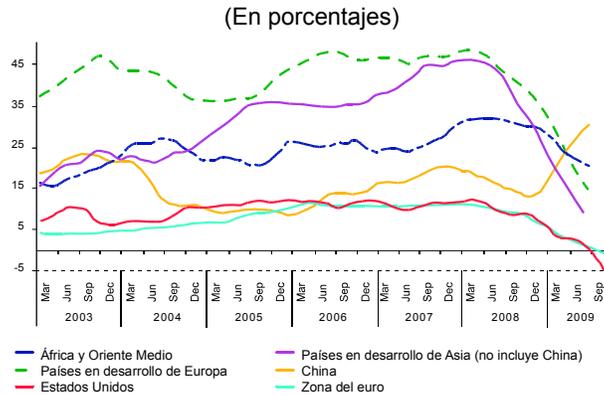


Sin embargo, a pesar de que las condiciones financieras y no financieras en los mercados crediticios se relajaron durante gran parte de 2009,<sup>10</sup> la desaceleración del crédito al sector privado no pudo ser detenida, excepto en China. La gradual reconstrucción de los balances de los bancos de las

economías avanzadas, afectados por el deterioro de la calidad de los "activos tóxicos" a los que estuvieron expuestos, los llevó a ser cautos con las colocaciones de créditos. La disminución del ritmo de la demanda fue también determinante para este comportamiento (Gráfico 1.14).<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Las condiciones no financieras hacen referencia a la definición de colaterales (garantías y otros), definición de criterios de elegibilidad de clientes, etc.  
<sup>11</sup> En algunos países de América Latina, como Brasil, Chile, Colombia, Perú y Costa Rica, el mayor dinamismo de los créditos de la banca pública logró compensar parcialmente la contracción del crédito de la banca privada. Ver CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* (dic. 2009), páginas 20 y 31.

**GRÁFICO 1.14**  
**CRECIMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO**



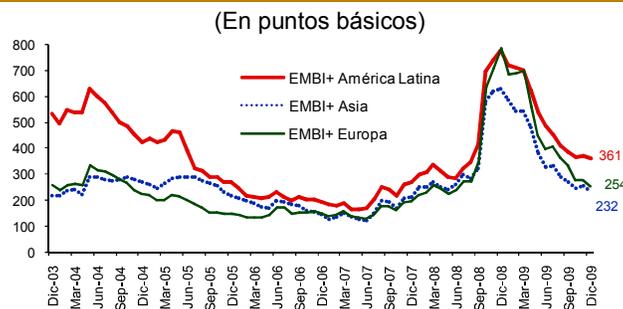
FUENTE: Adaptado de la CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe* (dic. 2009)  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Con relación al sustancial apoyo fiscal otorgado por los gobiernos de las economías avanzadas a los bancos en problemas durante el período de crisis, en el último trimestre de 2009 se inició el proceso gradual de devolución de los recursos recibidos por los bancos norteamericanos y también europeos.<sup>12</sup> De igual manera, las autoridades realizaron pruebas de tensión (*stress test*) a los principales bancos de Estados Unidos y Europa, concluyendo que estas entidades eran capaces de soportar situaciones peores a las previstas.<sup>13</sup> Por otra parte, en el mes de octubre, Estados Unidos lanzó finalmente su programa de compra de activos tóxicos (PPIP, *Public-Private Investment Program*) destinado a sanear la banca y movilizar créditos al sector privado. Sin embargo, dada la recuperación del valor de estos activos, de la propia banca y de los mercados financieros, el alcance del programa

se redujo.<sup>14</sup> No obstante, el saneamiento y la reforma del sector financiero en las economías avanzadas es un tema pendiente en la agenda económica de mediano plazo.

En las economías emergentes y en desarrollo, la percepción de riesgo en los mercados de bonos soberanos disminuyó notablemente, alentada por el repunte de los precios de los productos básicos y el mejor desempeño macroeconómico observado (Gráfico 1.15). Los flujos de capitales a estas economías, que inicialmente se preveía que disminuirían notablemente, mostraron un fuerte repunte, particularmente en activos de renta variable, asociados a las expectativas de apreciación de sus monedas y al mayor dinamismo de su crecimiento (Gráfico 1.16).

**GRÁFICO 1.15**  
**SPREAD DE LOS BONOS SOBERANOS DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES**



FUENTE: Banco Central de Chile  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>12</sup> Los buenos resultados alcanzados y la estabilidad de los mercados financieros permitieron que el *Bank of América*, *Citibank* y *Wells Fargo* sean capaces de emitir acciones ordinarias para captar fondos destinados a devolver los recursos prestados por el gobierno a través del programa TARP (*Troubled Asset Relief Program*). De igual modo procedieron grandes bancos europeos como *BNP Paribas*, *Société Générale* y *Lloyds*.

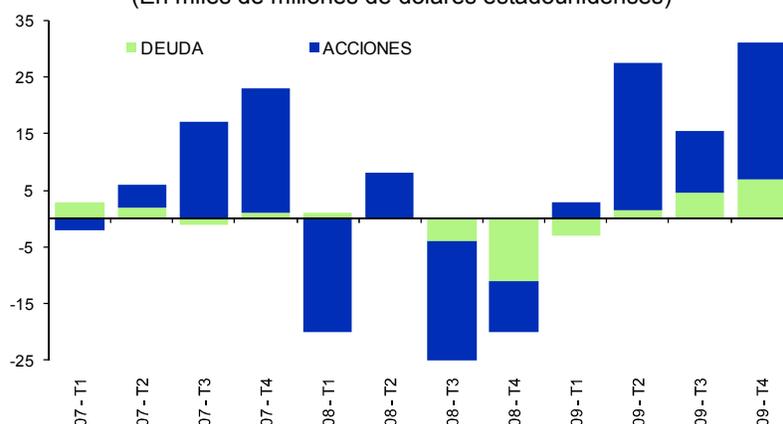
<sup>13</sup> En Estados Unidos, las pruebas de tensión se realizaron entre fines de febrero y abril de 2009 en el marco del Programa de Evaluación del Capital Supervisor (SCAP, por sus siglas en inglés) conducido por la Reserva Federal. Se encontró que la mayoría de los 19 grandes bancos evaluados contaba con el suficiente capital básico para absorber eventuales mayores pérdidas. Asimismo, se señaló que al menos 10 bancos necesitaban aumentar su capital (principalmente a través de la emisión de acciones ordinarias) para estar protegidos adecuadamente contra los peores escenarios adversos. En Europa, por su parte, las pruebas de tensión fueron coordinadas por el Comité Europeo de Bancos Centrales, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea. De las pruebas realizadas en la segunda mitad de año se encontró que los 22 principales bancos evaluados estaban "suficientemente capitalizados" y podían soportar situaciones adversas mayores a las previstas.

<sup>14</sup> La meta se redujo alrededor de sólo \$us 40 mil millones. En octubre de 2009 seis fondos de inversión se sumaron al Programa con un poder de compra total de \$us12,3 mil millones, de los cuales un cuarto provenían de inversionistas privados.

GRÁFICO 1.16

**FLUJOS DE CAPITALES PRIVADOS NETOS HACIA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES**

(En miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: FMI, *Reporte de Estabilidad Financiera Global* (abril de 2010)  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En América Latina y El Caribe se registró un fuerte repunte de las emisiones de bonos soberanos y corporativos en los mercados internacionales, alcanzando a noviembre de 2009 alrededor de \$us61 mil millones, más de tres veces el nivel de 2008.<sup>15</sup>

Por su parte, los flujos de Inversión Extranjera Directa neta (IED) recibidos por la región disminuyeron respecto a 2008, aunque se mantuvieron por encima del promedio de gran parte de la década. Resaltan el crecimiento registrado en Brasil y la fuerte contracción experimentada por México (Cuadro 1.4).

CUADRO 1.4

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA EN PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE<sup>1/</sup>**

(En millones de dólares estadounidenses)

	Promedio 2000-2007	2008	2009
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>56.620</b>	<b>93.524</b>	<b>65.269</b>
Brasil	14.780	24.601	28.587
Argentina	3.831	7.502	3.408
México	18.234	21.795	9.180
Chile	4.113	9.896	5.689
Perú	2.298	4.079	4.430
Colombia	3.607	8.346	3.413

FUENTE: CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* (dic. 2009)

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1/</sup> La IED neta considera la inversión directa en la economía declarante, deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior

Como resultado de la estabilización y gradual recuperación de los mercados financieros y el mayor apetito por riesgo, el dólar estadounidense cedió su papel de "moneda de refugio" y nuevamente tendió a depreciarse durante gran parte de 2009 (Gráfico 1.17). Los diferenciales de tasas de interés en favor de otras economías avanzadas y emergentes

y las menores entradas de capital a la economía estadounidense aportaron al debilitamiento del dólar (Cuadro 1.5). A fines de año se observó un leve repunte que se relacionó con datos positivos sobre la recuperación de Estados Unidos y los efectos de la crisis en Grecia.

<sup>15</sup> CEPAL, *op. cit.*, página 76.

GRÁFICO 1.17

**TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR FRENTE A UNA CANASTA DE PRINCIPALES MONEDAS<sup>1/</sup>**

(Índice 1973 Marzo =100)



FUENTE: *Federal Reserve*  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Conformada por las siguientes monedas: Euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca, franco suizo y dólar australiano. Cada moneda está ponderada y expresada por unidad de dólar estadounidense

CUADRO 1.5

**FLUJO DE FONDOS DE ESTADOS UNIDOS CON EL RESTO DEL MUNDO**

(En miles de millones de dólares estadounidenses)

	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>4/</sup>			
					T1	T2	T3	T4
<b>Titulos del Tesoro de EE.UU.</b>								
Compras netas por no residentes	245,1	150,3	165,2	674,3	688,1	403,8	458,4	460,0
<b>Titulos garantizados de Agencias y Empresas Patrocinadas por el Gobierno (GSE) <sup>1/</sup></b>								
Compras netas por no residentes	134,3	222,7	250,3	-218,1	-236,4	-25,2	-194,7	-64,1
<b>Bonos Corporativos</b>								
Compras netas de emisiones externas por residentes estadounidenses	64,5	227,8	218,7	-62,1	137,5	219,4	84,1	173,0
Compras netas de emisiones estadounidenses por no residentes	328,5	541,0	424,6	40,0	-46,7	-109,9	-158,9	-84,0
<b>Acciones (excluye participaciones en Fondos Mutuos)</b>								
Compras netas de emisiones externas por residentes estadounidenses (incluye ADRs <sup>2/</sup> )	186,7	137,3	147,8	1,3	7,3	150,9	107,3	14,0
Compras netas de emisiones estadounidenses por no residentes	56,9	96,2	218,5	91,2	31,7	118,8	184,8	156,0
<b>Participaciones en Fondos Mutuos <sup>3/</sup></b>								
Participaciones de no residentes	32,2	45,2	38,2	5,3	0,7	36,3	30,3	28,1

FUENTE: *Federal Reserve*  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye emisiones de agencias federales, de empresas patrocinadas por el Gobierno como *Fannie Mae* y Bancos Federales de Préstamos Hipotecarios, así como títulos garantizados por hipotecas emitidos por *Fannie Mae*, *Freddie Mac* y otras  
<sup>2/</sup> ADR = *American Depositary Receipt* (Certificado de Depósito Americano representativo de acciones de corporaciones extranjeras que pueden negociarse en el mercado de valores de Estados Unidos)  
<sup>3/</sup> Participaciones en compañías de inversión. Excluye participaciones en fondos mutuos del mercado monetario, fondos de transacción de divisas y otros fondos  
<sup>4/</sup> Los datos trimestrales están anualizados y ajustados estacionalmente

En una perspectiva de largo plazo, la debilidad del mercado financiero de Estados Unidos y la persistencia del déficit en cuenta corriente de esta economía, manifestado en elevados niveles de su deuda externa, no ofrecerían la suficiente garantía para sustentar el valor del dólar. En los últimos diez

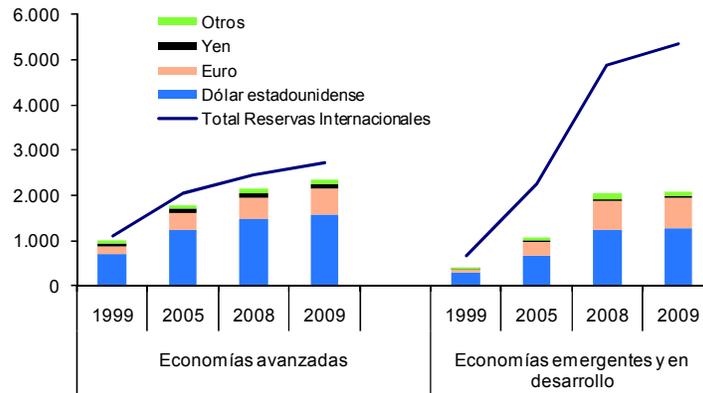
años la participación del dólar en las reservas internacionales pasó de 70% a 65% en las economías avanzadas y de 73% a sólo 57% en las economías emergentes y en desarrollo, mientras que la del euro aumentó a un cuarto y casi un tercio, respectivamente (Gráfico 1.18).<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Esta composición por monedas considera sólo las reservas que el FMI logró clasificarlas por monedas.

GRÁFICO 1.18

**COMPOSICIÓN POR MONEDAS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES  
EN REGIONES SELECCIONADAS<sup>1/</sup>**

(En miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: FMI, Base de datos COFER (*Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*)  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1/</sup> La diferencia entre el total reservas internacionales y la suma de la composición por monedas, representa a aquellas reservas que no tienen identificadas su asignación por monedas

Sin embargo, no se avizora una moneda capaz de reemplazar al dólar estadounidense, no sólo por consideraciones económicas, sino también por cuestiones políticas relacionadas con el liderazgo mundial del país que respalde la moneda internacional.<sup>17</sup> Se señala que el euro presenta serias falencias vinculadas al sesgo de la política monetaria y fiscal del área en contra del crecimiento, al lento dinamismo de la economía europea y a "las ambigüedades de la estructura de gobierno de la zona del euro." De igual forma, el yen ya habría sido descartado por el estancamiento secular experimentado por la economía japonesa, mientras que el renminbi (o yuan chino) aún estaría muy lejos de constituirse en una moneda que reemplace al dólar debido a que la economía China mantiene un "abanico de controles de capital" y tiene un "sistema financiero extremadamente

subdesarrollado". Inclusive los DEG<sup>18</sup> o una nueva unidad monetaria basada en ésta adolecería de limitaciones, relacionadas principalmente con la ausencia de una autoridad que la administre.<sup>19</sup>

América Latina, que es una zona monetaria vinculada al dólar, observó en gran parte de 2009 una fuerte apreciación de sus monedas, como resultado de las mejores perspectivas de las economías locales y la importante entrada de capitales. Este comportamiento de los mercados de divisas puede constituirse en una fuente de inestabilidad de los flujos comerciales y financieros para un determinado país por los costos o ganancias cambiarias involucradas, entre otros (Gráfico 1.19).<sup>20</sup>

<sup>17</sup> Benjamín Cohen, "El futuro de las monedas de reserva", publicado en *Finanzas & Desarrollo*, FMI (septiembre 2009).

<sup>18</sup> Derechos Especiales de Giro, unidad de cuenta del FMI basada en una canasta de divisas.

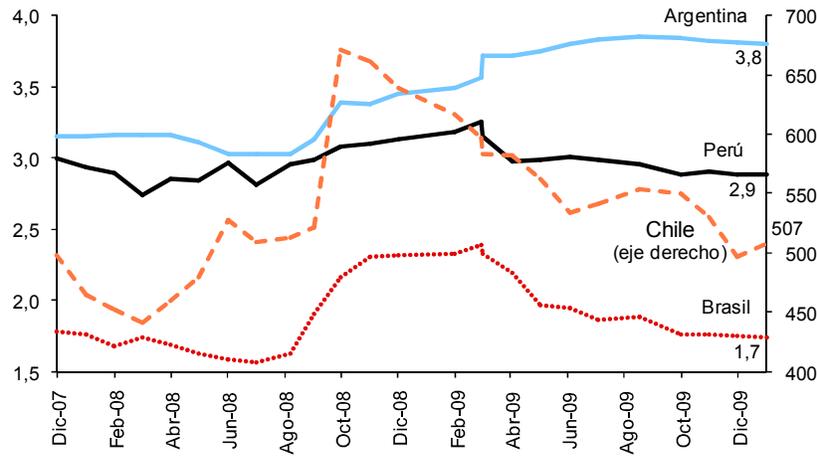
<sup>19</sup> A mediados de año, las cuatro principales economías emergentes Brasil, Rusia, India y China (BRIC por sus iniciales), que junto a otras se encuentran entre las mayores tenedoras de las reservas internacionales del mundo y, por tanto, se constituyen entre las mayores acreedoras, plantearon reemplazar el dólar en el corto plazo por una unidad monetaria representativa de una canasta de divisas. Posterior a esta declaración, China y Brasil acordaron utilizar sus propias monedas en su intercambio comercial bilateral.

<sup>20</sup> Por ejemplo, la salida y entrada de capitales a una economía puede exacerbarse si se toma en cuenta que la rentabilidad en moneda local de invertir en el exterior depende no solamente de la rentabilidad existente en la moneda del país receptor, sino además de las variaciones esperadas en los tipos de cambio.

GRÁFICO 1.19

**TIPOS DE CAMBIO NOMINALES EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE AMÉRICA LATINA**

(En unidades monetarias por dólar estadounidense)



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En suma, tomando en cuenta la emergencia de nuevos actores con creciente peso relativo en la economía y política

mundiales, podría preverse que el debate sobre el futuro del dólar irá ganando cada vez más fuerza.

## 5

### PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2010

Las perspectivas de recuperación se fueron afirmando, aunque todavía no están consolidadas. Para 2010, organismos internacionales oficiales y privados de previsiones macroeconómicas<sup>21</sup> señalan que la economía mundial crecerá en un rango de 3,5% y 4,5%, pero a ritmos distintos, impulsada principalmente por el dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo. Estos países encontrarían respaldo en la fortaleza de su demanda interna y en la recuperación de los precios internacionales de productos básicos. La OMC estima que el comercio mundial se recuperará en 2010 y crecerá en volumen un 9,5%, las economías desarrolladas aumentarían sus exportaciones aproximadamente en 7,5% y el resto del mundo en torno al 11%.

En cambio, las economías avanzadas crecerían modestamente (alrededor del 2%), aunque de forma más

rápida de la inicialmente prevista. Dados los altos índices de desempleo y una recuperación todavía frágil de sus sistemas financieros, este desempeño aún dependería de los incentivos fiscales y monetarios que se espera sean retirados gradualmente. Ello debería considerar también la presión que ejerzan en el corto plazo los elevados niveles de déficit fiscal y de endeudamiento público previstos para 2010.

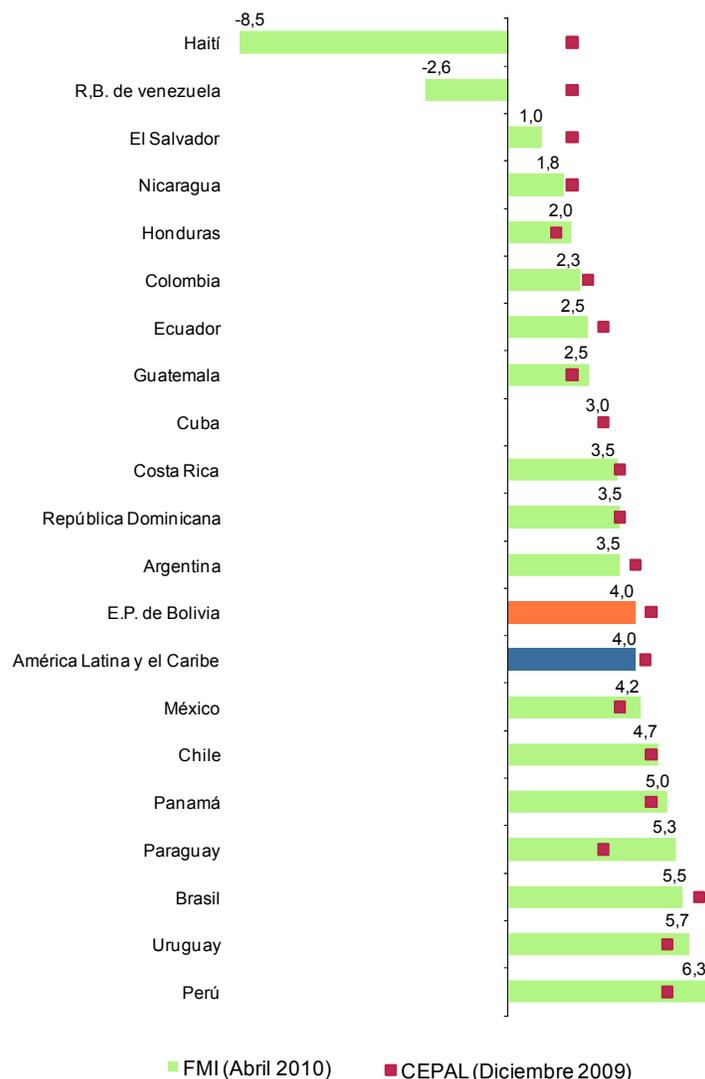
En cuanto a América Latina y El Caribe, en 2010 se prevé una recuperación de la actividad económica alrededor 3,1% según el Banco Mundial, 4,0% según el FMI y 4,3% según la CEPAL (Gráfico 1.20). El crecimiento regional se fundamentaría principalmente en el dinamismo de la demanda interna de los países más grandes de la región y en el impulso de la demanda externa, en especial en aquellos que tienen mayor comercio con China.

<sup>21</sup> FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010) y *Latin Focus Consensus Forecast* (marzo de 2010).

GRÁFICO 1.20

**CRECIMIENTO PROYECTADO DEL PIB EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 2010**

(Variación anual, en porcentaje)



FUENTE: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2010); CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe* (diciembre de 2009). En el caso del Estado Plurinacional de Bolivia se consideran las proyecciones del PIB realizadas por el BCB  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Respecto a la inflación internacional en 2010, ésta sería más alta en virtud a la recuperación económica mundial y al aumento esperado, pero moderado, en los precios internacionales de los productos básicos, luego de un período de variaciones negativas e inflaciones cercanas a cero registradas en algunos países. Cabe también señalar que el importante impulso monetario y fiscal podría implicar mayores presiones inflacionarias, las cuales deberán ser controladas con la normalización de la política económica.

Para la economía nacional, se estima que la inflación internacional relevante -medida como la variación porcentual del índice de precios externos- continuaría en niveles

razonables del 1% en 2010.

Se espera que la relativa estabilidad de los mercados financieros se consolide gradualmente a la par que se plasmen las reformas de los sistemas financieros en las economías avanzadas. Ello involucra también a los mercados de divisas, cuya volatilidad permanecería alta. Asimismo, los precios de los productos básicos crecerían levemente. Todo ello dependerá de la sostenibilidad de la recuperación de la economía mundial.

Los flujos de remesas se espera que mejoren en 2010 y 2011, pero no recuperarían los niveles alcanzados en 2008.

RECUADRO 1A  
**REPERCUSIONES DE LA CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA  
 MUNDIAL EN EL E.P. DE BOLIVIA**

La economía global experimentó entre 2008 y 2009 una de las crisis económicas más profundas desde la Segunda Guerra Mundial. Comparada con crisis anteriores, la reciente tuvo un alcance amplificado, dada la mayor interconexión global de las entidades financieras que contribuyó a la propagación de los desequilibrios financieros y afectó la actividad económica mundial.

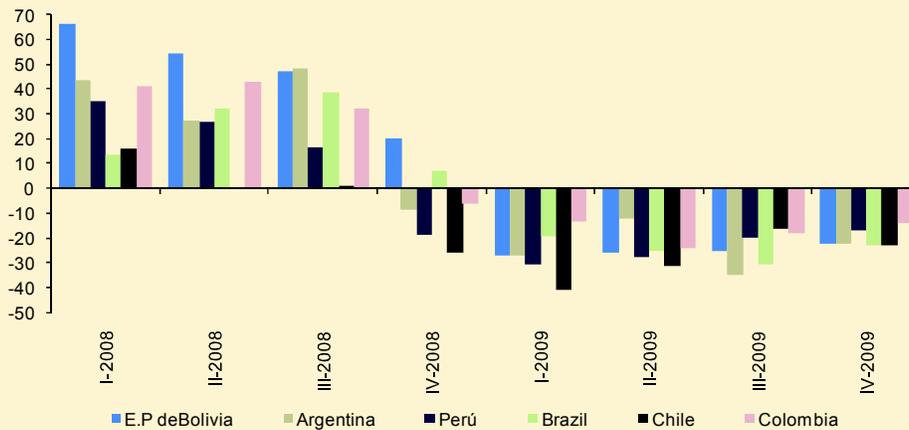
Al inicio de la crisis, las repercusiones en las economías latinoamericanas no se manifestaron a través del sistema financiero debido a su menor dependencia de fondos extranjeros. El impacto fue principalmente por el canal real de la economía. En efecto, el menor nivel de actividad económica global y la disminución del comercio internacional tuvieron impactos negativos sobre los precios de los productos básicos y, junto al empeoramiento de los términos de intercambio, se redujo el volumen de la

demanda de estos productos, afectando a los países que mantenían fuertes lazos comerciales con las economías avanzadas y a los exportadores de *commodities*.

Dadas las favorables condiciones iniciales, los buenos fundamentos macroeconómicos y las políticas implementadas, los impactos en el E.P. de Bolivia resultaron limitados en relación con otras economías de la región.<sup>22</sup> Por ejemplo, el saldo comercial del país fue positivo.

Como el 2008 fue un buen año para las exportaciones con crecimiento por encima de los alcanzados en varias economías de la región (Gráfico 1.21), implicó una base estadística más alta para la comparación del desempeño de 2009. No obstante, la caída registrada en 2009 fue menos pronunciada que en otras economías.

GRÁFICO 1.21  
**EXPORTACIONES DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA**  
 (Variación a 12 meses, en porcentajes)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast* y Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

De igual manera, las transferencias unilaterales corrientes recibidas por concepto de remesas de trabajadores en el exterior disminuyeron durante el primer semestre de 2009, concordante con la actividad económica en los países avanzados. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2009 se observó una leve recuperación y

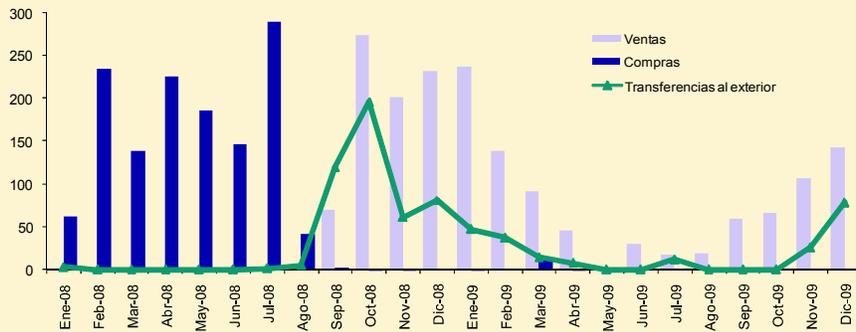
estabilización de las mismas. Es importante destacar que parte importante de las remesas tienen origen en países de la región, economías que no fueron afectadas tan fuertemente por la crisis como Estados Unidos o España.<sup>23</sup> Por ello, el descenso de las remesas recibidas por Bolivia (6,8%) fue menor al de otras economías.

<sup>22</sup> Ver el Recuadro 3A.  
<sup>23</sup> Ver el Recuadro 3A.

Respecto al mercado de divisas, al inicio de la crisis con la quiebra de *Lehman Brothers*, se incrementaron los volúmenes de ventas y disminuyeron significativamente las compras de dólares que realiza el BCB a las entidades financieras, a la par que hubo un aumento de las transferencias que éstas realizan al exterior por intermedio del BCB. Este comportamiento se debió principalmente a la incertidumbre infundada, en un contexto en que las economías vecinas estaban depreciando sus monedas y analistas internos se encargaban de amplificar el fenómeno y predecir igual comportamiento en el país.

Frente a esto, el Órgano Ejecutivo y el BCB reaccionaron con medidas que tranquilizaron a la población: el incremento sustancial de la oferta de dólares en el Bolsín (de 15 a 50 millones de dólares diarios) y la estabilización del tipo de cambio en un entorno de solidez de la economía boliviana.<sup>24</sup> Fueron señales contundentes y en los siguientes meses las ventas de dólares y las transferencias al exterior descendieron significativamente. A fines de 2009 se observó un leve repunte de las mismas que estaría asociado a un comportamiento estacional de fin de año (Gráfico 1.22).

**GRÁFICO 1.22**  
**VENTA Y COMPRA DE DIVISAS Y TRANSFERENCIAS**  
**AL EXTERIOR DEL SECTOR FINANCIERO**  
 (En millones de dólares estadounidenses)

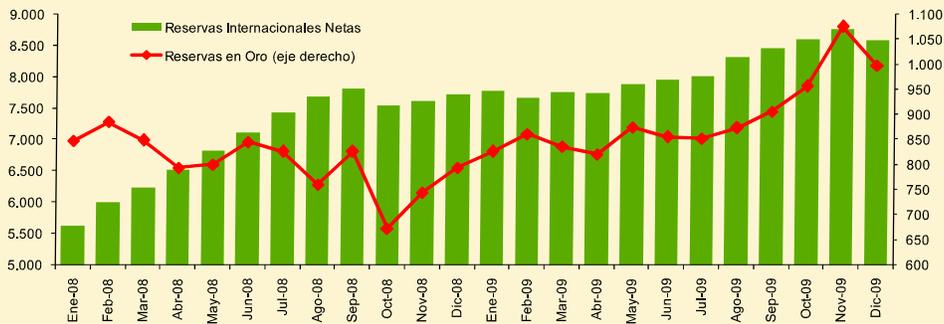


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

A pesar del entorno externo adverso, las Reservas Internacionales Netas (RIN) que reflejan el resultado del conjunto de las operaciones reales y financieras con el exterior continuaron creciendo (Gráfico 1.23). Con ese resultado, la Posición de Inversión Internacional del E.P.

de Bolivia registró una tenencia neta de activos financieros de la economía boliviana frente al resto del mundo por segundo año consecutivo, cerrando la gestión 2009 con un saldo acreedor de \$us3.415 millones (19,6% del PIB).

**GRÁFICO 1.23**  
**RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB**  
 (En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>24</sup> Ver el Recuadro 3A.

En resumen, el principal mecanismo de transmisión de la crisis en el caso de la economía boliviana fue a través del sector real, el cual se reflejó en un menor superávit de la balanza comercial, explicado por la disminución de la actividad económica global y su consiguiente efecto negativo en el comercio internacional y en el comportamiento los precios de los productos de exportación. Los buenos fundamentos macroeconómicos y las adecuadas y oportunas respuestas de política

determinaron que, a diferencia de varios países de la región que experimentaron recesión, el E.P. de Bolivia haya sido la economía con el crecimiento más alto de la región en 2009 (ver sección de Actividad Económica Mundial), se preservó la remonetización (ver sección Operaciones del Sector Financiero) y, como se analiza en esta sección, el sector externo registró un desempeño positivo a pesar de los impactos de la crisis económica mundial.



# INFLACIÓN

1. La inflación en 2009
  - 1.1. Indicadores de tendencia inflacionaria
  - 1.2. Factores que explican la evolución de la inflación
2. El Gobierno, el BCB y el control de la inflación
3. Perspectivas de la inflación en 2010

Banco Central de Bolivia

**PARTE**

**II**



*Durante el 2009 la inflación anual continuó disminuyendo y alcanzó a diciembre una variación de 0,3%. Esta trayectoria descendente fue más pronunciada durante el primer semestre en comparación al segundo, aspecto que refleja que el proceso de ajuste de precios estaría finalizando para entrar en una fase de estabilidad de la inflación. Los indicadores de tendencia inflacionaria, que son los relevantes para la política monetaria, también disminuyeron y se ubicaron en torno a 1%. El comportamiento de los precios internos en 2009 se explica por los efectos de las políticas económicas aplicadas por el Gobierno y el Banco Central de Bolivia (BCB), el desvanecimiento de las expectativas inflacionarias, el descenso de la inflación importada y el favorable desempeño del sector agropecuario. Las proyecciones indican que en 2010 la inflación se encontrará ubicada en un rango entre 3,5% y 5,5%, y convergerá a la meta de mediano plazo (4%) con un rango de entre 2% y 6%, para finales de 2011.*

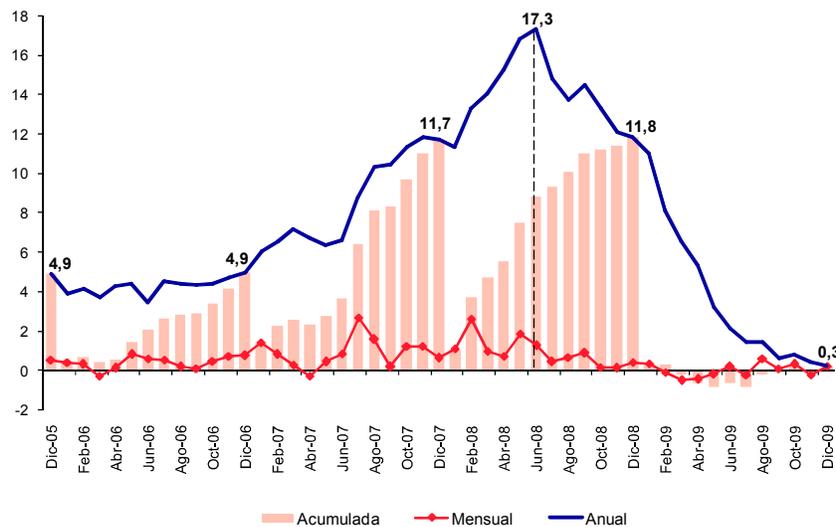
# 1

## LA INFLACIÓN EN 2009

Durante 2009 la tasa de inflación anual, medida como la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), continuó su tendencia descendente iniciada en julio de 2008 hasta alcanzar en diciembre una cifra de 0,3%, 11,6 puntos porcentuales (pp) por debajo del cierre de 2008 (11,8%). La evolución de los precios en 2009 muestra que las fuertes presiones inflacionarias de los años 2007-2008 desaparecieron y que Bolivia gradualmente ingresaría en una etapa de estabilidad de precios (Gráfico 2.1).

En cuatro de los seis primeros meses del año se registraron tasas mensuales de variación de precios negativas, en tanto que en la segunda mitad de la gestión sólo se registraron variaciones negativas en dos meses. Estas cifras implicaron que la reducción de la tasa de inflación interanual durante el segundo semestre de 2009 fuera menor que la observada durante el primero. Entre enero y junio se registró una caída de 9,7pp, equivalente a una reducción promedio de 1,6pp por mes. En tanto que durante los seis últimos meses de 2009 la reducción fue de sólo 1,9pp, equivalente a una disminución promedio mensual de 0,3pp.

**GRÁFICO 2.1**  
**INFLACIÓN ANUAL, MENSUAL Y ACUMULADA**  
(Variación anual, en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Al interior del IPC, las divisiones que experimentaron la mayor variación de precios en 2009 fueron: educación (5,6%), bebidas alcohólicas y tabaco (5,5%), y restaurantes y hoteles (3,2%), mientras que la división que registró el mayor

descenso de precios en la gestión y que incidió de forma significativa en la inflación total (-0,93%) fue la de alimentos y bebidas no alcohólicas (-3,1%, Cuadro 2.1).

CUADRO 2.1

**INCIDENCIAS DE LA INFLACIÓN POR CAPÍTULO**

(Variación semestral y anual, en porcentaje)

Divisiones del IPC	Semestre I 2009		Semestre II 2009		Total 2009	
	Variación	Incidenia	Variación	Incidenia	Variación	Incidenia
1. Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	-4,00	-1,21	0,96	0,28	-3,08	-0,93
2. Bebidas Alcohólicas y Tabaco	4,61	0,04	0,90	0,01	5,55	0,05
3. Prendas de Vestir y Calzados	0,26	0,02	0,50	0,03	0,76	0,04
4. Vivienda, Servicios Básicos y Combustibles	1,06	0,11	0,99	0,10	2,06	0,21
5. Muebles, Artículos y Servicios Domésticos	-0,71	-0,05	1,94	0,13	1,22	0,08
6. Salud	1,43	0,03	0,86	0,02	2,30	0,06
7. Transporte	-0,37	-0,04	0,50	0,06	0,12	0,01
8. Comunicaciones	-0,15	0,00	-0,17	-0,01	-0,32	-0,01
9. Recreación y Cultura	-0,37	-0,02	0,11	0,01	-0,26	-0,01
10. Educación	5,57	0,23	0,00	0,00	5,57	0,23
11. Restaurantes y Hoteles	1,74	0,22	1,45	0,19	3,21	0,42
12. Bienes y Servicios Diversos	0,63	0,04	0,97	0,07	1,60	0,11
<b>IPC total</b>	<b>-0,62</b>		<b>0,89</b>		<b>0,26</b>	

NOTA: El capítulo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas corresponde a productos consumidos dentro del hogar  
 FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

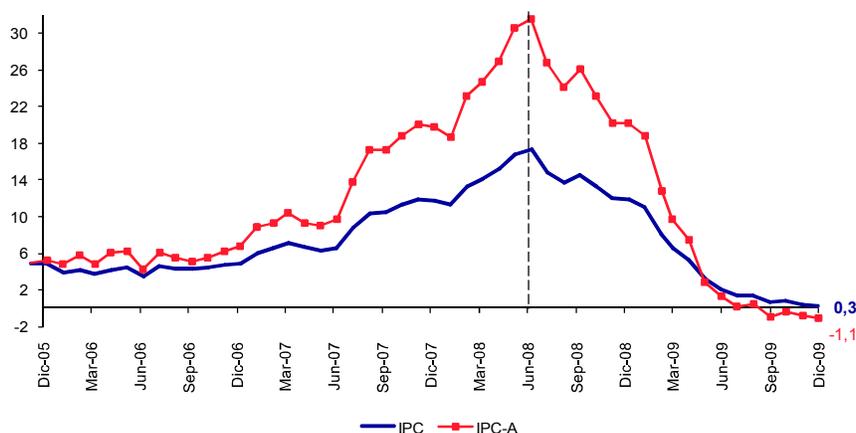
La división de alimentos y bebidas no alcohólicas incluye alimentos básicos y elaborados, y es la de mayor peso en la canasta 27,4%, por lo que los movimientos de sus precios repercuten de manera significativa sobre la inflación total. De hecho, la reducción de la inflación fue influenciada por los precios de los alimentos. En efecto, la variación anual

del IPC de productos alimenticios (IPC-A)<sup>25</sup> registró una sustancial disminución desde 32% en junio de 2008 hasta 1,3% en junio de 2009, y se tornó negativo en diciembre de 2009 (-1,1%), 1,4pp por debajo de la variación del IPC total (Gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2

**INFLACIÓN E INFLACIÓN DE ALIMENTOS**

(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Durante el primer semestre cinco de las doce divisiones registraron variaciones negativas destacándose la de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (-4,0%) que incidió en -1,2pp (Cuadro 2.1). El resto de capítulos que experimentaron cifras negativas (Muebles, Artículos y Servicios Domésticos; Transporte; Comunicaciones y; Recreación y Cultura) sólo

incidieron en -0,11pp. Por su parte, las divisiones que experimentaron variaciones positivas de precios en el semestre tuvieron una incidencia en la inflación de 0,7pp, resultados que explican la variación negativa del IPC en el primer semestre.

<sup>25</sup> Indicador estimado por el BCB, que incluye además de alimentos básicos y elaborados, bebidas alcohólicas y comidas consumidas fuera del hogar.

En el segundo semestre todas las divisiones, con excepción de comunicaciones (-0,2%), registraron cifras positivas, lo que implicó que la reducción de la tasa de inflación interanual fuera menor que la observada durante el primer semestre. Este comportamiento es una señal de que la inflación se estaría estabilizando, luego de haber sido afectada severamente por choques de oferta entre 2007 y septiembre de 2008, para ingresar en una fase de desinflación que se inició en el tercer trimestre de 2008 y se consolidó durante 2009.

Un comportamiento similar de reducción de la inflación y de señales de normalización en el comportamiento de precios, muestran los distintos indicadores como: los precios al productor, costos, remuneraciones y precios por ciudades, detallados más adelante. Ello sugiere que, contrariamente a la opinión de algunos analistas que aludían un proceso deflacionario, la economía boliviana experimentó en 2009 un fenómeno de corrección de precios.

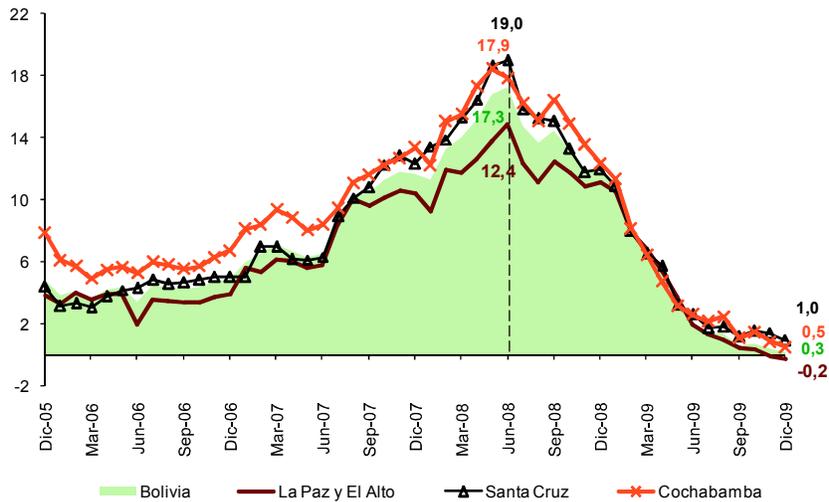
Como se detalla en el recuadro I.1 del Informe de Política Monetaria de julio de 2009: "con base al análisis de los datos

del IPC, no existen fundamentos sólidos para afirmar que Bolivia se encuentre en un proceso deflacionario, sino más bien, está en una fase de estabilización o de "desinflación", cuya naturaleza es sustancialmente diferente, luego del fuerte incremento de precios registrado desde 2007 hasta mediados de 2008".<sup>26</sup> Adicionalmente, la tasa de crecimiento de la economía fue de 3,4% en 2009 y el consumo privado creció en 3,7%, comportamiento distante de una contracción económica.

**Inflación por ciudades**

En el ámbito geográfico, la inflación a doce meses en las ciudades del eje central tuvo la misma característica que la inflación total: fuertemente descendente en el primer semestre y en menor medida en el segundo. En este comportamiento destacó la inflación en La Paz que acabó en terreno negativo (-0,2%) debido a la fuerte corrección de precios de los alimentos. Por su parte, a partir de junio de 2009 las tasas de inflación anuales en Santa Cruz (1,0%) y Cochabamba (0,5%) se ubicaron por encima de la de La Paz y del promedio nacional (Gráfico 2.3).

**GRÁFICO 2.3**  
**INFLACIÓN POR DEPARTAMENTOS**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Para las ciudades fuera del eje central, la información disponible también muestra que la inflación disminuyó en forma marcada durante el primer semestre cuando todas registraron tasas negativas (Cuadro 2.2). En el segundo

semestre únicamente la ciudad de Cobija acumuló una inflación negativa. Estos datos muestran la gradual desaceleración de la caída del nivel de precios (desinflación) hacia una etapa de estabilidad inflacionaria.

<sup>26</sup> La deflación se define como la reducción persistente y generalizada del nivel de precios y suele estar acompañada de una fuerte caída de la demanda agregada, producto de retrasos en las decisiones de consumo.

CUADRO 2.2

**INFLACIÓN POR CIUDADES**

(Variación semestral y a doce meses, en porcentajes)

2009			
	1er. Semestre	2do. Semestre	Variación anual
Cobija	-4,21	-0,05	-4,26
Potosí	-3,29	0,98	-2,35
Oruro	-2,51	1,26	-1,28
Trinidad	-0,71	0,16	-0,55
La Paz	-1,22	0,99	-0,25
Sucre	-0,94	0,78	-0,16
Tarija	-0,74	1,00	0,25
Cochabamba	-0,47	1,02	0,54
Santa Cruz	0,15	0,81	0,96
<b>Bolivia</b>	<b>-0,62</b>	<b>0,89</b>	<b>0,26</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero**

El INE calcula y publica con periodicidad trimestral el Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM), con base a la información de establecimientos dedicados a la producción y comercialización de artículos industriales manufactureros y permite cuantificar la evolución de los precios al productor de la actividad industrial.

El IPPIM está estrechamente relacionado con el comportamiento del IPC, ya que muchas de las actividades industriales influyen en los precios finales de los artículos que conforman la canasta básica del IPC, entre estas

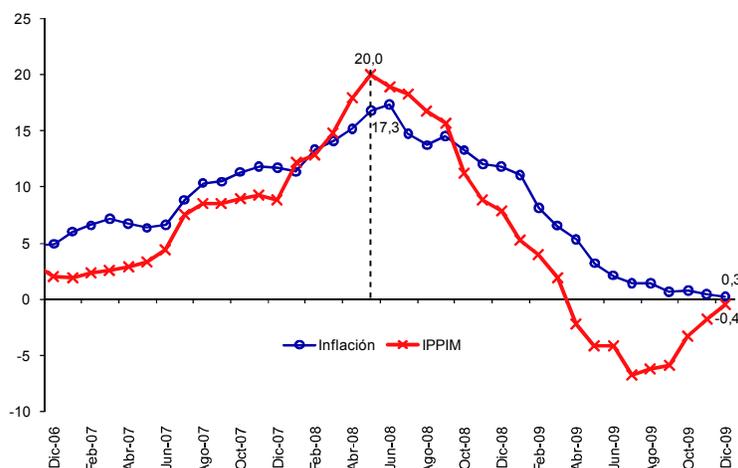
actividades se tienen: la matanza de ganado y la preparación de carne, la fabricación de productos lácteos, la producción de aceites comestibles, la molinenda, etc.

La evolución observada del IPPIM en 2009 ha sido coherente con el comportamiento del IPC. Al mes de diciembre, la variación anual de este indicador se ubicó en torno a -0,4% confirmando la tendencia descendente que se había manifestado a partir del máximo nivel alcanzado en mayo de 2008 (20%, Gráfico 2.4). Este comportamiento se debe a la reducción de precios de varios de los insumos importados utilizados por la industria nacional, así como por la mayor oferta de productos agropecuarios en el país.

GRÁFICO 2.4

**INFLACIÓN E ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO**

(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**Índice del Costo de la Construcción**

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) calculado por el INE muestra la evolución de los precios de los principales materiales de construcción y los costos de mano de obra en los que se incurre para la edificación de casas, locales no residenciales (oficinas, centros comerciales, etc.), así como proyectos de infraestructura (carreteras, instalaciones deportivas, entre otras). El ICC, al igual que el IPPIM, guarda una estrecha relación con los artículos de la canasta del IPC, en este caso con la división de vivienda, servicios básicos y combustibles, específicamente con productos

como el cemento, los ladrillos, la pintura, y los servicios de albañilería.

Luego de haber registrado una variación anual máxima de 21,1% en junio de 2008, ésta ha venido disminuyendo trimestre a trimestre, incluso mostrando tasas negativas en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2009, -4,3%, -5,9% y -2,6%, respectivamente (Gráfico 2.5). Este comportamiento se explica principalmente por el descenso de precios de materiales como el fierro de construcción y por el comportamiento de las remuneraciones a personal calificado (supervisores y directores de obra).

**GRÁFICO 2.5**  
**INFLACIÓN E ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN**  
(Variaciones anuales, en porcentajes)



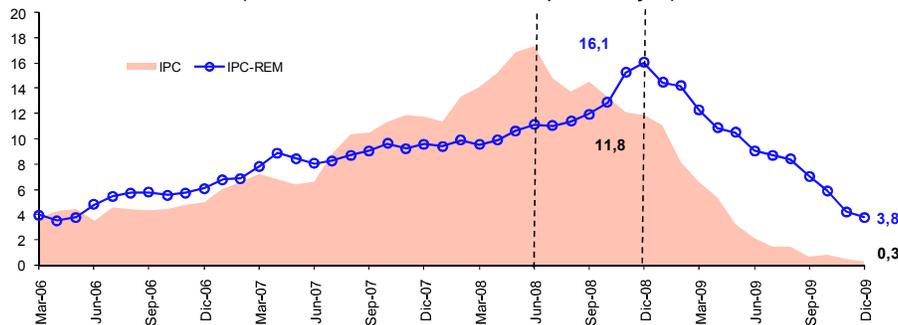
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**Actividades remuneradas**

El Índice de Actividades Remuneradas (IPC-REM)<sup>27</sup> también reafirma la tendencia descendente de la inflación en 2009. Este indicador muestra que durante toda esta gestión las remuneraciones de la mano de obra se han ajustado a la desaceleración del IPC, ello con un rezago aproximado de seis meses. Por ejemplo, el IPC-REM registró a diciembre una variación anual de 3,8%, aproximadamente 12 puntos porcentuales (pp) menor a la registrada un año atrás, este

comportamiento está explicado, fundamentalmente por el menor incremento de precios de la canasta familiar y el consecuente ajuste de las retribuciones percibidas en los distintos sectores de la economía (estos ajustes ocurren con mayor intensidad en los rubros de mano de obra no calificada) para evitar de esta manera un cambio de precios relativos. Sin embargo, en la medida que la variación del indicador IPC-REM continúa siendo mayor a la del IPC, significa que los ingresos reales están aumentando (Gráfico 2.6).

**GRÁFICO 2.6**  
**ÍNDICE DE ACTIVIDADES REMUNERADAS E INFLACIÓN**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
IPC-REM es el indicador de precios de las actividades remuneradas del IPC

<sup>27</sup> Empleando componentes correspondientes a servicios personales contenidos en el IPC, el BCB ha construido de forma preliminar un índice relacionado a las actividades remuneradas. Entre las actividades comprendidas en este indicador están: la variación promedio de la remuneración de las empleadas del hogar, las lavanderas, el servicio de reparación de calzados, así como las remuneraciones de actividades calificadas tales como los servicios médicos, mecánicos y los honorarios profesionales.

### 1.1 INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

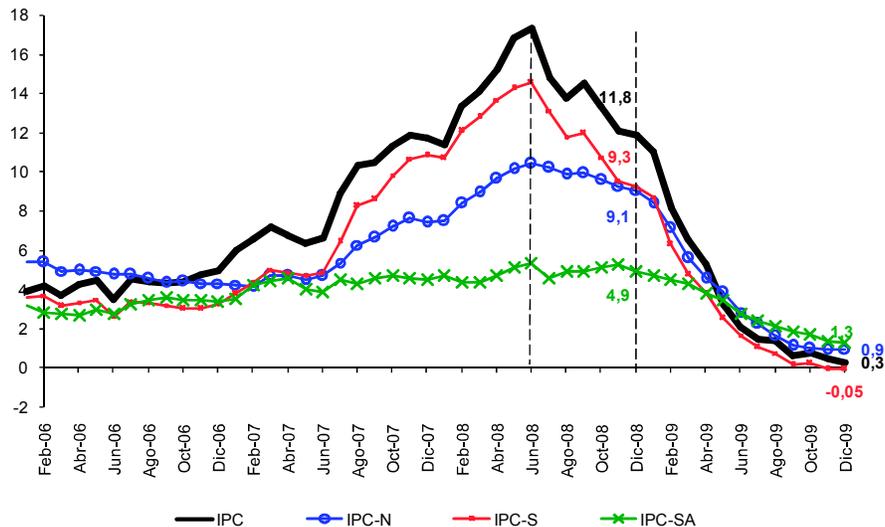
El Banco Central de Bolivia estima y analiza tres indicadores de tendencia inflacionaria: el núcleo inflacionario (IPC-N), la inflación subyacente (IPC-S) y el índice de precios al consumidor sin alimentos y bebidas (IPC-SA). Todos estos indicadores tuvieron un comportamiento coherente con la evolución observada de la inflación total e indican que la inflación relevante para las decisiones de política económica estaría alrededor de 1%.

El núcleo inflacionario, indicador que excluye los artículos cuyos precios son más volátiles,<sup>28</sup> registró una contracción de 8,2pp en similar período, finalizando 2009 en 0,9%. Asimismo, el IPC que excluye alimentos y bebidas (IPC-SA), indicador que no es susceptible a las fluctuaciones de los precios de los alimentos, continuó con su tendencia descendente iniciada a finales de 2008, registrando una variación de 1,3% (Gráfico 2.7).

La inflación subyacente anual, que excluye los precios de los 5 artículos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional, a diciembre de 2009 fue de -0,05%, mostrando un descenso de más de 9pp con relación al dato interanual de diciembre de 2008 (9,3%). Cabe destacar que este indicador es el más sensible ante los cambios de precios porque solo excluye en cada ciudad diez artículos de un total de más de 300 (3% aproximadamente).

Para efectos de la política monetaria, la evolución de estos indicadores es un buen referente sobre la estabilización de precios, ya que son señales menos sensibles a las coyunturas extremas y dan una mejor referencia para la política monetaria (núcleo inflacionario e inflación sin alimentos) que se encontraron por encima de la variación del IPC, a partir del segundo trimestre de 2009, que constituye una señal de que los precios irían aumentando paulatinamente en el transcurso de 2010 hasta que la variación anual del IPC se aproxime a sus niveles normales.

**GRÁFICO 2.7**  
**INFLACIÓN, INFLACIÓN SUBYACENTE,**  
**NÚCLEO INFLACIONARIO E INFLACIÓN SIN ALIMENTOS**  
(Variaciones anuales, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
IPC-N es el núcleo inflacionario  
IPC-S es el indicador de inflación subyacente  
IPC-SA es el indicador de inflación sin alimentos y bebidas

### 1.2 FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

El análisis efectuado por el BCB identificó que los factores que explicaron el comportamiento descendente de la inflación

en 2009 fueron los siguientes: los efectos de las políticas aplicadas por el Gobierno y el BCB, detallado en la segunda parte de este capítulo; las menores presiones inflacionarias externas; el desvanecimiento de las expectativas de inflación y el mejor desempeño del sector agropecuario.

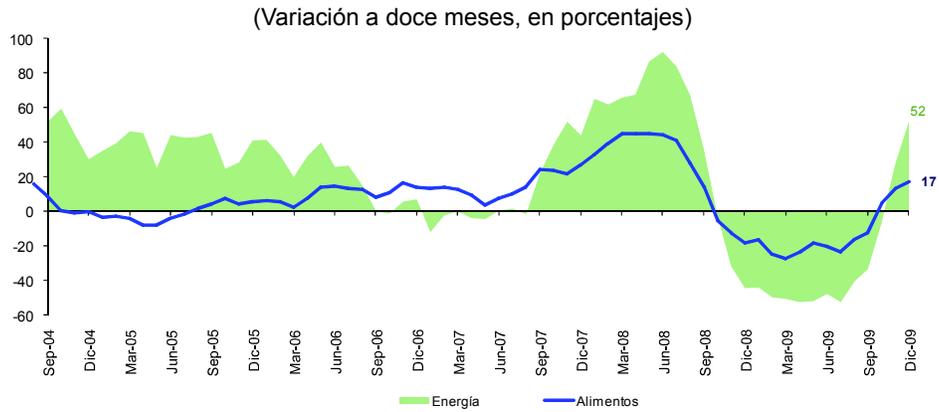
<sup>28</sup> Además de los bienes y servicios con precios volátiles (principalmente los productos agrícolas perecederos), se excluyen los de carácter regulado (precios que son controlados o influidos por el Gobierno).

**Inflación importada**

La inflación importada, tanto por el comportamiento de los precios internacionales relevantes como por los movimientos del tipo de cambio de las monedas de nuestros socios comerciales respecto al dólar, fue importante en la evolución de la inflación en 2009, la misma que afecta con rezagos (Gráfico 2.8). En el primer semestre continuó la caída de los

precios internacionales de los alimentos y del petróleo transmitiéndose a la economía boliviana mediante un menor costo de los productos importados para la producción y para el consumo. Sin embargo, esta situación se revirtió parcialmente en el segundo semestre, fundamentalmente por los cambios en el escenario económico mundial que mostró señales de recuperación tanto en las economías desarrolladas como en vías de desarrollo.

**GRÁFICO 2.8**  
**INFLACIÓN Y PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO Y ALIMENTOS**

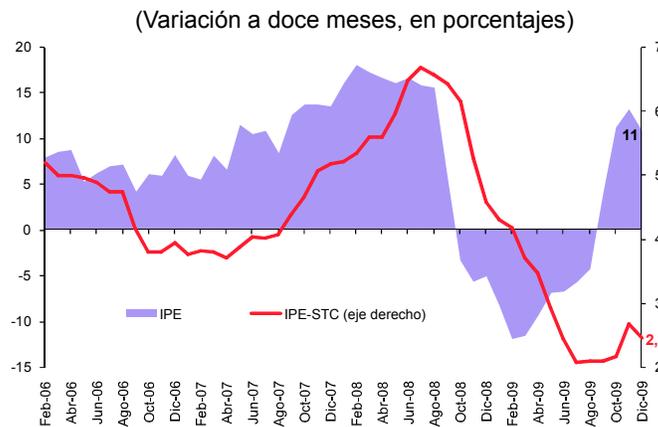


FUENTE: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Concordante con el escenario internacional la variación anual del índice de precios externos (IPE)<sup>29</sup> relevante para la economía boliviana experimentó una drástica caída entre septiembre de 2008 y febrero de 2009 como producto de las depreciaciones iniciales de las monedas de nuestros principales socios comerciales y la caída de sus inflaciones.

A partir de marzo de 2009, el movimiento de las monedas de los países de la región se revirtió como consecuencia de la depreciación del dólar estadounidense a nivel internacional implicando un cambio de tendencia en la variación anual del IPE hasta ubicarse en terreno positivo en septiembre de 2009 y llegar al cierre de la gestión a 11% (Gráfico 2.9).

**GRÁFICO 2.9**  
**EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE PARA BOLIVIA**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Sin embargo, si se aísla al IPE de las variaciones cambiarias (IPE-STC), la inflación internacional relevante se habría

estabilizado en torno al 2,5% luego de haber estado cayendo marcadamente en los meses previos a junio de 2009 (Gráfico

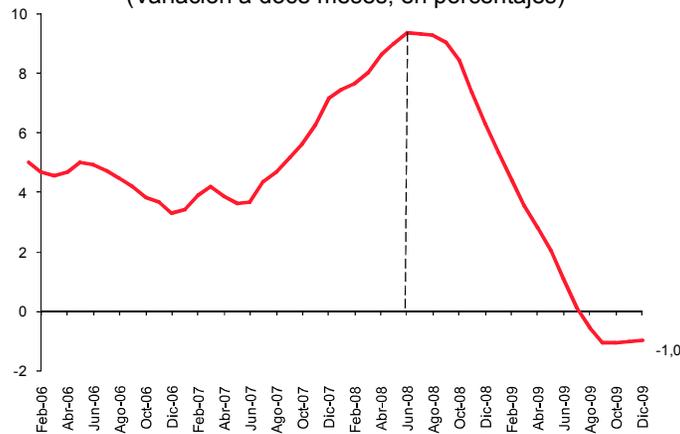
<sup>29</sup> El IPE es un promedio ponderado de la inflación de los 13 principales socios comerciales expresados en dólares estadounidenses.

2.10). Este comportamiento corresponde a la reducción generalizada de las tasas de inflación de la mayoría de los socios comerciales.

Las menores presiones externas se han transmitido efectivamente a los precios internos desde hace varios meses y continuaron manifestándose en el segundo semestre de 2009 debido a sus efectos rezagados. La variación anual

del componente importado del IPC (IPC-I), indicador construido por el BCB que incluye los rubros de la canasta que provienen del exterior, se redujo sistemáticamente desde julio de 2008 y con mayor intensidad en los primeros meses de 2009, alcanzando a diciembre una variación interanual de -1,0%. Este patrón obedece a la caída de los precios de los alimentos importados y en menor medida a los de bienes duraderos.

**GRÁFICO 2.10**  
**COMPONENTE IMPORTADO DEL IPC**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



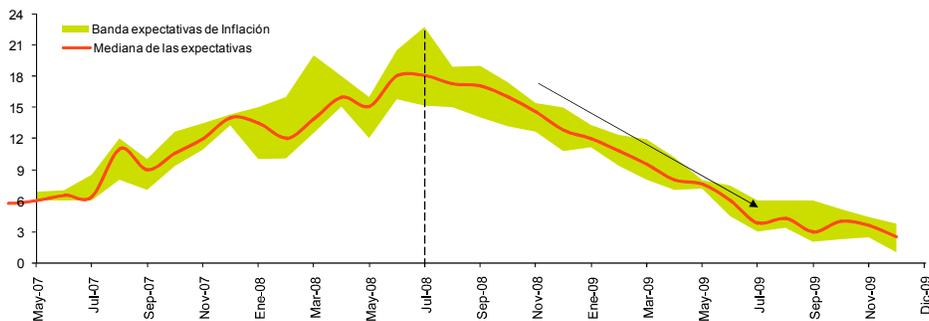
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**Expectativas**

Un factor referencial que ayuda a explicar el descenso de los precios en 2009 son las expectativas que forma la población acerca de la evolución futura de la inflación. Utilizando los resultados de la Encuesta de Expectativas

Económicas (EEE)<sup>30</sup> llevada a cabo mensualmente por el BCB, se aprecia que las expectativas de inflación esperada disminuyeron considerablemente desde mediados de 2008. En efecto, los participantes de la encuesta corrigieron sus expectativas desde niveles próximos a 20% hacia horizontes cercanos a 4% para finales de 2010 (Gráfico 2.11).

**GRÁFICO 2.11**  
**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A UN AÑO<sup>1/</sup>**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>1/</sup> La EEE pregunta sobre cuál será la tasa de inflación dentro de un año. La banda muestra las respuestas ubicadas entre el 25% más bajo y más alto, respectivamente

Los agentes económicos ponderan en una magnitud importante la evolución de la inflación como una de las principales señales al momento de formular sus expectativas, este fenómeno es conocido como "expectativas adaptativas",

en este sentido, el desvanecimiento de las expectativas inflacionarias contribuye a reducir la incertidumbre y la especulación en los mercados.

<sup>30</sup> La EEE está dirigida a un grupo representativo de cerca de 30 analistas financieros, académicos y empresarios del sector privado nacional.

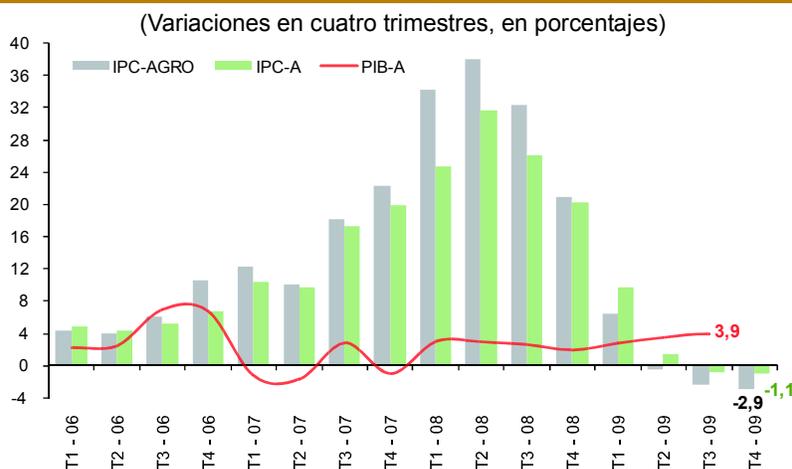
### Incremento de la oferta productiva de alimentos

En 2009, la actividad económica del sector agropecuario registró una tasa de crecimiento de 3,7% respecto a 2008, contribuyendo al normal abastecimiento de los productos alimenticios de origen agropecuario y al retorno de los precios a sus niveles normales. Son ocho los trimestres consecutivos de crecimiento positivo del sector, marcando una recuperación luego de los fenómenos climatológicos adversos en las gestiones 2007 y 2008 (El Niño y La Niña) que contrajeron la producción y dificultaron el transporte (debido al deterioro de los caminos) de productos alimenticios hacia los principales centros de expendio en las ciudades capitales del país.

Así, en los primeros seis meses de 2009 no se presentaron fenómenos climáticos adversos de magnitud y, si bien se ha declarado que El Niño comenzó a finales del cuarto trimestre, su impacto fue moderado y no se constituyó en una fuente de presiones inflacionarias al menos hasta diciembre de 2009.

A diferencia de lo observado hasta el primer trimestre de 2009, la tasa de inflación de los productos agropecuarios (IPC-AGRO) registró una variación anual negativa en los tres últimos trimestres del año debido a la corrección de precios experimentada en el último año y una mayor oferta interna. Entre los productos que experimentaron mayor reducción de precios se encuentran principalmente tubérculos y legumbres (Gráfico 2.12).

**GRÁFICO 2.12**  
**INFLACIÓN DE ALIMENTOS Y CRECIMIENTO DEL PIB AGRÍCOLA**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: Al cierre de la presente edición, no se contaba con información trimestral del PIB agropecuario para 2009

Para este descenso fue importante la intervención del Gobierno que aplicó políticas de incentivo para la producción de alimentos, como la creación de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) destinada a estimular la producción y comercialización de bienes agrícolas (arroz,

trigo, maíz y soja) mediante créditos y asistencia técnica en diferentes departamentos. Como se puede constatar con los datos del IPC, los precios de estos productos (especialmente, el arroz, la harina de maíz y el aceite de soja) registraron importantes reducciones en los últimos meses.

## 2

### EL GOBIERNO, EL BCB Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN<sup>31</sup>

#### Medidas del Gobierno

Como se mencionó, en los últimos años el Gobierno implementó medidas orientadas a garantizar el normal abastecimiento de productos y prevenir la especulación en los mercados, medidas que resultaron bastante efectivas, ya que en la gestión 2009 no existió desabastecimiento de

productos ni tampoco se mostraron actos de especulación en los mercados nacionales. Las medidas llevadas a cabo por el Órgano Ejecutivo estuvieron enmarcadas en la nueva política económica, en lo referido a garantizar la soberanía alimentaria y el fortalecimiento de la capacidad productiva nacional.<sup>32</sup>

<sup>31</sup> En este apartado se hace un breve recuento del accionar del BCB para controlar la inflación. Una explicación más amplia de cada uno de estos puntos se desarrolla en la parte IV de esta Memoria.

<sup>32</sup> Para conocer en más detalle el accionar del Gobierno para luchar contra la inflación se puede consultar el Recuadro I.2 del Informe de Política Monetaria de Enero 2010 titulado: "Acciones establecidas por el Órgano Ejecutivo para luchar contra la Inflación".

Entre las principales acciones ejecutadas destacan: la creación de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), el financiamiento productivo otorgado por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP), la importación y comercialización de productos de primera necesidad (harina de trigo y carne), la restricción de exportaciones de determinados productos alimenticios que estaban siendo objeto de especulación (aceite, harina, trigo, manteca, azúcar), la modificación de gravámenes arancelarios para facilitar el ingreso de algunos productos -que en su momento escasearon- al territorio nacional (maíz, arroz, trigo, harina, aceites, combustibles). Asimismo, el saldo positivo obtenido en las cuentas fiscales y el control del gasto público fueron elementos claves para la reducción de la inflación.

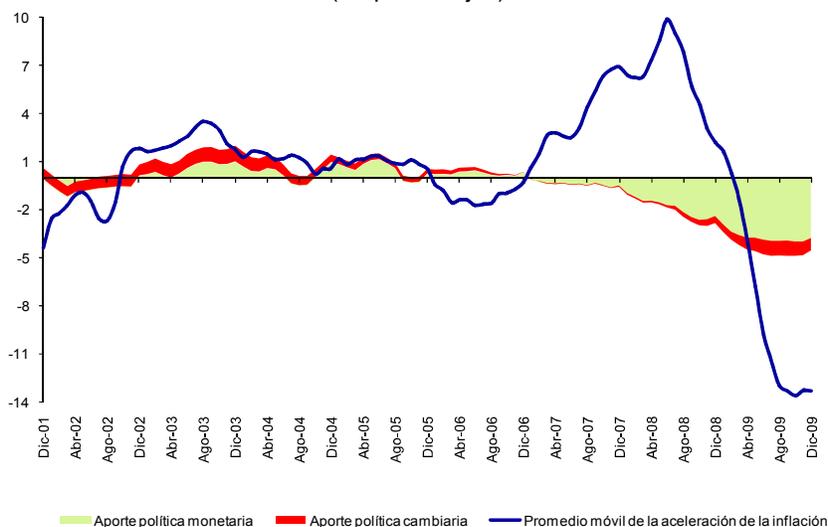
Estas acciones estuvieron muy bien coordinadas con la política económica en todas sus instancias, lo que permitió lograr la consolidación de la estabilidad macroeconómica nacional.

### Medidas del BCB

El modelo económico boliviano es plural y está orientado a mejorar la calidad de vida y el vivir bien de todas las bolivianas y los bolivianos. Para ello, la Constitución Política del Estado (CPE) en su Artículo 327° y el Artículo 2° de la Ley N° 1670 establecen que en el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social, mandato que se interpreta como la consecución de una tasa de inflación relativamente baja y estable.

Los principales instrumentos del Ente Emisor para cumplir con su mandato son las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y la determinación del tipo de cambio nominal.<sup>33</sup> Las políticas monetaria y cambiaria actúan con rezagos entre 12 y 24 meses. De este modo las medidas aplicadas por el ente emisor en 2007 y 2008 continuaron teniendo efectos y con mayor ímpetu durante el primer semestre de 2009, con la clara disminución de la tendencia inflacionaria (Gráfico 2.13)

**GRÁFICO 2.13**  
**EFFECTO ESTIMADO DE LAS POLÍTICAS DEL BCB**  
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

De esta manera, las políticas monetaria y cambiaria contribuyeron a mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, a desvanecer las expectativas de depreciación, a preservar la estabilidad financiera y consolidar el proceso de remonetización.

En 2009 se mantuvo el carácter contracíclico de la política

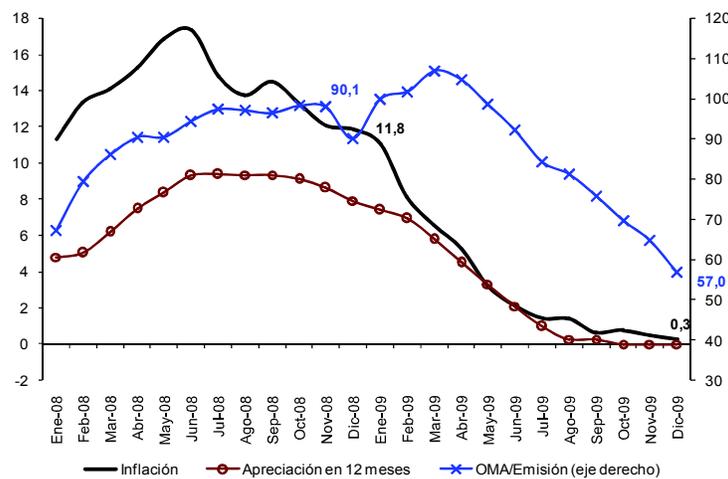
monetaria. Las políticas del BCB contribuyeron a moderar los efectos de la crisis global sobre la economía, sin desatender el objetivo de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional. La orientación de la política monetaria, que a partir del cuarto trimestre de 2008 se tornó gradualmente expansiva, se profundizó en 2009, reflejándose en una mayor inyección de liquidez.

<sup>33</sup> Mediante OMA, el BCB coloca títulos públicos y retira la liquidez en exceso de la economía. La operación inversa se denomina redención de títulos y corresponde a una inyección de liquidez a la economía.

Continuando con la orientación expansiva, en 2009 se registró una fuerte redención neta de títulos públicos a través de OMA. A diferencia de la importante colocación neta realizada en 2008, el porcentaje de OMA con respecto a la emisión monetaria se redujo considerablemente. A diciembre de 2009 esta proporción fue de sólo 57%, comparada con cerca del 90% registrado en el mismo período de la gestión pasada. De esta manera, la deuda interna del BCB, que se generó mediante la colocación de títulos en gestiones pasadas, se ha venido reduciendo con la redención de recursos de tal forma que se pueda impulsar al sector financiero nacional a canalizarlos hacia los sectores productivos (Gráfico 2.14).

Por otra parte, desde el surgimiento de la crisis económica internacional, se redujo el ritmo de apreciación de la moneda nacional hasta mantener estable el tipo de cambio desde octubre de 2008. La estabilidad cambiaria alcanzada fue coherente con las sólidas condiciones económicas, el descenso de la inflación y la favorable situación de la posición externa. La política cambiaria permitió afrontar adecuadamente los choques externos que se registraron en los últimos años, siendo calificada de exitosa por organismos internacionales (Gráfico 2.14)

**GRÁFICO 2.14**  
**INFLACIÓN, OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y APRECIACIÓN**  
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El Programa Monetario para la gestión 2009 previó una pérdida acotada de Reservas Internacionales Netas (RIN) y con ello, se incorporó una directriz de redención neta de títulos públicos a través de OMA para lograr la inyección necesaria de liquidez y contribuir a la reducción de las tasas de intermediación financiera y generar mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio.

Sin embargo, pese a enfrentar un entorno caracterizado por

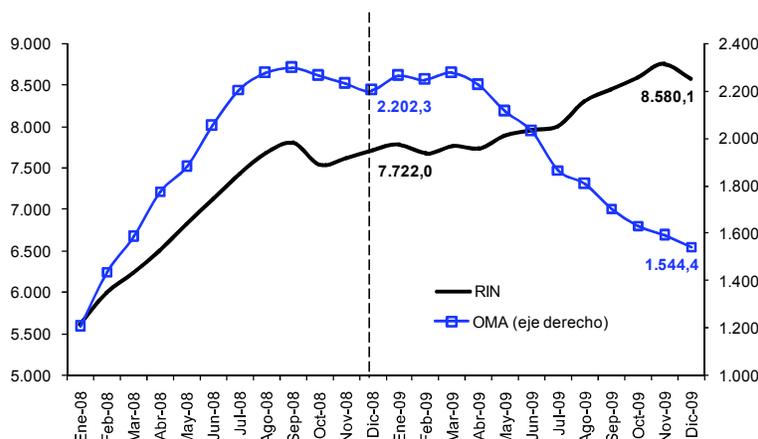
la crisis financiera internacional, se destaca la fortaleza de las RIN cuyo saldo creció durante la gestión 2009, alcanzando en diciembre \$us8.580 millones.<sup>34</sup> Por otra parte, las OMA, luego de haber sido básicamente un factor de contracción de liquidez, en 2009 se transformaron en un instrumento de expansión mediante la redención gradual de títulos en la medida que éstos se vencían, pasando de \$us2.202 en diciembre de 2008 a tan sólo \$us1.544 a finales de 2009 (Gráfico 2.15).

<sup>34</sup> Saldo a tipo de cambio fin de período.

GRÁFICO 2.15

**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Por otra parte, el 26 de enero de 2009 entró en vigencia la modificación del Reglamento de Encaje Legal que determina el incremento del encaje adicional a depósitos en moneda extranjera (ME) con el propósito de internalizar en los agentes económicos los costos que la tenencia de activos en ME implica para la economía. Adicionalmente, el 23 de junio de 2009, con el propósito principal de incentivar el crédito y los depósitos del sistema financiero en moneda nacional (MN), se determinó la reducción del encaje en MN condicionado al aumento de la cartera en similar denominación. Con la

aplicación plena de esta medida, el encaje constituido por depósitos en MN y UFV podría en la práctica reducirse hasta la mitad, de 12% a 6% de los depósitos sujetos a encaje. El encaje legal constituido por el Sistema Financiero en moneda nacional se incrementó significativamente, lo cual es explicado tanto por el cambio de orientación de la política monetaria como por los cambios en la normativa de encaje legal, y por el dinamismo de los depósitos que continuaron ascendiendo (Cuadro 2.3).

CUADRO 2.3

**ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA**

(Saldos en millones de bolivianos)

	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Encaje legal constituido en MN y UFV	2.420,2	2.701,6	2.982,7	3.458,5	3.029,8	4.420,6	6.866,2	8.729,6
Encaje legal constituido en ME	3.214,6	3.059,1	3.128,7	4.311,3	5.671,1	5.951,6	6.856,2	7.054,4
<b>Encaje legal constituido total</b>	<b>5.634,8</b>	<b>5.760,7</b>	<b>6.111,4</b>	<b>7.769,8</b>	<b>8.700,9</b>	<b>10.372,2</b>	<b>13.722,4</b>	<b>15.784,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Se evidencia también que las disposiciones diferenciadas por monedas contribuyeron a profundizar el proceso de bolivianización de la economía y por tanto, a la efectividad

de la política monetaria, que se ha reflejado en el incremento de los índices de bolivianización de depósitos y de cartera, principalmente en el segundo semestre de 2009.

# 3

## PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN EN 2010

Las perspectivas de inflación indican que el período de desinflación iniciado a finales de 2008 terminaría, lo cual implica que la inflación aumentará gradualmente, para luego estabilizarse en torno a la meta de mediano plazo. En ese sentido, para 2010 se espera un leve efecto "rebote" de la inflación en el primer semestre sobre la división de alimentos y debido a los efectos que el fenómeno "El Niño" pueda tener en los precios de esta división durante la primera parte del año.

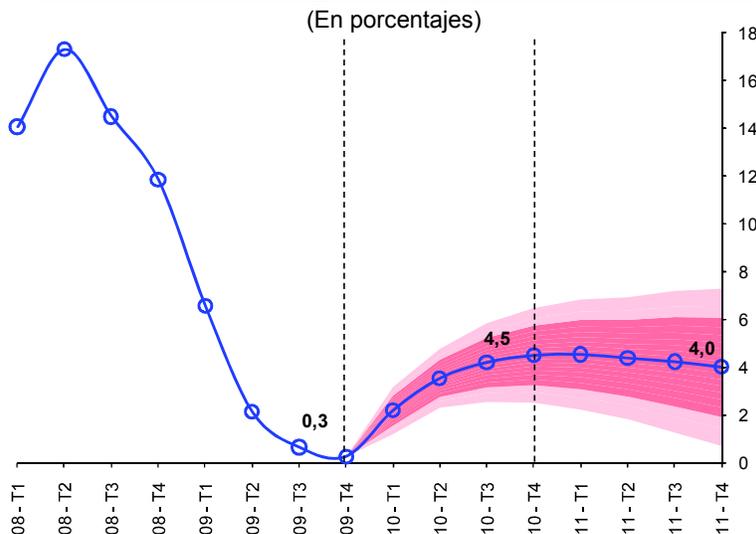
En lo que respecta a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes agrícolas no perecederos, particularmente granos, aumentarían moderadamente como resultado de las condiciones climatológicas adversas, al igual que los precios de los productos perecederos. Consecuentemente, se espera que la inflación de alimentos (IPC-A) registre un incremento moderado al cierre de la gestión.

Por otra parte, no se proyectan cambios importantes en los precios de los servicios regulados más allá de los ajustes habituales de principios de gestión, y se asume una modificación leve en 2011. Con relación a los combustibles y transporte, no se consideran modificaciones en el transcurso del período de proyección.

Del mismo modo, se prevé que el núcleo inflacionario - indicador que responde en mayor medida a las acciones de política monetaria y cambiaria, y al desempeño del sector productivo- aumente en la primera parte de 2010, convergiendo gradualmente a su nivel de mediano plazo durante el segundo semestre, ya que la mayor parte de los artículos que lo componen (precios de los alimentos no volátiles y bienes y servicios no regulados) ya habrían ajustado sus precios relativos y, por tanto, su variación en 2011 sería moderada.

En conclusión, la gradual recuperación de la economía mundial proyectada para 2010, la estabilización de la inflación internacional y el buen desempeño de la economía boliviana, serían los principales elementos que promoverían la consolidación de la inflación doméstica en un nivel razonable y estable en el presente bienio. En este marco, los análisis cuantitativos y cualitativos señalan que en 2010 la inflación se ubicaría en un rango entre 3,5% y 5,5%, y en 2011 entre 2% y 6%, convergiendo a la meta de mediano plazo (4%). Estas previsiones guardan una relación estrecha con el crecimiento económico (Gráfico 2.16).

**GRÁFICO 2.16**  
**INFLACIÓN TRIMESTRAL OBSERVADA Y PROYECTADA**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: La línea muestra la proyección más probable. El área clara (oscura) muestra el intervalo de confianza al 90% (70%)

Esto refleja que la inflación observada entre 2007 y 2008 tuvo un alto componente explicado por factores de oferta, que estuvieron vinculados a los precios internacionales y fenómenos climatológicos. Cabe recalcar que durante 2009 los factores climatológicos fueron moderados. Además,

debido a las políticas impulsadas desde el gobierno para dinamizar el sector agropecuario se logró incrementar la oferta de alimentos y por ende contribuir en la estabilización de los precios.



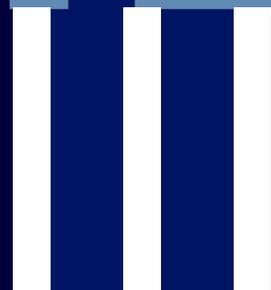


# EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1. Producto Interno Bruto
2. Sector Fiscal
3. Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional
4. Deuda Pública
5. Deuda Externa Privada
6. Operaciones del Sistema Financiero
7. Perspectivas para la Economía en 2010

Banco Central de Bolivia

**PARTE**





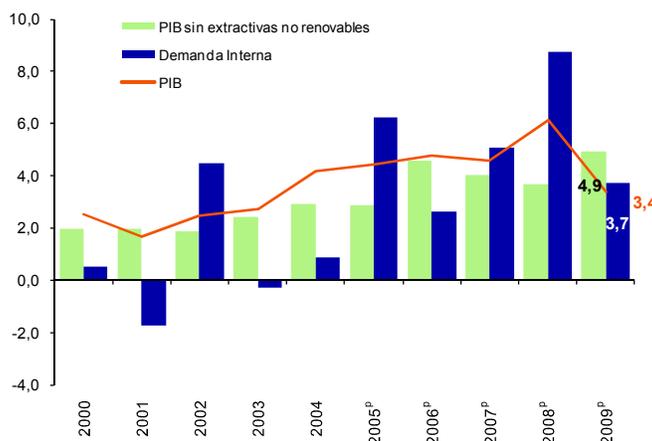
# 1

## PRODUCTO INTERNO BRUTO

Luego del embate de la peor crisis financiera y económica mundial de la post-guerra, Bolivia mostró en 2009 un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,4%, el mayor entre los países latinoamericanos. El desempeño de la demanda interna y de las actividades no extractivas fue importante para este resultado (Gráfico 3.1). Por el lado del gasto, la demanda interna siguió siendo el principal factor de expansión económica, en virtud a la importancia del consumo privado. Además, las políticas de redistribución del ingreso llevadas a cabo por el Órgano Ejecutivo dinamizaron el ingreso disponible de los consumidores, moderando los

posibles efectos de la crisis global sobre éste y las percepciones más cautas por parte de estos agentes. Por el lado de la oferta, varios sectores no extractivos (no renovables) como la industria manufacturera, transporte, el sector agropecuario y la construcción, dinamizaron la producción agregada. De hecho, el PIB no extractivo creció en 4,9%, cifra superior en 1,2pp al registrado en 2008 (3,7%). En el caso de las actividades extractivas no renovables, la minería continuó mostrando un aporte importante, aunque menor que en 2008.

**GRÁFICO 3.1**  
**CRECIMIENTO DEL PIB, PIB SIN EXTRACTIVAS**  
**Y DEMANDA INTERNA**  
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares

Al interior de la demanda agregada, cabe destacar la incidencia del consumo de los hogares (2,6pp), que continuó apuntalando la absorción (Cuadro 3.1). Las transferencias de parte del Gobierno incrementaron el ingreso disponible de los agentes, quienes dinamizaron la adquisición de bienes y servicios. Además, en este contexto de crisis, contrarrestaron los posibles efectos negativos de la disminución de las transferencias recibidas del exterior (remesas), que si bien disminuyeron (aunque en una magnitud menor que la esperada), su nivel continuó siendo importante y superior a los \$us1.000 millones.<sup>35</sup> La incidencia del consumo público

se mantuvo estable en 0,4pp, producto de la política de austeridad del gasto. En lo que respecta a la inversión, ésta fue apuntalada por la de carácter público, dinamismo consistente con el de la construcción, especialmente de obras de infraestructura. Cabe destacar que la participación de la Formación Bruta de Capital Fijo en el PIB (FBKF/PIB) fue 17%, el mayor de la década. Por su parte, la demanda externa neta continuó mostrando incidencias negativas en el crecimiento, aunque en menor proporción que en 2008 y similar a la observada en 2007.

<sup>35</sup> Véase la sección 3.4 del presente capítulo.

**CUADRO 3.1**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO**  
**2008 - 2009**

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2008 p	2009 p	2008 p	2009 p	2008 p	2009 p
<b>Consumo</b>	<b>24.776</b>	<b>25.691</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>
Público	3.329	3.456	3,9	3,8	0,4	0,4
Privado	21.448	22.235	5,5	3,7	3,9	2,6
<b>Inversión</b>	<b>5.112</b>	<b>5.311</b>	<b>29,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>0,7</b>
Variación de existencias	90	143	-132,4	59,0	1,3	0,2
Formación bruta de capital fijo	5.022	5.167	18,7	2,9	2,8	0,5
<b>Exportaciones Netas</b>	<b>389</b>	<b>292</b>	<b>-62,4</b>	<b>-24,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,3</b>
Exportaciones	10.454	9.329	2,2	-10,8	0,8	-3,7
Importaciones	10.065	9.037	9,4	-10,2	3,0	-3,4
<b>PIB</b>	<b>30.278</b>	<b>31.294</b>	<b>6,1</b>	<b>3,4</b>	<b>6,1</b>	<b>3,4</b>
<b>Demanda Interna</b>	<b>29.889</b>	<b>31.002</b>	<b>8,7</b>	<b>3,7</b>	<b>8,4</b>	<b>3,7</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares

Por actividad económica, la industria manufacturera mostró la mayor incidencia (0,8pp), producto de la dinámica mostrada en la producción de alimentos y bebidas, en línea con el desempeño del sector agropecuario. En el rubro de otras industrias manufactureras, destacó la producción de minerales no metálicos (cemento), en virtud a las construcciones, especialmente las asociadas a la inversión estatal.

El sector transporte y comunicaciones aportó con 0,6pp al crecimiento global, alentado por la actividad de la línea aérea estatal Boliviana de Aviación (BOA) que llegó a cubrir más del 50% del mercado aeronáutico nacional. Con una contribución similar, los servicios de la administración pública destacaron en virtud a la prestación de salud y educación.

En el caso del sector agropecuario (0,5pp de incidencia), destacó la actividad del Oriente, con productos industriales derivados de soya y girasol principalmente, gracias a una exitosa campaña de verano. Cabe destacar que, según la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO), la superficie cultivada creció en torno a 4,5% en contraste al retroceso de 3% en 2008, debido al menor impacto de eventos climáticos adversos. En lo que respecta a los productos pecuarios, la ganadería bovina fue afectada por la sequía prolongada en la zona del Chaco, ocasionando la pérdida de ganado y disminución de rendimientos por falta de alimentos y agua. Sin embargo, cabe destacar el crecimiento de 13% en la producción de carne de pollo, 11% en la de huevos y 15% en la de leche. Corresponde resaltar que las

políticas del Gobierno Plurinacional, en el marco de la seguridad alimentaria y las acciones de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) contribuyeron al abastecimiento de alimentos y al abatimiento de la especulación.

Por su parte, el rubro construcción (0,3pp de incidencia) fue apuntado por los proyectos de inversión pública llevados a cabo tanto a nivel de gobierno central como de gobiernos subnacionales. Los restantes sectores tuvieron un comportamiento consistente con su desempeño histórico: los servicios financieros y el comercio crecieron en una cifra superior al 4% con una contribución al crecimiento de 0,5 y 0,4pp, respectivamente.

En lo que se refiere a la producción de las actividades extractivas no renovables, ésta continuó siendo apuntada por la minería. Pese a la reducción del impulso que generó el proyecto San Cristóbal en 2008, cuya producción habría llegado a cubrir su capacidad instalada, la contribución de la minería mixta y privada (75%) dinamizó el sector. En este contexto, la producción de plata, estaño y zinc se dinamizó a finales de 2009 y registró un crecimiento en términos físicos de 19%, 13% y 12%, respectivamente. Por su parte la producción de plomo continuó creciendo (3,6%) en contraste con la declinación del oro (14,3%). En términos agregados, el sector creció en 9,9% con un aporte al crecimiento global de 0,6pp (Cuadro 3.2).

**CUADRO 3.2**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO**  
**2008 - 2009**

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2008 p	2009 p	2008 p	2009 p	2008 p	2009 p
<b>PIB (precios de mercado)</b>	<b>30.278</b>	<b>31.294</b>	<b>6,1</b>	<b>3,4</b>	<b>6,1</b>	<b>3,4</b>
Impuestos indirectos	3.004	2.946	6,9	-2,0	0,7	-0,2
<b>PIB (precios básicos)</b>	<b>27.274</b>	<b>28.349</b>	<b>6,1</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>3,6</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.022	4.170	2,6	3,7	0,4	0,5
Petróleo y gas natural	1.988	1.720	2,0	-13,5	0,1	-0,9
Minerales metálicos y no metálicos	1.911	2.100	56,3	9,9	2,4	0,6
Industrias manufactureras	5.110	5.355	3,7	4,8	0,6	0,8
Electricidad, gas y agua	580	615	3,6	6,1	0,1	0,1
Construcción	951	1.054	9,2	10,8	0,3	0,3
Comercio	2.450	2.570	4,8	4,9	0,4	0,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.190	3.368	4,0	5,6	0,4	0,6
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	3.415	3.557	4,7	4,1	0,5	0,5
Servicios de la administración pública	2.657	2.829	3,8	6,5	0,3	0,6
Otros	1.000	1.010	-3,5	1,0	-0,1	0,0
<b>PIB actividades extractivas no renovables</b>	<b>3.899</b>	<b>3.820</b>	<b>22,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,3</b>
<b>PIB sin actividades extractivas no renovables</b>	<b>23.375</b>	<b>24.529</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares

En contraste, la producción del sector hidrocarburos mostró un retroceso (13,5%) en virtud a la reducción en la nominación (solicitud) de gas natural por parte del principal demandante de este hidrocarburo (Brasil, por medio del contrato GSA), situación que no fue compensada por el incremento en las exportaciones al mercado argentino (contrato ENARSA). Información de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) señala que en el primer caso, la nominación promedio alcanzó a 22,2 millones de metros cúbicos por día (MMM3/d) comparado con la demanda de 2008 que alcanzó a 30,5 MMM3/d, en diciembre de 2009 la cantidad enviada fue de

20,1 MMM3/d. Entre tanto, en el caso de ENARSA, la venta promedio del año fue de 4,7 MMM3/d mientras que en 2008 alcanzó a 2,5 MMM3/d, mostrando su valor más bajo en diciembre de 2009 (1,9 MMM3/d).

En resumen, en 2009 la tasa de crecimiento de la economía boliviana fue la más alta entre los países latinoamericanos en un contexto de crisis económica global, gracias al desempeño de la demanda interna y la producción de sectores no extractivos, y la aplicación de políticas económicas que favorecieron el dinamismo de la actividad económica.

## 2 SECTOR FISCAL

Por cuarto año consecutivo las operaciones de ingresos y egresos del Sector Público<sup>36</sup> terminaron con superávit. El resultado alcanzado en la gestión 2009, equivalente al 0,1% del PIB, fue destacable en un contexto de crisis económica global. Los ingresos fiscales alcanzaron a Bs54.824 millones. Influyeron sobre el nivel de estos la baja en los precios y

volúmenes de exportación, principalmente de gas natural. Por su parte el gasto público presentó un leve incremento, particularmente en inversión y programas de protección social. El resultado fue mejor al esperado y el Sector Público No Financiero (SPNF) acumuló depósitos en el BCB, aunque en menor medida que en gestiones anteriores.

<sup>36</sup> Comprende al gobierno general (gobierno central, prefecturas, alcaldías e instituciones de seguridad social) y empresas públicas. Incluye además el superávit cuasifiscal del BCB.

**2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL**

Los ingresos totales del sector público se mantuvieron en

niveles elevados durante 2009. Provinieron principalmente de la venta de hidrocarburos y por ingresos tributarios (Cuadro 3.3).

CUADRO 3.3

**OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO 2007 - 2009**

Detalle	Flujos en millones de Bs <sup>1/</sup>		
	2007	2008	2009 <sup>P</sup>
<b>Ingresos totales</b>	<b>44.930</b>	<b>58.394</b>	<b>54.824</b>
Ingresos corrientes	43.235	56.889	53.408
Tributarios	24.583	23.966	21.556
Renta interna <sup>2/</sup>	15.709	20.054	18.530
Renta aduanera	1.091	1.332	1.179
Impuesto sobre hidrocarburos	7.782	2.580	1.847
Transferencias corrientes	811	998	1.262
Otros ingresos corrientes	17.841	31.925	30.590
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	8.381	11.521	13.835
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	4.855	14.812	11.490
d/c Ventas de otras empresas	1.804	2.390	2.336
Ingresos de capital	1.695	1.505	1.416
<b>Gastos totales</b>	<b>43.144</b>	<b>54.478</b>	<b>54.715</b>
Gastos corrientes	30.103	39.236	39.077
Salarios	9.984	11.328	13.205
Compra bienes y servicios	12.371	18.351	14.871
Intereses deuda externa	886	799	549
Intereses deuda interna	460	231	1.430
Transferencias corrientes	5.412	7.352	7.644
d/c Pensiones	3.487	3.800	4.313
Otros gastos corrientes	990	1.175	1.378
Gastos de capital	13.041	15.242	15.638
<b>Balance global</b>	<b>1.785</b>	<b>3.916</b>	<b>109</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>5.272</b>	<b>7.717</b>	<b>4.423</b>
<b>Balance primario</b>	<b>4.428</b>	<b>6.403</b>	<b>2.195</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>7.915</b>	<b>10.204</b>	<b>6.509</b>
<b>Balance corriente</b>	<b>13.132</b>	<b>17.653</b>	<b>14.331</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>-1.785</b>	<b>-3.916</b>	<b>-109</b>
<b>Financiamiento externo</b>	<b>1.063</b>	<b>1.612</b>	<b>1.277</b>
<b>Financiamiento interno</b>	<b>-2.848</b>	<b>-5.528</b>	<b>-1.386</b>

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Las cuentas en moneda extranjera y UFV fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año  
<sup>2/</sup> Incluye regalías mineras  
 p Cifras preliminares  
 d/c Del cual

La empresa estatal YPFB recibió ingresos por venta de hidrocarburos en el mercado externo que alcanzaron a Bs11.490 millones, se registraron menores precios y volúmenes exportados, en este último caso debido a la caída de la demanda de gas natural por parte de Brasil. Las mayores ventas en el mercado interno compensaron parcialmente lo ocurrido con las ventas en el mercado externo. Desde el año 2007, YPFB se hace cargo del pago del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) al Servicio de

Impuestos Nacionales (SIN), así como del pago de las regalías al TGN, Alcaldías, Prefecturas y Universidades.<sup>37</sup> Por esta razón, en el registro estadístico del SPNF únicamente aparecen como ingresos importantes las ventas de hidrocarburos en los mercados externo e interno, y en menor magnitud los cobros realizados por el Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus Derivados (IEHD). La recaudación del IDH y las regalías se consolidan al interior del SPNF.<sup>38</sup>

<sup>37</sup> Hasta junio 2007, las empresas petroleras privadas pagaban el IDH y las regalías para su distribución a las entidades públicas beneficiarias. Estas operaciones se reflejaban en un incremento de dichas partidas.

<sup>38</sup> El gobierno general registra el ingreso de IDH y regalías, mientras que YPFB el pago. Al consolidarse ambos quedan sólo los ingresos de YPFB por las ventas de hidrocarburos en los mercados interno y externo.

Las recaudaciones tributarias alcanzaron a Bs21.556 millones manteniendo los altos niveles registrados en los últimos años. Al respecto cabe destacar que el SIN muestra para la gestión 2009 un incremento de 4,1% en el total de recaudaciones tributarias que incorpora no sólo las contribuciones del sector privado sino también las del sector público. Los menores ingresos por IEHD fueron consistentes con la menor producción de hidrocarburos y refinados que responde principalmente a la menor demanda de gas natural por parte del Brasil.

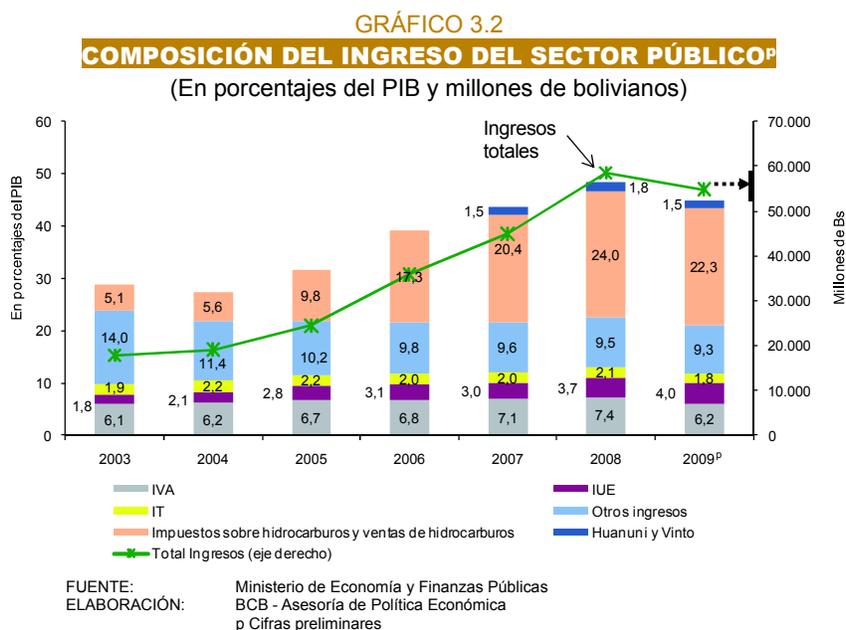
La recaudación por renta interna fue impulsada por el dinamismo de la actividad económica y la continuidad de las medidas orientadas a mejorar las recaudaciones: como la mayor fiscalización en la emisión de facturas por el comercio formal, la ampliación de la base de contribuyentes, la incorporación del servicio de transporte interdepartamental de pasajeros y carga al Régimen General de Tributación, el pago del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y

la regularización impositiva de vehículos indocumentados.

Las recaudaciones por renta aduanera fueron de Bs1.179 millones, incidieron sobre las mismas las menores importaciones. Por su parte, los ingresos de capital, que comprenden donaciones en efectivo y en especie, se mantuvieron en niveles similares a los de 2008.

En porcentajes del PIB, los ingresos por hidrocarburos<sup>39</sup> alcanzaron a 22,3% en 2009, los del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a 6,2%, los del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) a 4% y los del Impuesto a las Transacciones (IT) a 1,8% (Gráfico 3.2). Las nuevas operaciones del Estado en las empresas de Huanuni y Vinto generaron ingresos que alcanzaron 1,5% del PIB.

En resumen, los ingresos públicos de 2009 se mantuvieron en niveles elevados y más altos que los registrados en años anteriores a 2008.



## 2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los gastos totales del sector público aumentaron levemente por: i) el incremento en salarios, ii) el aumento de los intereses de deuda interna por el menor superávit cuasifiscal, iii) aumento de otros gastos corrientes, iv) incremento de gastos de capital y v) mayores transferencias para el pago de pensiones. En cambio, se registraron disminuciones en: i) compras de bienes y servicios e ii) intereses de deuda externa. Los gastos corrientes pasaron de Bs39.236 millones en 2008 a Bs39.077 millones en 2009, y los gastos de capital

aumentaron de Bs15.242 millones a Bs15.638 millones entre ambas gestiones (Cuadro 3.3).

El rubro de salarios se incrementó debido a distintos factores: i) aumento salarial del 14% y dotación de nuevos ítems en los sectores de educación y salud; ii) aumento del 12% en el salario mínimo nacional de Bs577,5 a Bs647; y iii) crecimiento vegetativo de la planilla de las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional y un incremento del 12% a ambos sectores.

<sup>39</sup> Comprenden impuestos sobre hidrocarburos y ventas de hidrocarburos en el mercado interno y externo. Las ventas en el mercado interno incluyen los ingresos por actividades de mayoreo.

El pago de intereses de la deuda externa disminuyó de Bs799 millones a Bs549 millones debido principalmente a menores tasas de interés.<sup>40</sup> Los intereses de deuda interna incluyen el resultado cuasifiscal, excluyendo a éste, se registró una reducción del costo de la deuda interna en Bs152 millones, como resultado de las colocaciones a tasas más bajas en un contexto de elevada liquidez del sistema financiero. El superávit cuasifiscal cayó de Bs1.457 millones en 2008 a Bs106 millones en 2009, producto principalmente de los menores rendimientos de las Reservas Internacionales Netas del BCB debido a la disminución de las tasas internacionales de interés.

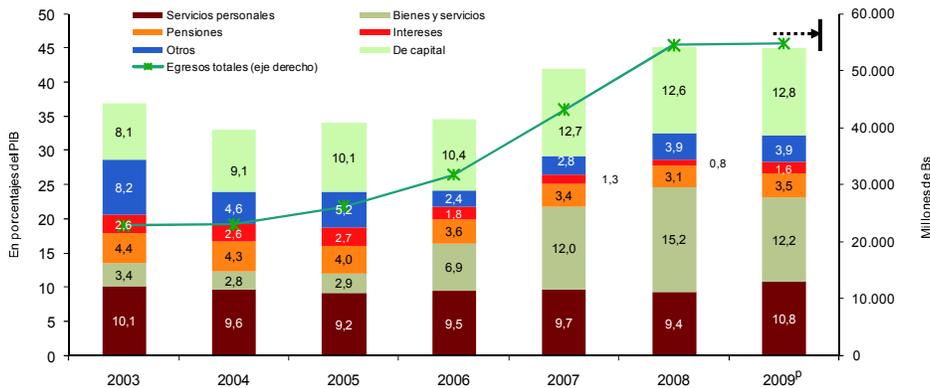
El aumento en las transferencias corrientes se explica fundamentalmente por los programas de protección social referidos a la Renta Dignidad y al Bono Escolar Juancito Pinto, además del nuevo Bono denominado Juana Azurduy. Según datos de la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones, 771.562 beneficiarios (83.600 más que en la gestión pasada) recibieron la Renta Dignidad iniciada en la gestión 2008 y el monto total pagado en la gestión alcanzó a Bs1.697 millones frente a Bs1.319 millones del pago cancelado el 2008.<sup>41</sup> El pago global del Bono Juancito Pinto aumentó de Bs336 millones en 2008 a Bs346 millones en 2009. Este Bono se cancela desde la gestión 2006, año en el cual la población estudiantil beneficiada comprendía alumnos entre el primero y quinto de primaria (cerca de 1.085.360 estudiantes); en ese año el monto por este Bono alcanzó a Bs217 millones. En 2009, la población estudiantil

beneficiada alcanzó a cerca de 1.728.751 estudiantes debido a que se amplió la cobertura hasta alumnos de octavo de primaria a partir de 2008. El Bono Juana Azurduy<sup>42</sup> fue creado el 1 de mayo de 2009 con el objetivo de disminuir la mortandad materna y neonatal, la población beneficiaria comprende a todas las mujeres gestantes o con hijos de hasta 2 años, con excepción de las que reciben un subsidio de lactancia.

El gasto en pensiones se incrementó de Bs3.800 millones en 2008 a Bs4.313 millones en 2009, debido principalmente al aumento del 12% en el salario mínimo que sirve de base para el cálculo de las rentas. Continuaron las reformas iniciadas en los últimos años como el proceso de depuración de las listas de beneficiarios del antiguo sistema de reparto y la fijación de un máximo de Bs8.000 para las rentas en curso.

En la estructura de egresos del sector público como porcentaje del PIB, los gastos de capital son los más importantes (12,8%) habiendo registrado un incremento significativo a partir de 2006. Siguen en importancia los gastos en bienes y servicios (12,2%) que aumentaron en los últimos años debido al registro de las compras de hidrocarburos realizadas por YPFB en el marco de su nuevo rol. Los gastos en servicios personales no presentaron incrementos relevantes (Gráfico 3.3). Cabe destacar que a pesar de las políticas fiscales contracíclicas en inversión y gastos de protección social, el total del gasto público como porcentaje del PIB disminuyó de 45,1% en 2008 a 44,9% en 2009.

**GRÁFICO 3.3**  
**COMPOSICIÓN DEL GASTO DEL SECTOR PÚBLICO**  
(En porcentajes del PIB y millones de bolivianos)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
p Cifras preliminares

<sup>40</sup> En diciembre de 2008, el Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia efectuó una operación de swap de deuda con la Corporación Andina de Fomento (CAF) para intercambiar deuda cara por otra en mejores condiciones. Esta operación continuó en 2009 a través del prepago de \$us41 millones y el desembolso de nuevos préstamos en mejores condiciones financieras.

<sup>41</sup> Según la Ley 3791 de 28 de noviembre de 2007, los recursos destinados al pago de la Renta Dignidad provienen de: i) el 30% del IDH de las Prefecturas, Municipios, Fondo Indígena y Tesoro General de la Nación y ii) los dividendos de las empresas públicas capitalizadas en la proporción accionaria que corresponde a los bolivianos.

<sup>42</sup> Mediante DS 0066 del 3 de abril de 2009, el gobierno estableció el marco institucional y los mecanismos financieros para la entrega del Bono Madre Niño - Niña "Juana Azurduy", en el marco del Programa de Desnutrición Cero y las políticas de erradicación de extrema pobreza.

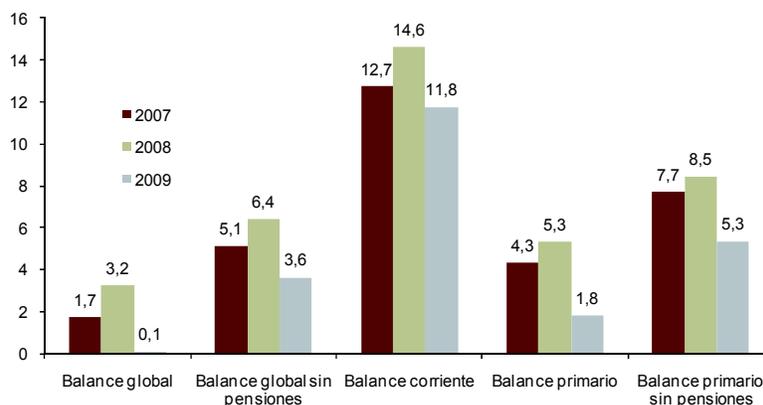
Con relación a las nuevas tareas emprendidas por el Estado, el total de gastos en YPFB y en las empresas Huanuni y Vinto representó el 9,3% del PIB, menor en 2,2pp al registrado en 2008 (11,5%). El gasto en bienes y servicios, principalmente por las operaciones de comercialización en las que YPFB actúa como comprador de hidrocarburos a las empresas petroleras y como vendedor a los consumidores domésticos y del exterior, fue menor en 19% respecto al registrado en 2008. Al igual que en la gestión anterior, las empresas de Huanuni y Vinto realizaron la venta de minerales (concentrados y metálicos), asumiendo los gastos derivados de la actividad minera (servicios personales, compra de bienes y servicios, y otros egresos corrientes). El gasto en sueldos por el conjunto de estas nuevas actividades aumentó en 2,2%.

Adicionalmente a las actividades relacionadas a la provisión de alimentos (harina, arroz, etc.), en las que el gobierno incursionó a través de EMAPA con el fin de contrarrestar los incrementos significativos en los precios de estos artículos, en la gestión 2009 el Estado puso en marcha la empresa de aerotransporte BoA. Asimismo, continuó con la implementación de proyectos de producción de cartón, papel, cemento y otros destinados a generar mayor empleo y producción.

### 2.3 RESULTADO FISCAL

En términos del PIB, el resultado fiscal en sus diferentes definiciones registró superávit (Gráfico 3.4).

**GRÁFICO 3.4**  
**RESULTADO FISCAL**  
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Se destaca el superávit fiscal obtenido en 2009 en un contexto de impulsos fiscales importantes. Con el superávit de 2009, se han logrado cuatro años consecutivos con resultados positivos para el SPNF, marcando un record en la historia económica del país.

### 2.4 DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs109 millones, sumado al financiamiento externo obtenido en la gestión (equivalente a Bs1.277 millones), determinó una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs1.386 millones. Por tanto, durante 2009 el conjunto de las entidades del SPNF continuó acumulando recursos (Cuadro 3.4).

El financiamiento externo al sector público provino principalmente de fuentes multilaterales y bilaterales. Entre los primeros destacan los créditos otorgados por la CAF, el BID y el Banco Mundial; mientras que en los bilaterales resalta el apoyo de los gobiernos de la República Bolivariana de Venezuela y de Alemania (KfW). El financiamiento

obtenido de la República Bolivariana de Venezuela corresponde a la adquisición de diesel de PDVSA.

Se destaca la contracción del Crédito Interno Neto del BCB al sector público como resultado de un incremento de los depósitos (Bs685 millones) en mayor magnitud a los créditos desembolsados (Bs290 millones). Estos últimos en el marco del Crédito de Emergencia otorgado al TGN y el traspaso de algunas obligaciones que tenía con el sector privado a obligaciones con el BCB, como efecto de los procesos de cierre de entidades financieras en liquidación (Ver parte IV, sección 1.3). Según la metodología de registro, las utilidades cuasifiscales en base caja del BCB (Bs106 millones) determinan también una reducción del CIN. La acumulación de depósitos en el BCB, aunque en menor magnitud que en la gestión 2008, implica el aumento de recursos disponibles de las entidades públicas en cuentas del ente emisor. Por su parte, el resto del sistema financiero otorgó recursos al SPNF por el equivalente a Bs615 millones como resultado, principalmente, de las colocaciones netas de títulos valores por parte del TGN. En la partida "otro financiamiento interno"

se registró una contracción de Bs1.501 millones, diferencia de la gestión anterior cuando se presentó una principalmente por la cancelación de certificados fiscales a emisión neta de estos instrumentos.<sup>43</sup>

**CUADRO 3.4**  
**FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO, 2007 - 2009<sup>p</sup>**

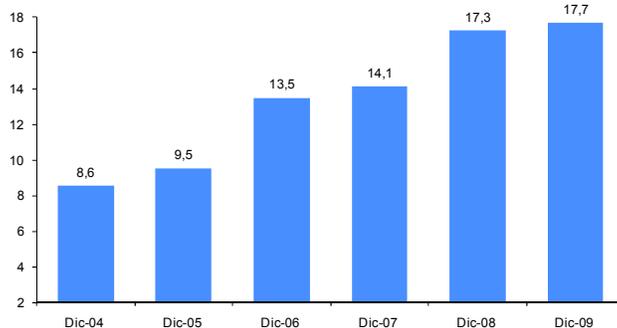
(Flujos en millones de bolivianos)

Detalle	2007	2008	2009 <sup>p</sup>
<b>Financiamiento</b>	<b>-1.785</b>	<b>-3.916</b>	<b>-109</b>
<b>Financiamiento externo</b>	<b>1.063</b>	<b>1.612</b>	<b>1.277</b>
Desembolsos	3.189	3.570	3.784
Amortizaciones	-2.130	-2.571	-2.505
Otros	4	612	-2
<b>Financiamiento interno</b>	<b>-2.848</b>	<b>-5.528</b>	<b>-1.386</b>
Banco Central	-3.081	-6.052	-501
Crédito	162	1.947	290
Depósitos <sup>1/</sup>	-1.947	-6.542	-685
Cuasifiscal	-1.297	-1.457	-106
Sistema financiero <sup>2/</sup>	-457	-927	615
d/c Sistema Bancario	-246	-436	892
Otro financiamiento interno <sup>3/</sup>	690	1.451	-1.501

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Incremento de depósitos (-), disminución (+)  
<sup>2/</sup> Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a entidades financieras no bancarias  
<sup>3/</sup> Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros  
 p Cifras preliminares

Los depósitos del SPNF en el BCB conservaron la tendencia creciente registrada desde el año 2005, no obstante los niveles de inversión pública registrados en 2009 son superiores a los observados en la gestión precedente (Gráfico 3.5). A fines de 2009, estos depósitos representaron el 17,7% del PIB, más del doble del nivel observado en diciembre 2004.

**GRÁFICO 3.5**  
**DEPÓSITOS DEL SPNF**  
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

### 3

## BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL<sup>44</sup>

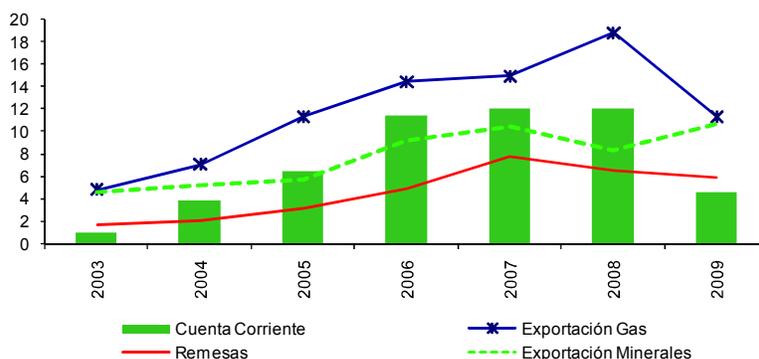
A pesar que los precios promedio de nuestras exportaciones descendieron significativamente en 2009, las cuentas externas de Bolivia registraron nuevamente balances positivos. Al superávit en la cuenta corriente coadyuvó el aumento de los volúmenes exportados de productos no tradicionales y de

algunos minerales. Asimismo, las remesas familiares recibidas del exterior registraron una disminución moderada de 6,8% respecto a 2008, menor en comparación a otros países de la región (Gráfico 3.6).

<sup>43</sup> Se trata de títulos valores emitidos por el Servicio de Impuestos Nacionales a favor de exportadores, transferibles por simple endose, con vigencia indefinida y que pueden ser utilizados por el tenedor final para el pago de cualquier tributo.

<sup>44</sup> Registro según el V Manual de Balanza de Pagos.

**GRÁFICO 3.6**  
**COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE DE BALANZA DE PAGOS**  
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El superávit en la balanza de pagos permitió continuar con el incremento de las reservas internacionales y mejorar la solvencia financiera del país frente al resto del mundo, medida a través de la Posición de Inversión Internacional que por segundo año consecutivo presentó un resultado neto acreedor. Cabe destacar que el incremento de las RIN del BCB es mayor al flujo que reporta la balanza de pagos, debido a variaciones en la valoración del Euro, Oro y Derechos Especiales de Giro (DEG), además de las asignaciones extraordinarias de DEG. Respecto a este último punto, en la gestión 2009 el FMI realizó una asignación adicional de DEG a nivel internacional para complementar la dotación de liquidez en el contexto de la crisis financiera global. En esta asignación Bolivia recibió DEG137 millones, equivalente a \$us214 millones.

De acuerdo al V Manual de Balanza de Pagos (MBP5) las asignaciones DEG no se incluyen en las transacciones de las cuentas de la balanza de pagos, en cambio se incluyen en las partidas de ajuste que afectan a la posición de inversión internacional. En efecto, las "Tenencias DEG" se registran como activos en las reservas internacionales y en la Posición de Inversión Internacional. Por su parte, las "Asignaciones DEG" se registran como "participaciones y otras acciones" en cuentas patrimoniales del Balance Monetario.

Actualmente el BCB emplea el MBP5 como marco metodológico para compilar la Balanza de Pagos, el mismo que también se aplicará al registro de los DEG con las revisiones correspondientes a partir de la fecha de la asignación extraordinaria en agosto de 2009 (Cuadro 3.5).

**CUADRO 3.5**  
**BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**  
(Millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	2007 <sup>P</sup>	2008 <sup>P</sup>	2009 <sup>P</sup>	Variación	
				Absoluta	%
Balanza de pagos (flujos)	1.952,3	2.374,0	325,2	-2048,9	-86,3
Cuenta corriente	1.591,2	2.015,0	800,7	-1.214,3	-60,3
Cuenta capital y financiera <sup>1/</sup>	361,1	359,1	-475,6	-834,6	-232,5
Posición de inversión internacional (saldos)	-688,0	2.155,6	3.414,5	1.258,9	58,4
Activos externos	8.460,0	12.030,0	13.535,5	1.505,5	12,5
d/c Activos de reservas BCB	5.319,2	7.722,2	8.580,5	858,3	11,1
Pasivos externos	9.148,0	9.874,4	10.121,0	246,6	2,5
d/c Inversión extranjera directa	5.485,0	5.998,0	6.421,1	423,1	7,1
d/c Deuda externa pública <sup>2/</sup>	2.251,3	2.506,3	2.681,6	175,3	7,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye errores y omisiones  
<sup>2/</sup> Incluye deuda de corto plazo  
p Cifras preliminares

### 3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de \$us325 millones, resultado del superávit en la cuenta corriente (4,6% del PIB) que fue compensado parcialmente por el déficit en la cuenta capital y financiera (2,7% del PIB).

Este superávit determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2009 totalizó \$us8.580 millones, monto equivalente a 20 meses de importaciones de bienes y servicios, por encima del nivel normal estimado entre 3 a 4 meses y uno de los más altos de América Latina (Cuadros 3.5 y 3.6).

**CUADRO 3.6**  
**BALANZA DE PAGOS 2008-2009**  
(Millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2.015,0</b>	<b>800,7</b>
1. Balanza comercial	1.467,4	470,4
Exportaciones FOB	6.447,8	4.847,7
d/c gas natural	3.157,8	1.967,3
Importaciones CIF	4.980,4	4.377,3
2. Servicios	-200,2	-209,0
3. Renta (neta)	-536,4	-673,8
Intereses recibidos	305,9	194,7
Intereses debidos	-194,7	-130,3
Otra renta de la inversión (neta)	-677,7	-765,9
Renta del trabajo (neta)	30,1	27,7
4. Transferencias	1.284,1	1.213,2
Oficiales (excluidas las de alivio deuda)	181,2	181,3
Donaciones alivio deuda	14,0	13,4
Privadas	1.088,9	1.018,4
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>359,1</b>	<b>-475,6</b>
1. Sector público	231,1	237,8
Transferencias de capital	0,0	77,3
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	238,9	137,5
Otro capital público (neto) <sup>1/</sup>	-7,8	23,0
2. Sector privado	147,2	-266,5
Transferencias de capital	9,7	33,2
Inversión extranjera directa (neta)	507,6	425,7
Inversión de cartera	-208,1	-153,6
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>2/</sup>	59,1	-123,8
Deuda privada neta de corto plazo <sup>2/ 3/</sup>	-9,9	-17,6
Activos externos netos de corto plazo <sup>4/</sup>	-82,3	-247,0
Otro capital del sector privado	-129,0	-183,4
3. Errores y omisiones (E y O)	-19,2	-446,8
<b>III. BALANCE GLOBAL (I+II)</b>	<b>2.374,0</b>	<b>325,2</b>
<b>IV. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	<b>-2.374,0</b>	<b>-325,2</b>
A. RIN BCB (aumento = -) <sup>5/</sup>	-2.374,0	-325,2
<b>Items pro memoria:</b>		
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	12,0	4,6
Cuenta capital (en % del PIB anual)	2,1	-2,7
Transacciones del sector privado (2+3) <sup>6/</sup>	127,9	-713,3
Alivio HIPC + MDRI total en flujos <sup>6/</sup>	279,0	258,3
Saldo de reservas brutas (RB) BCB <sup>6/ 7/</sup>	7.722,2	8.580,5
RB en meses de importaciones <sup>8/</sup>	16,3	20,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales<sup>2/</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)<sup>3/</sup> Excluye bancos y entidades financieras no bancarias<sup>4/</sup> Incluye bancos y entidades financieras no bancarias<sup>5/</sup> Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro. No incluye la asignación de DEG realizada en 2009, por no tratarse de una transacción de acuerdo al V Manual de Balanza de Pagos<sup>6/</sup> En millones de dólares<sup>7/</sup> A tipos de cambio y precio del oro de fin de período<sup>8/</sup> Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

d/c Del cual

p Cifras preliminares

## 3.2 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

### 3.2.1 Exportaciones

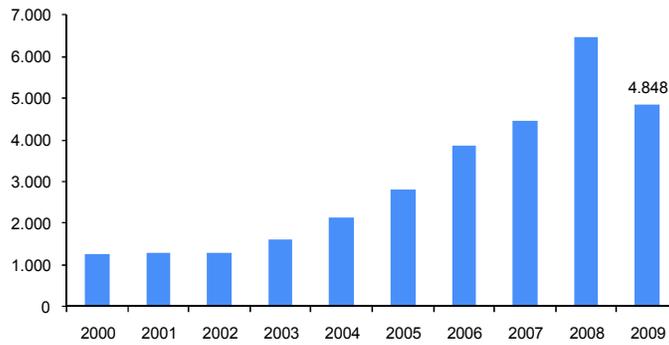
La fuerte caída del comercio mundial en el último trimestre de 2008 y en el primero de 2009 originada por la crisis global determinó un menor valor de las exportaciones de bienes del E. P. de Bolivia en 2009. Las exportaciones FOB totalizaron \$us4.848 millones, menor en 24,8% respecto a las de 2008 y cuya caída hubiera sido menor si se excluyen las ventas externas de hidrocarburos. Las exportaciones de

hidrocarburos disminuyeron en 41,4%, los de otros bienes en 18,8% y los de minerales en 4,8% (Cuadro 3.7). En efecto, el valor exportado en 2009 fue mayor al de todos los años previos a 2008 (Gráfico 3.7). Cabe destacar que el valor exportado en 2009 fue similar al de 2007 y superior al de 2006 en 25%.

El valor de las exportaciones se incrementó a partir de mayo de 2009 debido a la recuperación de los precios y volúmenes de exportación (IPPBX; Gráfico 3.8).

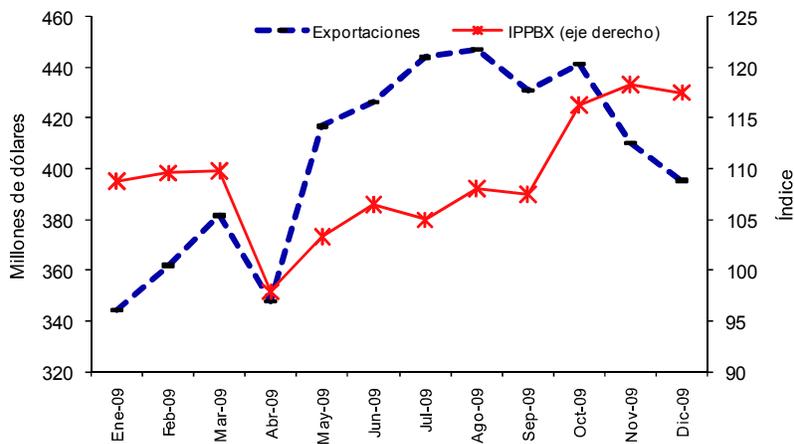
**GRAFICO 3.7**  
**EXPORTACIONES FOB**

(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: p Cifras preliminares

**GRÁFICO 3.8**  
**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES**  
**Y DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE**  
**PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN 2009<sup>p</sup>**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: p Cifras preliminares

**CUADRO 3.7**  
**EXPORTACIONES POR PRODUCTOS**  
**2008-2009**

DETALLE	2008 <sup>P</sup>			2009 <sup>P</sup>			Variaciones Relativas		
	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>
<b>Minerales</b>	<b>1.939,6</b>			<b>1.847,1</b>			<b>-4,8</b>		
Zinc	738,5	385,6	0,87	688,8	429,1	0,73	-6,7	11,3	-16,2
Oro	142,1	5,1	871,5	116,5	3,9	931,0	-18,1	-23,3	6,8
Plata	525,1	1.110,4	14,7	609,8	1.324,4	14,32	16,1	19,3	-2,6
Estaño	284,0	15,3	8,41	235,2	17,6	6,06	-17,2	14,9	-27,9
Plomo	170,3	83,1	0,93	138,7	84,8	0,74	-18,5	2,0	-20,2
Otros	79,6	206,3	385,9	58,2	130,5	446,0	-26,9	-36,7	15,6
<b>Hidrocarburos</b>	<b>3.494,1</b>			<b>2.047,6</b>			<b>-41,4</b>		
Gas natural	3.157,8	426.946	7,40	1.967,3	346.275	5,68	-37,7	-18,9	-23,2
Petróleo	300,3	2,4	125,2	77,5	1,2	64,9	-74,2	-50,2	-48,2
Otros	36,0	49,6	0,72	2,8	6,7	0,42	-92,2	-86,4	-42,5
<b>No tradicionales</b>	<b>1.156,9</b>			<b>1.172,8</b>			<b>1,4</b>		
Soya en grano	36,8	86,7	424,2	45,4	118,3	383,4	23,3	36,4	-9,6
Harina de soya	14,4	32,0	448,2	17,3	45,1	383,4	20,4	40,7	-14,5
Torta de soya	174,5	491,2	355,2	266,6	752,1	354,5	52,8	53,1	-0,2
Aceite de soya	103,2	80,1	1.288,2	135,9	167,7	810,4	31,7	109,4	-37,1
Maderas	72,7	118,4	614,4	64,0	106,3	601,8	-12,0	-10,2	-2,1
Café	13,9	4,03	1,66	14,6	4,46	1,49	5,1	10,5	-10,2
Azúcar	48,1	129,0	372,9	68,1	180,7	376,7	41,5	40,0	1,0
Algodón	2,1	1,4	0,68	0,5	0,4	0,60	-77,4	-74,1	-12,7
Cueros	22,9	7,4	3.100,3	12,3	6,4	1.942,6	-46,1	-13,9	-37,3
Castaña	83,5	18,9	4.422	64,2	18,5	3.464	-23,1	-1,8	-21,7
Artículos de joyería	23,7	1,6	15.304	2,1	0,1	14.024	-91,2	-90,3	-8,4
Prendas de vestir	30,5	2,7	11.161,3	24,7	1,6	15.035,3	-18,9	-39,8	34,7
Palmitos en conserva	9,5	3,6	2.656	7,7	3,3	2.310	-18,4	-6,2	-13,0
Otros	521,2	988,7	527,1	449,3	748,9	599,9	-13,8	-24,3	13,8
<b>Otros bienes</b>	<b>387,7</b>			<b>314,8</b>			<b>-18,8</b>		
Bienes para transformación	254,6			206,9			-18,7		
Joyería con oro importado	36,3	2,4	14.992	54,9	3,3	16.437	51,3	38,0	9,6
Harina y aceite de soya	171,6	400,9	428,0	93,6	258,8	361,6	-45,4	-35,4	-15,5
Otros	46,7			58,4			25,0		
Combustibles y lubricantes	21,1			25,0			18,5		
Reparación de bienes									
Reexportaciones	112,0			83,0			-26,0		
<b>Valor oficial</b>	<b>6.978,3</b>			<b>5.382,3</b>			<b>-22,9</b>		
Ajustes <sup>(4)</sup>	-530,5			-534,6			0,8		
<b>Valor FOB</b>	<b>6.447,8</b>			<b>4.847,7</b>			<b>-24,8</b>		
<b>Ítem pro memoria:</b>									
Soya y derivados <sup>(5)</sup>	500,4	1.090,9	458,7	558,8	1.342,0	416,4	11,7	23,0	-9,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

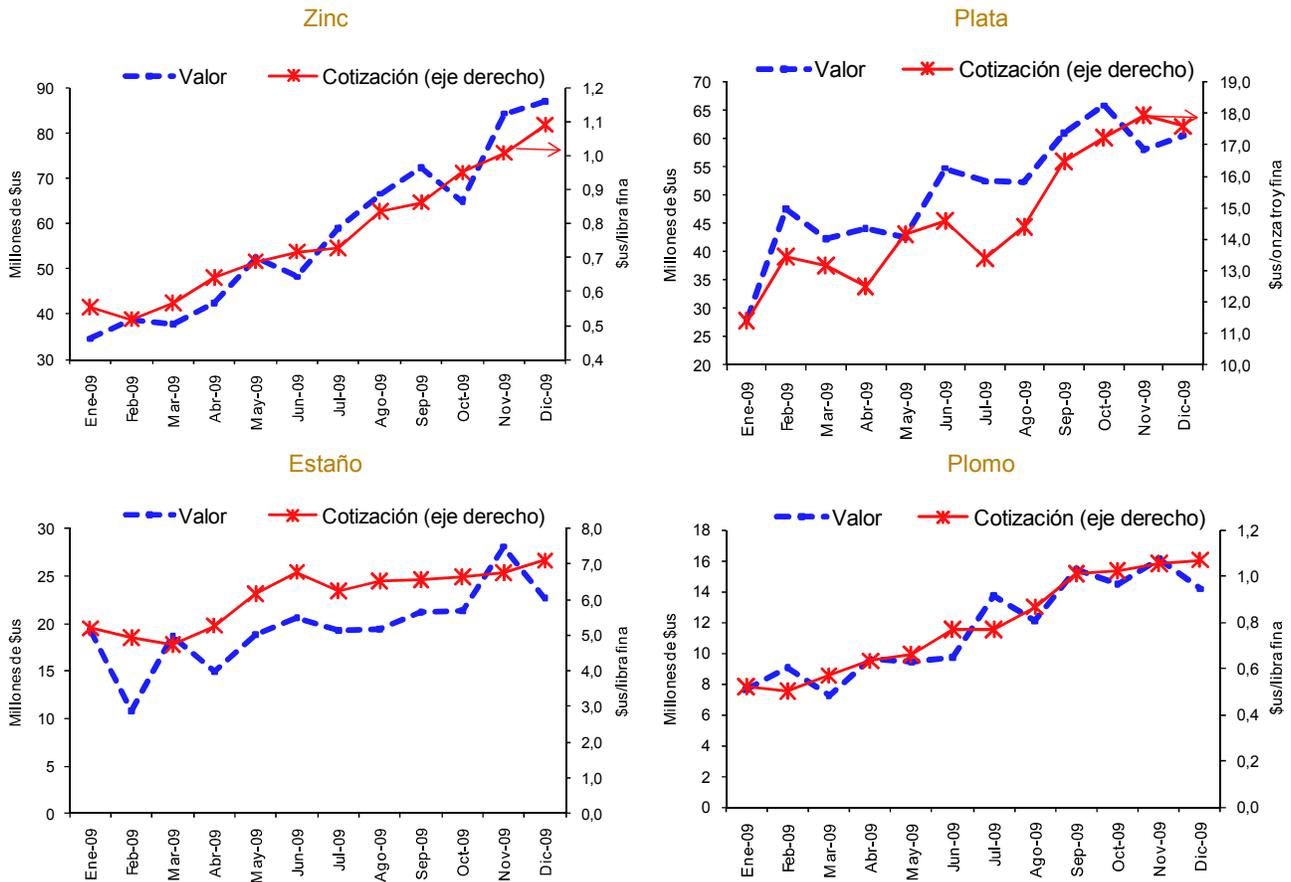
NOTAS: <sup>1/</sup> En millones de dólares estadounidenses<sup>2/</sup> En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de millones de pies cúbicos. Petróleo en millones de barriles<sup>3/</sup> Estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica. Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pies cúbicos. Café y algodón en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica<sup>4/</sup> Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones<sup>5/</sup> Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX

p Cifras preliminares

Si se analiza el comportamiento de las exportaciones por sectores, se observa que en el caso de los minerales, destacaron los aumentos observados en el volumen de

exportación de plomo, plata, estaño y zinc. Respecto a sus cotizaciones, si bien no superaron los registrados en 2008, se recuperaron durante el año (Gráfico 3.8.1).

**GRÁFICO 3.8.1**  
**VALOR DE LAS EXPORTACIONES Y EVOLUCIÓN DE COTIZACIONES DEL**  
**ZINC, PLATA, ESTAÑO Y PLOMO 2009<sup>p</sup>**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, el decremento en el valor exportado se explica principalmente por el menor volumen de gas natural demandado por Brasil, debido a las precipitaciones pluviales en ese país que le permitieron incrementar su producción doméstica de energía. Por su parte, el valor de las exportaciones de petróleo disminuyó en 74,2% y el de aceites y lubricantes en 92,2%.

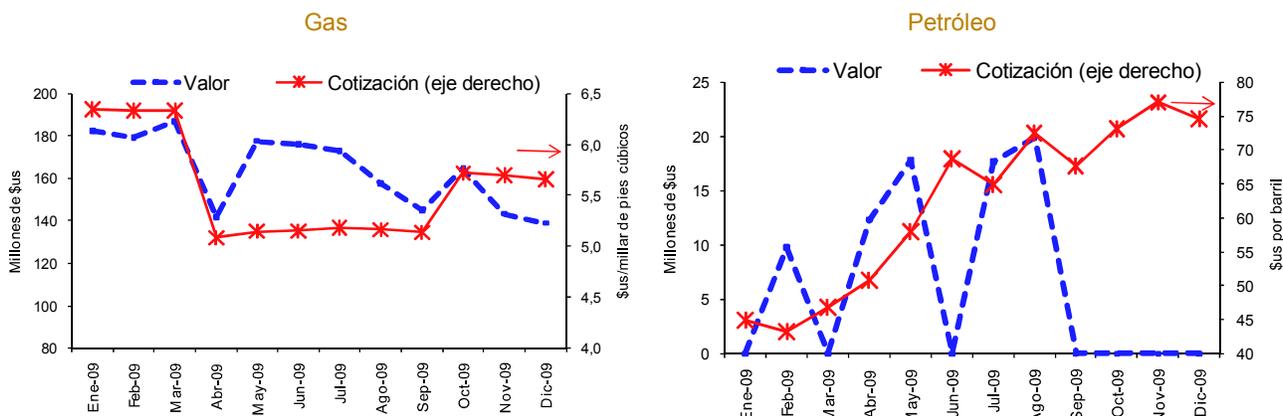
Las ventas externas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 22,2 millones de metros cúbicos por día a un precio promedio de \$us5,54 el millar de pies cúbicos. A la República de Argentina se exportaron en promedio 4,5

millones de metros cúbicos por día a un precio de \$us6,34 el millar de pies cúbicos. Con relación a 2008 se observan mayores exportaciones de gas a Argentina y menores a Brasil.

La caída del precio del petróleo durante 2008 impactó en el precio del gas en los primeros trimestres debido a la fórmula de cálculo en los contratos de exportación que incorporan un rezago de un trimestre en el caso de Brasil y de un semestre en el de Argentina, posteriormente los precios se incrementaron (Gráfico 3.8.2).<sup>45</sup>

<sup>45</sup> En la balanza de pagos se registra como exportación el momento de la salida del bien por la frontera del país. El rezago en las cuentas fiscales es mayor, ya que se registran en el momento de la recepción de las divisas.

**GRÁFICO 3.8.2**  
**VALOR DE LAS EXPORTACIONES Y EVOLUCIÓN DE COTIZACIONES**  
**DEL GAS NATURAL Y PETRÓLEO 2009<sup>p</sup>**

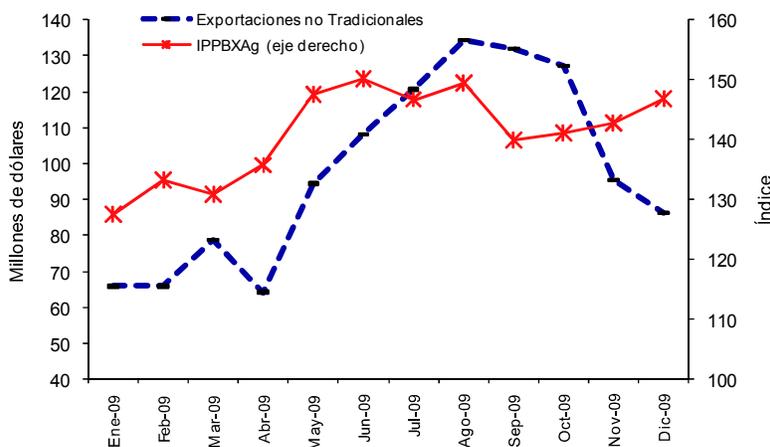


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: p Cifras preliminares

El incremento del valor de las exportaciones de productos no tradicionales se explica por el mayor volumen exportado de productos agrícolas debido a una mayor superficie cultivada y el apoyo del gobierno nacional al fortalecimiento agropecuario. El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación Agrícola (IPPBXAg) registró una tendencia al alza en la mayoría del período (Gráfico 3.9). Los productos

que registraron los mayores aumentos relativos en valor fueron: torta de soya, azúcar, aceite de soya, soya en grano, harina de soya y café, por efecto de mayores volúmenes. El valor de las exportaciones del complejo soya (grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones de estos productos bajo RITEX) aumentó en 11,7%, resultado principalmente de un incremento del volumen de 23%.

**GRÁFICO 3.9**  
**EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES 2009<sup>p</sup>**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: p Cifras preliminares

Por otra parte, se registraron disminuciones en el valor de las exportaciones de castaña, cuero, joyería, palmitos y prendas de vestir. Cabe resaltar que en el caso de las prendas de vestir, el valor unitario se incrementó en 34,7% y se observó un redireccionamiento parcial de las ventas externas hacia la R.B. de Venezuela que cuenta con facilidades para el financiamiento temporal y pago de

aranceles.<sup>46</sup> Por otro lado, las exportaciones a Estados Unidos sólo registraron una caída de 0,7% con relación a 2008, monto que fue parcialmente compensado con las exportaciones en el marco del Sistema Generalizado de Preferencias (SGP), en el que destacan productos agrícolas e industriales: joyería, muebles de madera, palmito, cebolla y manufacturas de cuero (Cuadro 3.7.1).

**CUADRO 3.7.1**  
**IMPORTACIONES DE ESTADOS UNIDOS PROVENIENTES**  
**DEL E. P. DE BOLIVIA 2008-2009**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	2008	2009	Variación	
			Absoluta	Relativa
ATPDEA	145,8	0,0	-145,8	-100,0
SGP	49,0	126,2	77,2	157,6
Resto	331,2	396,3	65,1	19,7
<b>Total</b>	<b>526,0</b>	<b>522,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,7</b>

FUENTE: *United States International Trade Commission*  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: ATPDEA: Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas  
SGP: Sistema Generalizado de Preferencias

Según la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI), se evidencia que un 92% de las exportaciones del E.P. de Bolivia en 2009 se originó en productos primarios, dentro de los cuales se destacó los relacionados a la industria

extractiva (minerales e hidrocarburos). Por su parte, las manufacturas representaron 5% destacándose los productos químicos, prendas de vestir, textiles y otros bienes de consumo (Cuadro 3.8).

<sup>46</sup> Para compensar el efecto ATPDEA, además de continuar con el fidecomiso del BDP (DS 29433 de 30 de enero de 2008), se crea otro fidecomiso adicional por la suma de \$us10 millones para otorgar liquidez a los exportadores que acrediten contar con un contrato de exportación de manufacturas con valor agregado al mercado de la R.B. de Venezuela (D.S. 0196 de 8 de julio de 2009) y se incrementó el monto establecido en el D.S. 0196 hasta Bs348,5 millones (D.S. 0338 del 21 de octubre de 2009).

**CUADRO 3.8**  
**EXPORTACIONES ANUALES SEGÚN CUCI**  
**2008-2009<sup>p</sup>**

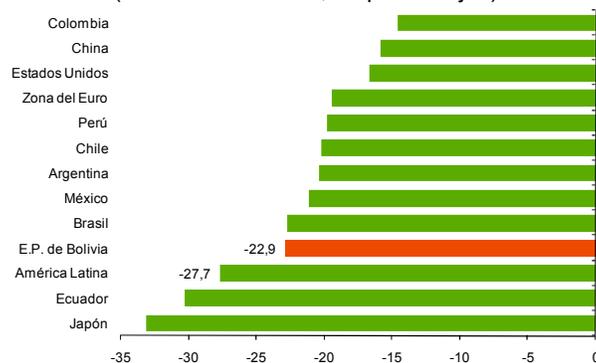
(En millones de dólares estadounidenses)

Descripción	2008	2009	Var. 2009/2008 %	2008	2009
	Valor	Valor		Partic. (%)	Partic. (%)
<b>Productos Primarios</b>	<b>6.363,4</b>	<b>4.892,9</b>	<b>-23,1</b>	<b>92,7</b>	<b>92,3</b>
Productos agrícolas	944,8	1016,0	7,5	13,8	19,2
Tabaco y sus Productos	0,6	1,4	140,5	0,0	0,0
Aceite de Soya	169,7	155,7	-8,3	2,5	2,9
Aceite de Girasol	106,4	81,6	-23,3	1,5	1,5
Soya en Grano	36,8	45,4	23,3	0,5	0,9
Girasol (Grano, Torta Harina)	38,1	43,8	14,9	0,6	0,8
Harina de Soya	25,7	32,2	25,1	0,4	0,6
Quinua	23,3	43,4	86,4	0,3	0,8
Otros Prod. Alimenticios	61,6	71,9	16,7	0,9	1,4
Frijoles	41,5	33,9	-18,3	0,6	0,6
Frutas (Excepto Castaña)	11,6	13,5	0,0	0,2	0,3
Castaña	88,0	72,8	-17,3	1,3	1,4
Palmitos	9,9	8,2	-17,1	0,1	0,2
Azúcar	48,1	68,1	41,5	0,7	1,3
Café	13,9	16,2	16,2	0,2	0,3
Torta de Soya	268,2	326,4	21,7	3,9	6,2
Bebidas Alcohólicas	1,4	1,6	17,2	0,0	0,0
Industria extractiva	5.035,5	3.584,0	-28,8	73,3	67,6
Materias primas	116,0	67,5	-41,8	1,7	1,3
Cueros	30,5	1,8	-94,0	0,4	0,0
Madera	73,7	56,8	-22,9	1,1	1,1
Algodón	2,1	0,5	-77,3	0,0	0,0
Lana y Otros Pelos	3,5	3,0	-16,6	0,1	0,1
Flores y Capullos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras materia primas	6,2	5,4	-12,7	0,1	0,1
Menas y otros minerales	1.545,7	1.511,4	-2,2	22,5	28,5
Mineral de plomo	169,0	138,1	-18,3	2,5	2,6
Boratos Naturales	10,1	13,8	36,4	0,1	0,3
Otras Menas y Minerales	15,6	6,9	-55,4	0,2	0,1
Mineral de Zinc	738,5	688,8	-6,7	10,8	13,0
Mineral de Estaño	55,3	31,5	-43,0	0,8	0,6
Mineral de Wólfram	22,8	17,8	-21,8	0,3	0,3
Mineral de Antimonio	6,5	4,4	-31,3	0,1	0,1
Mineral de Plata	506,0	596,0	17,8	7,4	11,2
Minerales de Oro	0,6	0,3	-51,5	0,0	0,0
Minerales de Cobre	5,5	3,7	-33,7	0,1	0,1
Oxido de Antimonio	15,9	10,0	-36,6	0,2	0,2
Combustibles	3.489,7	2.072,6	-40,6	50,8	39,1
Gas Natural y Licuado	3.132,4	1.967,3	-37,2	45,6	37,1
Petróleo	300,3	77,5	-74,2	4,4	1,5
Otros Combustibles	57,0	27,8	-51,3	0,8	0,5
Metales no ferrosos	267,0	225,4	-15,6	3,9	4,3
Plata Metálica	19,0	13,8	-27,3	0,3	0,3
Estaño Metálico	228,7	203,6	-11,0	3,3	3,8
Otros Metales no ferrosos	19,3	8,0	-58,7	0,3	0,2
Otros productos primarios	383,1	292,9	-23,5	5,6	5,5
<b>Manufacturas</b>	<b>339,5</b>	<b>286,9</b>	<b>-15,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>
Hierro y acero	0,3	0,3	-14,8	0,0	0,0
Hierro y Acero	0,3	0,3	-14,8	0,0	0,0
Productos químicos	66,7	74,8	12,1	1,0	1,4
Alcohol	30,0	39,9	32,8	0,4	0,8
Ácido Bórico	7,1	6,1	-13,4	0,1	0,1
Medicamentos	2,3	2,6	10,1	0,0	0,0
Otros Productos Químicos	27,3	26,2	-3,9	0,4	0,5
Otras semimanufacturas	61,5	38,5	-37,4	0,9	0,7
Cueros semimanufacturados	27,7	15,0	-46,1	0,4	0,3
Puertas y ventanas	13,4	10,1	-24,5	0,2	0,2
Otros prod. semimanufacturados madera	19,6	12,4	-36,8	0,3	0,2
Vidrios y artículos de vidrio	0,5	0,7	49,0	0,0	0,0
Otros semimanufacturados	0,3	0,3	15,0	0,0	0,0
Maquinaria y Equipo	1,6	1,4	-8,5	0,0	0,0
Maquinaria generadora de fuerza	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otra maquinaria no eléctrica	0,5	0,2	-40,0	0,0	0,0
Maq. de oficina y equipo para telecomunicaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Maquinaria y aparatos eléctricos	0,9	1,2	39,6	0,0	0,0
Otro equipo de transporte	0,2	0,0	-100,0	0,0	0,0
Textiles	85,6	19,7	-77,0	1,2	0,4
Hilados de algodón	19,0	10,0	-47,6	0,3	0,2
Otros Textiles	66,6	9,7	-85,4	1,0	0,2
Prendas de vestir	31,3	48,2	54,2	0,5	0,9
Prendas de Vestir	31,3	48,2	54,2	0,5	0,9
Otros Bienes de Consumo	92,5	104,0	12,4	1,3	2,0
Muebles de Madera	15,4	14,8	-4,2	0,2	0,3
Calzado	2,6	2,0	-23,4	0,0	0,0
Joyería de oro	60,0	70,2	16,9	0,9	1,3
Otros Bienes de consumo	14,5	17,1	17,9	0,2	0,3
<b>Otros Productos</b>	<b>146,5</b>	<b>118,8</b>	<b>-18,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
Otros	146,5	118,8	-18,9	2,1	2,2
Oro para uso no monetario	142,1	116,2	-18,3	2,1	2,2
Efectos Personales	4,3	2,6	-40,4	0,1	0,0
Otros Productos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>PRODUCTOS Y MERCANCIAS POR CLASIFICAR</b>	<b>16,8</b>	<b>0,8</b>			
<b>TOTAL EXPORTACIONES S/REEXP.</b>	<b>6.866,3</b>	<b>5.299,3</b>	<b>-22,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>REEXPORTACIONES</b>	<b>112,0</b>	<b>83,0</b>	<b>-26,0</b>		
<b>TOTAL EXPORTACIONES CIF</b>	<b>6.978,3</b>	<b>5.382,3</b>	<b>-22,9</b>		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 p Cifras preliminares

Con relación al comportamiento de las exportaciones de Bolivia se redujeron a una tasa inferior al descenso promedio de otros países, se observa que las exportaciones del E. P. de de los países de América Latina (Gráfico 3.10).

**GRÁFICO 3.10**  
**EXPORTACIONES POR PAÍSES EN 2009<sup>p</sup>**  
(Tasas interanuales, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia, CEPAL  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: p Cifras preliminares  
Los datos de Colombia, Perú, Ecuador y Zona del Euro corresponden a la variación de enero-noviembre 2009 respecto de similar período del año anterior. El promedio de América Latina corresponde a la variación de enero-septiembre de 2009 con similar período del año anterior

### 3.2.2 Importaciones

En 2009, las importaciones ajustadas de bienes CIF totalizaron \$us4.377 millones, monto menor al registrado 2008 en 11,6%, debido principalmente a las menores importaciones de bienes de consumo duradero. El 78,3% de las importaciones corresponde a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria y a la agricultura (Cuadro 3.9).

Las importaciones de bienes de consumo disminuyeron en 18,7%, resultado de la política de seguridad y soberanía alimentaria que cubrió la demanda interna. Contingentemente durante el año continuó vigente un arancel de 0% para las

importaciones de productos alimenticios básicos.<sup>47</sup>

Las importaciones de bienes intermedios, que representaron un 50,7% del total, disminuyeron en 12,1%. En el ítem de bienes intermedios aumentaron los destinados a agricultura, mientras que las restantes categorías presentaron disminuciones, en algunos casos cubiertas por mayor producción nacional.

Las importaciones de bienes de capital, que representaron un 27,6% del total, disminuyeron en 4,7%, principalmente los destinados a agricultura. Empero, se destacó el incremento en la importación de equipo de transporte.

**CUADRO 3.9**  
**ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES**  
**2008-2009**  
(Millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

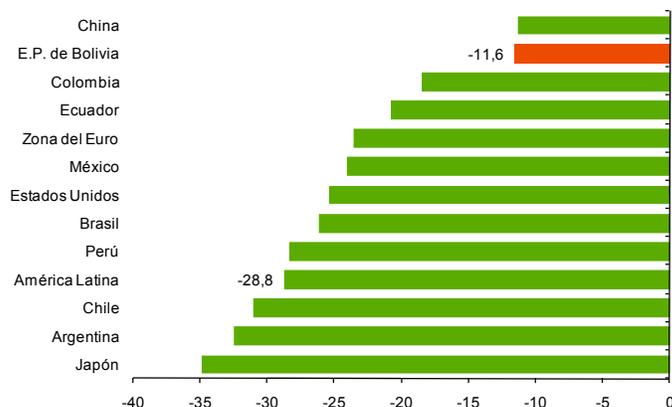
Detalle	2008 <sup>p</sup>		2009 <sup>p</sup>		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
<b>Importaciones CIF ajustadas <sup>1/</sup></b>	<b>4.980,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4.377,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-12,1</b>
<b>Importaciones CIF</b>	<b>4.986,8</b>	<b>100,0</b>	<b>4.409,8</b>	<b>100,0</b>	<b>-11,6</b>
<b>Bienes de consumo</b>	<b>1.098,1</b>	<b>22,0</b>	<b>893,3</b>	<b>20,3</b>	<b>-18,7</b>
No duradero	544,1	10,9	500,6	11,4	-8,0
Duradero	554,0	11,1	392,7	8,9	-29,1
<b>Bienes intermedios</b>	<b>2.544,6</b>	<b>51,0</b>	<b>2.237,8</b>	<b>50,7</b>	<b>-12,1</b>
Combustibles	530,8	10,6	437,5	9,9	-17,6
Para la agricultura	209,1	4,2	217,3	4,9	3,9
Para la industria	1.374,2	27,6	1.184,4	26,9	-13,8
Materiales de construcción	306,7	6,2	290,8	6,6	-5,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	123,8	2,5	107,8	2,4	-12,9
<b>Bienes de capital</b>	<b>1.276,8</b>	<b>25,6</b>	<b>1.216,5</b>	<b>27,6</b>	<b>-4,7</b>
Para la agricultura	96,0	1,9	75,4	1,7	-21,5
Para la industria	889,7	17,8	829,9	18,8	-6,7
Equipo de transporte	291,1	5,8	311,1	7,1	6,9
<b>Diversos <sup>2/</sup></b>	<b>67,3</b>	<b>1,3</b>	<b>62,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-7,6</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye ajustes por aeronaves alquiladas  
<sup>2/</sup> Incluye efectos personales  
p Cifras preliminares

<sup>47</sup> Según DS 0026 del 4 de marzo de 2009 y DS 0346 del 28 de octubre de 2009, que difieren hasta el 30 de abril de 2010 el gravamen arancelario a 0% para la importación de productos alimenticios.

Si bien disminuyeron las importaciones para el país en 2009, éstas fueron mayores a las registradas en 2007 y en períodos anteriores. La disminución fue menor al promedio de América Latina (Gráfico 3.11).

**GRÁFICO 3.11**  
**IMPORTACIONES POR PAÍSES EN 2009<sup>P</sup>**  
(Tasas interanuales, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia, CEPAL  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: p Cifras preliminares  
Los datos de Colombia, Perú, Ecuador y Zona del Euro corresponden a la variación de enero-noviembre 2009 respecto de similar período del año anterior el promedio de América Latina corresponde a la variación enero-septiembre de 2009 con similar período.

### 3.2.3 Índices de comercio exterior

La nueva metodología utilizada por el INE para el cálculo de los índices de exportaciones e importaciones considera ponderaciones móviles de cada producto y el índice anual corresponde al promedio de los cuatro trimestres.

La caída en el índice de valor de las exportaciones (0,5%) se originó en menores volúmenes (0,6%), levemente compensados con el incremento de precios (0,1%). En el

caso de los minerales la caída del índice de 8,9%, se explica fundamentalmente por la disminución del valor unitario de 8,5%. Para los hidrocarburos, la disminución del índice de 11,1% se debió a la caída del volumen en 13,7% debido a la menor demanda de gas del Brasil (Cuadro 3.10).

El incremento del índice del valor de las exportaciones de productos no tradicionales (38,7%) se explicó por el mayor volumen exportado (52,1%), compensado por la caída en el valor unitario (9,2%).

**CUADRO 3.10**  
**ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES<sup>48</sup>**  
**2007-2009**  
(Base 2006=100)

Detalle	Valor			Valor unitario			Volumen		
	2007	2008 <sup>P</sup>	2009 <sup>P</sup>	2007	2008 <sup>P</sup>	2009 <sup>P</sup>	2007	2008 <sup>P</sup>	2009 <sup>P</sup>
Índice general	116,0	124,8	124,1	112,8	121,1	121,2	102,8	103,0	102,4
Variación %	16,0	7,6	-0,5	12,8	7,4	0,1	2,8	0,3	-0,6
Minerales	111,4	114,4	104,2	126,4	124,6	114,0	88,1	92,5	91,4
Variación %	11,4	2,6	-8,9	26,4	-1,4	-8,5	-11,9	5,0	-1,3
Hidrocarburos	116,2	127,4	113,2	109,2	114,6	118,0	106,4	111,1	95,9
Variación %	16,2	9,6	-11,1	9,2	5,0	3,0	6,4	4,4	-13,7
No tradicionales <sup>1/</sup>	115,0	108,0	149,8	115,2	143,2	130,0	99,9	75,3	114,5
Variación %	15,0	-6,1	38,7	15,2	24,3	-9,2	-0,1	-24,6	52,1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye exportaciones de otros bienes  
p Cifras preliminares

<sup>48</sup> Los índices de exportaciones son promedios de los cuatro trimestres y se calculan en el marco de la nueva metodología del INE y difieren de las variaciones relativas del valor del cuadro 3.7.

En los índices de las importaciones, el índice de valor disminuyó (2,2%) debido a la caída del índice de valor unitario (5,5%), compensado por un incremento en el volumen (3,3%; Cuadro 3.11).<sup>49</sup>

La variación positiva del índice de valor de bienes de consumo se originó en los incrementos de los índices de volumen y

valor unitario (14,8% y 12,4%, respectivamente). La caída en el índice de valor de bienes intermedios se explicó en la disminución del índice de valor unitario (11,4%). En el caso de los bienes de capital la variación del índice de valor fue de 39%, explicado principalmente por un aumento en el índice de volumen (36,6%).

**CUADRO 3.11**  
**ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES 2007-2009**  
(Base 2006=100)

Detalle	Valor			Valor unitario			Volumen		
	2007 <sup>p</sup>	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>	2007 <sup>p</sup>	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>	2007	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>
ÍNDICE GENERAL	111,9	115,2	112,7	101,3	103,3	97,6	110,5	111,7	115,5
Variación %	11,9	3,0	-2,2	1,3	1,9	-5,5	10,5	1,2	3,3
Bienes de consumo	113,6	142,4	183,3	109,1	135,6	152,5	104,4	104,7	120,2
Variación %	13,6	25,4	28,7	9,1	24,3	12,4	4,4	0,2	14,8
Bienes intermedios	107,9	104,9	93,3	96,9	92,7	82,2	111,4	113,3	113,6
Variación %	7,9	-2,7	-11,0	-3,1	-4,3	-11,4	11,4	1,7	0,3
Bienes de capital	108,6	95,7	133,0	116,2	123,4	125,5	93,5	77,5	106,0
Variación %	8,6	-12,0	39,0	16,2	6,1	1,7	-6,5	-17,1	36,6
Diversos	109,2	101,1	75,8	101,9	89,4	105,6	107,3	113,1	71,8
Variación %	9,2	-7,4	-25,0	1,9	-12,2	18,1	7,3	5,4	-36,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Sin ajustes  
<sup>p</sup> Cifras preliminares

Según el INE, los términos de intercambio mejoraron en 5,8%, como consecuencia de la caída en los precios de los productos de importación en mayor proporción que los precios de los productos exportados (Cuadro 3.12).

**CUADRO 3.12**  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO 2007-2009**  
(Base 2006=100)

Detalle	2007	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>
I. Índice de precios de exportaciones	112,8	121,1	121,2
II. Índice de precios de importaciones	101,3	103,3	97,6
III. Términos de intercambio	111,4	117,3	124,2
Variación (%)	11,4	5,3	5,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>p</sup> Cifras preliminares

### 3.2.4 Comercio exterior por zonas económicas

Con relación a los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.13), los cambios más importantes en 2009 fueron:

- Con el MERCOSUR, el superávit disminuyó en \$us1.212 millones principalmente por menor demanda de gas natural de Brasil.
- Con la Comunidad Andina, se registró un incremento del saldo positivo a \$us158 millones debido principalmente a mayores exportaciones a Colombia y a Ecuador.
- Con Chile, el déficit disminuyó en \$us110 millones debido a las menores importaciones provenientes de este país.
- Con la R.B. de Venezuela, se registra un déficit de \$us9,9 millones por mayores importaciones de diesel de este país.

- Con Estados Unidos, el déficit se incrementó en \$us125 millones por mayores importaciones.
- Con la Unión Europea (UE), se registró un incremento del saldo positivo de \$us90 millones (superávit de \$us 3,2 millones en 2008) por mayores exportaciones, se destacan los saldos comerciales positivos con Bélgica, Países Bajos y Reino Unido.
- Con Suiza, el superávit aumentó a \$us155,8 millones, producto principalmente de las mayores ventas de minerales a este país.
- Con Asia, el saldo positivo de \$us 130 millones se explicó principalmente por el saldo favorable con Corea del Sur.

<sup>49</sup> Los índices de importaciones son promedios de los cuatro trimestres y se calculan en el marco de la nueva metodología del INE y difieren de las variaciones relativas del valor del cuadro 3.9.

**CUADRO 3.13**  
**SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS**  
**2008-2009**

(Millones de dólares estadounidenses)

Zonas económicas	2008 <sup>p</sup>			2009 <sup>p</sup>		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
<b>ALADI<sup>1/</sup></b>	<b>4.474,5</b>	<b>2.790,1</b>	<b>1.684,4</b>	<b>3.118,6</b>	<b>2.418,8</b>	<b>699,9</b>
<b>MERCOSUR</b>	<b>3.619,1</b>	<b>1.698,5</b>	<b>1.920,6</b>	<b>2.144,2</b>	<b>1.435,7</b>	<b>708,4</b>
Argentina	517,0	720,4	-203,4	452,2	613,3	-161,1
Brasil	3.044,4	914,7	2.129,7	1.670,3	777,1	893,2
Paraguay	54,5	45,3	9,1	18,7	26,8	-8,1
Uruguay	3,2	18,0	-14,8	3,0	18,6	-15,5
<b>Comunidad Andina</b>	<b>505,1</b>	<b>483,4</b>	<b>21,7</b>	<b>590,8</b>	<b>433,3</b>	<b>157,6</b>
Colombia	207,6	110,7	96,9	278,7	98,2	180,5
Ecuador	10,8	20,6	-9,8	21,0	18,4	2,5
Perú	286,7	352,1	-65,4	291,2	316,7	-25,5
<b>R.B. de Venezuela</b>	<b>264,6</b>	<b>252,9</b>	<b>11,7</b>	<b>300,3</b>	<b>310,2</b>	<b>-9,9</b>
Chile	85,2	349,4	-264,2	82,8	237,0	-154,2
Cuba	0,5	5,9	-5,4	0,6	2,6	-2,0
<b>MCCA<sup>2/</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>
<b>TLC (NAFTA)<sup>3/</sup></b>	<b>617,6</b>	<b>679,4</b>	<b>-61,8</b>	<b>538,9</b>	<b>731,6</b>	<b>-192,7</b>
Estados Unidos	488,7	520,2	-31,5	430,6	587,4	-156,7
Canadá	89,1	49,7	39,4	80,8	48,3	32,5
México	39,8	109,5	-69,7	27,4	95,9	-68,5
<b>RUSIA</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,8</b>
<b>Unión Europea (UE)</b>	<b>417,2</b>	<b>414,0</b>	<b>3,2</b>	<b>481,4</b>	<b>391,6</b>	<b>89,8</b>
Alemania	24,5	91,1	-66,6	20,1	95,6	-75,5
Bélgica	155,6	17,1	138,5	188,6	15,4	173,3
Francia	12,9	56,8	-43,8	14,8	42,7	-27,9
Países Bajos	50,4	11,4	39,0	62,2	11,4	50,8
Reino Unido	91,4	22,1	69,3	74,3	27,7	46,6
Italia	23,6	44,4	-20,9	17,7	43,7	-26,0
Suecia	0,8	89,0	-88,2	0,6	82,9	-82,3
Otros UE	58,1	82,2	-24,1	103,2	72,3	30,8
<b>AELC<sup>4/</sup></b>	<b>162,8</b>	<b>12,2</b>	<b>150,5</b>	<b>168,5</b>	<b>12,2</b>	<b>156,3</b>
Suiza	162,0	11,8	150,2	167,4	11,6	155,8
Noruega	0,7	0,5	0,3	1,0	0,6	0,4
<b>Asia</b>	<b>1.192,7</b>	<b>1.058,8</b>	<b>133,8</b>	<b>948,1</b>	<b>818,4</b>	<b>129,7</b>
Japón	213,7	495,3	-281,6	303,5	307,0	-3,5
R. Popular de China	129,5	414,2	-284,7	130,6	371,2	-240,6
Corea del Sur	812,6	30,7	781,9	495,5	24,8	470,7
Malasia	21,8	7,4	14,4	4,3	6,0	-1,6
Hong Kong	4,4	3,4	1,0	2,6	3,8	-1,2
India	5,0	25,8	-20,8	2,8	33,7	-30,9
Tailandia	1,1	22,4	-21,2	0,3	18,4	-18,1
Taiwán	0,3	24,5	-24,2	0,2	24,3	-24,1
Otros Asia	4,2	35,2	-31,0	8,1	29,0	-20,9
<b>Resto del mundo</b>	<b>107,1</b>	<b>26,4</b>	<b>80,7</b>	<b>119,3</b>	<b>31,6</b>	<b>87,7</b>
<b>TOTAL C I F</b>	<b>6.978,3</b>	<b>4.986,8</b>	<b>1.991,5</b>	<b>5.382,3</b>	<b>4.409,8</b>	<b>972,5</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Excluye México

<sup>2/</sup> Mercado Común Centroamericano

<sup>3/</sup> Tratado de Libre Comercio (NAFTA por sus siglas en inglés)

<sup>4/</sup> Asociación Europea de Libre Comercio

<sup>p</sup> Cifras preliminares

X = Exportaciones; M = Importaciones

### 3.3 COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

En 2009, el saldo del comercio exterior de servicios registró un déficit de \$us209 millones, mayor en 4,4% respecto al registrado en 2008. Las exportaciones totalizaron \$us515 millones con menores ingresos en el rubro de servicios

financieros compensados con incrementos principalmente en los servicios de seguros, viajes y comunicaciones. Por su parte, las importaciones de servicios (\$us724 millones) aumentaron en 3,5% como resultado de mayores egresos principalmente en viajes, seguros, transporte, comunicaciones y otros servicios empresariales (Cuadro 3.14).

**CUADRO 3.14**  
**COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS 2008-2009**  
(Millones de dólares estadounidenses)

Detalle	2008 <sup>p</sup>			2009 <sup>p</sup>		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
1. Transporte	63,0	124,5	-61,5	64,2	127,0	-62,8
2. Viajes	274,9	281,1	-6,3	279,0	289,6	-10,6
3. Comunicaciones	61,1	22,5	38,6	64,1	24,7	39,4
4. Construcción	0,5	17,6	-17,2	0,5	18,5	-18,0
5. Seguros	49,0	86,6	-37,6	56,7	91,4	-34,7
6. Financieros	13,1	2,6	10,5	11,8	2,8	8,9
7. Informática e información	0,7	16,6	-15,9	0,7	18,0	-17,2
8. Regalías y derechos de licencia	2,3	17,8	-15,6	2,5	18,7	-16,2
9. Otros servicios empresariales	16,2	99,0	-82,8	16,5	101,0	-84,5
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,5	10,2	-8,7	1,5	10,4	-8,8
11. Servicios de gobierno n.i.o.p.	17,5	21,3	-3,8	17,9	22,4	-4,5
<b>TOTAL</b>	<b>499,7</b>	<b>699,9</b>	<b>-200,2</b>	<b>515,4</b>	<b>724,4</b>	<b>-209,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: n.i.o.p. = no incluidas en otra parte  
 X = Exportaciones; M = Importaciones  
 p Cifras preliminares

**3.4 TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS FAMILIARES**

Debido a la crisis económica internacional, los flujos de remesas familiares disminuyeron en los países de América Latina y El Caribe en 2009. Por ejemplo, México registró una caída de 16%, Colombia de 14,6% y El Salvador de 8,5%. La caída registrada en el E.P. de Bolivia fue menor en términos comparativos (6,8%; Cuadro 3.15).

En 2009, el E.P. de Bolivia recibió \$us1.023 millones por concepto de remesas familiares, que representan el 5,9% del PIB. Si bien disminuyeron las remesas recibidas de España y Estados Unidos producto del efecto de la crisis sobre el nivel de empleo en esos países, aumentaron las provenientes de Argentina y Brasil.<sup>50</sup>

En el primer trimestre las remesas de trabajadores disminuyeron y posteriormente tendieron a estabilizarse (Ver Gráfico 3.12).

**CUADRO 3.15**  
**TRANSFERENCIAS PRIVADAS 2007-2009**  
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	2007	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>	Variación	
				Absoluta	%
<b>Crédito</b>	<b>1.113,8</b>	<b>1.191,8</b>	<b>1.118,2</b>	<b>-73,6</b>	<b>-6,2</b>
Remesas de trabajadores	1.020,5	1.097,2	1.023,0	-74,2	-6,8
Otras transferencias	93,3	94,5	95,2	0,7	0,7
<b>Débito</b>	<b>76,2</b>	<b>102,9</b>	<b>99,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>
Remesas de trabajadores	71,5	98,5	96,2	-2,3	-2,3
Otras transferencias	4,7	4,4	3,6	-0,8	-19,2
<b>Saldo neto</b>	<b>1.037,6</b>	<b>1.088,9</b>	<b>1.018,4</b>	<b>-70,5</b>	<b>-6,5</b>
Remesas de trabajadores	949,0	998,7	926,8	-72,0	-7,2
Otras transferencias	88,6	90,1	91,6	1,5	1,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Sistema Bancario Nacional - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero y Otras Fuentes  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: p Cifras preliminares

**GRÁFICO 3.12**  
**REMESAS A DICIEMBRE - 2009**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>50</sup> Ver Recuadro 3B.

### 3.5 RENTA

La renta registró un resultado neto negativo de \$us674 millones, mayor en \$us137 millones al registrado en 2008, pese a la disminución de los intereses de la deuda externa. Los menores intereses recibidos por la inversión de las reservas internacionales del BCB debido a las bajas tasas de interés prevalecientes en los mercados internacionales, así como la disminución de los intereses recibidos por las inversiones de residentes en el exterior y el incremento de los dividendos y utilidades remitidas al exterior explican este resultado.

### 3.6 MOVIMIENTO DE CAPITALES

En 2009, la cuenta capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) registró un déficit de \$us476 millones, frente a un superávit de \$us359 millones registrado en 2008 (Cuadro 3.6). Las transacciones del sector público arrojaron un ingreso neto positivo de \$us238 millones, monto mayor en \$us7 millones al de 2008, principalmente por un aumento de transferencias de capital por condonación de la deuda de España explicada en el punto 4.2.

Las transacciones del sector privado registraron un egreso neto de \$us267 millones, frente a un ingreso neto de \$us147 millones en 2008. Destacaron los flujos netos positivos de Inversión Extranjera Directa (IED) a pesar de los efectos de la crisis financiera y los menores desembolsos netos de deuda externa privada. Por otra parte, se registraron aumentos en los activos netos de inversión de cartera y los activos netos de corto plazo del sistema financiero.

Con relación a los flujos brutos de IED recibidos en la gestión 2009, éstos alcanzaron a \$us687 millones (Cuadro 3.16) entre los que se destacan los destinados al sector hidrocarburos. La desinversión totalizó \$us203 millones que corresponde en gran medida a amortizaciones de deuda por parte de empresas residentes a sus casas matrices en el exterior (deuda intrafirma).<sup>51</sup> Considerando la desinversión, el flujo de IED neta recibida en 2009 alcanzó a \$us483 millones.

YPFB pagó un total de \$us60 millones por la adquisición de las acciones de Transredes para obtener el control mayoritario de dicha empresa. Esta operación extraordinaria determinó que la IED neta ajustada (que considera esta compra de acciones) alcance a \$us423 millones.

**CUADRO 3.16**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES 2007-2009**  
(En millones de dólares estadounidenses)

	2007 <sup>p</sup>	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>
<b>I. Total recibido</b>	<b>953,3</b>	<b>1.302,0</b>	<b>686,7</b>
Hidrocarburos	162,7	376,5	325,4
Minería	319,7	477,8	91,6
Industria	142,6	102,2	48,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	178,6	58,6	86,7
Comercio, electricidad y otros servicios	149,7	287,0	134,1
<b>II. Desinversión</b>	<b>-475,0</b>	<b>-669,4</b>	<b>-203,3</b>
<b>III. IED neta (I - II)</b>	<b>478,3</b>	<b>632,6</b>	<b>483,3</b>
<b>IV. Ajuste:</b>			
Compra de refinerías por parte de YPFB	-112,0	-120,0	-60,3
<b>V. IED neta ajustada (III - IV)<sup>1)</sup></b>	<b>366,3</b>	<b>512,6</b>	<b>423,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1)</sup> Los montos de IED no coinciden con los montos del Cuadro 3.7 porque los registrados en este último incorporan flujos estimados de inversión directa de residentes de la economía boliviana en el exterior  
p Cifras preliminares

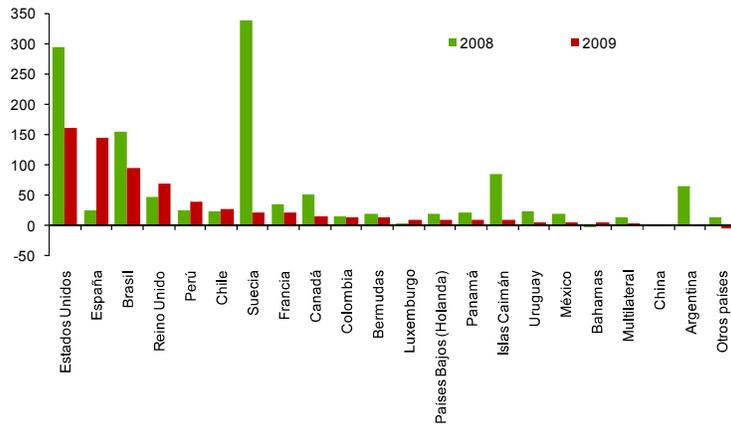
Los cinco principales países de origen de la IED en 2009 fueron: Estados Unidos, España, Brasil, Reino Unido y Perú (Gráfico 3.13).

<sup>51</sup> De acuerdo con la 5ta edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, el concepto de desinversión relacionada a la inversión extranjera directa puede referirse a: i) retiros de capital, ii) amortización de préstamos provenientes de la casa matriz o filiales extranjeras, y iii) venta de participación accionaria a inversionistas residentes.

GRÁFICO 3.13

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS DEL INVERSOR 2008-2009<sup>p</sup>**

(En millones de dólares estadounidenses)



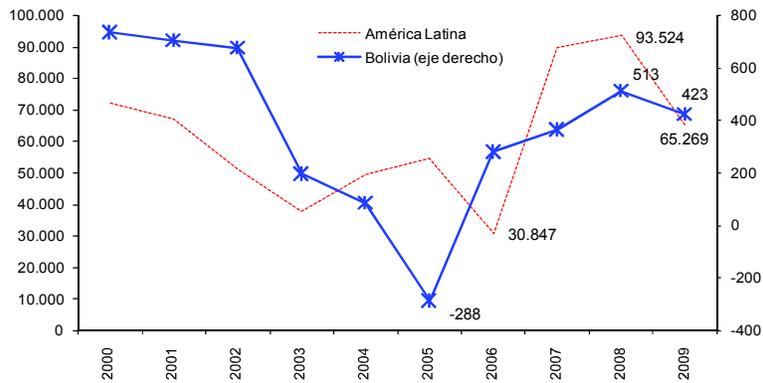
FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares

A partir de 2006 se observó en el E.P. de Bolivia una América Latina, se observa la misma trayectoria, con una tendencia creciente en la IED recibida neta. En el caso de mayor caída en 2009 (30,2%; Gráfico 3.14).

GRÁFICO 3.14

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA EN AMÉRICA LATINA Y BOLIVIA<sup>p</sup>**

(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: BCB - CEPAL (Balance Preliminar de América Latina)  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares.

**3.7 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

Por segundo año consecutivo, la Posición de Inversión Internacional del E.P. de Bolivia registró un saldo neto acreedor. Es decir, al 31 de diciembre de 2009, los activos externos del país son mayores a los pasivos externos en \$us3.415 millones equivalente a 19,6% del PIB (Cuadro 3.17; Gráfico 3.15).

Cabe destacar que en 2009 el saldo acreedor se incrementó en \$us1.259 millones, como consecuencia de un aumento de los activos externos mayor al de los pasivos externos. Los activos se incrementaron en \$us1.506 millones, principalmente por el aumento de las reservas internacionales brutas del BCB; los pasivos aumentaron en \$us247 millones principalmente por los flujos de inversión extranjera directa.

CUADRO 3.17

**RESUMEN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL 2007-2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	A fines de			Variación	
	2007	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>	Absoluta	%
<b>Activos</b>	<b>8.459,9</b>	<b>12.030,0</b>	<b>13.535,5</b>	1.505,5	12,5
1. Inversión directa en el extranjero	94,2	63,8	61,2	-2,6	-4,1
2. Inversión de cartera	484,8	583,8	856,9	273,0	46,8
Fondo RAL (Bancos y EFNB <sup>1/</sup> )	335,8	404,3	739,7	335,3	82,9
Empresas no financieras	149,0	179,5	117,2	-62,3	-34,7
3. Otra inversión	2.561,7	3.660,2	4.036,9	376,7	10,3
Bancos (otros activos externos)	426,7	511,6	749,6	238,0	46,5
Otra inversión	2.416,0	3.148,6	3.287,4	138,8	4,4
4. Activos de reserva (BCB)	5.319,2	7.722,2	8.580,5	858,3	11,1
<b>Pasivos</b>	<b>9.148,0</b>	<b>9.874,4</b>	<b>10.121,0</b>	246,6	2,5
1. Inversión directa en la economía declarante	5.485,0	5.998,0	6.421,1	423,1	7,1
2. Inversión de cartera	127,0	36,6	32,6	-4,0	-10,8
3. Otra inversión	3.536,0	3.839,8	3.667,3	-172,5	-4,5
Deuda externa pública <sup>2/</sup>	2.251,0	2.506,3	2.681,6	175,3	7,0
Deuda externa privada <sup>3/</sup>	1.241,0	1.285,6	933,9	-351,7	-27,4
Otra inversión	44,0	48,0	51,8	3,8	8,0
<b>Posición neta</b>	<b>-688,1</b>	<b>2.155,6</b>	<b>3.414,5</b>	1.258,9	58,4
En % del PIB	-5,2%	12,8%	19,6%		

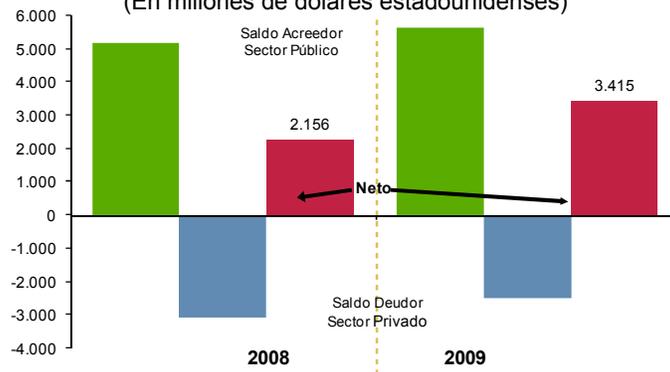
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Entidades Financieras No Bancarias  
<sup>2/</sup> Comprende corto, mediano y largo plazo  
<sup>3/</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en IED  
 p Cifras preliminares

GRAFICO 3.15

**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

2008-2009

(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En síntesis, el desempeño del sector externo en 2009 fue positivo a pesar de los impactos de la crisis económica mundial, obteniéndose un superávit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos que

permitieron una ganancia de las reservas internacionales del BCB y un incremento de la posición acreedora del país con el exterior.

# 4 DEUDA PÚBLICA

## 4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

La deuda pública interna comprende el endeudamiento del BCB con fines de regulación monetaria y la deuda interna del Sector Público No Financiero (SPNF) con propósitos fiscales. A fines de la gestión 2009, el saldo de la deuda interna del BCB fue menor en 29,2% con relación a 2008, debido al cambio de orientación en la política monetaria que al inyectar liquidez redujo sus obligaciones por títulos de regulación monetaria en \$us725 millones (Cuadro 3.18).

Esta deuda se generó principalmente por las OMA, especialmente durante 2007 y parte de 2008, cuyo saldo se fue reduciendo en la medida en que estos títulos vencieron, liberando recursos y contribuyendo al crecimiento del crédito al sector privado con el fin de contrarrestar los efectos de la crisis financiera mundial sobre la actividad real. Este proceso se inició en el último trimestre de 2008 y con mayor dinamismo en 2009. De esta manera, el saldo de obligaciones por deuda interna del BCB cambió de tendencia a partir de octubre 2008 (Gráfico 3.16).

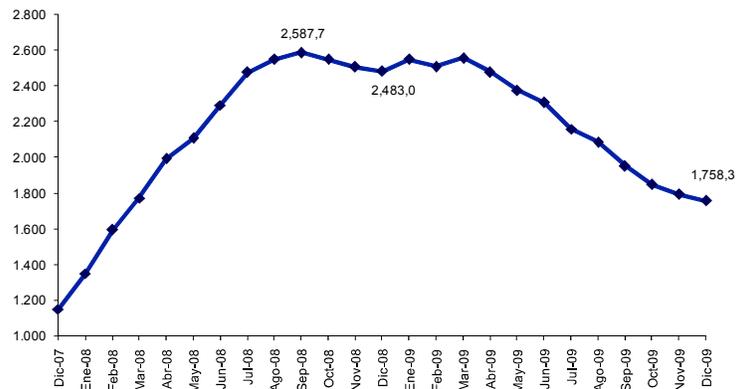
**CUADRO 3.18**  
**DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO**  
**2008 - 2009**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	Dic-08	Dic-09 (p)	Variación	
			Absoluta	%
<b>TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB</b>	<b>2.483</b>	<b>1.758</b>	<b>-725</b>	<b>-29,2</b>
LETRAS D	1.093	613	-480	-43,9
Moneda nacional	556	502	-54	-9,7
UFV	531	111	-420	-79,1
Moneda extranjera	6	0	-6	-93,5
BONOS D	1.109	931	-178	-16,0
Moneda nacional	82	51	-31	-38,0
UFV	1.027	880	-147	-14,3
Moneda extranjera	0	0	0	
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS	281	214	-67	-23,8
Moneda nacional	208	184	-24	-11,7
UFV	72	30	-42	-58,6
<b>Item Pro - Memoria</b>				
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	99,8	100,0		

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: Cifras a valor nominal  
p Cifras preliminares

**GRÁFICO 3.16**  
**DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Por su parte, la deuda neta del BCB conformada por deuda (activos), registró un incremento del saldo acreedor (Cuadro interna (pasivos) menos reservas internacionales netas 3.19).

**CUADRO 3.19**  
**DEUDA NETA DEL BCB 2006 - 2009**  
(En millones de dólares estadounidenses)

	2006	2007	2008	2009
I. Saldo de la Deuda Interna del BCB	322,9	1.151,7	2.482,9	1.758,3
II. Reservas Internacionales Netas del BCB	3.177,7	5.319,2	7.722,0	8.580,1
III. Deuda Neta del BCB (I - II)	-2.854,8	-4.167,6	-5.239,1	-6.821,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La deuda del SPNF presentó un incremento moderado de 9,6%, similar al de la gestión anterior (\$us265 millones). Este aumento se debió a que el TGN realizó mayores colocaciones-directas y subastas- en condiciones más favorables, continuando con la política de orientar sus colocaciones hacia plazos más largos, en moneda nacional y a menores tasas.<sup>52</sup> En este sentido, se incluyó en la oferta de bonos en MN la emisión de títulos de hasta 30 años y las tasas de rendimiento disminuyeron respecto a la gestión 2008.

El componente más importante de la deuda interna del TGN con el sector privado correspondió a los bonos adquiridos por las AFP, cuyo saldo fue de \$us1.787 millones, presentando un leve aumento de 2,6% respecto a 2008, debido al incremento de la cotización del la UFV, ya que el saldo en esta denominación no se modificó. Cabe mencionar que entre enero y agosto de 2009 el TGN emitió bonos en MN a las AFP's por un monto de Bs832 millones; sin embargo, en la segunda quincena de octubre canceló la totalidad de estos bonos (Cuadro 3.20).

**CUADRO 3.20**  
**DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL**  
**SECTOR PRIVADO 2008 - 2009**  
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	Dic-08	Dic-09 (p)	Variación	
			Absoluta	%
<b>TOTAL</b>	<b>2.773</b>	<b>3.039</b>	<b>265</b>	<b>9,6</b>
<b>TITULOS EMITIDOS POR EL TGN</b>	<b>2.644</b>	<b>2.910</b>	<b>265</b>	<b>10,0</b>
LETRAS C	0	0	0	
Moneda nacional				
UFV				
Moneda extranjera				
BONOS C	871	1.122	251	28,9
Moneda nacional	180	609	429	238,0
UFV	638	510	-129	-20,2
Moneda extranjera	53	4	-49	-92,4
BONOS AFP	1.743	1.787	45	2,6
Moneda nacional				
UFV	957	1.001	45	4,7
Moneda extranjera y/o MVDOL	786	786	0	0,0
OTROS BONOS <sup>1/</sup>	31	0	-31	-100,0
Moneda nacional	16		-16	-100,0
Moneda extranjera	15		-15	-100,0
OTROS <sup>2/</sup>	129	129	0	0,0
<b>Item Pro - Memoria</b>				
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	69,2	74,0		

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: Cifras a valor nominal

<sup>1/</sup> La disminución del saldo adeudado se debe a que en agosto de 2009, esta deuda considerada anteriormente como obligaciones con el sector privado pasa a ser una obligación con el BCB como resultado del DS 29889 del 23/ene/2009 referido al cierre de los procesos de bancos en liquidación

<sup>2/</sup> Incluye deuda parcial de municipios y deuda flotante del TGN  
p Cifras preliminares

Al disminuir las colocaciones en moneda extranjera, mejoró la composición por monedas de la deuda interna del BCB y del TGN. En este sentido, los porcentajes de deuda en ME con relación al total continuaron bajando: de 0,25% en 2008

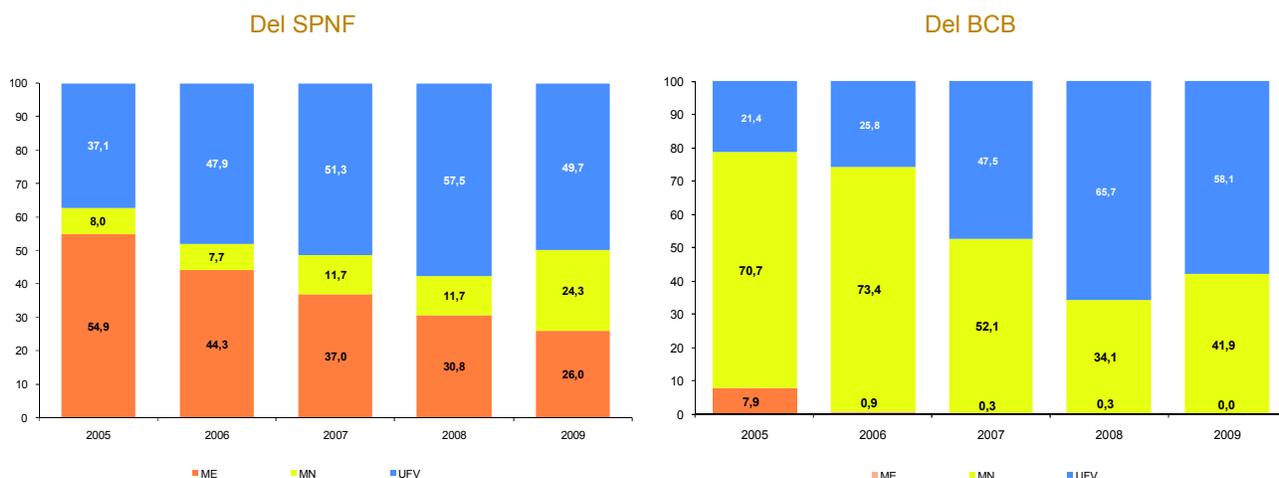
a 0,02% en 2009 en el caso del BCB y de 30,8% a 26% para el TGN (Gráfico 3.17). La recomposición de monedas mejoró el calce para el TGN, debido a que los ingresos del sector público están expresados principalmente en moneda nacional.

<sup>52</sup> En el marco de la R.M. N° 580 de 18/12/08 y R.M. N° 280 de 24/07/09 del MEFP, el 16/10/09 se procedió al rescate anticipado de títulos del Tesoro emitidos a las AFP durante la gestión 2009.

GRÁFICO 3.17

**DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO POR MONEDAS**

(En porcentajes)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA<sup>53</sup>**

**4.2.1 Deuda externa pública de mediano y largo plazo**

Al 31 de diciembre de 2009, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo llegó a \$us2.590 millones,

con un aumento del 6% con respecto a diciembre de 2008 (equivalente a \$us146 millones) debido a los desembolsos principalmente de la CAF, BID, la República Bolivariana de Venezuela y variaciones cambiarias positivas (\$us6 millones) por la depreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina (Cuadro 3.21).

CUADRO 3.21

**SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**

2008-2009

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

ACREEDOR	SALDO AL 31-12-2008	DESEMBOLSO	AMORTIZACIÓN		VARIACIÓN CAMBIARIA	SALDO AL 31-12-2009	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL
			EFFECTIVA	CONDONADA			
<b>A. FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B. MULTILATERAL</b>	<b>1.819,9</b>	<b>295,7</b>	<b>125,7</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>1.993,3</b>	<b>77,0</b>
CAF	947,0	139,9	66,9		0,0	1.020,0	39,4
BID	460,9	108,2	49,3	0,1	-0,3	519,4	20,1
Banco Mundial	280,1	33,9	1,7		3,0	315,3	12,2
FIDA	44,9	3,4	2,2		0,4	46,5	1,8
FND	36,6	0,7	0,5		0,4	37,2	1,4
FONPLATA	28,3	8,1	3,7		0,0	32,7	1,3
OPEP	22,2	1,4	1,5		0,0	22,1	0,9
<b>C. BILATERAL</b>	<b>623,8</b>	<b>85,0</b>	<b>29,3</b>	<b>85,7</b>	<b>2,7</b>	<b>596,4</b>	<b>23,0</b>
R. B. de Venezuela	229,5	75,1	12,1		0,0	292,5	11,3
Brasil	114,0	0,0	12,7		0,0	101,4	3,9
España	106,5	0,0	1,7	85,7	0,2	19,3	0,7
R. Popular de China	79,5	0,0	0,0		0,1	79,5	3,1
Alemania	56,5	0,9	0,0		0,9	58,4	2,3
Corea del Sur	17,2	2,0	0,0		1,2	20,4	0,8
Francia	10,6	0,0	1,7		0,2	9,1	0,4
Italia	9,9	0,0	1,1		0,1	8,9	0,3
Argentina	0,0	7,0	0,0		0,0	7,0	0,3
<b>TOTAL (A+B+C)</b>	<b>2.443,8</b>	<b>380,7</b>	<b>155,0</b>	<b>85,8</b>	<b>6,2</b>	<b>2.589,8</b>	<b>100,0</b>

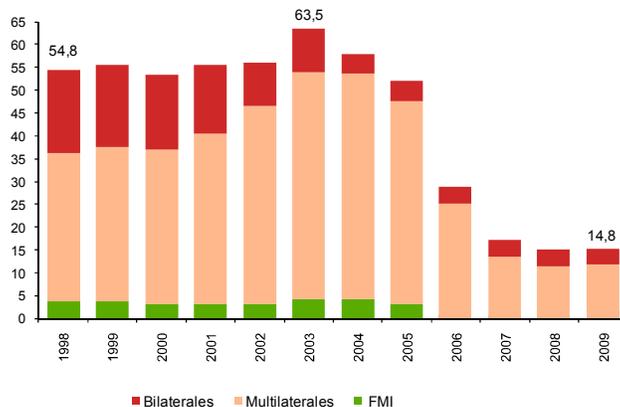
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

<sup>53</sup> Ver parte introductoria de la Sección 3.

La CAF, el BID, el Banco Mundial y la R.B. de Venezuela son los principales acreedores externos del E.P. de Bolivia, y representan el 83% del total de la deuda externa. Cabe destacar que el crecimiento de la deuda ha sido poco significativo, ya que el SPNF no requirió mayores recursos externos por el superávit de las cuatro últimas gestiones.

En lo referente a la evolución de la deuda externa respecto del PIB, se observó una reducción sostenida en los últimos años. En efecto, el endeudamiento externo del E.P. de Bolivia disminuyó desde 63,5% del PIB en 2003 a 14,8% en 2009, lo cual representa una significativa disminución de la vulnerabilidad externa del país (Gráfico 3.18).

**GRÁFICO 3.18**  
**EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**  
**POR ACREEDOR 1998 - 2009**  
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Al 31 de diciembre de 2009, el endeudamiento se concentró en plazos mayores a 16 años (70%). Con relación a las tasas de interés, más del 45% del saldo adeudado tuvo tasas

menores al 2% y un 48,7% tiene tasas variables (Cuadro 3.22).

**CUADRO 3.22**  
**SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA POR PLAZO**  
**Y TASA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**

(Al 31 de diciembre de 2009, en millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

POR PLAZO	MONTO	%	PORTASA	MONTO	%
de 0 a 5 años	85,2	3,3	exento	266,8	10,3
de 6 a 10 años	78,3	3,0	0,1% a 2%	899,4	34,7
de 11 a 15 años	606,1	23,4	2,1% a 6%	163,5	6,3
de 16 a 20 años	653,8	25,2	6,1% a 9%	0,0	0,0
de 21 a 30 años	97,1	3,7	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	1069,3	41,3	variable	1.260,1	48,7
<b>Total</b>	<b>2.589,8</b>	<b>100,0</b>		<b>2.589,8</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

El valor presente neto estimado de la deuda externa pública alcanzó a \$us2.255 millones, mostrando una ligera diferencia de \$us335 millones con relación al valor nominal. Ello implica un componente de donación implícito de 12,9%, reflejando

la participación de la deuda no concesional (principalmente con la CAF) en el saldo de la deuda externa del país (Cuadro 3.23).

CUADRO 3.23

**VALOR PRESENTE DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Acreedor	Saldo al 31/12/2009			Componente de donación implícito (%)
	Nominal	Participación	VPN <sup>1/</sup>	
	31/12/2009	%	31/12/2009	
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>1.993,3</b>	<b>77,0</b>	<b>1.791,0</b>	<b>10,1</b>
CAF	1.020,0	39,4	1.101,6	-8,0
BID	519,4	20,1	415,5	20,0
Banco Mundial	315,3	12,2	173,4	45,0
Otros	138,6	5,4	100,5	27,5
<b>Bilateral</b>	<b>596,4</b>	<b>23,0</b>	<b>463,5</b>	<b>22,3</b>
R.B. de Venezuela	292,5	11,3	231,1	21,0
Brasil	101,4	3,9	101,4	0,0
España	19,3	0,7	14,7	24,0
R. Popular de China	79,5	3,1	51,7	35,0
Alemania	58,4	2,3	32,1	45,0
Corea del Sur	20,4	0,8	13,3	35,0
Francia	9,1	0,4	6,8	25,0
Italia	8,9	0,3	5,6	37,0
Argentina	7,0	0,3	6,9	2,0
<b>Total</b>	<b>2.589,8</b>	<b>100,0</b>	<b>2.254,5</b>	<b>12,9</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
<sup>1/</sup> Para el cálculo del Valor Presente Neto (VPN) se asumió la aplicación de los términos acordados en las iniciativas HIPC - MDR1

Los desembolsos en la gestión 2009 alcanzaron a \$us381 millones, de los cuales el 77,7% se originaron en fuentes de financiamiento multilateral (Cuadro 3.24). Los desembolsos fueron destinados al financiamiento de programas de infraestructura social y económica en zonas marginadas, apoyo al sector del transporte y atención a emergencias climatológicas, entre los más importantes.

Con relación a la gestión 2008, el BID incrementó de manera importante sus desembolsos y la CAF los redujo. Los desembolsos de la R.B. de Venezuela se refieren

principalmente al 25% de las facturas por importación de diesel. En fecha 19 de octubre de 2009, el E.P. de Bolivia recibió un desembolso de \$us20 millones de la R.B. de Venezuela destinado a proyectos de infraestructura y apoyo productivo.

Con relación a los principales ejecutores de los desembolsos recibidos en la gestión 2009, se destaca la Administradora Boliviana de Carreteras, YPFB, el Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo y el Gobierno Municipal de La Paz.

CUADRO 3.24

**DESEMBOLSOS DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2008-2009**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

ACREEDOR	2008	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL	2009	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL	VARIACIÓN ABSOLUTA
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>MULTILATERAL</b>	<b>249,7</b>	<b>60,5</b>	<b>295,7</b>	<b>77,7</b>	<b>46,0</b>
CAF	172,5	41,8	139,9	36,8	-32,6
BID	43,0	10,4	108,2	28,4	65,2
Banco Mundial	24,9	6,0	33,9	8,9	8,9
Otros	9,2	2,2	13,7	3,6	4,5
<b>BILATERAL</b>	<b>163,0</b>	<b>39,5</b>	<b>85,0</b>	<b>22,3</b>	<b>-78,0</b>
R. B. de Venezuela	145,7	35,3	75,1	19,7	-70,6
Argentina	0,0	0,0	7,0	1,8	7,0
Corea del Sur	4,7	1,1	2,0	0,5	-2,7
Alemania	7,4	1,8	0,9	0,2	-6,5
Rep. Popular de China	4,7	1,1	0,0	0,0	-4,7
Francia	0,5	0,1	0,0	0,0	-0,5
<b>TOTAL</b>	<b>412,7</b>	<b>100,0</b>	<b>380,7</b>	<b>100,0</b>	<b>-32,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

El servicio pagado de la deuda externa en la gestión 2009 alcanzó un total de \$us223 millones, correspondiendo a amortizaciones de capital \$us155 millones y a intereses y comisiones \$us68 millones. Con relación a la gestión 2008, se observó una disminución de \$us38 millones debido

principalmente a los menores pagos a la CAF, como resultado de la operación de swap con este organismo que resultó en mejores condiciones financieras de los créditos contratados con este organismo (Cuadro 3.25). Del servicio de la deuda externa, el 47% se pagó a la CAF y el 27% al BID.

CUADRO 3.25

**SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2008-2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

ACREEDOR	2008			2009		
	PRINCIPAL	INT. Y COM.	TOTAL	PRINCIPAL	INT. Y COM.	TOTAL
<b>MULTILATERAL</b>	<b>144,4</b>	<b>85,1</b>	<b>229,4</b>	<b>125,7</b>	<b>53,7</b>	<b>179,4</b>
CAF	83,5	67,7	151,2	66,9	38,6	105,5
BID	52,1	12,1	64,2	49,3	10,0	59,3
FONPLATA	3,7	1,8	5,4	3,7	1,7	5,4
Banco Mundial	0,7	2,1	2,8	1,7	2,1	3,7
FIDA	2,3	0,5	2,8	2,2	0,4	2,6
Otros	2,1	0,9	2,9	1,9	0,9	2,8
<b>BILATERAL</b>	<b>20,7</b>	<b>10,7</b>	<b>31,4</b>	<b>29,3</b>	<b>14,0</b>	<b>43,3</b>
Brasil	12,7	7,1	19,8	12,7	5,2	17,9
R. B. de Venezuela	0,4	0,6	1,0	12,1	5,5	17,6
España	3,6	0,4	4,1	1,7	0,4	2,1
Francia	2,0	0,2	2,2	1,7	0,2	1,9
Rep. Popular de China	0,8	1,3	2,1	0,0	1,6	1,6
Italia	1,2	0,2	1,4	1,1	0,1	1,3
Alemania	0,0	0,4	0,4	0,0	0,5	0,5
Corea	0,0	0,4	0,4	0,0	0,4	0,4
Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>TOTAL</b>	<b>165,0</b>	<b>95,8</b>	<b>260,8</b>	<b>155,0</b>	<b>67,7</b>	<b>222,8</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Para 2009, las transferencias netas de la deuda externa pública de mediano y largo plazo fueron positivas en \$us158 millones, monto mayor en \$us6 millones con relación a 2008,

debido principalmente a las transferencias positivas de la R.B. de Venezuela, BID, CAF y Banco Mundial (Cuadro 3.26).

CUADRO 3.26

**TRANSFERENCIA NETA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

ACREEDOR	DESEMBOLSOS	SERVICIO PAGADO	ALIVIO EN FLUJOS HIPC-DONACIÓN	TRANSFERENCIA NETA	
				CON ALIVIO	SIN ALIVIO
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>MULTILATERAL</b>	<b>295,7</b>	<b>179,4</b>	<b>3,0</b>	<b>116,2</b>	<b>113,3</b>
BID	108,2	59,3		48,8	48,8
CAF	139,9	105,5		34,4	34,4
Banco Mundial	33,9	3,7		30,2	30,2
FONPLATA	8,1	5,4	3,0	2,7	-0,2
FIDA	3,4	2,6		0,8	0,8
FND	0,7	0,8		-0,1	-0,1
OPEP	1,4	2,0		-0,6	-0,6
<b>BILATERAL</b>	<b>85,0</b>	<b>43,3</b>	<b>10,4</b>	<b>41,7</b>	<b>31,2</b>
R. B. de Venezuela	75,1	17,6		57,5	57,5
Argentina	7,0	0,1		6,9	6,9
Corea del Sur	2,0	0,4		1,6	1,6
Alemania	0,9	0,5		0,3	0,3
Italia	0,0	1,3		-1,3	-1,3
R. Popular de China	0,0	1,6		-1,6	-1,6
Francia	0,0	1,9		-1,9	-1,9
España	0,0	2,1	10,4	-2,1	-12,6
Brasil	0,0	17,9		-17,9	-17,9
Estados Unidos	0,0	0,0		0,0	0,0
Japón	0,0	0,0		0,0	0,0
Otros	0,0	0,0		0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>380,7</b>	<b>222,8</b>	<b>13,4</b>	<b>157,9</b>	<b>144,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El total del alivio de deuda otorgado al país, tanto en el marco de la Iniciativa HIPC, como en el del Club de París y el MDRI, en todas sus modalidades (reprogramación, reducción de *stock* y donación),<sup>54</sup> alcanzó un monto de \$us258 millones en 2009 (\$us279 millones en 2008), permitiendo alivios en

el pago del servicio de deuda (principal e intereses) en ese monto (Cuadro 3.27). Según acreedor, más del 60% del alivio HIPC y MDRI provino de fuentes multilaterales y el resto de bilaterales.

**CUADRO 3.27**  
**ALIVIO HIPC POR ACREEDOR EN TÉRMINOS DE FLUJOS 2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

Acreedor	Alivio		Total
	Principal	Interés	
<b>HIPC I</b>			
<b>Multilaterales</b>	<b>1,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,7</b>
BID	1,4	3,5	4,9
Otros	-0,2	0,0	-0,2
<b>Bilateral</b>	<b>9,5</b>	<b>5,4</b>	<b>14,9</b>
<b>Total</b>	<b>10,7</b>	<b>8,8</b>	<b>19,6</b>
<b>HIPC II</b>			
<b>FMI</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>81,1</b>	<b>0,9</b>	<b>81,9</b>
BID	48,0	0,0	48,0
Banco Mundial	30,8	0,1	31,0
Otros	2,2	0,7	3,0
<b>Bilateral</b>	<b>4,3</b>	<b>13,3</b>	<b>17,5</b>
<b>Total</b>	<b>86,0</b>	<b>14,1</b>	<b>100,2</b>
<b>Más allá del HIPC</b>			
<b>Bilateral</b>	<b>52,7</b>	<b>13,9</b>	<b>66,6</b>
<b>MDRI</b>			
<b>FMI</b>	<b>11,2</b>	<b>0,1</b>	<b>11,3</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>34,4</b>	<b>26,2</b>	<b>60,7</b>
BID	23,8	15,4	39,3
Banco Mundial	10,6	10,8	21,4
<b>Total</b>	<b>45,7</b>	<b>26,3</b>	<b>72,0</b>
<b>HIPC I + HIPC II + Más allá + MDRI</b>			
<b>FMI</b>	<b>11,9</b>	<b>0,1</b>	<b>12,0</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>116,7</b>	<b>30,6</b>	<b>147,3</b>
BID	73,2	19,0	92,2
Banco Mundial	41,4	10,9	52,4
Otros	2,1	0,7	2,8
<b>Bilateral</b>	<b>66,5</b>	<b>32,5</b>	<b>99,0</b>
<b>Total</b>	<b>195,1</b>	<b>63,1</b>	<b>258,3</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En la gestión 2009 se suscribieron 21 créditos externos por un total de \$us1.149 millones, con una disminución con relación a la gestión 2008 en la que se contrataron \$us1.516 millones. Las principales fuentes de financiamiento fueron la CAF, Brasil y el BID (Cuadro 3.28).

Los recursos contratados en 2009 con la CAF se han orientado a los sectores de construcción de carreteras, infraestructura y multisectorial; los recursos del BID al sector

agropecuario, energía, vivienda, transporte, saneamiento básico y fortalecimiento institucional; el préstamo del Banco Mundial es multisectorial; el préstamo del Brasil se destinará a la construcción de carreteras. El componente de donación promedio de los créditos contratados en 2009 alcanzó al 23%. Entre los acreedores con condiciones financieras más concesionales se encuentran el Banco Mundial y la República Popular de China.

<sup>54</sup> La modalidad de "reprogramación" se origina en la ampliación de plazos y reducción de tasas de interés sin reducción de *stock*. La modalidad de "reducción de *stock*" comprende la cancelación total o parcial de deuda de los estados contables. En esta modalidad se incluyen los prepagos totales o parciales. La modalidad de "donación" se refiere al pago de las obligaciones de deuda con recursos de los propios acreedores.

CUADRO 3.28

**MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA  
DE MEDIANO Y LARGO PLAZO CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2009**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

ACREEDOR	MONTO CONTRATADO	%	COMPONENTE DE DONACIÓN PROMEDIO <sup>1/</sup>
<b>Multilaterales</b>	<b>701,5</b>	<b>61,1</b>	<b>18,2</b>
CAF	411,6	35,8	16,7
Banco Mundial	29,6	2,6	56,5
BID	245,3	21,4	17,1
OPEP	15,0	1,3	0,0
<b>Bilateral</b>	<b>447,3</b>	<b>38,9</b>	<b>30,5</b>
R. B. de Venezuela	55,1	4,8	25,0
Brasil	332,0	28,9	27,2
R. Popular de China	60,2	5,2	53,7
<b>Total</b>	<b>1.148,7</b>	<b>100,0</b>	<b>23,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: El componente de donación se calcula mediante la fórmula 1 - VPN / Valor Nominal. Según el FMI, para que una deuda sea considerada concesional debe tener un componente de donación mínimo de 35%

El saldo por desembolsar<sup>55</sup> de la deuda externa pública de mediano y largo plazo alcanzó \$us2.971 millones a diciembre de 2009, que representa un aumento de \$us708 millones respecto al saldo por desembolsar al 31 de diciembre de

2008 (Cuadro 3.29). La CAF, el BID, el Banco Mundial, Brasil, Argentina y R.B. de Venezuela son los acreedores que mayor saldo por desembolsar registraron, totalizando \$us2.796 millones.

CUADRO 3.29

**SALDO POR DESEMBOLSAR DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE  
MEDIANO Y LARGO PLAZO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

ACREEDOR	SALDO AL 31-12-2008	DESEMBOLSOS	MONTOS CONTRATADOS	REVERSIONES	VARIACIÓN CAMBIARIA	SALDO AL 31-12-2009
<b>MULTILATERAL</b>	<b>1.186,7</b>	<b>295,7</b>	<b>701,5</b>	<b>64,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1.528,6</b>
CAF	427,4	139,9	411,6	0,0	0,0	699,0
BID	472,2	108,2	245,3	64,1	-2,2	543,0
Banco Mundial	208,7	33,9	29,6	0,8	2,9	206,5
FONPLATA	33,5	8,1	0,0	0,0	0,0	25,3
OPEP	11,1	1,4	15,0	0,0	0,0	24,7
FND	19,4	0,7	0,0	0,0	0,3	18,9
FIDA	14,5	3,4	0,0	0,0	0,1	11,2
<b>BILATERAL</b>	<b>1.076,5</b>	<b>85,0</b>	<b>447,3</b>	<b>2,9</b>	<b>6,8</b>	<b>1.442,8</b>
Brasil	285,7	0,0	332,0	0,0	0,0	617,7
Argentina	457,0	7,0	0,0	0,0	0,0	450,0
R. B. de Venezuela	300,0	75,1	55,1	0,0	0,0	280,0
R. Popular de China	5,2	0,0	60,2	0,0	5,9	71,3
Alemania	19,4	0,9	0,0	0,0	0,4	18,9
Francia	6,8	0,0	0,0	2,9	0,2	4,1
Corea del Sur	2,5	2,0	0,0	0,0	0,4	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>2.263,2</b>	<b>380,7</b>	<b>1.148,7</b>	<b>67,8</b>	<b>7,8</b>	<b>2.971,4</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

**Condonación de deuda con el Gobierno de España**

En fecha 15 de septiembre de 2009, el Gobierno del E.P. de Bolivia firmó el acuerdo de condonación de la deuda con el Gobierno de España mediante el cual se condonó al país un total de \$us77 millones (\$us70 millones capital y \$us7

millones interés) y EUR6 millones (EUR5 millones capital y EUR1 millón interés). Este acuerdo prevé la constitución de un Fondo "Bolivia-España" en el cual se depositará el 40% del total condonado y el mismo estará destinado a proyectos sociales que se ejecutarán en el período 2010-2016, de acuerdo al plan de pagos de cada crédito.

<sup>55</sup> El saldo por desembolsar de la deuda externa pública no se constituye en deuda.

### Swap de deuda con la CAF

En diciembre de 2008, el Gobierno del E.P. de Bolivia efectuó una operación de *swap* de deuda con la CAF, intercambiando una deuda por otra en mejores condiciones financieras. Similar operación se realizó en 2009 por un monto de \$us41 millones. Esta operación no se registró en los estados de deuda porque sólo se trata de un cambio en las condiciones financieras.

### 4.2.2 Deuda pública externa de corto plazo

El saldo de la deuda externa pública de corto plazo a fines de 2009 totalizó \$us92 millones, mayor en \$us29 millones respecto al saldo de fines de 2008. Durante la gestión 2009 se desembolsaron \$us165 millones y se efectuaron amortizaciones por \$us136 millones (Cuadro 3.30).

El total de la deuda de corto plazo correspondió a créditos de la R.B. de Venezuela por concepto del 75% de cada factura emitida por la importación de diesel oil que YPFB realizó de la empresa Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA).

**CUADRO 3.30**  
**SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

ACREEDOR	SALDO AL 31-12-2008	DESEMBOLSO	AMORTIZACIÓN		VARIACIÓN CAMBIARIA	SALDO AL 31-12-2009
			EFFECTIVA	CONDONADA		
R. B. de Venezuela	62,5	165,3	135,9	0,0	0,0	91,9
<b>TOTAL</b>	<b>62,5</b>	<b>165,3</b>	<b>135,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>91,9</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

### 4.3 EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

A continuación se analizan los principales indicadores de solvencia y liquidez referidos a la deuda pública. El indicador de solvencia de la deuda externa<sup>56</sup> pública de mediano plazo medido por el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el Producto Interno Bruto (DE/PIB), luego de haber alcanzado su valor máximo en 2003 de 63,5%, pasó a 14,8% en 2009.

Otro indicador de solvencia de la deuda pública externa medido por el ratio deuda externa en valor presente respecto al promedio de las exportaciones de bienes y servicios de

los tres últimos años (DEV/XP), registró una reducción de 39,9% en 2008 a 39,2% en 2009; este indicador se encuentra muy por debajo de los umbrales críticos, por lo que se mantiene la sostenibilidad.<sup>57</sup>

En cuanto al indicador DI TGN/PIB alcanzó su máximo en 2005 (21,8%) y en 2009 llegó a 17,4%. No obstante del ligero incremento del último año, este *ratio* se encuentra muy por debajo al nivel alcanzado en años anteriores.<sup>58</sup> Por su parte el *ratio* DI BCB/PIB registró su máximo en 2008 (14,8%) y en 2009 llegó a 10,1%. La disminución del último año se debió principalmente a la reducción del saldo de la deuda interna mediante redenciones de títulos de regulación monetaria (Cuadro 3.31 y Gráfico 3.19).

<sup>56</sup> El indicador de solvencia sirve para comprobar si un país puede pagar su deuda en el mediano y largo plazo sin recurrir a reprogramación ni mora.

<sup>57</sup> En el caso del E.P. de Bolivia calificado como país con políticas económicas intermedias, este indicador no debería superar 150%. En el marco de la sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods*, las políticas de los países se clasifican en tres categorías según su desempeño económico: sólidas, intermedias y frágiles. Esta clasificación se realiza en base al índice de Evaluaciones Institucionales y de Políticas por País (CPIA por sus siglas en inglés) del Banco Mundial conformado por 16 indicadores que cubren 4 segmentos: manejo económico, políticas estructurales, políticas para la inclusión social y manejo del sector público y de las instituciones. A cada criterio se le da una calificación de acuerdo a una escala.

<sup>58</sup> El indicador que relaciona el saldo de la deuda pública interna del TGN con los ingresos fiscales (DI-TGN/IFI), alcanzó a 47,0% en 2009, situándose muy por debajo del umbral crítico de 167%. Para la sostenibilidad de la deuda interna el rango crítico fluctúa entre 92% y 167%, según el documento "Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna", *Debt Relief International*, 2001.

CUADRO 3.31

**INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA 2001 - 2009**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>I.- DEUDA EXTERNA</b>									
Saldo en valor nominal (DE) <sup>1/</sup>	4.497	4.400	5.142	5.046	4.942	3.248	2.209	2.444	2.590
Saldo en valor presente neto (DEV)	1.859	2.381	2.725	3.254	2.373	1.774	1.956	2.163	2.255
Servicio antes HIPC (SEA)	343	414	433	455	516	565	605	540	481
Servicio después HIPC (SED)	248	258	274	289	368	325	328	261	223
Alivio HIPC (HIPC)	99	159	160	166	148	240	276	279	258
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>									
DE/PIB	55,2	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7	14,6	14,8
DEV/PIB	22,8	30,1	33,7	37,0	24,8	15,4	14,8	12,9	12,9
DEV/XP	129,7	157,1	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6	39,9	39,2
SEAX	22,5	26,6	22,1	17,7	15,7	13,0	12,2	7,8	9,0
SED/X	16,3	16,6	13,9	11,3	11,2	7,5	6,6	3,8	4,2
HIPC/X	6,5	10,2	8,2	6,5	4,5	5,5	5,6	4,0	4,8
HIPC/PIB	1,2	2,0	2,0	1,9	1,6	2,1	2,1	1,7	1,5
SED/PIB	3,0	3,3	3,4	3,3	3,8	2,8	2,5	1,6	1,3
<b>II.- DEUDA INTERNA</b>									
Saldo en valor nominal (DI)	1.504	1.476	1.679	1.951	2.211	2.675	3.673	5.256	4.797
Saldo en valor nominal TGN (DI TGN)	1.358	1.399	1.596	1.863	2.083	2.353	2.521	2.773	3.039
Saldo en valor nominal BCB (DI BCB)	146	76	83	89	128	323	1.152	2.483	1.758
Servicio (SI)	349	471	540	517	668	508	947	1.803	2.863
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>									
DI TGN / PIB	16,7	17,7	19,7	21,2	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4
DI BCB / PIB	1,8	1,0	1,0	1,0	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1
DI TGN / IFI	66,6	70,8	80,9	79,8	71,2	56,7	55,7	42,6	47,0
<b>Items pro memoria:</b>									
Producto Interno Bruto (PIB)	8.154	7.917	8.093	8.784	9.574	11.521	13.215	16.790	17.464
Exportaciones de Bienes y Servicios (X)	1.521	1.555	1.962	2.562	3.280	4.351	4.958	6.947	5.363
Exportaciones de Bs y Ss Promedio Móvil (XP)	1.434	1.515	1.679	2.027	2.601	3.398	4.196	5.419	5.756
Ingresos Fiscales (IFI)	2.038	1.977	1.973	2.333	2.923	4.148	4.526	6.505	6.469

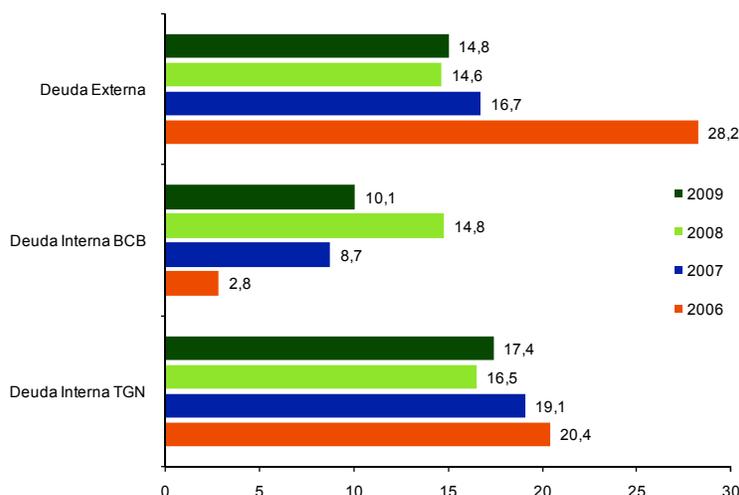
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1/</sup>No incluye deuda de corto plazo

Para la deuda externa pública, el indicador de liquidez<sup>59</sup> (SED/X) aumentó de 3,8% en 2008 a 4,2% en 2009, debido a la reducción del valor de las exportaciones de bienes y servicios en 2009 como efecto de la crisis mundial, *ratio* que se encuentra muy por debajo de los umbrales críticos, ya que se considera que este indicador no debería superar el 20%.

Al analizar la deuda interna es importante distinguir la deuda del TGN de la del BCB, ésta última se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el BCB, ese fue el caso de 2007 y 2008; por el contrario, en 2009 la deuda del BCB en términos del PIB disminuyó fuertemente en un contexto de descenso de la inflación y orientación expansiva de la política monetaria.

<sup>59</sup> Este indicador sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

**GRÁFICO 3.19**  
**INDICADORES DE SOLVENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA**  
 (En porcentajes del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En conclusión, los indicadores de deuda pública del E.P. de Bolivia muestran que ésta no representa situaciones de riesgo, por el contrario, reflejan mejorías respecto a años anteriores, con excepción de algunos incrementos leves respecto a 2008. Cabe destacar también que estos indicadores expresan una mejor situación que la de otros países.

El MEFP y BCB realizaron ejercicios de Sostenibilidad de Deuda Pública para el E.P. de Bolivia.<sup>60</sup> Con este propósito se elaboraron proyecciones macroeconómicas para 20 años y los resultados del análisis muestran trayectorias sostenibles para la deuda pública, tanto en indicadores de solvencia como de liquidez. Esta evaluación mejoraría si se consideran umbrales para países con políticas sólidas.<sup>61</sup>

<sup>60</sup> Para los ejercicios de sostenibilidad de deuda se utilizaron las metodologías *Bretton Woods* y el *Software Debt-Pro*.

<sup>61</sup> En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), las políticas macroeconómicas del E.P. de Bolivia para 2008 fueron calificadas con 3,78, lo que haría que el país se encuentre dentro del rango de políticas fuertes (con calificación mayor o igual a 3,75). Sin embargo, los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda correspondieron a la clasificación de políticas intermedias (entre 3,25 y 3,75), debido a que la metodología toma en cuenta el promedio del índice CPIA/IRAI de los 3 últimos años, que en el caso de Bolivia estaría por debajo de 3,75. La categoría del país puede mejorar si la brecha respecto al año anterior es mayor a 0,05 puntos y en caso de que ésta sea menor a 0,05, la categoría mejora si la brecha es sostenida por dos años consecutivos, situación que el país estaría próximo a alcanzar.

## 5

## DEUDA EXTERNA PRIVADA

Desde hace once años el BCB además del registro de la deuda externa pública lleva la contabilización de la deuda externa privada basada en el Reglamento para el Registro del Capital Privado Extranjero que señala que las entidades privadas y personas naturales que contraten un crédito o cualquier otro endeudamiento externo, deberán reportar esta información al BCB en los formularios que éste disponga (RD119/2008). La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos exigibles pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del Gobierno. Al 31 de diciembre de 2009 el saldo alcanzó \$us3.092 millones, importe menor en \$us332 millones (-9,7%) con relación al saldo registrado a fines de 2008 (Cuadro 3.32).

Con fines metodológicos, la deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada o con terceros. De acuerdo con las directrices del Manual de Balanza de Pagos, la primera se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la

Balanza de Pagos (BP); mientras que la segunda, en la categoría de otra inversión.

Al 31 de diciembre de 2009, el saldo de la deuda relacionada alcanzó \$us2.158 millones, que representa el 69,8% del total, registrando un aumento de \$us20 millones respecto de 2008. Esta deuda corresponde en su totalidad al sector no financiero. Por su parte, el saldo de la deuda no relacionada fue de \$us934 millones, que representa el 30,2% del total, con una disminución de \$us352 millones respecto a 2008.

Por plazo de vencimiento, del saldo total a diciembre de 2009, \$us445 millones correspondieron a deuda de corto plazo (14,4% del total) y \$us2.647 millones a deuda de mediano y largo plazo (85,6% del total). Es decir tiene un adecuado perfil de vencimiento. Durante la gestión 2009 los desembolsos por concepto de deuda externa privada (\$us498 millones), fueron menores a las amortizaciones (\$us668 millones), reduciéndose levemente el endeudamiento externo del sector privado.

CUADRO 3.32

DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO<sup>P</sup>

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación	
	31-Dic-08	Desembolsos	Capital	Int. + com <sup>1/</sup>		31-Dic-09	Absoluta	%	(%) total 2009
<b>A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA</b>	<b>1.285,6</b>	<b>320,8</b>	<b>469,9</b>	<b>42,2</b>	<b>934,0</b>	<b>-351,6</b>		<b>-27,4</b>	<b>30,2</b>
Sector Financiero	285,8	124,1	157,4	17,3	252,5	-33,3		-11,7	8,2
Corto Plazo	27,4	85,2	93,0	0,3	19,7	-7,8		-28,4	0,6
Mediano y largo plazo	258,3	38,9	64,4	17,0	232,8	-25,5		-9,9	7,5
Sector no financiero	999,8	196,7	312,5	24,9	681,5	-318,30		-31,8	22,0
Corto plazo	179,9	190,2	207,8	2,3	162,3	-17,6		-9,8	5,2
Mediano y largo plazo <sup>2/</sup>	819,9	6,5	104,7	22,6	519,2	-300,7		-36,7	16,8
Por plazo									
Corto plazo	207,3	275,4	300,8	2,6	182,0	-25,4		-12,2	5,9
Mediano y largo plazo	1.078,3	45,4	169,1	39,6	752,0	-326,2		-30,3	24,3
<b>B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA</b>									
(Con casas matrices y filiales extranjeras)									
Sector no financiero	2.138,1	176,9	198,4	8,0	2.157,7	19,6		0,9	69,8
Corto plazo	247,8	125,4	110,1	0,0	263,1	15,3		6,2	8,5
Mediano y largo plazo <sup>3/</sup>	1.890,3	51,5	88,3	8,0	1.894,6	4,3		0,2	61,3
<b>C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)</b>	<b>3.423,7</b>	<b>497,7</b>	<b>668,3</b>	<b>50,2</b>	<b>3.091,7</b>	<b>-332,0</b>		<b>-9,7</b>	<b>100,0</b>

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>1/</sup> Int. + com. = Intereses y comisiones<sup>2/</sup> Incluye ajuste por reclasificación por USD 202,5 millones<sup>3/</sup> Incluye ajuste por USD 202,5 millones por reclasificación y USD 161,4 millones por capitalización

p Cifras preliminares

A nivel de los sectores económicos se observa que el saldo de la deuda externa privada se redujo tanto en el sector financiero y no financiero, reflejando el cambio en las condiciones financieras internacionales asociadas a la crisis global y los ajustes en la composición accionaria de varias

empresas de inversión extranjera directa. En el sector financiero el saldo alcanzó \$us252 millones (8,2% del total), registrando una disminución de \$us33 millones respecto a 2008 (Cuadro 3.33). Destaca la disminución de la deuda de los bancos en 23,5% (\$us44 millones). El saldo deudor del

sector no financiero fue de \$us2.839 millones (91,8% del total), con una disminución de \$us299 millones respecto a 2008. Al cierre de 2009, los sectores con mayor saldo adeudado fueron la minería (38,4%) y petróleo y gas (31,3%).

En el sector financiero la relación de pasivos externos respecto al total de pasivos del sector, disminuyó de 3,0% en diciembre de 2008 a 2,3% en diciembre del 2009, lo que muestra una baja exposición del sector financiero a los mercados internacionales.

CUADRO 3.33

**DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO<sup>P</sup>**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Sectores	Saldo Adeudado		Variación		Participación (%) total 2009
	al 31-dic-08	al 31-dic-09	Absoluta	%	
<b>Sector Financiero</b>	<b>285,8</b>	<b>252,4</b>	<b>-33,4</b>	<b>-11,7</b>	<b>8,2</b>
Bancos	188,1	143,9	-44,2	-23,5	4,7
Financieras	97,0	108,0	11,0	11,4	3,5
Cooperativas	0,7	0,5	-0,2	-30,9	0,0
<b>Sector No Financiero</b>	<b>3.137,9</b>	<b>2.839,3</b>	<b>-298,6</b>	<b>-9,5</b>	<b>91,8</b>
Petróleo y Gas	1.407,4	966,8	-440,6	-31,3	31,3
Minería	1.191,6	1.187,9	-3,7	-0,3	38,4
Comunicaciones	111,4	84,5	-26,9	-24,1	2,7
Energía y agua	152,3	144,0	-8,3	-5,4	4,7
Comercio	88,4	105,3	16,9	19,2	3,4
Industria	85,1	94,8	9,7	11,4	3,1
Transporte	42,9	206,5	163,6	381,8	6,7
Construcción	25,3	25,7	0,4	1,5	0,8
Agropecuario	14,9	15,1	0,2	1,3	0,5
Servicios	13,9	4,1	-9,8	-70,6	0,1
Turismo	4,8	4,6	-0,2	-3,9	0,1
<b>Total</b>	<b>3.423,7</b>	<b>3.091,7</b>	<b>-332,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares

La estructura de la deuda externa privada total por acreedor (Cuadro 3.34), muestra que el endeudamiento con casas matrices y empresas filiales no residentes (\$us2.157 millones) es el más representativo (69,8%). Esta deuda corresponde

en su totalidad al sector no financiero y en gran medida está concentrada en actividades de petróleo, gas y minería. Otros acreedores importantes fueron los organismos internacionales (11,4%) e instituciones financieras privadas (7,2%).

CUADRO 3.34

**ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR<sup>P</sup>**

**SALDO ADEUDADO AL 31 DE DICIEMBRE 2009**

(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Acreedores	Deudores		Total	Participación (%)
	SF	SNF		
Casas matrices y filiales		2.157,5	2.157,5	69,8
Organismos Internacionales	73,0	280,9	353,9	11,4
Banca Internacional	14,7	146,8	161,5	5,2
Instituciones financieras privadas	144,2	78,4	222,6	7,2
Proveedores		175,7	175,7	5,7
Agencias de Gobierno	20,5		20,5	0,7
<b>Total</b>	<b>252,4</b>	<b>2.839,3</b>	<b>3.091,7</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: SF = Sector financiero  
 SNF = Sector no financiero  
 p Cifras preliminares

## 6

## OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Para el logro del principal objetivo del BCB: una inflación baja y estable que contribuya al desarrollo económico y social del país, es necesaria la estabilidad financiera. La reciente crisis financiera internacional ha puesto de relieve la importancia de la solidez de los sistemas financieros para la estabilidad macroeconómica de un país. En este sentido, el Órgano Ejecutivo y el BCB en un contexto de solidez de la economía nacional, contribuyeron a resistir y enfrentar las consecuencias que el episodio de inestabilidad financiera internacional habría tenido sobre el sistema financiero nacional y la economía.

El Gobierno Nacional y el BCB, en un contexto de crisis internacional, asumieron con responsabilidad medidas ante posibles riesgos que hubiera enfrentado el sistema financiero nacional. Sin embargo, los resultados alcanzados en 2009 mostraron que la bolivianización financiera continuó profundizándose, se desvanecieron las expectativas infundadas de devaluación y los depósitos y créditos crecieron sostenidamente, terminando la gestión con buenos indicadores financieros.

Estos resultados reflejan la efectividad de las políticas. El gobierno contribuyó a dinamizar la actividad económica con inversión pública y medidas de protección social. Asimismo, la orientación expansiva de la política monetaria contribuyó a la disminución de las tasas de intermediación financiera, configurando mejores condiciones para el crédito. La estabilidad del tipo de cambio, complementada con medidas de encaje diferenciado y campañas para el uso del boliviano, coadyuvó a preservar la bolivianización de las operaciones financieras.

En este sentido, las políticas implementadas por el Gobierno Nacional, las del BCB y las labores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), generaron un contexto de estabilidad y confianza que se reflejan en buenos indicadores de desempeño del sistema financiero nacional (ver Recuadro 3C). La estabilidad y solidez se convirtieron en sus principales fortalezas; así, las captaciones y colocaciones continuaron en la senda de crecimiento iniciada hace cuatro años, registrando niveles inéditos e inducidos principalmente por operaciones en moneda nacional.

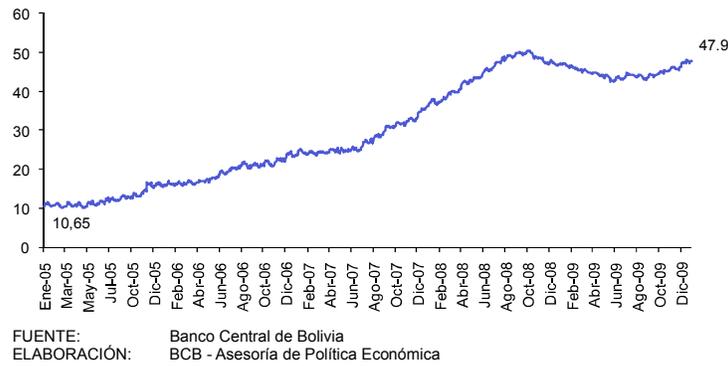
Los esfuerzos realizados por el Gobierno Nacional y el BCB se orientaron también a reducir las barreras que impiden el acceso masivo de la población a los servicios de intermediación financiera y de esta manera, lograr que el sistema financiero se convierta en la plataforma que contribuya al desarrollo de la economía. Un ejemplo de ello fueron las ferias del crédito que se llevaron a cabo en diferentes ciudades del país con la finalidad de contribuir a dinamizar la economía a través del crédito, especialmente para la inversión en actividades productivas de pequeñas y medianas empresas. La información que se brindó, mostró ser útil a una población cada vez más interesada en tener mayor conocimiento para adoptar decisiones de inversión.

## 6.1 DEPÓSITOS

Al finalizar la gestión 2009, los depósitos del público en el sistema financiero alcanzaron a Bs 57.905 millones. El sostenido crecimiento de los depósitos (23,7%) a una tasa mayor que la de 2008 (19,7%), muestra un desempeño destacable en un contexto de crisis económica internacional y guarda relación con el buen ritmo de la actividad económica y con las políticas fiscal y monetaria contracíclicas.

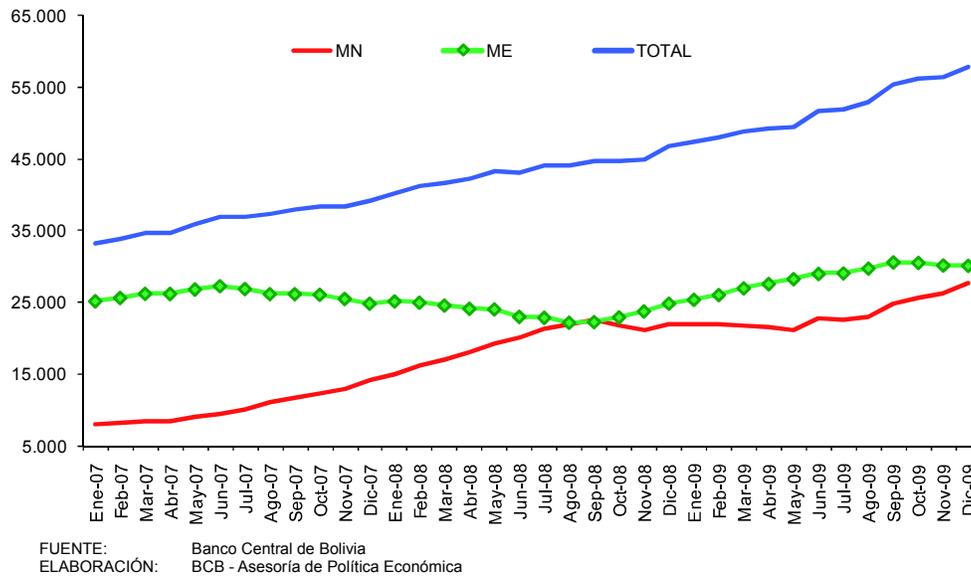
Las cifras muestran que las funciones de dinero como medio de pago, reserva de valor y unidad de cuenta han cobrado mayor importancia en la Moneda Nacional, el boliviano. Al realizar el análisis de las cuatro denominaciones con que opera el sistema financiero boliviano, se observa que los depósitos en Moneda Nacional (MN) crecieron en mayor magnitud (56%), mientras que los depósitos en Moneda Extranjera (ME) solamente en 21,3%. Por otra parte disminuyeron los depósitos en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV), debido a la tendencia decreciente de la inflación, y los depósitos en moneda nacional con mantenimiento de valor (MVDOL) no presentaron cambios. Los agentes económicos optaron claramente por la MN, aumentando la participación de los depósitos en esa denominación respecto al año anterior en 9pp. Al cierre de la gestión el índice de bolivianización alcanzó a 47,9% (Gráfico 3.20).

**GRÁFICO 3.20**  
**BOLIVIANIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO**  
(En porcentajes)



Claramente, el comportamiento de los depósitos en MN fue determinante para la trayectoria creciente del total de depósitos, impulsados especialmente por los depósitos en caja de ahorros y a plazo fijo (Gráfico 3.21).

**GRÁFICO 3.21**  
**DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO**  
(En millones de bolivianos)



Si se analiza por tipo de instrumento, se observó que la bolivianización más significativa se registró en los depósitos a plazo fijo que pasaron de representar el 16,6% a fines de 2008, a 31,1% en diciembre de 2009, con un incremento de 133%, constituyéndose en una señal de confianza en la

moneda nacional. En toda la gestión los depósitos a plazo fijo fueron los que tuvieron mayor incremento, permitiendo un mejor calce de plazos. Le siguieron en importancia, el incremento de los depósitos a la vista (56,4%) y de los depósitos en caja de ahorros (28,6%; Cuadro 3.35).

**CUADRO 3.35**  
**DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO**  
 (Flujos en millones de bolivianos)

SEMESTRES	2008		Acum 2008	2009		Acum 2009
	I	II		I	II	
<b>A LA VISTA</b>						
MN	548,1	645,2	1.193,2	730,7	1.963,9	2.694,7
ME	111,6	-412,0	-300,4	699,7	750,3	1.450,0
MVDOL	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,2	0,3
UFV	472,4	265,4	737,8	-593,4	-173,7	-767,1
<b>TOTAL</b>	<b>1.131,5</b>	<b>498,6</b>	<b>1.630,1</b>	<b>837,0</b>	<b>2.540,8</b>	<b>3.377,8</b>
<b>CAJA DE AHORROS</b>						
MN	1.327,3	640,0	1.967,4	439,9	1.854,0	2.293,9
ME	-511,9	947,2	435,3	1.324,7	1.233,5	2.558,3
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	2.067,5	-45,1	2.022,4	-805,0	-712,5	-1.517,5
<b>TOTAL</b>	<b>2.882,9</b>	<b>1.542,1</b>	<b>4.425,0</b>	<b>959,6</b>	<b>2.375,0</b>	<b>3.334,7</b>
<b>DEPÓSITOS A PLAZO</b>						
MN	683,7	404,7	1.088,4	1.356,8	2.559,2	3.916,0
ME	-1.382,5	1.118,9	-263,6	2.168,4	-951,0	1.217,4
MVDOL	-1,6	-0,4	-2,0	0,0	0,0	0,0
UFV	734,6	-71,5	663,1	-420,5	-472,3	-892,8
<b>TOTAL</b>	<b>34,2</b>	<b>1.451,6</b>	<b>1.485,9</b>	<b>3.104,7</b>	<b>1.135,9</b>	<b>4.240,6</b>
<b>OTROS</b>						
MN	-30,3	55,0	24,7	32,2	28,2	60,4
ME	-51,8	188,7	136,9	-32,5	98,8	66,3
MVDOL	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
UFV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>-82,1</b>	<b>243,7</b>	<b>161,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>126,9</b>	<b>126,5</b>
<b>MN</b>	<b>2.528,9</b>	<b>1.744,9</b>	<b>4.273,8</b>	<b>2.559,6</b>	<b>6.405,3</b>	<b>8.964,9</b>
<b>ME</b>	<b>-1.834,5</b>	<b>1.842,7</b>	<b>8,2</b>	<b>4.160,3</b>	<b>1.131,7</b>	<b>5.292,0</b>
<b>MVDOL</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>UFV</b>	<b>3.274,4</b>	<b>148,9</b>	<b>3.423,2</b>	<b>-1.818,9</b>	<b>-1.358,4</b>	<b>-3.177,3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3.966,6</b>	<b>3.736,0</b>	<b>7.702,6</b>	<b>4.901,0</b>	<b>6.178,6</b>	<b>11.079,6</b>
<b>Bolivianización</b>	<b>46,5%</b>	<b>46,9%</b>		<b>43,9%</b>	<b>47,9%</b>	

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Los depósitos en plazos mayores a 360 días se incrementaron en 65,3% y representaron el 43,2% del total de DPF. Asimismo, el plazo promedio del total de los DPF aumentó de 619 días en 2008 a 709 días en 2009 (Cuadro 3.36). Por

plazo, los depósitos en MN se concentraron en 750 días, mientras que los de ME en 686 días, mostrando una mayor confianza en la MN incluso hasta en un mediano plazo.

**CUADRO 3.36**  
**DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO**  
 (Saldos en millones de bolivianos)

	2006	2007	2008	2009	Variación	
					Absoluta	Relativa
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>14.996,8</b>	<b>16.301,0</b>	<b>17.786,9</b>	<b>22.027,5</b>	<b>4.240,6</b>	<b>23,8</b>
Hasta 30 días	1.231,6	1.262,8	1.203,7	1.355,7	152,0	12,6
De 31 hasta 60 días	233,5	180,5	556,9	587,7	30,8	5,5
De 61 hasta 90 días	835,5	779,5	830,1	614,3	-215,8	-26,0
De 91 hasta 180 días	2.081,6	1.990,8	1.804,0	1.379,9	-424,1	-23,5
De 181 hasta 360 días	2.792,3	2.495,2	3.345,6	3.704,0	358,5	10,7
De 361 hasta 720 días	3.460,1	4.116,5	4.090,3	4.571,1	480,9	11,8
De 721 días hasta 1.080 días	1.397,2	1.629,7	1.193,4	2.939,7	1.746,3	146,3
Mayores a 1.080 días	2.965,0	3.846,0	4.763,0	6.875,0	2.112,0	44,3
Plazo promedio (en días)	578	627	619	709	90	14,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El sistema bancario concentró el 68,8% del total de DPF y el plazo promedio de constitución se incrementó en 88 días situándose a fines de 2009 en 749 días, superior en 40 días

al plazo promedio del sistema financiero, siendo el plazo promedio más alto en lo que va del decenio (Gráfico 3.22).

GRÁFICO 3.22

**PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PONDERADO PARA DPF EN EL SISTEMA BANCARIO**

(En días)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Por tipo de entidad, los fondos financieros privados (FFP), que constituyen entidades dedicadas al microcrédito bajo esquemas innovadores de garantías solidarias, son los que registraron mayor bolivianización de depósitos, pasando en el año de 49,2% a 54,8%. Los depósitos totales en estas entidades se incrementaron en 43,3%. Le siguieron los bancos que crecieron en 22,1% con un aumento de su

bolivianización en 1,12pp, situándose en 48,3% al finalizar la gestión 2009. Las cooperativas crecieron en 20,3%, pero su bolivianización se redujo en 3,8pp situándose en 34,3%. Por último están las mutuales que crecieron en 10% y su bolivianización también se redujo de 46,5% a 40,2%, debido a la caída de operaciones en UFV y al aumento de aquéllas en ME (Cuadro 3.37).

CUADRO 3.37

**DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO**

(Flujos en millones de bolivianos)

SEMESTRES	2008		Acum 2008	2009		Acum 2009
	I	II		I	II	
<b>BANCOS</b>						
MN	1.753,3	1.650,2	3.403,5	2.408,2	4.901,3	7.309,5
ME	-762,3	1.495,2	732,9	3.226,7	714,7	3.941,4
MVDOL	-2,1	-0,5	-2,6	0,0	0,2	0,2
UFV	2.903,8	132,7	3.036,5	-1.762,7	-1.039,8	-2.802,5
<b>TOTAL</b>	<b>3.892,6</b>	<b>3.277,7</b>	<b>7.170,3</b>	<b>3.872,3</b>	<b>4.576,3</b>	<b>8.448,6</b>
<b>MUTUALES</b>						
MN	63,4	-48,0	15,4	-21,6	309,1	287,5
ME	-680,8	-55,1	-735,9	215,9	133,3	349,2
MVDOL	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
UFV	268,7	73,1	341,8	-23,5	-299,5	-323,0
<b>TOTAL</b>	<b>-348,7</b>	<b>-30,0</b>	<b>-378,7</b>	<b>170,8</b>	<b>142,7</b>	<b>313,5</b>
<b>COOPERATIVAS</b>						
MN	235,3	19,4	254,7	-39,5	163,0	123,5
ME	-296,8	-12,6	-309,4	203,6	185,5	389,2
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	3,3	-7,4	-4,2	-2,3	-3,4	-5,7
<b>TOTAL</b>	<b>-58,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-58,9</b>	<b>161,8</b>	<b>345,1</b>	<b>506,9</b>
<b>FONDOS FINANCIEROS</b>						
MN	476,9	123,2	600,1	212,5	1.031,9	1.244,4
ME	-94,6	415,2	320,6	514,0	98,2	612,2
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	98,6	-49,5	49,1	-30,3	-15,7	-46,0
<b>TOTAL</b>	<b>480,9</b>	<b>488,9</b>	<b>969,8</b>	<b>696,1</b>	<b>1.114,4</b>	<b>1.810,6</b>
<b>SISTEMA FINANCIERO</b>						
MN	2.528,9	1.744,9	4.273,8	2.559,6	6.405,3	8.964,9
ME	-1.834,5	1.842,7	8,2	4.160,3	1.131,7	5.292,0
MVDOL	-2,2	-0,5	-2,6	0,0	0,0	0,0
UFV	3.274,4	148,9	3.423,2	-1.818,9	-1.358,4	-3.177,3
<b>TOTAL</b>	<b>3.966,6</b>	<b>3.736,0</b>	<b>7.702,6</b>	<b>4.901,0</b>	<b>6.178,6</b>	<b>11.079,6</b>

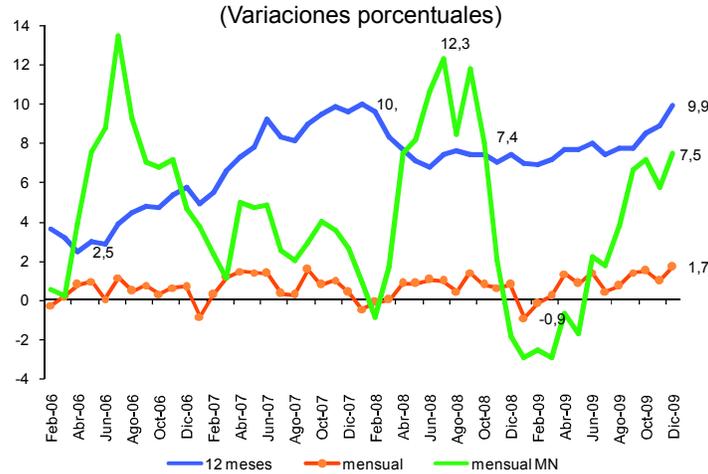
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Los importantes estímulos realizados para consolidar la confianza en el sistema financiero se ven reflejados en buenos indicadores sobre la evolución de este sector económico, como por ejemplo la bancarización. Las innovaciones tecnológicas han dotado de mayor atracción al instrumento caja de ahorro y, éstos sumados a los depósitos a plazo fijo, representan el 76,1% del ahorro total.

## 6.2 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

Por el lado de los usos, la cartera mostró un comportamiento ascendente y con mayor dinamismo desde el mes de agosto. El crecimiento interanual alcanzó al 9,9%, frente al 7,4% del 2008 (Gráfico 3.23), terminando la gestión con un saldo de Bs41.062 millones. Este desempeño denota un repunte importante del crédito y constituye un indicador de la efectividad de las políticas implementadas.

**GRÁFICO 3.23**  
**CRÉDITO AL SECTOR AL SECTOR PRIVADO**

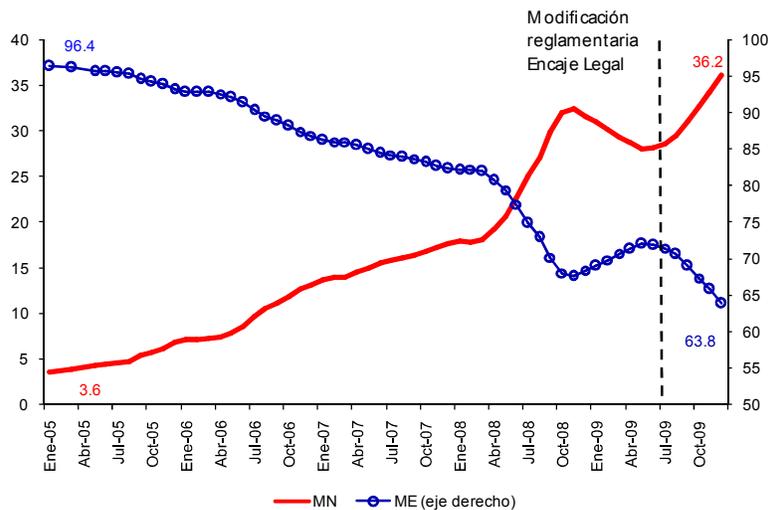


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Los créditos concedidos al sector privado no sólo continuaron aumentando, sino además se fueron bolivianizando a mayor ritmo debido principalmente a las condiciones de la economía nacional y a los estímulos fiscales y monetarios. El índice

de bolivianización de la cartera registrado en diciembre de 2009 (36,2%; Gráfico 3.24) es el más alto en los últimos 25 años.

**GRÁFICO 3.24**  
**COMPOSICIÓN POR MONEDAS DEL CRÉDITO AL SECTOR AL SECTOR PRIVADO**  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Este dinamismo en la demanda por créditos obedecería no sólo al crecimiento de la actividad nacional sino también a las condiciones más atractivas en lo que respecta a su costo y a otros incentivos. Se observa claramente el traspaso de las reducciones de las tasas de títulos de regulación monetaria a las tasas de interés de préstamos de las entidades de intermediación financiera. Cabe destacar también la efectividad de la medida de reducción de encaje legal a depósitos en MN condicionado al incremento de la cartera en MN (Sección 6.5).

Los créditos concedidos al sector privado se incrementaron en Bs4.038 millones, de los cuales, realizando el análisis por tipo de entidad, los bancos fueron los más dinámicos, especialmente en la colocación de créditos en MN. De los Bs3.053 millones de aumento en los créditos en bolivianos, los bancos aportaron con el 79,5%, le siguieron los FFP con 18,4% y luego las mutuales con 2,5%. Al contrario, las cooperativas contrajeron su crédito en MN en Bs14 millones, expandiéndolo en ME en Bs297 millones. Las entidades en liquidación castigaron cartera y se registraron recuperaciones por Bs338 millones (Cuadro 3.38).

**CUADRO 3.38**  
**CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO**

(Flujos en millones de bolivianos)

	2008	2009
<b>Bancos</b>	<b>1.785,0</b>	<b>2.494,4</b>
MN	3.644,7	2.428,0
ME	-1.859,7	66,3
<b>EFNB</b>	<b>1.069,9</b>	<b>1.543,9</b>
MN	2.028,2	624,8
ME	-958,3	919,1
<i>Mutuales</i>	-263,6	65,6
MN	287,1	77,2
ME	-550,7	-11,6
<i>Cooperativas</i>	59,5	283,4
MN	551,5	-14,0
ME	-492,0	297,4
<i>FFPs</i>	1.274,0	1.194,8
MN	1.189,6	561,7
ME	84,4	633,2
<b>Sistema</b>	<b>2.854,8</b>	<b>4.038,2</b>
MN	5.672,9	3.052,8
ME	-2.818,0	985,4
<b>E.Liquid.</b>	<b>-271,4</b>	<b>-338,1</b>
MN	-1,4	-4,4
ME	-270,0	-333,7
<b>Total</b>	<b>2.583,4</b>	<b>3.700,2</b>
MN	5.671,5	3.048,4
ME	-3.088,1	651,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

### 6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

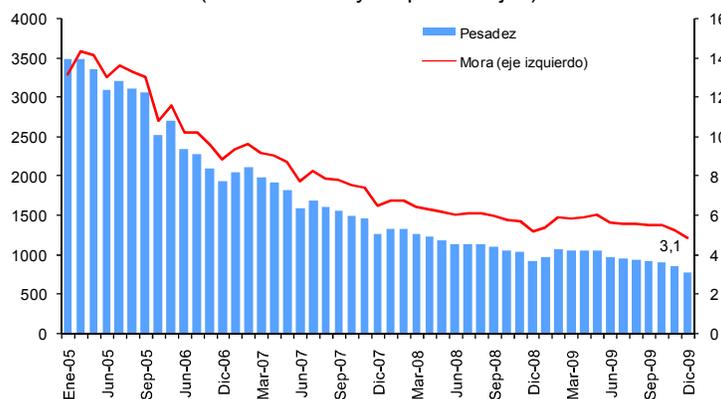
El buen desempeño de los activos crediticios repercutió en un bajo ratio de pesadez de cartera. Asimismo, debido a la disminución de la cartera en mora, la cobertura de las provisiones superó ampliamente a la cartera deficiente. El sistema continuó registrando buenos niveles de utilidades principalmente como resultado de los ingresos por cartera vigente que influyeron en un mayor margen financiero. Además, mantuvo indicadores de solvencia adecuados y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) superó al 10% exigido por Ley.

#### 6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones

El marco económico más sólido y la regulación prudencial adecuada se vieron reflejados en la calidad de la cartera. La cartera en mora del sistema financiero disminuyó en Bs87 millones respecto al saldo de diciembre de 2008, alcanzando a Bs1.215 millones al finalizar 2009 y la pesadez de la cartera (relación cartera en mora a cartera bruta) disminuyó de 3,7% a 3,1%, la más baja de las últimas dos décadas (Gráfico 3.25). Asimismo, se debe destacar que la pesadez de la cartera reprogramada no se incrementó con relación a 2008 (Cuadro 3.39).

**GRÁFICO 3.25**  
**CARTERA EN MORA**

(En bolivianos y en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Los FFP registraron la menor pesadez del sistema (1%). En promedio, la cartera en mora del sistema financiero fue cubierta con provisiones en una proporción de 1,5.

**CUADRO 3.39**  
**PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA**

(En porcentajes a fin de gestión)

	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Sistema	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Pesadez	4,3	3,5	5,0	4,1	2,5	2,3	0,9	1,0	3,7	3,1
Pesadez Cartera Reprogramada	29,1	29,2	23,9	26,9	23,7	24,0	13,2	13,9	28,6	28,6
Pesadez Cartera No Reprogramada	2,6	2,3	4,8	3,9	1,9	1,9	0,8	1,0	2,4	2,1
Cobertura de Provisiones a Mora	132,3	135,5	137,9	162,3	255,4	263,6	299,6	257,4	143,1	149,6
(Cartera en Mora - Prev.) / Patrimonio	-7,7	-7,0	-5,7	-7,4	-17,2	-17,5	-13,1	-13,3	-8,8	-8,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACION: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

### 6.3.2 Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)

El CAP del sistema financiero disminuyó de 15,3% en diciembre de 2008 a 14,7% en diciembre de 2009, debido a la menor tenencia de títulos valores y al crecimiento de la cartera de créditos que tiene una ponderación mayor dentro

de los activos computables. Como el mínimo exigido por ley para el CAP es de 10%, existe un margen importante para que en 2010 las entidades financieras otorguen créditos al sector productivo sin afectar su solidez patrimonial (Cuadro 3.40).

**CUADRO 3.40**  
**COEFICIENTE DE ADECUACION PATRIMONIAL**  
(Saldos en millones de bolivianos a fin de período y porcentajes)

	Bancos		Entidades no bancarias		Sistema	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Activo computable	29.379,4	32.659,0	8.319,0	10.121,2	37.698,4	42.780,2
Patrimonio neto	4.023,3	4.332,8	1.731,3	1.953,0	5.754,6	6.285,8
CAP (%)	13,7	13,3	20,8	19,3	15,3	14,7

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACION: BCB - Gerencia de Entidades Financieras  
NOTA: La cobertura alcanza a las entidades financieras incluidas en el reporte de Coeficiente de Adecuación Patrimonial de la ASFI al 31 de diciembre de 2008 y 2009

### 6.3.3 Rentabilidad

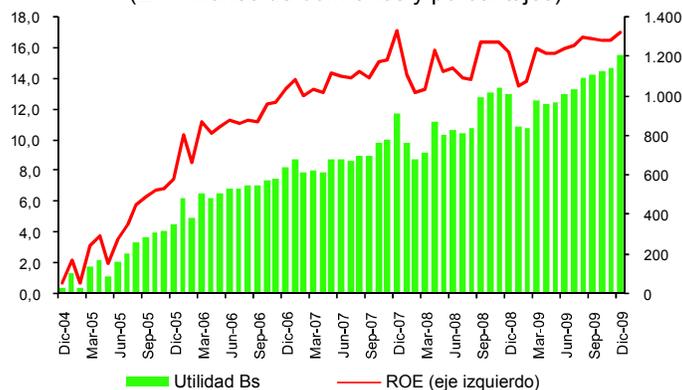
Al cierre de 2009, los resultados de gestión anualizados registraron un incremento de 20% respecto a su similar de

2008, cerrando con un nivel de Bs1.202 millones. El indicador de utilidad sobre el patrimonio (ROE) mejoró en 1,3pp con relación a 2008, alcanzando un nivel de 17% (Gráfico 3.26).

GRÁFICO 3.26

**RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO**

(En millones de bolivianos y porcentajes)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

En 2009, los ingresos financieros del sistema crecieron en 8% debido principalmente a los ingresos generados por la cartera vigente, aspecto que repercutió en un incremento del margen financiero bruto con relación al año anterior (6,6%). Este resultado, más los ingresos operativos netos

que disminuyeron en 6,2%, menos el aumento de los gastos administrativos y más el comportamiento de otros ingresos netos, resultó en un incremento de 20% en el nivel de utilidades (Cuadro 3.41).

CUADRO 3.41

**RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO**

(En millones de bolivianos y porcentajes)

	Flujo en el periodo		Variaciones	
	2008	2009	Absoluta	Relativa
1. Ingresos Financieros	5.094,5	5.500,2	405,7	8,0
2. Gastos Financieros	1.638,1	1.817,4	179,3	10,9
3. Margen Financiero Bruto (1 - 2)	3.456,4	3.682,8	226,4	6,6
4. Cargos Netos por Incobrabilidad	544,3	460,7	-83,6	-15,4
5. Ingresos Operativos Netos	1.407,6	1.320,2	-87,5	-6,2
6. Gastos de Administración	2.893,3	3.258,1	364,8	12,6
7. Otros (neto)	-424,6	-82,4	342,3	80,6
8. Resultado Neto de Gestión (3-4+5-6+7)	1.001,8	1.201,9	200,1	20,0
9. Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE, %)	15,7	17,0	1,3	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

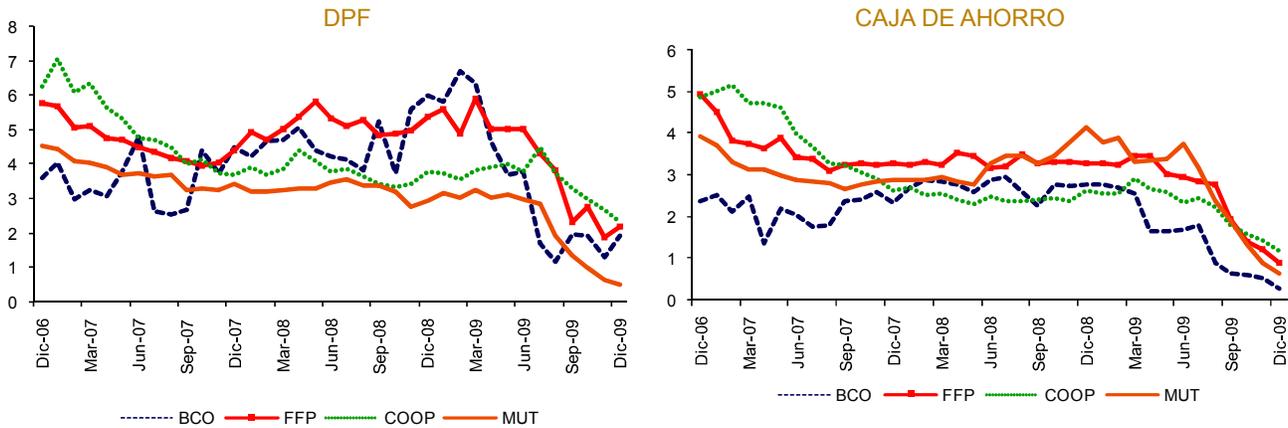
**6.4 TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

Las tasas de interés pasivas efectivas del sistema financiero disminuyeron según moneda, subsistema y tipo de depósito. Las tasas que corresponden a MN se mantuvieron por encima de aquellas en ME, ofreciendo mayor incentivo a las captaciones en bolivianos.

Las mayores disminuciones en las tasas de interés en MN

para cajas de ahorro se registraron en las mutuales (350pb), mientras que en bancos y FFP las disminuciones llegaron a 249pb y 239pb respectivamente. A diciembre 2009, las tasas de todos los subsistemas fueron inferiores al 1% con excepción de las cooperativas que fue de 1,19%. En cuanto a las tasas para DPF en MN, la mayor disminución se produjo en bancos (405pb); empero, las disminuciones fueron también significativas en los FFP (319pb) y en mutuales (247pb; Gráfico 3.27). En este último subsistema, la tasa para DPF alcanzó a 0,49% en diciembre 2009.

**GRÁFICO 3.27**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**EN MONEDA NACIONAL**  
 (En porcentajes)

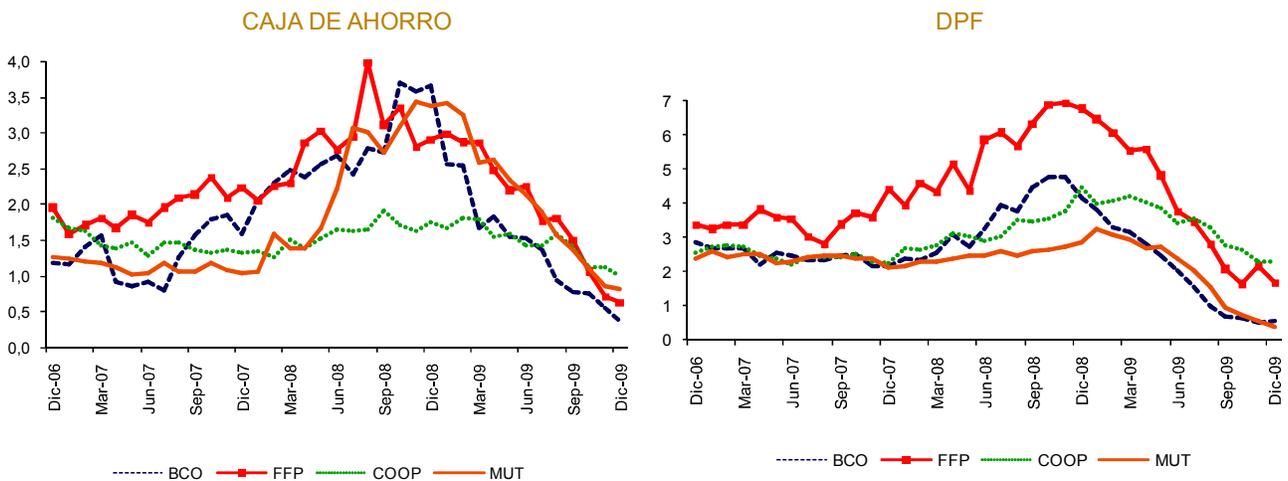


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Las tasas pasivas en ME mostraron también una tendencia decreciente en todos los subsistemas. Con respecto a las tasas para cajas de ahorro, las disminuciones fueron generalizadas y significativas, 330pb en bancos, 256pb en

mutuales, 228pb en FFP y 75pb en cooperativas. En cuanto a las tasas para DPF, las disminuciones fueron las siguientes: 506pb en FFP, 361pb en bancos, 249pb en mutuales y 217pb en cooperativas (Gráfico 3.28).

**GRÁFICO 3.28**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**EN MONEDA EXTRANJERA**  
 (En porcentajes)



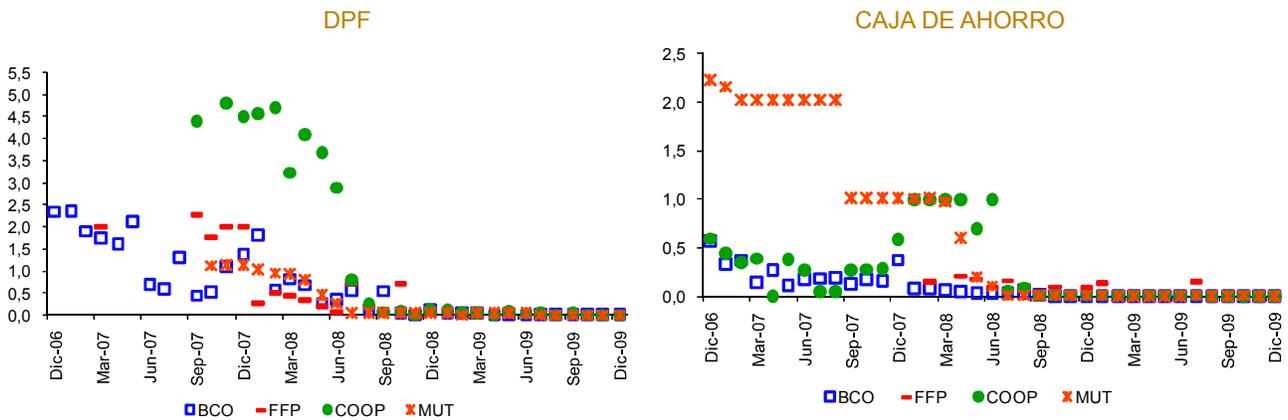
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Debido a que las tasas de rendimiento para depósitos en UFV se encuentran ligadas a la inflación, las tasas en UFV

para depósitos en caja de ahorro y DPF permanecieron prácticamente en cero durante toda la gestión (Gráfico 3.29).

GRÁFICO 3.29

**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN UFV**  
(En porcentajes)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

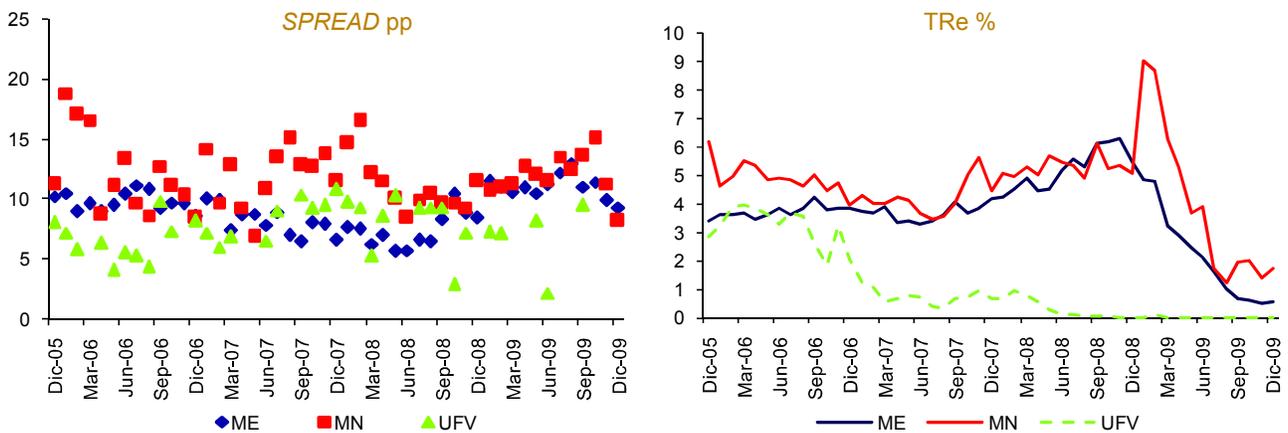
La Tasa de Referencia (TRe) para el ajuste de las tasas de interés de los créditos pactados a tasa variable, tuvo un comportamiento decreciente en todas las denominaciones (Gráfico 3.30).

La disminución de la TRe estuvo relacionada con la modificación del Reglamento de Tasas de Interés que dispone la inclusión de los DPF pactados en todos los plazos y no solamente a los comprendidos entre 91 y 180 días.<sup>62</sup> En

consecuencia, la nueva forma de cálculo reduce la volatilidad de la tasa y refleja de mejor manera el costo de fondeo de las entidades de intermediación financiera. En 2009, la TRe para operaciones en MN llegó a un máximo de 9,28% en la primera semana de febrero, por lo que la disminución hasta el cierre de gestión llegó a 751pb. A su vez, la TRe para operaciones en ME disminuyó 492pb situándose en 0,53% en diciembre de 2009, mientras que la TRe en UFV disminuyó 3pb a 0,01% a fin de periodo.

GRÁFICO 3.30

**TRe SEGÚN DENOMINACIÓN Y SPREAD MARGINAL**  
(En porcentajes)



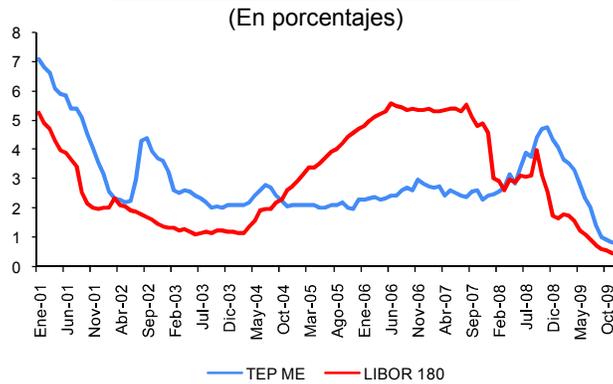
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

La tasa pasiva efectiva en moneda extranjera siguió la tendencia decreciente de la tasa LIBOR a 180 días. Sin

embargo, a diciembre de 2009, ésta fue 34pb mayor que la tasa LIBOR (Gráfico 3.31).

<sup>62</sup> Ver sección 6.5.

**GRÁFICO 3.31**  
**TASA PASIVA EFECTIVA EN MONEDA EXTRANJERA**  
**VERSUS TASA LIBOR 180 DÍAS**

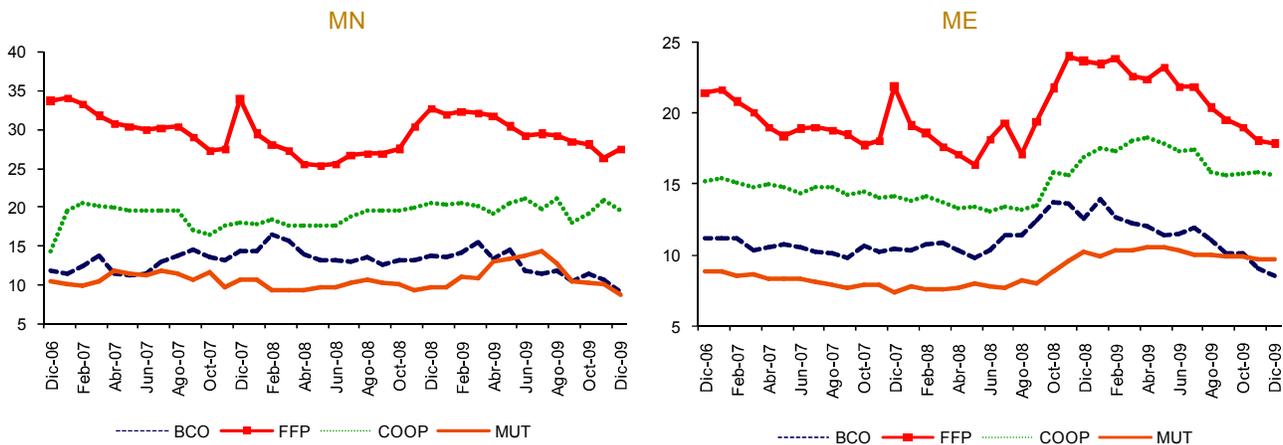


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

En 2009, las tasas efectivas activas (TEA) tanto en ME como en MN tuvieron una tendencia decreciente en todos los subsistemas. Las tasas activas en MN, registraron mayor disminución que aquellas en ME, estimulando las colocaciones en esa denominación. La mayor disminución de la TEA en ME se produjo en los FFP (580pb), mientras

que en los bancos llegó a 400pb. En cooperativas y mutuales las disminuciones fueron de 131pb y 53pb respectivamente. A su vez, las mayores disminuciones de la TEA en MN se registraron en los FFP y en bancos con 514pb y 476pb, respectivamente; en tanto que en las mutuales la disminución alcanzó a 103pb y en cooperativas a 92pb (Gráfico 3.32).

**GRÁFICO 3.32**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
 (En porcentajes)

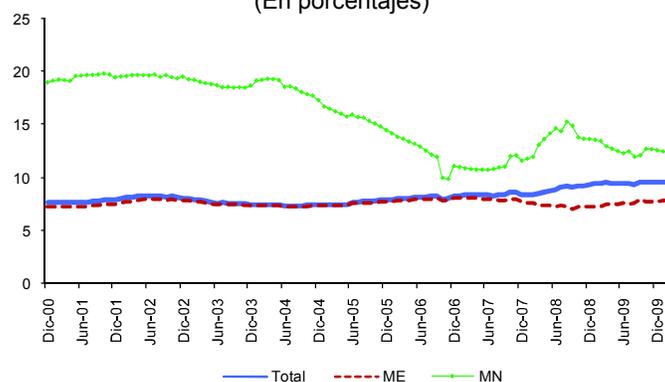


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

El *spread* del sistema financiero pasó de 9,38% en diciembre de 2008 a 9,57% a fines de 2009. El mismo comportamiento lo registró el *spread* en ME, el cual se incrementó en 48pb

en los últimos doce meses. Por el contrario, el *spread* en MN disminuyó en 108pb en el último año (Gráfico 3.33).

**GRÁFICO 3.33**  
**SPREAD DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En porcentajes)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

## 6.5 DISPOSICIONES RECIENTES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

### Reglamento de Encaje Legal

Mediante R.D. N°143/2008 de 9 de diciembre de 2008 se aumentó la tasa de encaje adicional de 7,5% a 30% para los depósitos en ME con la intención de que los agentes económicos internalicen los costos de mantener activos en moneda extranjera. Esta medida se aplicó a partir del 26 de enero de 2009. Posteriormente, mediante R.D. N°070/2009 de 23 de junio de 2009, se bajó la tasa de encaje para depósitos en MN con el propósito de incentivar el crédito y los depósitos en esta moneda. El nuevo Reglamento de Encaje Legal determina que del encaje requerido en MN y en UFV podrá deducirse el incremento de la cartera bruta en esas denominaciones respecto al saldo registrado el 30 de junio de 2009, en un monto equivalente hasta el 100% del encaje requerido en efectivo en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos. Las primeras evaluaciones realizadas a esta medida muestran que contribuyeron en la remonetización de los depósitos y del crédito.

### Reglamento de Posición de Cambios

Mediante circular SB/612/2009 de 29 de enero de 2009, la ASFI modificó el Reglamento para la Gestión de Riesgo por Tipo de Cambio con la ampliación del requerimiento de capital hasta el mes de abril de 2009. Esta reglamentación establece que el cálculo del riesgo por tipo de cambio no incluya la posición global larga en UFV.

La circular de la ASFI SB/617/2009, de 30 de marzo de 2009, fusiona en una sola norma el régimen de posición cambiaria y la gestión del riesgo por tipo de cambio. En adición a los cambios realizados por la circular SB/612/2009 se incluyeron los siguientes aspectos: a) el cálculo de la posición cambiaria

de una entidad financiera se debe realizar en forma diaria sobre la base de los saldos de cada moneda y expresada en MN; b) se permitirá una posición larga para la suma de todas las monedas diferentes a MN hasta el equivalente del 70% del valor del patrimonio contable y una posición corta hasta el equivalente del 20%, mientras que en UFV se permitirá una posición larga hasta el equivalente del 20%.

Mediante R.D. N° 144/2009 de 15 de diciembre de 2009 el BCB aprobó la modificación del Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Bancarias y No Bancarias. Para la suma de ME, MVDOL y OME (otras monedas extranjeras), se cambiaron los límites de la siguiente manera: a) una posición larga hasta el equivalente del 60% del valor del patrimonio contable (antes 70%), a partir del 16 de marzo de 2010, manteniéndose además, una posición corta hasta el equivalente del 20% del valor del patrimonio contable; b) una posición larga en UFV hasta el equivalente del 15% del valor del patrimonio contable (antes 20%), a partir del 16 de marzo de 2010 y c) una posición larga en UFV hasta el equivalente del 10% del valor del patrimonio contable, a partir del 1 de junio de 2010.

### Reglamento de Control de Suficiencia Patrimonial y Ponderación de Activos

A través de la circular SB/606/2009 de 12 de enero de 2009 de la ASFI, se modificó la forma de cálculo de la suficiencia patrimonial. El capital secundario de las entidades financieras estará formado por obligaciones subordinadas como máximo hasta el 50% del capital primario y por provisiones genéricas voluntarias para cubrir pérdidas futuras aún no identificadas hasta el 2% de sus activos. Asimismo, se adicionó al capital secundario el ajuste por participación en entidades financieras y afines, y en ningún caso el capital secundario puede exceder el 100% del capital primario. En caso de ser mayor, para efectos de cálculos, se considerará solamente el capital secundario "computable" que será igual al 100% del capital primario.

### Modificaciones a la Evaluación y Calificación de la Cartera de Créditos de las Directrices Generales para la Gestión del Riesgo de Crédito

Con la circular ASFI/009/2009 de 30 de julio de 2009, se modifica la evaluación y calificación de la cartera de créditos de las directrices generales para la gestión del riesgo de crédito en los siguientes aspectos: a) se disminuye el porcentaje de previsión para categoría "A" de créditos directos y contingentes en MN y UFV, así como el porcentaje de la previsión para categoría "A" de créditos contingentes en ME y MVDOL; b) se disminuyen los porcentajes de previsión cíclica para créditos comerciales en MN y UFV; c) se disminuyen los porcentajes de previsión cíclica para créditos hipotecarios de vivienda, consumo y microcrédito en MN y UFV y d) se establece la posibilidad de registrar la disminución de previsión específica constituida como efecto de la reducción de los porcentajes de previsión. Estos cambios entraron en vigencia a partir del 31 de agosto de 2009.

Mediante circular ASFI 023/2009 de 16 de diciembre de 2009, se incrementaron las previsiones para la cartera de consumo en ME como una medida precautoria. En la misma modificación, se incentivan los créditos con garantía de Fondos de Inversión Cerrados para permitir el acceso al crédito de sectores que no cuentan con garantías suficientes.

A través de la circular ASFI 028/2009 de 30 de diciembre de 2009, se modificó la definición de microcrédito y se incorporaron las definiciones de microcrédito individual, microcrédito solidario y microcrédito de banca comunal. Asimismo, se pone en vigencia el reglamento para operaciones de microcrédito otorgados bajo la tecnología de banca comunal. Además, se incluyen criterios de calificación de los créditos.

### Cartera de Créditos al Sector Público

La circular ASFI 014/2009 de 31 de agosto de 2009, modificó la denominación del Reglamento de Operaciones con el Sector Público por la de Reglamento sobre Cartera de Créditos al Sector Público. Asimismo se incluyeron definiciones de entidad pública y crédito público, además de los criterios de evaluación y calificación de créditos que deben efectuar las entidades de intermediación financiera al momento de otorgar créditos a entidades públicas.

También se establecen las responsabilidades de los directorios de las entidades financieras para establecer límites de concentración de riesgo crediticio con entidades públicas en sus políticas crediticias y se incluyen los criterios para que los créditos bajo el Sistema Nacional de Tesorería y Crédito Público sean considerados como debidamente garantizados a efectos de dar cumplimiento a la Ley de Bancos y Entidades Financieras.

### Modificaciones al Reglamento de Tasas de Interés

La circular SBEF/615/2009 modifica el reglamento de tasas de interés y establece una nueva metodología para el cálculo de la Tasa de Referencia (TRe) en la que se considera la tasa de interés efectiva pasiva promedio ponderada de los DPF pactados en todos los plazos, y ya no solamente en el plazo de 91 a 180 días, durante los 28 días anteriores a la fecha de cierre de la semana de cálculo.

Con la circular ASFI 016/2009 de 8 de septiembre de 2009, se incorporaron las definiciones de comisiones por mantenimiento de cuenta y comisiones por transacciones. Asimismo, se establecen los casos en los que se permitirá el cobro de comisiones por transacciones de depósitos o retiro, así como las condiciones para su aplicación. Finalmente, se aclara la periodicidad de ajuste de la tasa variable que debe establecerse en el contrato entre la entidad financiera y el cliente.

A través de la circular ASFI 021/2009 de diciembre de 2009 se introdujeron modificaciones al Reglamento de Tasas de Interés para promover que las entidades financieras brinden mayor información al público y propicien que la tasa de interés nominal refleje todos los costos que no impliquen un servicio adicional al cliente. Asimismo, se solicita información sobre comisiones por transacciones y se establece la prohibición del cobro de comisiones por mantenimiento de cuenta y comisiones por prepago o pagos anticipados.

El nuevo Reglamento exige a las entidades financieras mayor transparencia en la publicación de la TRe, ya que deben exponer obligatoriamente al público en sus pizarras información de la TRe y de tarjetas de crédito en MN y ME, el detalle de la tasa anual nominal y las comisiones.

Finalmente, se señala que los contratos de créditos deben incluir información sobre el plan de pagos del crédito y que los costos por la emisión de los documentos legales necesarios para la inscripción y liberación del bien otorgado en garantía, serán asumidos por la entidad supervisada, mientras que los gastos notariales y de inscripción o levantamiento de garantías en los registros públicos serán asumidos por la entidad supervisada o el deudor, conforme a lo que se establezca en el contrato.

### Límites Máximo de Venta y Mínimo de Compra del Tipo de Cambio

Por medio de la RD N°31/2009 de 31 de marzo de 2009 se modificó el Reglamento de Operaciones Cambiarias del BCB con relación a las transacciones de compra-venta de dólares entre las entidades financieras y sus clientes y usuarios, estableciendo límites máximo y mínimo. Posteriormente, la circular SBEF/618/2009 de 8 de abril de 2009 estableció la forma de control de esta medida.

**Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD)**

La circular SBEF/613/09 de 17 de febrero de 2009 estableció los requisitos y el procedimiento que debe cumplir una IFD para la formación de una nueva entidad durante el proceso de adecuación.

**Reglamento del SIPAV**

Por medio de la R.D. del BCB N°131/2009 de 27 de octubre de 2009 se aprobó el Nuevo Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) en sus VIII capítulos y 54 artículos que entró en vigencia a partir de 24 de noviembre de 2009.

**Modificación al Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos**

A través de la R.D. N° 143/2009 de 8 de diciembre de 2009, el BCB aprobó la modificación del Artículo 16 del Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos considerando que el Certificado Digital estará vigente hasta la fecha de expiración indicada en el mismo y que en ningún caso la vigencia podrá ser superior a dos (2) años. Anteriormente la vigencia no podía ser mayor a un (1) año.

## 7

**PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2010**

En 2010 la economía nacional se desenvolvería en un contexto externo caracterizado por la paulatina recuperación de las economías desarrolladas y emergentes. Los mayores efectos de la crisis económica global ya se habrían manifestado y la economía mundial en su conjunto experimentaría la recuperación de su actividad, según las previsiones de crecimiento de los distintos países y organismos internacionales. De hecho, la Organización Mundial de Comercio (OMC) pronosticó que el comercio mundial crecería en 9,5% frente al descenso observado en 2009 (12,2%). La mayor actividad económica externa permitiría un aumento de las remesas de los trabajadores del exterior y el incremento en los precios de los principales *commodities*, lo cual dinamizaría las exportaciones bolivianas.

En efecto, el valor de los envíos de productos no tradicionales como minerales (sobre todo zinc, plata, estaño, plomo y oro) e hidrocarburos (en particular gas natural) aumentaría. Empero, se pronostica que las importaciones aumenten significativamente debido a la concreción de proyectos previéndose un pequeño déficit en la balanza comercial. Al respecto, cabe destacar que las principales compras del exterior serían de bienes de capital (maquinaria) e insumos, en concordancia con las inversiones públicas programadas en distintos sectores, en el marco del Plan de Gobierno 2010-2015.

La actividad nacional crecería en una cifra en el rango de 4,5% a 5,5%, superior al registrado en 2009. Las actividades económicas extractivas no renovables mostrarían una recuperación considerable -en comparación con 2009- en virtud a la recuperación del sector hidrocarburos. Esto será posible gracias a la recuperación del sector industrial de Brasil (principal demandante del insumo) y a los nuevos acuerdos suscritos con la Argentina. Adicionalmente, la

minería continuaría aportando al crecimiento económico en un contexto de recuperación de precios internacionales. Por su parte, la construcción se dinamizaría por la ejecución de proyectos de inversión, sobre todo de carácter público.

El crecimiento económico continuaría siendo sustentado por la demanda interna. El consumo privado y la inversión pública serían los tipos de gasto con mayor incidencia en 2010. En el primer caso, las políticas de redistribución del ingreso llevadas a cabo por el Órgano Ejecutivo alentarían la compra de bienes y servicios por parte de los hogares. En el segundo, como se mencionó anteriormente, jugarán un rol determinante los proyectos a ser ejecutados en los diferentes sectores, en especial hidrocarburos.

El consumo público continuaría estable, en virtud a la política de austeridad y disciplina fiscal. Pese a que el Sector Público Consolidado experimentaría un saldo deficitario, sobre todo por el aumento en los egresos de capital (inversión), las finanzas públicas continuarán orientadas en contribuir a la estabilidad macroeconómica de manera ordenada. La disciplina fiscal comprometida quedó plasmada en el documento "Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2010" firmado entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central de Bolivia; comprometiendo metas fiscales y monetarias para este fin.

Finalmente, el sistema financiero continuaría mostrando indicadores positivos, evidencia de su solidez. Se espera una mayor profundización del sistema, sobre todo en cartera, en línea con el mejoramiento de las condiciones económicas y la orientación de las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y financiera para promover el mercado de créditos.

Recuadro 3A

**LA BONANZA INTERNACIONAL Y EL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA**

Desde el año 2004 los volúmenes de producción y comercio mundial se incrementaron significativamente, hasta alcanzar en 2008 un nivel máximo nunca antes observado. La dinámica del comercio internacional favoreció a las economías emergentes y en desarrollo,

las que registraron sucesivos superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, tanto por el mayor volumen de exportación, como por efecto de los elevados precios internacionales de *commodities* (Gráfico 3.34).

GRÁFICO 3.34

**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES MUNDIALES E ÍNDICE DE PRECIOS DE COMMODITIES**

(En miles de millones de dólares e Índice, 2005 = 100)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Las economías emergentes, especialmente las asiáticas, fueron las principales impulsoras de esta expansión de la actividad económica, registrando tasas de crecimiento por encima del 10%, mientras que las economías en desarrollo, en particular las latinoamericanas, alcanzaron tasas de crecimiento superiores a los promedios históricos de los últimos treinta años. Adicionalmente, se observaron buenos indicadores macroeconómicos como saldos positivos en las cuentas externas y fiscales, una creciente profundización financiera, así como mayores niveles de inversión y flujos de capital, entre otros.

El E.P. de Bolivia aprovechó el contexto internacional favorable y los beneficios se transmitieron esencialmente a través de la cuenta corriente con repercusiones en los sectores externo, real y fiscal de la economía.

El SPNF también se vio favorecido con el incremento de sus ingresos, lo que junto al control del gasto permitió superávits fiscales desde 2006. También contribuyó significativamente la nacionalización de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), que representó un importante aumento del ingreso nacional, así como la reducción del servicio de la deuda externa, debido a

la condonación de la misma a fines de 2006.

La economía nacional experimentó una época de bonanza que fue bien aprovechada con las políticas implementadas en el país, lo que permitió afrontar los efectos de la crisis económica global. Como lo destacaron en su momento organismos financieros internacionales, el E.P. de Bolivia fue prudente a lo largo del *boom* exportador en el manejo de sus ingresos fiscales. Por ejemplo, en el período 2005-2008 el crecimiento real promedio de los ingresos (18% anual) fue considerablemente superior al crecimiento real del gasto público (9% anual), lográndose un ahorro fiscal mucho mayor al de otras economías de la región.<sup>63</sup>

Los superávits gemelos (fiscal y externo) entre 2006 y 2008 son otro ejemplo de la prudencia en la administración macroeconómica, los mismos que se reflejaron en la considerable acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN). El crecimiento de las RIN fue notable, llegando éstas a finales de diciembre de 2009 a \$us8.580 millones, un nivel equivalente a 49% del PIB, de modo que el E.P. de Bolivia se constituyó en el país de la región con mayor suficiencia de reservas (Cuadro 3.42).<sup>64</sup>

<sup>63</sup> Véase FMI (2009), "Las Américas: Estamos saliendo de la crisis internacional. ¿Qué sigue ahora?". Presentación del Panorama Económico Regional, realizado el 26 de octubre de 2009 en La Paz.

<sup>64</sup> La suficiencia se mide en términos del número de meses de importaciones de bienes y servicios al que las RIN equivalen.

CUADRO 3.42

**INDICADORES GESTIÓN MACROECONÓMICA**

(En porcentajes, 2000-2009)

	Promedio 2000 - 2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>e</sup>
Tasa de Crecimiento del PIB	2,7	4,4	4,8	4,5	6,1	3,4
Saldo Fiscal en % del PIB	-6,6	-2,3	4,5	1,7	3,2	0,1
Saldo Cuenta Corriente en % del PIB	-1,6	6,5	11,4	12,0	12,0	4,6
RIN en % del PIB	12,3	17,9	27,6	40,3	45,6	49,1
Inflación	3,1	4,9	4,9	11,7	11,8	0,26

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB- Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: e Cifras estimadas

El tercer trimestre de 2008 marcó la finalización del período de bonanza mundial iniciado a mediados del 2004. La prudente administración de los ingresos originados en la fase expansiva del ciclo posibilitó la generación de ahorros que facilitaron la implementación de políticas contracíclicas y la subsiguiente moderación de los efectos de la crisis.<sup>65</sup> A su vez, la fortaleza en el nivel de las RIN otorgó un mayor margen de maniobra para la formulación de la política cambiaria, lográndose preservar la estabilidad del tipo de cambio, lo cual contrastó con la alta volatilidad cambiaria observada en la región, que exacerbó los impactos de la crisis en las respectivas economías domésticas.

Sin la disponibilidad del ahorro y acumulación de recursos fiscales resultantes del período de bonanza habría sido más difícil la generación de los impulsos fiscales y monetarios necesarios; y probablemente el país habría tenido que enfrentar un escenario recesivo y no hubiese

sido posible alcanzar la tasa de crecimiento más alta de la región en la gestión 2009, en un contexto en el que varias de las economías regionales registraron tasas negativas de crecimiento.

En ese sentido, es posible advertir que no fueron mal aprovechadas las condiciones excepcionales previas a la crisis. Como resaltan el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, se observó una mayor capacidad de respuesta a choques externos, a diferencia de lo acontecido en anteriores episodios de crisis, caracterizadas por una mayor vulnerabilidad de la economía boliviana. Desde una perspectiva integral, puede concluirse que la prudencia en el manejo de los recursos generados por la bonanza posibilitó en gran medida las condiciones para que pueda ser enfrentada la crisis financiera promoviendo el equilibrio macroeconómico y el crecimiento económico.

<sup>65</sup> Cabe destacar la importancia de la inversión pública y de la implementación de políticas sociales focalizadas en la mitigación de los impactos negativos de la crisis financiera, además de las políticas de orientación expansiva implementadas por el ente emisor. Entre las medidas fiscales destaca la otorgación de bonos a sectores sociales de alta vulnerabilidad como los ancianos (Renta Dignidad) o la población infantil en edad escolar (Bono Juancito Pinto).

## Recuadro 3B

**LAS REMESAS FAMILIARES**

Según fuentes especializadas,<sup>66</sup> los flujos de remesas que recibieron los países de América Latina y el Caribe en 2009 no fueron inmunes a los efectos de la crisis económica global. Este fenómeno afectó el empleo y los ingresos de los migrantes en los países de origen de las

remesas, lo que llevó a un descenso del 15% del volumen total de remesas en la región respecto al año anterior (Cuadro 3.43). Sin embargo, en algunos casos, los flujos de remesas en moneda nacional ajustados por inflación aumentaron desde el inicio de la crisis.

## CUADRO 3.43

**REMESAS RECIBIDAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

(En millones de dólares)

	2008	2009	Variación		Participación % en la región 2009
			Absoluta	%	
<b>AMERICA LATINA Y EL CARIBE</b>	<b>68.105</b>	<b>57.849</b>	<b>-10.256</b>	<b>-15,1</b>	<b>100,0</b>
<b>AMERICA DEL SUR</b>	<b>22.953</b>	<b>18.671</b>	<b>-4.282</b>	<b>-18,7</b>	<b>32,3</b>
Brasil	7.200	4.746	-2.454	-34,1	25,4
Colombia	4.842	4.134	-708	-14,6	22,1
Perú	2.960	2.665	-295	-10,0	14,3
Ecuador	2.822	2.495	-327	-11,6	13,4
E.P. de Bolivia	1.097	1.023	-74	-6,8	5,5
Argentina	955	853	-102	-10,7	4,6
Chile	880	756	-124	-14,1	4,0
R.B. de Venezuela	832	733	-99	-11,9	3,9
Paraguay	700	691	-9	-1,3	3,7
Guyana	415	356	-59	-14,2	1,9
Uruguay	130	116	-14	-10,8	0,6
Surinam	120	103	-17	-14,2	0,6
<b>MEXICO Y EL CARIBE</b>	<b>45.152</b>	<b>39.178</b>	<b>-5.974</b>	<b>-13,2</b>	<b>67,7</b>
México	25.145	21.132	-4.013	-16,0	53,9
Guatemala	4.315	3.912	-403	-9,3	10,0
El Salvador	3.788	3.465	-323	-8,5	8,8
República Dominicana	3.111	2.790	-321	-10,3	7,1
Honduras	2.701	2.483	-218	-8,1	6,3
Jamaica	2.033	1.798	-235	-11,6	4,6
Haití	1.870	1.641	-229	-12,2	4,2
Nicaragua	1.000	915	-85	-8,5	2,3
Costa Rica	624	535	-89	-14,3	1,4
Panamá	325	291	-34	-10,5	0,7
Trinidad y Tobago	130	116	-14	-10,8	0,3
Belice	110	100	-10	-9,1	0,3

FUENTE: BID-FOMIN Las remesas a América Latina y el Caribe durante el 2009  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El impacto en el valor total de remesas fue más pronunciado en algunos países de América Latina y El Caribe. En efecto, las remesas que recibieron Brasil y México fueron las más afectadas durante 2009 por distintas causas. En el caso brasilero, las remesas cayeron (34%) debido al incremento en el número de migrantes que decidieron retornar a su país de origen, alentados por la mayor actividad económica relativa a los países desarrollados, así como por la pérdida de empleos en sus países de acogida y en algunos casos, la no renovación de visas, como en el caso de Japón. Por su parte, la caída de los inlfujos de México alcanzó a 16% debido a que la mayor parte de sus remesas provienen únicamente de Estados Unidos, país que fue el epicentro de la crisis financiera internacional y cuyo ritmo de actividad económica durante 2008 y 2009 estuvo muy

por debajo de los niveles normales. A su vez, los países centroamericanos registraron menores descensos en sus inlfujos de remesas llegando en promedio a 9%, debido en gran medida a la diversificación en el origen de las remesas que reciben y a la fuerte inmigración intrarregional que da lugar a las "remesas Sur-Sur".

Según el FOMIN,<sup>67</sup> debido a los efectos de la crisis sobre los ingresos de los migrantes en Estados Unidos, éstos disminuyeron la frecuencia con la que enviaban remesas a los países de origen, pasando de una media de 15,3 envíos anuales durante 2008 a sólo 12 durante 2009. Asimismo, el número de transacciones que se recibieron en la región durante el 2009 cayeron entre 8% y 9% con relación a las registradas durante el 2008.

<sup>66</sup> Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) Las remesas a América Latina y El Caribe durante el 2009, los efectos de la crisis financiera global.

<sup>67</sup> Resultados de una encuesta del mes de agosto de 2009.

En los países de envío, la contracción significativa de los sectores que tradicionalmente empleaban a los trabajadores emigrantes -como la construcción y agricultura- generó una gran pérdida de empleos entre los trabajadores de América Latina y El Caribe. En muchos casos, los envíos cayeron entretanto los migrantes encontraban empleo en otros sectores como ventas y servicios.

Las variaciones en el tipo de cambio entre el dólar y las monedas locales en los países receptores también afectaron los flujos de remesas recibidas. En algunos

casos, la reducción de las remesas por una menor capacidad en la generación de ingresos en los migrantes fue compensada por el aumento del valor de la moneda local (depreciación respecto al dólar). En otros casos dicha compensación fue mayor, incluso ajustando por inflación como en el caso mexicano.

En 2009 las remesas en el E.P. de Bolivia alcanzaron \$us1.023 millones (5.5% del mercado de remesas de Latinoamérica y El Caribe), lo que muestra una caída moderada de 6,8% respecto a 2008 comparado con los observados en otros países de la región (Cuadro 3.44).

Cuadro 3.44

**REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS**

País	2007		2008		2009		Variación	
	Millones de \$us	%	Millones de \$us	%	Millones de \$us	%	%	
España	471,0	46,2	529,9	48,3	429,7	42,0	-18,9	
Estados Unidos	221,6	21,7	209,3	19,1	158,6	15,5	-24,2	
Argentina	134,4	13,2	159,8	14,6	214,8	21,0	34,4	
Italia	49,9	4,9	42,7	3,9	46,0	4,5	7,7	
Brasil	6,5	0,6	20,8	1,9	35,8	3,5	72,1	
Chile	16,4	1,6	16,8	1,5	20,5	2,0	22,0	
Francia	4,8	0,5	10,4	0,9	10,2	1,0	-1,6	
Perú	8,0	0,8	8,3	0,8	12,3	1,2	48,8	
Paraguay	9,6	0,9	7,6	0,7	7,2	0,7	-5,5	
Suiza	7,0	0,7	7,0	0,6	7,2	0,7	2,8	
Alemania	5,0	0,5	5,4	0,5	5,1	0,5	-4,8	
México	0,0	0,0	1,5	0,1	0,8	0,1	-43,9	
Holanda	0,7	0,1	0,8	0,1	0,9	0,1	14,5	
Otros	85,4	8,4	77,1	7,0	73,9	7,2	-4,1	
<b>Total</b>	<b>1.020,5</b>		<b>1.097,2</b>		<b>1.023,0</b>			

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes  
 ELABORACIÓN: BCB  
 NOTA: p Cifras preliminares

Cabe destacar la diversificación en el origen de los flujos de remesas en el caso boliviano. Tal es así que el 28,4% de las remesas familiares en 2009 provinieron de países latinoamericanos, quienes experimentaron menores impactos en los niveles de desempleo con relación a EE.UU. y Europa. Por ejemplo, las remesas provenientes de Argentina se incrementaron en 34,4% y la frecuencia de envío anual aumentó de 13,3 envíos en 2008 a 17,9 en 2009, mientras que la frecuencia de remisión de remesas de migrantes bolivianos en EE.UU. disminuyó de 17,4 a 13,2 envíos anuales. Además, de acuerdo con la encuesta del INE de España, los migrantes bolivianos se dedicaron a actividades de los hogares y otras que

fueron menos afectados por la crisis en relación a sectores como la construcción e industria.

En promedio el número de transacciones dirigidas a Bolivia disminuyó sólo 4,9% en 2009 con relación a 2008. Al comparar trimestres, el monto promedio remesado en los tres primeros presentó una caída, mientras que en el cuarto se recuperó alcanzando a \$us447, tomando en cuenta que en similar período de 2008 fue de \$us421. Además, se debe considerar que los flujos de remesas en MN en Bolivia, ajustados por inflación registraron una caída menor (6%), en línea con lo que señala el FOMIN.

Recuadro 3C

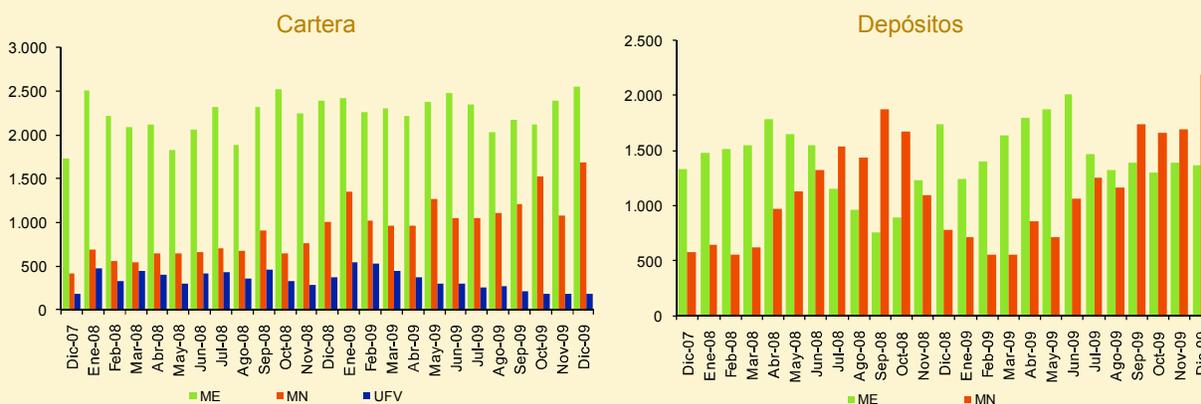
**ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO**

En 2009 el sistema financiero boliviano mostró fortaleza para afrontar los retos derivados de la crisis financiera internacional. Las disposiciones financieras contracíclicas adoptadas se orientaron a apuntalar la estabilidad financiera. En efecto, las políticas emprendidas -mantenimiento del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), modificaciones a los reglamentos de encaje legal, posición de cambios, nueva metodología de cálculo para la TRE y mayores provisiones para la cartera de consumo en ME- favorecieron el proceso de remonetización, otorgaron incentivos para la intermediación en moneda nacional y contribuyeron con

el objetivo principal del BCB de preservar la estabilidad de precios.

La preferencia del público por solicitar préstamos y ahorrar en MN continuó evolucionando favorablemente. Más de la mitad del aumento de los depósitos registrado en el año correspondió a depósitos en bolivianos y casi el 80% de las nuevas colocaciones se efectuó en esta denominación (Gráfico 3.35). Asimismo, en las operaciones del sistema de pagos nacional se destacó la predominancia de las transacciones en bolivianos.

**GRÁFICO 3.35**  
**FLUJOS MENSUALES DE NUEVOS DEPÓSITOS A PLAZO FIJO (DPF)**  
**Y CARTERA SEGÚN DENOMINACIÓN**  
 (En millones de bolivianos)



FUENTE: ASFI  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

El mayor aumento de los depósitos del público con respecto a la cartera de créditos ha generado un importante nivel de liquidez en las entidades financieras que, en consonancia con las políticas que han emprendido las autoridades del Órgano Ejecutivo y del BCB, debería reflejarse en mejores condiciones de financiamiento al sector productivo de la economía, en especial a la mediana y pequeña empresa.

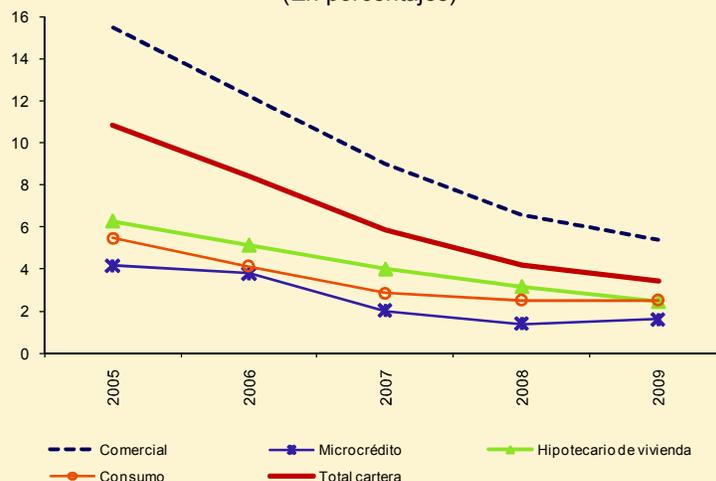
La ausencia de efectos directos de la crisis internacional sobre el sistema financiero y la estabilidad del tipo de cambio nominal (Ver Capítulo III) contribuyeron a que los principales riesgos a los que se exponen las instituciones de intermediación financiera continúen controlados. A continuación se resaltan los aspectos más importantes de los riesgos de crédito y liquidez.

**Riesgo de crédito**

En 2009 se registró una menor exposición del sistema financiero al riesgo de crédito, que significó una baja posibilidad de no pago por parte de los agentes que se prestaron debido a la mayor bolivianización de las colocaciones y la elevada cobertura de la cartera en mora con provisiones. Estas condiciones establecen un marco propicio para que en 2010 las entidades financieras expandan sus colocaciones hacia el sector productivo sin afectar su solvencia.

Un hecho que merece ser resaltado es el bajo nivel del índice de morosidad (pesadez) de los préstamos, reflejo de que el riesgo crediticio se mantuvo en niveles bajos (Gráfico 3.36).

**GRÁFICO 3.36**  
**PESADEZ DE CARTERA TOTAL Y POR TIPO DE CRÉDITO<sup>1/</sup>**  
 (En porcentajes)



FUENTE: ASFI  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras  
 NOTA: <sup>1/</sup> Datos a noviembre de cada gestión

A la baja pesadez, se agrega la disminución de la participación de la cartera reprogramada en el total de cartera, pues entre 2008 y 2009 esta proporción bajó de 7,1% a 5,1%. Asimismo, el nivel de provisiones cubrió más del total de la cartera en mora (143%), lo cual se constituye en un importante fondo para que las entidades financieras otorguen más créditos al sector productivo.

Por otra parte, en diciembre de 2009 la ASFI, en coordinación con el MEFP y el BCB, incorporó a la normativa vigente mayores requisitos para la otorgación de créditos de consumo, así como mayores provisiones específicas para créditos de consumo en ME. Se espera que estas medidas de regulación prudencial permitan que los hogares y las propias entidades financieras hagan propios (internalicen) los riesgos asociados a este tipo de crédito y que se profundice la intermediación en MN.

En 2009 el dinamismo de los créditos en MN se mantuvo

elevado, ya que su crecimiento fue de 28,4% frente a solamente 4,2% en ME. Este aspecto marcó una disminución importante del riesgo cambiario crediticio, que resulta de la colocación de créditos en ME a empresas y/o familias cuyos ingresos se generan en MN.

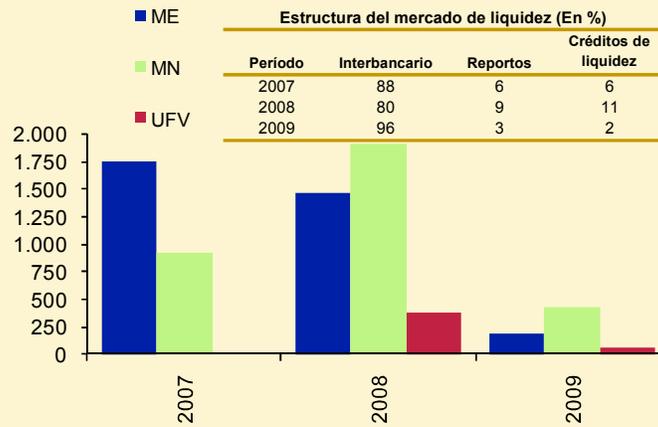
### Riesgo de liquidez

Las entidades del sistema continuaron con un alto nivel de liquidez o recursos monetarios fácilmente utilizables, lo cual les permitió cubrir sus obligaciones de corto plazo reduciendo considerablemente (prácticamente a cero) el uso de las ventanillas de liquidez del BCB. Por tanto, se observó una baja exposición de las entidades al riesgo de liquidez, que surge de la posibilidad de un retiro inesperado de depósitos y para lo cual se requiere de recursos líquidos. Adicionalmente, la mayor parte de las operaciones en el mercado de liquidez se realizaron en MN (Gráfico 3.37).

GRÁFICO 3.37

**OPERACIONES REALIZADAS EN EL MERCADO DE LIQUIDEZ**

(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

En resumen, los riesgos asociados al sistema financiero nacional se redujeron en la gestión pasada. No obstante, el ente emisor considera adecuado que las entidades financieras realicen esfuerzos adicionales para reducir

la brecha entre los depósitos y la cartera, en línea con las políticas que están llevando adelante las autoridades económicas del país.



# POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Política monetaria y crediticia
2. Política cambiaria
3. Sistema de pagos
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2010

Banco Central de Bolivia

**PARTE**

**IV**



*La nueva Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (CPE) promulgada el 7 de febrero de 2009, señala que "El Estado, a través del Órgano Ejecutivo, determinará los objetivos de la política monetaria y cambiaria del país, en coordinación con el Banco Central de Bolivia (BCB)" (artículo 326). Asimismo, establece como función de la Autoridad Monetaria, mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social" (artículo 327). Dispone como sus atribuciones la de determinar y ejecutar la política monetaria así como ejecutar la política cambiaria, además de las funciones de regular el sistema de pagos, autorizar la emisión de la moneda y administrar las reservas internacionales (artículo 328). Bajo estas premisas el BCB reitera su compromiso con la función asignada por la CPE de preservar la estabilidad de los precios pero no como un fin por sí misma, sino para sentar las bases para contribuir al crecimiento económico, al aumento del empleo y a la disminución de la pobreza.*

*En 2009, el BCB continuó con el enfoque de política monetaria basado en metas intermedias de cantidad que se incorporan en un Programa Monetario aprobado por el Directorio del BCB a principios de gestión (ver Recuadro 4A sobre distintos regímenes monetarios existentes en la actualidad). Este Programa refleja las políticas específicas de la Institución y forma parte de un programa macroeconómico elaborado conjuntamente con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), denominado Programa Financiero, el mismo que fue incorporado en el Acuerdo de Ejecución del Programa Financiero Nacional 2009 suscrito entre ambas instituciones.<sup>68</sup>*

*La crisis financiera mundial condujo a los bancos centrales que instrumentan sus políticas con un enfoque alternativo denominado "metas explícitas de inflación", a reducir sus tasas de interés de política y a adoptar también medidas de política monetaria no convencionales basadas en la expansión cuantitativa (quantitative easing). En el caso de la economía boliviana, la crisis global tuvo menores efectos, dadas las condiciones iniciales favorables y las adecuadas y oportunas respuestas de política. Dentro de las primeras destacan el crecimiento económico impulsado principalmente por la demanda interna, un sistema financiero sólido, cuentas fiscales y externas superavitarias, elevadas reservas internacionales que respaldaron de manera suficiente los sistemas de pagos interno y externo.*

*Una de las manifestaciones de la crisis fue la contracción de la demanda mundial la cual tuvo como consecuencia la caída de los precios internacionales de los productos básicos, entre ellos los de alimentos y los de combustibles, contribuyendo así a una disminución sostenida de las presiones inflacionarias a nivel global.*

*En este contexto, las políticas del BCB en 2009, contribuyendo a las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional, acentuaron su orientación expansiva, iniciada en el cuarto trimestre de 2008, dirigidas a:*

- i) dotar de liquidez al sistema mediante redenciones netas de títulos que se alcanzaron con la disminución de la oferta de estos instrumentos emitidos a través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y la disminución de la frecuencia de las subastas de semanal a bisemanal, dando como resultado la reducción de las tasas del mercado monetario a niveles en torno a cero, lo que indujo una caída, aunque de menor proporción, en las tasas de interés del sistema financiero,*
- ii) preservar la bolivianización de la economía y la estabilidad del sistema financiero y,*
- iii) moderar los efectos de la crisis global sobre la economía, sin dejar de precautelar el proceso de convergencia a una inflación baja y estable.*

*Esta orientación se enmarcó en el Programa Monetario que estableció, por primera vez después de cuatro años, directrices de expansión significativas del Crédito Interno Neto total del BCB (CIN), del Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público no Financiero (CIN-SPNF) y de disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN) con el propósito de apuntalar la actividad económica. La orientación expansiva estuvo limitada por metas sobre las anteriores variables a fin de regular la oferta de dinero y evitar eventuales presiones inflacionarias.*

*El cambio en la orientación de la política monetaria, de contractiva a expansiva, se ha reflejado en una importante redención de títulos previamente emitidos a través de OMA y caídas pronunciadas en las tasas de los títulos de regulación monetaria. En efecto, la relación de OMA respecto a RIN disminuyó en casi 7 puntos porcentuales, de 25,2% a fines de 2008 a 18,4% en 2009, lo que implica que se inyectaron importantes recursos a la economía y no se esterilizaron los recursos provenientes del exterior. Lo anterior también se refleja en la disminución de la*

<sup>68</sup> Hasta la gestión 2008, este acuerdo se denominaba Memorándum de Entendimiento.

relación OMA a emisión monetaria (de 83,1% a 55,6%) y de OMA en términos del agregado monetario más amplio: M'3 (de 22,3% a 14,0%), indicando de esta manera una mayor expansión monetaria (Cuadro 4.1).

CUADRO 4.1  
**INDICADORES DE LA POLÍTICA MONETARIA<sup>1/</sup>**  
(En porcentajes)

INDICADORES	2006	2007	2008	2009			
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
OMA/RIN	7,7	17,9	25,2	28,6	24,8	20,4	18,4
OMA/(OMA+Excedentes de encaje legal)	63,3	84,1	86,4	89,2	84,5	66,7	56,5
OMA/EMISIÓN	21,3	51,7	83,1	105,7	90,2	74,3	55,6
OMA/M'3	4,6	13,6	22,3	25,1	21,0	16,7	14,0
Tasas de interés LT MN a 13 semanas	4,9	7,3	8,7	7,2	0,8	0,0	0,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1/</sup> Indicadores calculados utilizando cifras a tipo de cambio fijo y valor descontado

*Otras medidas relevantes fueron, por una parte, el aumento del requerimiento de encaje en moneda extranjera con el objetivo de internalizar los costos de mantener activos en moneda extranjera y, por otra, la reducción del encaje en moneda nacional condicionado al aumento de la cartera en la misma moneda.<sup>69</sup> Por tanto, los requisitos de encaje en 2009 no solamente fueron empleados como mecanismo prudencial sino también para apuntalar el crédito y preservar la bolivianización.*

*El crecimiento de los agregados monetarios fue coherente con la demanda de dinero, con sus determinantes y, principalmente, con la preferencia por moneda nacional. A diciembre de 2009, las tasas de crecimiento interanual de todos los agregados monetarios fueron inferiores a las registradas en diciembre de 2008, pero mayores a las correspondientes a septiembre de 2009. Estos resultados reflejan, en parte, el efecto estadístico de comparar las cifras con un período de crecimientos inusuales de los agregados en moneda nacional hasta el tercer trimestre de 2008, explicado por la fuerte inyección de liquidez y el importante aumento de la preferencia por el boliviano con relación al dólar estadounidense.*

*En un contexto de un nivel elevado de las Reservas Internacionales Netas, la política cambiaria mantuvo la orientación en función de sus objetivos: procurar una inflación baja y estable, estabilidad financiera a través de la preservación de la bolivianización y promoción del uso de la moneda nacional y mitigación de los choques externos para atenuar los efectos no deseados en la actividad económica y en el empleo. En un entorno internacional de incertidumbre generalizada, se mantuvo estable el tipo de cambio desde octubre de 2008 para evitar los efectos negativos que hubiera tenido sobre la economía la volatilidad cambiaria observada en los países vecinos, política que además fue concordante con el descenso de la inflación. En efecto, el tipo de cambio permaneció estable para anclar las expectativas y se mantuvieron los niveles elevados de oferta de dólares en el Bolsín. De esta manera, se desvanecieron las expectativas de depreciación infundadas y el tipo de cambio esperado convergió hacia el tipo de cambio oficial. La estabilidad cambiaria fue respaldada por el elevado nivel reservas internacionales y la favorable posición externa de activos totales.*

*También se debe destacar la coordinación de las políticas macroeconómicas que se tradujo en la suscripción entre el MEFP y el BCB del "Acuerdo de Ejecución del Programa Financiero Nacional 2009", en una muestra de la transparencia y el compromiso de las autoridades con la estabilidad macroeconómica.*

<sup>69</sup> Ver sección 1.2.1.

## 1

## POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

## 1.1 PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

La política monetaria en 2009 acentuó su orientación expansiva iniciada el cuarto trimestre de 2008, bajo un contexto de presiones inflacionarias decrecientes, buscando apuntalar la demanda agregada y preservar el proceso de bolivianización real y financiera.

A principios de gestión, el Directorio del BCB aprobó el Programa Monetario de 2009 que fijó metas de CIN, CIN-SPNF y RIN, junto a estimaciones sobre el comportamiento de la emisión monetaria. Este Programa refleja políticas específicas del BCB orientadas a moderar los efectos de la crisis global sobre la economía dotándola de liquidez adecuada, en un marco de cumplimiento de su objetivo asignado por la CPE y la Ley 1670 de mantener una inflación baja y estable para contribuir al desarrollo económico y social del país.

El Programa Monetario considera los objetivos de política económica, las metas y proyecciones fiscales, y estimaciones del sector externo. Las metas trimestrales monetarias y fiscales fueron acordadas en un programa macroeconómico elaborado conjuntamente entre el MEFP y el BCB, denominado Programa Financiero, el mismo que fue incorporado en el Acuerdo de Ejecución del Programa Financiero Nacional 2009 suscrito entre ambas entidades.

Este Programa, constituye una guía que permite coordinar las políticas monetaria, cambiaria, fiscal y de balanza de pagos.

La directriz fue de una expansión acotada del crédito para apuntalar la actividad económica sin generar desequilibrios que comprometan la estabilidad de precios. El Programa de 2009 fijó límites a la expansión del CIN total del BCB de hasta Bs5.417 millones y al CIN del BCB al SPNF de hasta Bs3.764 millones (Cuadro 4.2). Considerando el menor dinamismo de la economía mundial y la mayor inversión doméstica, la autoridad monetaria incorporó en el Programa una pérdida de RIN de hasta \$us300 millones. Estas metas permitieron la redención neta de títulos públicos de OMA para lograr la inyección necesaria de liquidez, contribuir a la reducción de las tasas de intermediación financiera y generar mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio.

Por su parte, en el Programa Financiero se estableció un límite al déficit fiscal del sector público consolidado hasta el equivalente a 3,4% del PIB (Bs4.357 millones), consistente con la disminución de ingresos por menores precios de exportación de hidrocarburos y con el incremento del gasto, principalmente en inversión pública y en programas de protección social. Asimismo, se consideró un monto máximo de Financiamiento Interno al SPNF de Bs726 millones.

## CUADRO 4.2

PROGRAMA FINANCIERO 2009<sup>1/</sup>

## Cifras acumuladas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre

(Flujos en millones de bolivianos)

		2009		
		Meta Acordada <sup>2/</sup>	Ejecución <sup>p</sup>	Margen (+) Desvío (-)
<b>VARIABLES FISCALES</b>				
Déficit del Sector Público (- = superávit)	Bs	4.357	-109	4.466
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	726	-1.386	2.112
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>				
Crédito Interno Neto Total (CIN)	Bs	5.417	-417	5.834
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN - SPNF)	Bs	3.764	-395	4.159
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-300	325	625

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Las cifras se calculan con un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, el euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro<sup>2/</sup> Programa monetario y financiero acordado entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en abril de 2009

p: Cifras preliminares

Las metas del Programa Financiero de 2009 se cumplieron con márgenes, los límites establecidos para la expansión del CIN y del CIN - SPNF no fueron rebasados. Los esfuerzos desplegados lograron reducir notoriamente las contracciones

del CIN total y del CIN - SPNF observadas en la gestión anterior. Sin embargo, la acumulación de excedente de encaje en el BCB por parte de las entidades financieras fue el principal factor que limitó la expansión del crédito, no

obstante las medidas e incentivos generados para que estos recursos sean destinados a la intermediación financiera (ver Recuadro 4B). La disponibilidad de éstos y el descenso de las tasas activas hacen prever que en 2010 podrán ser destinados al crédito, aspecto que ya se observó en el cuarto trimestre de 2009 (Ver parte III, Evolución de la Economía Boliviana).

La meta del CIN al SPNF se cumplió con margen (Bs4.159 millones). Éste incluyó un nuevo desembolso por \$us10 millones (a fines de enero) de la línea de crédito de \$us600 millones solicitada en marzo de 2008 por el MEFP al BCB.

A pesar de haberse programado una reducción de las RIN,

se destaca su fortaleza al haber registrado durante la gestión 2009 un incremento de \$us325 millones<sup>70</sup> debido a: i) la recuperación más rápida de los precios de exportación que contribuyó a alcanzar un superávit comercial y, ii) la reducción más moderada respecto a la inicialmente estimada de las remesas de inmigrantes al país.

Los factores de expansión y contracción determinaron un crecimiento de la emisión de 10,8% en el año (Bs1.849 millones) y su saldo alcanzó a finales de 2009 a 15,5% del PIB. Su incremento respondió a la orientación expansiva de la política monetaria antes que a operaciones de cambio, a diferencia de años anteriores en los que el BCB compró fuertes cantidades de dólares (Cuadro 4.3).

**CUADRO 4.3**  
**BALANCE MONETARIO POR MONEDAS 2009<sup>1/</sup>**  
(Flujos en millones de bolivianos)

	MN+UFV	ME+MVDOL	TOTAL
<b>EMISIÓN</b>	1.849	0	1.849
<b>CRÉDITO INTERNO NETO</b>	1.849	-2.266	-417
Sector Público no financiero	-251	-250	-501
Crédito bruto	1.743	-1.453	290
Depósitos <sup>2/</sup>	-2.069	1.384	-685
Cuasifiscal	75	-182	-106
Sistema Financiero	-17	-517	-534
del cual: Encaje Legal <sup>3/</sup>	-5.083	-290	-5.373
OMA (LT y BT "D") <sup>4/</sup>	5.099	40	5.139
Otras instituciones financieras	-4	-52	-56
Otros	2.121	-1.454	668
Obligaciones de Mediano y Largo Plazo	0	6	6
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	0	2.266	2.266
(En millones de \$us.)	0	325	325

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS:  
<sup>1/</sup> Información a tipo de cambio fijo del dólar estadounidense, euro, UFV, DEG y oro  
<sup>2/</sup> Incremento de depósitos (-); disminución de depósitos (+)  
<sup>3/</sup> Incremento de encaje (-); disminución de encaje (+)  
<sup>4/</sup> Colocación neta (-); redención neta (+). Incluye colocaciones mediante subasta y directas

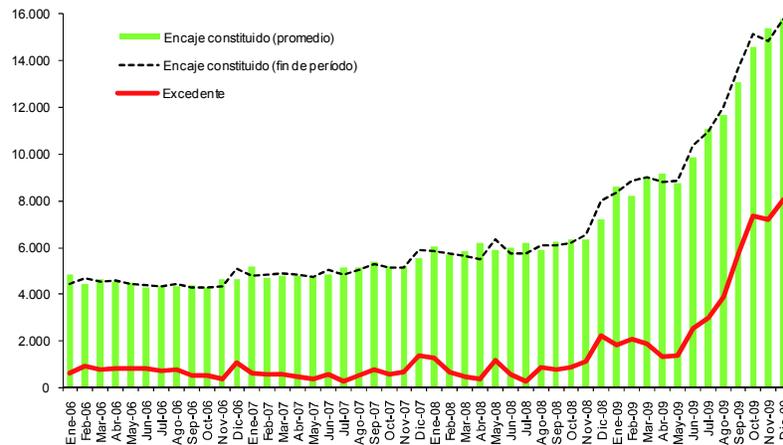
La contracción del CIN al sistema financiero en 2009 fue sustancialmente menor a la del año anterior debido al cambio en la orientación de la política monetaria, reflejado en la redención neta de títulos públicos que alcanzó a Bs5.139 millones. Hasta septiembre de 2008 estas operaciones fueron un factor de contracción de liquidez; en la gestión 2009 se transformaron en un instrumento de expansión de la misma mediante la redención gradual de títulos en la medida que estos vencían. En este sentido, se liberaron recursos que en parte fueron canalizados al crédito al sector privado,

aunque un monto significativo se acumuló como depósitos en el BCB en la forma de excedente de encaje que podrá ser destinado a dinamizar el crédito en 2010.

En efecto, el incremento del encaje constituido en los dos últimos trimestres tuvo que ver con el aumento de excedentes de las entidades financieras originado principalmente en la redención de títulos de OMA y en menor medida por el comportamiento estacional de fin de año (Gráfico 4.1).

<sup>70</sup> Cabe destacar que la ganancia neta de RIN en la gestión 2009 alcanza a \$us858 millones, incorporando el efecto del incremento del precio del oro y la apreciación del euro, además de la asignación de DEG realizada por el FMI en agosto 2009. Las cifras en el programa monetario no consideran estos efectos, por lo que el flujo de RIN difiere del que se presenta en la Parte V.

**GRÁFICO 4.1**  
**ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE**  
(Saldos en millones de bolivianos)

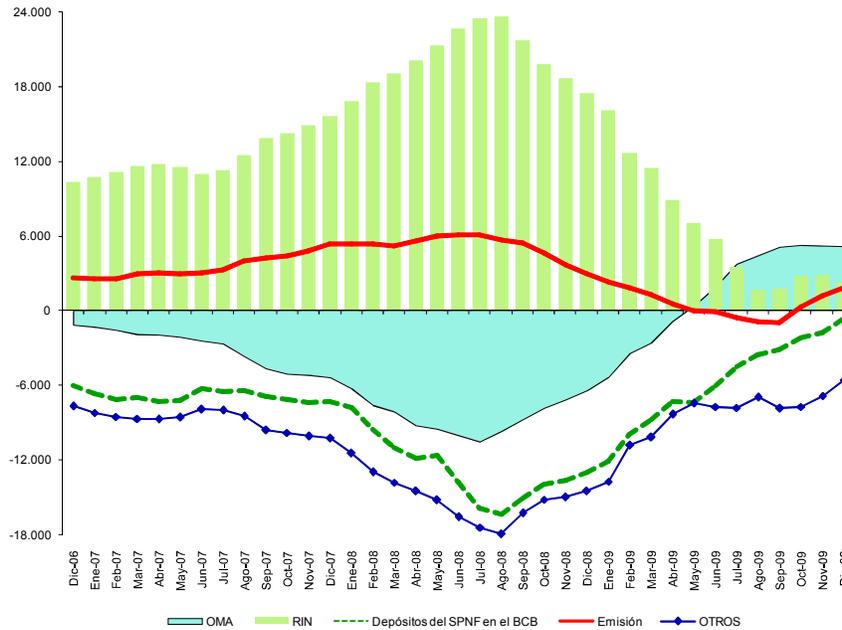


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En el Gráfico 4.2 se puede apreciar el desempeño de la política monetaria, antes y durante la crisis económica internacional. Hasta agosto de 2008, las RIN aumentaron a un ritmo creciente, lo que habría generado un incremento similar en la emisión monetaria. Sin embargo, las OMA con colocaciones crecientes y el incremento de los depósitos del SPNF, determinaron una expansión moderada de la liquidez.

A partir de septiembre de 2008, se desaceleró el ritmo de crecimiento de las RIN y, por tanto, la autoridad monetaria redujo sus intervenciones en el mercado de dinero transformando las colocaciones en redenciones netas. La orientación contracíclica de la política fiscal frente a la crisis internacional se reflejó en el comportamiento de sus depósitos en el BCB durante este período.

**GRÁFICO 4.2**  
**EMISIÓN Y SUS DETERMINANTES**  
(Flujos acumulados en 12 meses, en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

## 1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

### 1.2.1 Régimen de encaje legal

En 2009, continuaron aplicándose medidas de encaje destinadas a incentivar el uso de la moneda nacional habiéndose introducido modificaciones al régimen en dos ocasiones. En la primera, destaca el incremento de la tasa de encaje adicional para depósitos en ME. En la segunda, la creación de un incentivo para que por incrementos del crédito en MN del sistema financiero al sector privado, se

reduzcan los requerimientos de encaje en MN.

En efecto, el 26 de enero de 2009 entró en vigencia la primera modificación del Reglamento de Encaje Legal aprobada mediante Resolución de Directorio del BCB No. 143/2008 de 9 de diciembre de 2008 que determinó el incremento del encaje adicional para depósitos en ME de 7,5% a 30%, con el propósito de que los agentes económicos internalicen los costos sobre la economía de mantener activos en moneda extranjera, fortaleciendo el proceso de bolivianización impulsado por el Gobierno Nacional y el BCB (Cuadro 4.4).

**CUADRO 4.4**  
**TASAS DE ENCAJE VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009**  
(En porcentajes)

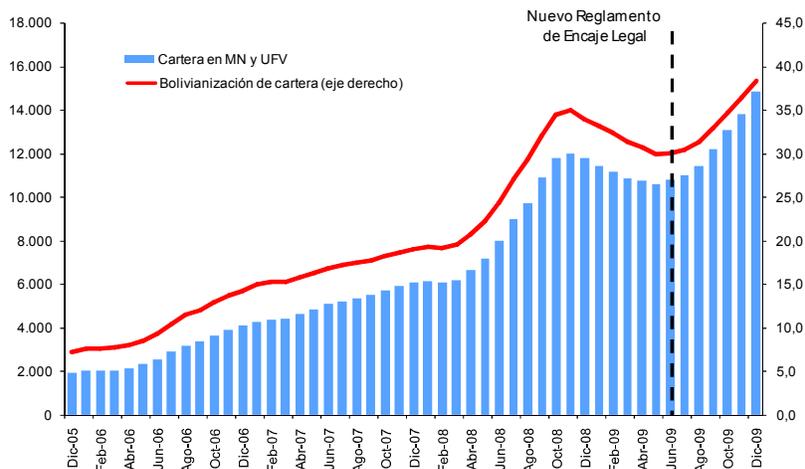
	MN	ME
Tasa de encaje en títulos	10	12
Tasa de encaje en efectivo	2	2
Tasa de encaje adicional <sup>1/</sup>		30

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1/</sup> El encaje adicional en títulos en moneda extranjera se obtiene de la aplicación de la tasa de 30% a la Base del Encaje Adicional (BEA)  
 MN = MN + UFV  
 ME = ME + MVDOL

La segunda modificación fue introducida con el objetivo de incentivar el crédito y los depósitos del sistema financiero en MN. Mediante Resolución de Directorio No. 070/2009 de 23 de junio de 2009, se determinó que del encaje requerido en MN y UFV pueda deducirse el incremento de la cartera bruta en similar denominación respecto al saldo registrado el 30 de junio de 2009, en un monto equivalente hasta el 100% del encaje requerido en efectivo en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos. Con la aplicación plena de esta medida,

el encaje constituido por depósitos en MN y UFV podría en la práctica reducirse hasta la mitad, de 12% a 6% de los depósitos sujetos a encaje. Al 31 de diciembre de 2009, el 41,7% del sistema bancario hizo uso de la medida y recompuso la estructura de su cartera, mientras que en el sistema no bancario su impacto alcanzó al 28% del sector. Como resultado de la aplicación de la medida señalada y de otras políticas, la cartera en MN presentó un crecimiento sostenido, lo mismo que la bolivianización del crédito (Gráfico 4.3).

**GRÁFICO 4.3**  
**CARTERA EN MN Y BOLIVIANIZACIÓN**  
(Saldos en millones de bolivianos y porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: La bolivianización de cartera se calcula como el porcentaje que representa la cartera en MN y UFV del total de la cartera del sistema financiero

### 1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto<sup>71</sup>

El Directorio del BCB determina trimestralmente los lineamientos para las OMA, en función a las metas del Programa Monetario y al desempeño estimado de la economía. Con base a esos lineamientos y al pronóstico de la liquidez del sistema financiero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) semanalmente establece montos, plazos y denominación de la oferta de valores públicos, así como también las tasas premio base y montos disponibles para operaciones de reporto. En octubre de 2009, el Directorio otorgó al COMA la potestad de determinar la periodicidad de sus sesiones, las mismas que fueron establecidas cada dos semanas, medida que implicó una mayor inyección de liquidez debido a la menor frecuencia de las subastas.

El BCB administra también las emisiones de valores públicos que realiza el TGN para financiamiento fiscal. Estas

operaciones tienen, en una primera instancia, un efecto similar a las del ente emisor, cuando los recursos captados por el TGN y depositados en el BCB reducen la cantidad de dinero de la economía. Cuando los mismos son retirados por el TGN y se destinan a financiar el gasto público, la reducción de la cantidad de dinero se anula y la oferta monetaria queda inalterada. Otra particularidad de las emisiones del TGN es que las mismas se concentran en el mediano y largo plazo, a diferencia de las del BCB que están concentradas en operaciones de hasta un año.

El saldo total de valores públicos finalizó el año en Bs18.488 millones, nivel 13% inferior al registrado al cierre de 2008 (Cuadro 4.5). Esta disminución se explica por la política monetaria expansiva ejecutada durante la gestión. En este sentido, el saldo de colocaciones netas de títulos de regulación monetaria disminuyó 30% con respecto a diciembre de 2008 y cerró la gestión en Bs10.764 millones.<sup>72</sup>

**CUADRO 4.5**  
**SALDOS NETOS DE VALORES PÚBLICOS<sup>1/</sup>**  
(Valor nominal en millones)

MES	Valores del BCB (OMA)			Valores del TGN			TOTAL
	MN <sup>2/</sup>	ME <sup>3/</sup>	TOTAL <sup>4/</sup>	MN <sup>2/</sup>	ME <sup>3/</sup>	TOTAL <sup>4/</sup>	GENERAL <sup>4/</sup>
Diciembre -2008	15.307	6	15.350	5.583	53	5.950	21.300
enero-2009	15.730	10	15.800	5.689	49	6.033	21.832
febrero	15.585	12	15.669	5.813	43	6.115	21.784
marzo	15.795	11	15.873	6.434	40	6.715	22.588
abril	15.471	7	15.522	7.201	32	7.423	22.946
mayo	14.722	2	14.739	7.586	22	7.737	22.476
junio	14.159	0	14.162	7.744	14	7.843	22.005
julio	13.006	0	13.008	7.795	5	7.831	20.839
agosto	12.600	1	12.604	7.910	5	7.942	20.546
septiembre	11.880	1	11.886	7.831	4	7.859	19.745
octubre	11.368	1	11.376	7.780	4	7.808	19.184
noviembre	11.074	1	11.079	7.737	4	7.765	18.845
Diciembre -2009	10.762	0	10.764	7.696	4	7.724	18.488

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias  
NOTAS:  
1/ Corresponden a Letras del Tesoro (LT) y Bonos del Tesoro (BT) emitidos a través del BCB  
2/ En millones de bolivianos. Incluye colocaciones de valores en MN indexados a la UFV  
3/ En millones de dólares estadounidenses  
4/ En millones de bolivianos. Para la conversión de UFV a MN y de ME a MN se utilizaron la UFV y el tipo de cambio de compra de fin de mes, respectivamente. Las cifras difieren de las del programa monetario por la utilización en éste de un tipo de cambio fijo para el dólar y UFV, así como por la aplicación a los saldos de valor descontado

En un contexto de menores ingresos esperados, el TGN incrementó sus colocaciones netas en Bs1.774 millones, finalizando las mismas en Bs7.724 millones, pero con una reducción importante en su costo y un marcado incremento en su plazo que redujo los riesgos de refinanciamiento. Cabe acotar que el BCB y el TGN priorizaron la colocación de valores en MN para coadyuvar al mayor uso de la moneda nacional y evitar descalces en sus balances. Como resultado, el saldo de valores denominados en ME representó sólo el 0,17% del total.

El BCB redujo sistemáticamente la oferta de valores durante el 2009, política que junto con los vencimientos de la gestión derivó en una importante inyección de recursos al sistema financiero. A diferencia de lo ocurrido en 2008, el BCB mantuvo una oferta acotada de valores denominados en UFV, mientras que dicha denominación fue eliminada por el TGN a partir de la segunda mitad del año. La oferta de valores públicos en dólares se mantuvo restringida a niveles mínimos y únicamente con el objetivo de señalar las tasas de interés del mercado.

<sup>71</sup> Las OMA comprenden la compra y venta (definitiva o en reporto) de valores públicos con el propósito de expandir o contraer la liquidez y el volumen de los medios de pago en la economía.

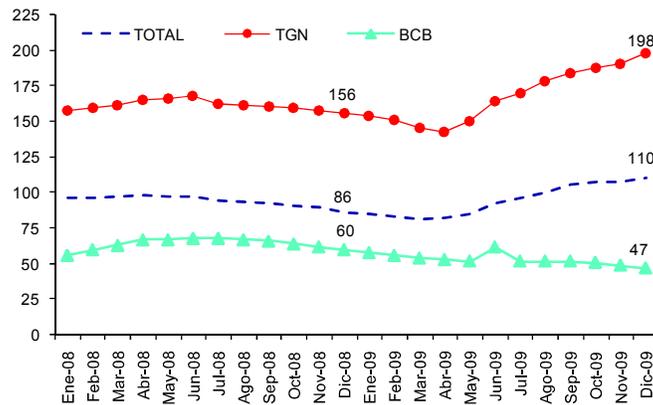
<sup>72</sup> Este saldo incluye las colocaciones por venta directa.

Cabe destacar que el esfuerzo realizado en las gestiones 2007 y parte de 2008, bajo la premisa de una política orientada al control de la inflación, brindó un importante flujo de vencimientos para la gestión 2009, lo cual favoreció la inyección neta de recursos y contribuyó a la disminución del plazo promedio de vencimientos de títulos de regulación monetaria.

En efecto, el importante flujo de vencimientos de valores a mayores plazos y la concentración de las colocaciones del

BCB en el corto plazo, permitieron reducir el plazo promedio de vencimientos del BCB a 47 semanas, equivalente a 0,9 años. Por su parte, el TGN mantuvo la política de alargar el plazo promedio de su deuda, reduciendo la concentración de sus vencimientos y el riesgo de refinanciamiento que deriva de ésta, objetivo por el cual introdujo valores a 15, 20 y 30 años plazo en MN. Así, el plazo promedio de sus vencimientos se incrementó en 42 semanas, finalizando la gestión en 198 semanas equivalentes aproximadamente a 3,8 años (Gráfico 4.4).

**GRÁFICO 4.4**  
**PLAZO PROMEDIO DE VENCIMIENTOS DE VALORES PÚBLICOS**  
(En semanas)

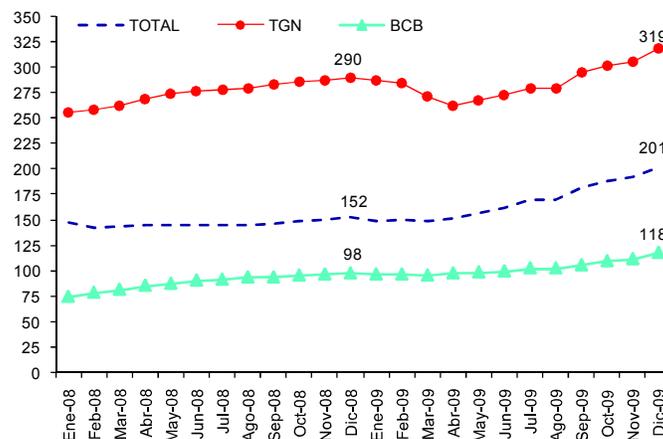


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias

Una lectura similar ofrece la evolución del plazo promedio de las colocaciones del TGN. Este indicador se incrementó en 29 semanas, ascendiendo a 319 semanas (Gráfico 4.5). El plazo promedio de las colocaciones del BCB alcanzó al cierre de 2009 a 118 semanas, reflejando un incremento de

20 semanas respecto a la gestión anterior, obedeciendo al importante flujo de vencimientos de valores de corto plazo (91 - 182 días) que no fueron renovados en su totalidad sino parcialmente.

**GRÁFICO 4.5**  
**PLAZO PROMEDIO DE COLOCACIONES DE VALORES PÚBLICOS**  
(En semanas)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias

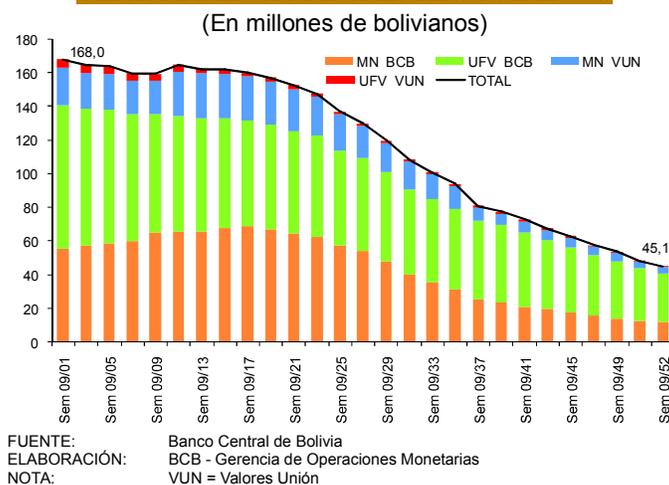
Al igual que en la gestión anterior y debido al elevado nivel alcanzado por las reservas internacionales, no fue necesario el empleo del Servicio Extendido de Depósitos (SED) en moneda extranjera (ME) ni tampoco del Servicio Restringido de Depósitos (SRD) en ME debido a que la posibilidad de salida de capitales al exterior permaneció acotada por la presencia de tasas de interés internacionales en niveles cercanos a cero.

### 1.2.3 Ventas Directas de Valores Públicos a personas naturales y jurídicas

En el marco de fortalecer la transmisión de las tasas de

interés de política monetaria sobre las tasas del sistema financiero, el ente emisor continuó con la venta directa de valores públicos a personas naturales y jurídicas que no acceden al mecanismo tradicional de subasta de títulos públicos que realiza el BCB.<sup>73</sup> Originalmente, se ofrecieron bajo este esquema LT en MN a 91, 182 y 364 días, y en UFV a 364 días. Posteriormente, la oferta se extendió a valores en MN a 28 y 56 días, y a 182 días en UFV, los cuales se dejaron de ofertar a partir del tercer trimestre de 2009 por presentar tasas estimadas de rendimiento negativas debido a la caída a niveles cercanos a cero de las tasas de adjudicación de subasta de los valores a mayor plazo, a partir de las cuales se estima la curva de rendimiento.

**GRÁFICO 4.6**  
**SALDO DE COLOCACIONES NETAS**  
**VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS**



El saldo de colocaciones netas del BCB bajo este mecanismo se contrajo en Bs123 millones durante la gestión hasta llegar a Bs45 millones al cierre de 2009. El cambio de orientación de la política monetaria dio como resultado tasas de retorno

muy bajas. Este comportamiento habría motivado a los tenedores de estos valores a redimirlos a su vencimiento, favoreciendo de esta manera una expansión del gasto para apuntalar la demanda agregada (Gráfico 4.6, Cuadro 4.6).

**CUADRO 4.6**  
**SALDO DE COLOCACIONES NETAS DE LA VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS**  
(En millones expresado en moneda de origen)

MES	PLAZO EN DÍAS							Total en Bs. <sup>1/</sup>
	28-MN	56-MN	91-MN	182-MN	364-MN	182-UFV	364-UFV	
Diciembre -2008	3	3	19	23	27	15	48	168
enero-2009	1	2	16	29	30	13	43	161
febrero	1	2	16	30	32	13	37	156
marzo	1	1	17	39	35	11	35	162
abril	3	1	18	38	35	11	32	160
mayo	3	1	15	35	33	11	30	150
junio	1	1	12	31	31	12	26	134
julio	0	0	6	21	29	10	24	108
agosto			3	16	27	9	23	94
septiembre			1	6	24	8	23	77
octubre			0	2	21	6	21	66
noviembre			0	1	19	4	19	55
Diciembre -2009			0	0	15	2	18	45

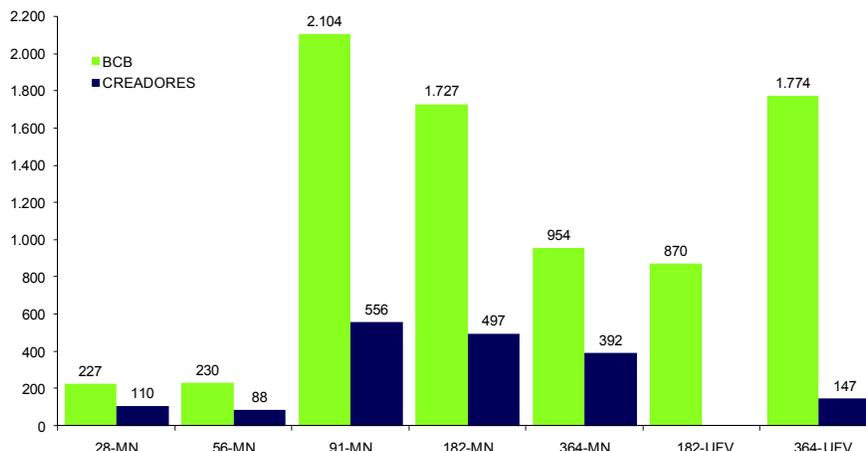
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias  
NOTA: <sup>1/</sup> Para la conversión de UFV a MN se utilizó la UFV de fin de mes

<sup>73</sup> Están excluidas de las ventas directas las entidades financieras con licencia de funcionamiento otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Desde el inicio del programa de ventas directas hasta diciembre de 2009, un total de 9.676 personas compraron los valores del BCB. De éstas, 82% lo hicieron directamente en Mesa de Dinero del BCB y el resto a través del Creador de Mercado, Valores Unión (VUN). El plazo de mayor preferencia fue de 91 días en MN, en el cual 2.660 personas adquirieron valores. Los plazos de menor demanda fueron

los de 28 y 56 días en MN y 182 días en UFV (Gráfico 4.7). Es importante destacar que el 66% del saldo a fin de período corresponde a valores denominados en UFV y el 34% restante a valores en MN. La preferencia por valores en UFV, originada en sus mayores rendimientos reales y en sus mayores plazos relativos de colocación, posibilitó una reducción más gradual en su saldo.

**GRÁFICO 4.7**  
**NÚMERO DE PARTICIPANTES VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS**  
(Acumulado)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias

**1.2.4 Operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL<sup>74</sup>**

En términos brutos, durante 2009 el BCB inyectó Bs117 millones al sistema financiero mediante operaciones de reporto en MN (Cuadro 4.7). Este monto es el más bajo de los últimos 10 años y representa una caída de Bs2.158 millones con relación a la gestión previa, que obedece al

importante y continuo excedente de liquidez observado en el sistema financiero. La demanda por reportos en MN respondió únicamente a obligaciones tributarias estacionales y puntuales. Cabe destacar que la autoridad monetaria mantuvo la tasa base de reporto en ME muy por encima de las tasas interbancaria y de reporto en bolsa para coadyuvar a la remonetización del mercado monetario y a las operaciones del sistema financiero.

**CUADRO 4.7**  
**REPORTOS CON EL BCB**  
**MONTO DE OPERACIONES Y PROMEDIOS PONDERADOS DE TASAS PREMIO**

PERIODO	MN	Tasa Premio	ME	Tasa Premio
	miles de Bs	(%)	miles de \$us	(%)
<b>2008</b>				
Diciembre	91.120	13,4	0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.274.410</b>		<b>47.626</b>	
<b>2009</b>				
Enero				
Febrero	91.675	12,0		
Marzo				
Abril				
Mayo	24.999	12,0		
Junio				
Julio				
Agosto				
Septiembre				
Octubre				
Noviembre				
Diciembre				
<b>TOTAL</b>	<b>116.674</b>		<b>0</b>	

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias

<sup>74</sup> Las operaciones de reporto se constituyen en uno de los instrumentos más importantes del BCB para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consisten en la compra de valores públicos por parte del BCB a agentes autorizados, con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo determinado. El BCB efectúa estas operaciones con plazos no mayores a 15 días mediante subastas diarias a tasas competitivas o a través de mesa de dinero a tasas penalizadas. El COMA determina la tasa base y la oferta diaria de reportos, enviando señales al mercado respecto a la percepción del BCB sobre el comportamiento de la liquidez en el corto plazo.

Las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en los Fondos RAL son otro mecanismo que utiliza la autoridad monetaria para proveer liquidez al sistema financiero. En 2009, estos créditos en MN alcanzaron a Bs3 millones, mostrando una disminución de Bs1.052 millones con relación al año precedente. En el segundo trimestre del año se registraron más del 60% de estas operaciones (Bs2 millones).

En operaciones en ME, los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL fueron la fuente más importante para obtener

liquidez, situación relacionada con la existencia de pocos valores vigentes en esta denominación que puedan ser utilizados como colaterales para operaciones de reporto. No obstante, durante la gestión estos créditos totalizaron \$us11 millones, equivalente a Bs75 millones y fueron los montos más bajos de los últimos tres años, reflejando una caída del 96% respecto a 2008 (Cuadro 4.8).

La disminución en la solicitud de créditos de liquidez obedeció a que el sistema financiero se mantuvo líquido durante toda la gestión.

**CUADRO 4.8**  
**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL**  
(En millones de Bs)

Período	Moneda Nacional			Moneda Extranjera		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Enero			1	50		0
Febrero				201		63
Marzo		2		479		1
Abril		141	0	17	199	10
Mayo		93	1	37	225	1
Junio		25	0	28	129	
Julio		82			60	0
Agosto		117			307	0
Septiembre		178			269	
Octubre		137		119		
Noviembre	67	281	0	405	0	0
Diciembre		1		656	35	
<b>TOTAL</b>	<b>67</b>	<b>1.055</b>	<b>3</b>	<b>1.262</b>	<b>1.954</b>	<b>75</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

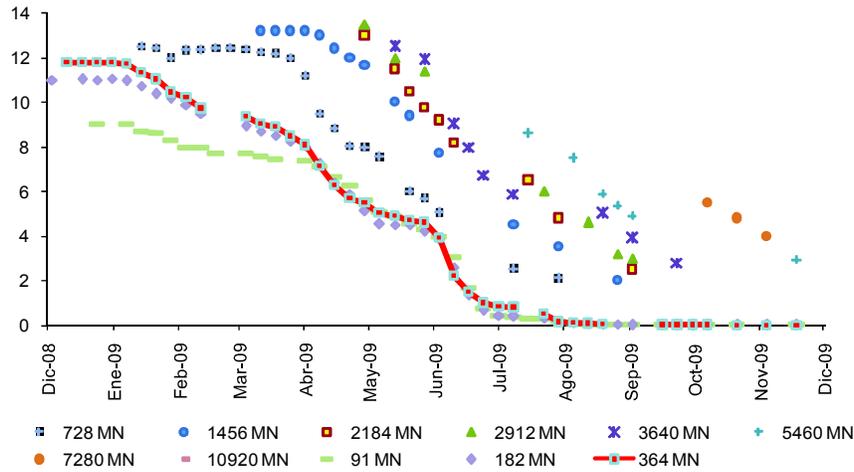
### 1.2.5 Tasas de adjudicación de valores públicos

Como resultado de la política monetaria expansiva, las tasas de rendimiento de los valores públicos en moneda nacional se redujeron a niveles mínimos, buscando alentar el consumo y la inversión a fin de apuntalar la demanda agregada. La Tasa Efectiva Anualizada (TEA) del BCB a 91 días en MN cerró la gestión en 0,004%, lo que representa una caída anual de 902 puntos básicos (pb) (Gráfico 4.8). De igual manera, la TEA de valores a 182 y 364 días disminuyó en

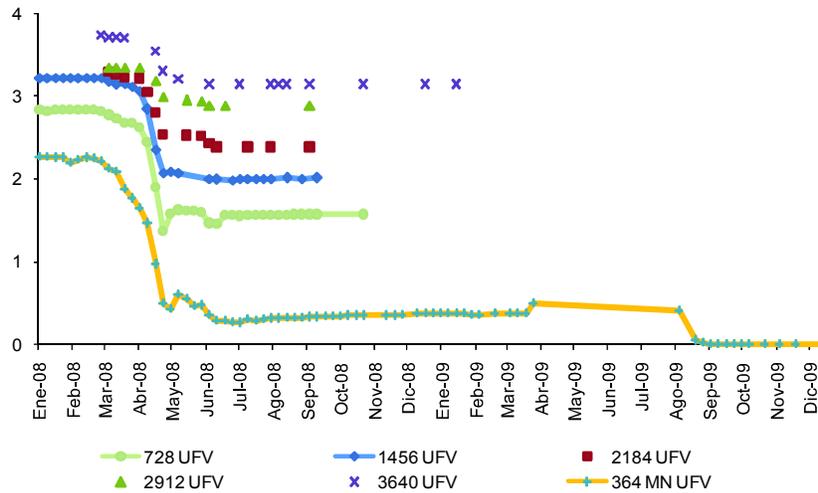
1.108pb y 1.178pb, respectivamente. Los rendimientos de los bonos de mayor plazo reflejaron la misma tendencia.

En ME, la caída fue de 396pb y obedeció a la decisión de ofertar un monto marginal para marcar el mercado, contribuyendo de esta manera con la política de bolivianización de la economía. La tasa de valores en UFV a un año presentó una ligera disminución (38pb) debido a una demanda robusta originada en su mejor rendimiento relativo, principalmente al finalizar la gestión.

**GRÁFICO 4.8**  
**TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN MN**  
(En porcentajes)



**TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN UFV**  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias  
NOTAS: Para plazos menores o iguales a 364 días se exhibe la TEA (Tasa efectiva Anualizada)  
Para plazos mayores a 364 días se exhibe la Tasa de Rendimiento

### 1.2.6 Tasas de interés del mercado monetario

El BCB incluye en su definición de operaciones del mercado monetario las operaciones interbancarias y de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con plazos menores a 30 días. Incorpora también las operaciones de reporto en el BCB.

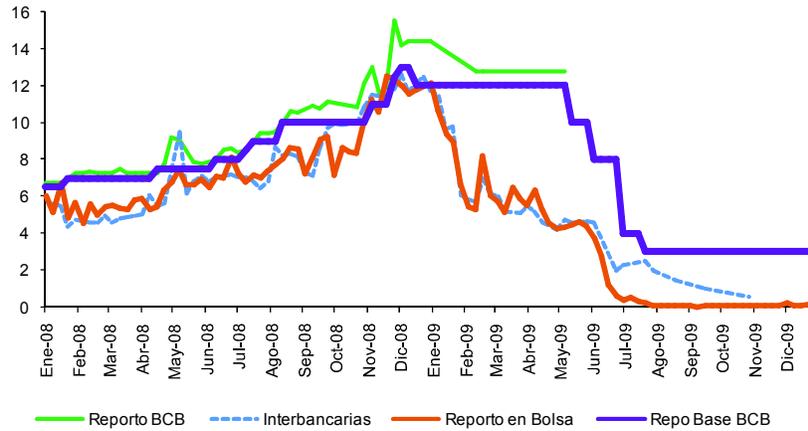
Preservando su condición de tasa techo del mercado monetario en MN, la tasa de reportos del BCB fue reducida sistemáticamente en línea con la evolución de las tasas de adjudicación y con la postura de la política monetaria. Concluyó la gestión en 3%, 1.000pb por debajo del cierre

del año pasado. Esta reducción acotada formó parte de las medidas que ejecutó la autoridad monetaria para estimular la economía, evitando cualquier posibilidad de arbitraje a través de operaciones cambiarias o de inversiones en UFV.

Las tasas interbancarias y de reportos en MN de la BBV registraron caídas importantes durante la gestión (1.185pb y 1.187pb) cerrando el año en niveles de 0,6% y 0,13%, respectivamente. Esta reducción guarda una estrecha relación con la menor necesidad de liquidez de corto plazo de las entidades financieras y con la disminución de las tasas de corto plazo de los valores públicos del BCB (Gráfico 4.9).

**GRÁFICO 4.9**  
**PROMEDIO PONDERADO DE LA TASA EFECTIVA ANUALIZADA**  
**EN OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS MN**

(En porcentajes)



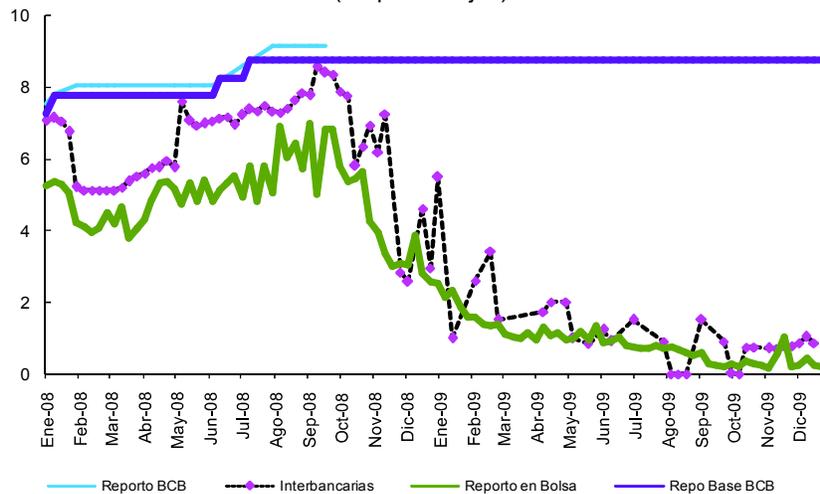
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias

En la misma línea y bajo una clara señal de reducción de las tasas de títulos públicos, las tasas del mercado monetario en ME mostraron una marcada tendencia decreciente. La tasa interbancaria en ME presentó un descenso de 208pb respecto al año anterior, finalizando en 0,86%. Esta reducción

se explica también por la influencia del contexto internacional en el mercado monetario en esta denominación. Similar comportamiento experimentó la tasa de reportos de la BBV en ME (Gráfico 4.10).

**GRÁFICO 4.10**  
**PROMEDIO PONDERADO DE LA TASA EFECTIVA ANUALIZADA**  
**EN OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS ME**

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias  
 NOTA: La tasa reporto BCB corresponde a la tasa registrada en operaciones realizadas. La tasa reporto base BCB corresponde a la tasa establecida por el COMA

El BCB mantuvo sin movimiento la tasa de reporto en ME durante la gestión 2009, debido al excedente de liquidez existente en dicha moneda y a la decisión de mantener una

elevada prima de liquidez para favorecer las operaciones en moneda nacional.

### 1.3 CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL

#### 1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación

Con la finalidad de permitirle al BCB un manejo adecuado de la política monetaria, todo crédito del BCB al Tesoro General de la Nación deberá estar enmarcado dentro del Programa Monetario anualmente determinado por el ente emisor, conforme al artículo 22 de la Ley 1670 que expresa: "El BCB no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo a favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de su Directorio, en los siguientes casos:

- a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional, declaradas mediante Decreto Supremo.
- b) Para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del Programa Monetario".

#### Crédito de emergencia

El MEFP solicitó al BCB una línea de crédito de Emergencia Nacional por el equivalente a \$us600 millones, que fue

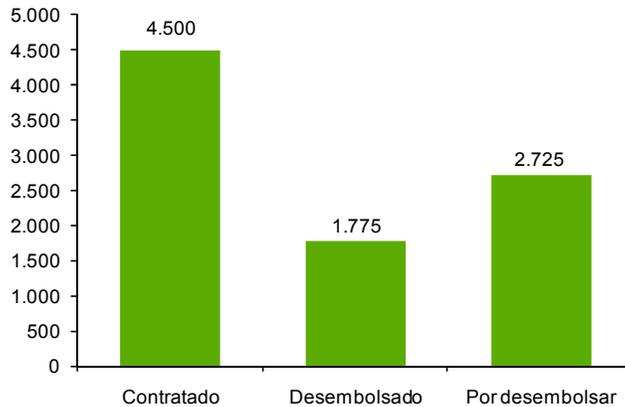
aprobada mediante Resolución de Directorio No. 24/2008 de 17 de marzo de 2008, atendiendo al Decreto Supremo No.29438 que declaró situación de Desastre Nacional por los fenómenos hidro-meteorológicos y climáticos adversos provocados por el Fenómeno de "La Niña", en el marco de situaciones excepcionales contempladas en el inciso a) del artículo 22 de la Ley 1670.

El Decreto Supremo No. 162 de 10 de junio de 2009, dispuso que el BCB desembolse en bolivianos el saldo pendiente del crédito de emergencia otorgado el 2008 al MEFP. Para tal efecto, este Ministerio con el objeto de profundizar el proceso de bolivianización solicitó al BCB el cambio de denominación de este crédito de dólares estadounidenses a bolivianos.

En este sentido, el saldo desembolsado a fines del 2009 fue de Bs1.775 millones, quedando un saldo por desembolsar de Bs2.725 millones, los mismos que podrán ser otorgados hasta el 31 de diciembre de 2010 (Gráfico 4.11).

Cabe destacar, que en enero el BCB desembolsó por esta línea de crédito \$us10 millones, antes del cambio de denominación de moneda.

**GRÁFICO 4.11**  
**CRÉDITO DE EMERGENCIA AL TGN**  
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

#### Crédito de liquidez

En el Acuerdo de Ejecución del Programa Financiero Nacional 2009 suscrito entre el MEFP y el BCB se estableció en su Artículo 5 que la deuda por créditos de liquidez del BCB al TGN estaría sujeta a un techo de 2,2% del PIB. Sin embargo, dadas las condiciones favorables de las finanzas públicas observadas durante esta gestión, el TGN no requirió este tipo de financiamiento.

#### 1.3.2 Crédito a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)

En septiembre de 2009, los Presidentes de YPFB y del BCB suscribieron un contrato de crédito por \$us1.000 millones, con la finalidad exclusiva de financiar proyectos de inversión a ser ejecutados por YPFB de acuerdo con un plan de inversiones. La suscripción de este contrato fue amparada por la Ley del Presupuesto General de la Nación 2009 (PGN) que en su artículo 46 autorizó al BCB a otorgar un crédito

extraordinario a YPFB hasta el equivalente de \$us1.000 millones en condiciones concesionales; y fue puesta a conocimiento del público y de las instancias de control correspondientes (Ministerio de Transparencia y Lucha Contra la Corrupción, Contraloría General de la República, Control Social y sociedad civil en general).

El plazo de este crédito es de 20 años, con un período de gracia a capital de 5 años y un interés de 1% anual pagadero de forma semestral a partir del primer desembolso. Hasta el 31 de diciembre de 2009 no se realizaron desembolsos por este crédito.

### 1.3.3 Crédito al sistema financiero

El saldo de acreencias con entidades financieras en proceso de liquidación alcanzó a Bs1.867 millones al 31 de diciembre de 2009, registrando una disminución parcial en la gestión de Bs274 millones.

El BCB cumplió con las conclusiones del dictamen de la Contraloría General del Estado con respecto a las acreencias del ex Banco del Estado (BANEST) en favor del BCB, por lo que se procedió al retiro de Bs38 millones de las cuentas de orden.

En cumplimiento al artículo 3° del Decreto Supremo No. 29889 y la Ley No. 3252, el ente emisor efectuó la disminución parcial de las acreencias extraconcursoales con el BIDES A en liquidación por Bs236 millones y solicitó al TGN la respectiva emisión del bono por dicho importe. Como resultado de esta operación se realizó la disminución parcial de las provisiones de créditos incobrables del BIDES A en liquidación por el importe señalado.

De acuerdo con la Ley No. 3252 se solicitó al MEFP la emisión de bonos por Bs3 millones correspondientes a la gestión 2008 y Bs0,02 millones a la gestión 2009, por la transferencia de inmuebles desde las Intendencias liquidadoras de los Bancos Sur, Cochabamba y BIDES A a las alcaldías municipales.

### Cartera ex BBA

Por el apoyo financiero otorgado a las entidades financieras que ingresaron en proceso de liquidación y/o venta forzosa, el BCB recibió en dación en pago cartera de créditos y bienes muebles e inmuebles. Desde diciembre de 2006, debido a la conclusión del contrato de Mandato de Administración suscrito entre el BCB y el Banco Mercantil S.A., el BCB asumió la administración directa de la cartera de créditos y de los bienes muebles e inmuebles recibidos en dación en pago del ex BBA por un monto de Bs663 millones. Durante la administración directa del BCB, la recuperación de esta cartera alcanzó a Bs47 millones en efectivo de los cuales Bs13 millones correspondieron a la gestión 2009. Si a esta recuperación se le agregan los recursos obtenidos por bienes

muebles e inmuebles el monto recuperado asciende a Bs25 millones. El castigo a capital de esta cartera en 2009 ascendió a Bs3 millones, por lo que al cierre de la gestión se registró un saldo a capital de Bs475 millones.

### Cartera antigua en mora

La cartera antigua comprende la cartera de créditos recibida por el BCB en dación en pago de los ex Bancos Progreso S.A.M., Banco Potosí, cartera refinanciada devuelta por el ex Banco de Crédito Oruro S.A. y cartera recibida en administración del ex INALPRE. En 2009 se recuperó Bs1 millón en efectivo y se realizaron castigos de cartera por Bs0,2 millones a capital, registrándose al 31 de diciembre de 2009 un saldo de Bs98 millones.

Mediante Resolución de Directorio No. 069/2009 se aprobaron políticas transitorias de incentivos por el pago total y reprogramación de créditos con el propósito de agilizar el proceso de recuperación de la cartera. En ambos casos, las políticas aprobadas prevén la condonación total de intereses penales y moratorios.

### Bienes cedidos en dación en pago y adjudicados cartera ex BBA y antigua en mora

En cumplimiento del Decreto Supremo No. 29551 de 8 de mayo de 2008 y Resolución de Directorio del BCB No. 062/2008 de 13 de mayo de 2008, el BCB procedió a la transferencia física de bienes inmuebles recibidos en dación en pago y adjudicados judicialmente al TGN por un valor de Bs66 millones, para su administración por el SENAPE.

En la gestión 2009 se vendieron bienes muebles por Bs0,09 millones y se procedió a la baja de bienes por Bs0,06 millones.

## 1.4 BASE MONETARIA Y AGREGADOS MONETARIOS

A diciembre de 2009, las tasas de crecimiento interanuales de todos los agregados monetarios fueron inferiores a las registradas en diciembre de 2008, mientras que el crecimiento de la base monetaria fue a una tasa mayor reflejando la fuerte acumulación de excedentes de encaje legal (Cuadro 4.9). Estos resultados se deben al efecto estadístico de comparar las cifras con un período de crecimientos inusuales de los agregados en moneda nacional, explicado por el importante aumento de la preferencia por el boliviano con relación al dólar. En efecto, las tasas interanuales de crecimiento de los agregados monetarios presentaron altos incrementos sucesivos hasta septiembre de 2008 y posteriormente desaceleraciones acentuadas hasta fines del tercer trimestre de 2009, para luego registrar nuevamente incrementos aunque más moderados en el último trimestre. El comportamiento de los agregados monetarios no sólo se debe atribuir a la orientación de la política monetaria sino también a los cambios que determinaron una mayor preferencia por moneda nacional.

**CUADRO 4.9**  
**EMISIÓN, BASE MONETARIA Y AGREGADOS MONETARIOS**

(Variaciones interanuales)

	dic-07	sep-08	dic-08	sep-09	dic-09
Base Monetaria	55,5	49,7	27,7	18,2	32,6
Emisión Monetaria	60,7	48,3	20,9	-6,0	10,8
M1	59,0	52,7	27,0	-2,0	14,7
M1	43,2	36,4	20,3	3,7	18,1
M2	69,9	69,3	35,8	-0,7	12,2
M2	41,1	36,9	24,6	10,9	18,0
M3	73,4	71,9	38,0	2,8	18,7
M3	28,9	24,8	19,9	15,6	19,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**1.4.1 Base monetaria<sup>75</sup>**

El crecimiento de la base monetaria total en 2009 fue de 32,6%. Según sus determinantes, esta expansión se debió principalmente a la acumulación de activos externos y a la

redención de títulos de regulación monetaria. Mientras que por el lado de los componentes de la demanda de base, el incremento se explicó casi íntegramente por la acumulación de excedente de encaje legal (Cuadro 4.10).

**CUADRO 4.10**  
**BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES**

(Saldos en millones de bolivianos y variaciones)

	2.008	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09	Variaciones 2009	
						Absolutas	Relativas (%)
<b>DETERMINANTES</b>	<b>22.293</b>	<b>19.820</b>	<b>21.046</b>	<b>24.306</b>	<b>29.568</b>	<b>7.276</b>	<b>32,6</b>
Reservas Internacionales Netas	53.823	54.122	55.451	58.921	59.803	5.981	11,1
Crédito Neto al Sector Público	-11.932	-13.994	-15.645	-15.842	-12.038	-106	-0,9
Crédito a Bancos	1.681	1.669	1.659	1.377	1.364	-318	-18,9
OMA <sup>1</sup>	15.462	15.877	14.238	11.994	10.917	-4.545	-29,4
MN + UFV	15.420	15.799	14.235	11.987	10.914	-4.506	-29,2
ME + CMV	43	77	3	6	3	-40	-93,4
Otras Cuentas (Neto)	-5.817	-6.099	-6.180	-8.156	-8.644	-2.724	-46,8
<b>COMPONENTES</b>	<b>22.293</b>	<b>19.820</b>	<b>21.046</b>	<b>24.306</b>	<b>29.568</b>	<b>7.276</b>	<b>32,6</b>
Billetes y Monedas	15.807	13.714	14.030	14.321	17.080	1.272	8,0
Reservas Bancarias	6.485	6.107	7.017	9.985	12.489	6.003	92,6
Depósitos Corrientes	5	14	14	14	13	8	158,4
Encaje Legal	5.223	4.944	5.652	8.635	10.640	5.418	103,7
Otros	22	22	29	-7	22	1	3,1
Caja	1.236	1.127	1.321	1.344	1.813	577	46,7
Componentes de las Reservas Bancarias por monedas							
MN	4.064	3.846	5.316	7.896	10.204	6.140	151,1
UFV	845	611	487	460	417	-427	-50,6
ME	1.575	1.649	1.212	1.627	1.866	291	18,5
MVDOL	1	1	2	2	2	0	2,3
<b>ITEMS PRO MEMORIA</b>							
BM en MN	20.716	18.170	19.832	22.677	27.700	6.985	33,7
Emisión	17.043	14.841	15.350	15.665	18.892	1.849	10,8
Crédito Interno Neto	-36.779	-39.281	-40.101	-43.256	-40.911	-4.132	-11,2

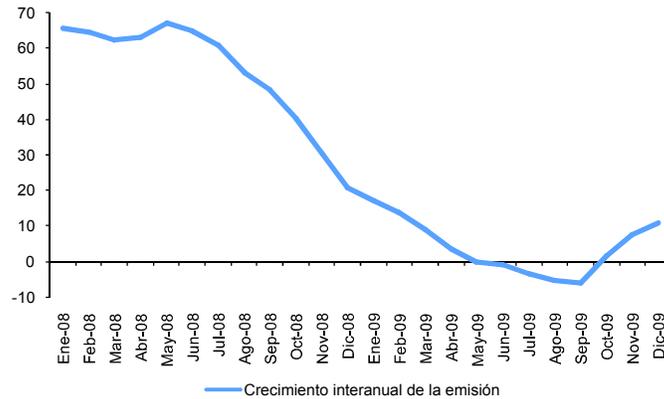
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>1/</sup> Las operaciones de mercado abierto se restan por tratarse de un instrumento de contracción de la base monetaria

La menor tasa de crecimiento de billetes y monedas en poder del público (8% después de haber alcanzado hasta 69,8% en mayo 2008), estaría explicada por la baja inflación y principalmente por los cambios hacia una mayor preferencia por moneda nacional. En efecto, la tasa de crecimiento interanual de la emisión monetaria presenta una alta

correlación con los cambios en la bolivianización que registró inflexiones, la primera en agosto 2008 debido a la incertidumbre originada en la crisis financiera internacional y la segunda en septiembre 2009 como resultado de las políticas adoptadas para preservar la bolivianización (Gráfico 4.12).

<sup>75</sup> La base monetaria está compuesta por los billetes y monedas en circulación y las reservas monetarias que las entidades financieras mantienen en el BCB. Dado el grado de dolarización financiera, estas últimas pueden ser en moneda nacional o extranjera, lo que lleva a definir la base considerando o no las reservas en moneda extranjera.

**GRÁFICO 4.12**  
**CRECIMIENTO DE LA EMISIÓN**  
(En porcentajes)



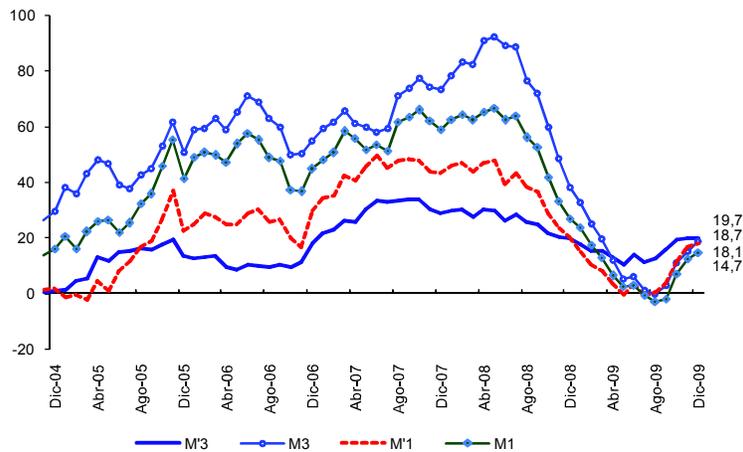
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**1.4.2 Medio Circulante y liquidez total**

El agregado monetario M3 (circulante más depósitos totales en moneda nacional) pasó de tasas de crecimiento interanuales de 71,9% en septiembre de 2008 a 2,8% en septiembre de 2009, finalizando la gestión con una tasa de 18,7% (Gráfico 4.13). Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios que incluyen el circulante más los

depósitos en ME y MN (M'1 y M'3) mostraron menor variabilidad. En efecto, el crecimiento interanual del M'1 luego de haber alcanzado a 36,4% en septiembre de 2008, se desaceleró a 3,7% en septiembre de 2009 y aumentó a 18,1% en diciembre de 2009. Por su parte, el agregado monetario más amplio M'3, pasó de 24,8% a 15,6% y a 19,7%, respectivamente.

**GRÁFICO 4.13**  
**AGREGADOS MONETARIOS**  
(Tasas interanuales)

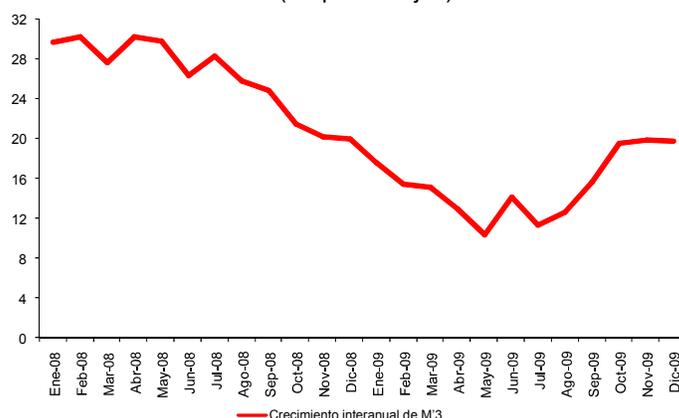


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Como resultado de las medidas implementadas, el boliviano está recuperando sus funciones de dinero. Las autoridades actuaron oportunamente con importantes medidas que fortalecieron la confianza en la moneda nacional. De este modo, a partir del segundo semestre de 2009 se retorna firmemente a la senda de la bolivianización, las variaciones

en las tasas de crecimiento de los agregados en MN fueron más pronunciadas en todos los casos, lo que tiene relación con el desvanecimiento de las expectativas infundadas en el mercado cambiario. El comportamiento descrito en el proceso de bolivianización, explica también la evolución del agregado monetario más amplio M'3 (Gráfico 4.14).

**GRÁFICO 4.14**  
**CRECIMIENTO DE M<sup>3</sup>**  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

A pesar de las fluctuaciones en las tasas anuales de crecimiento de los agregados monetarios, su comportamiento fue coherente con la demanda de dinero, sus determinantes y, principalmente, con la preferencia por moneda nacional.

### 1.4.3 Multiplicadores monetarios

Durante la gestión, todos los multiplicadores registraron caídas respecto a 2008 lo que produjo una menor creación secundaria de dinero (Cuadro 4.11) explicadas principalmente

por los coeficientes “r” y “r’” (que miden la relación reservas bancarias a depósitos). Estos coeficientes subieron no obstante el incremento importante de los depósitos debido a la fuerte acumulación de excedentes de encaje que las entidades financieras bancarias mantuvieron en el BCB. Estos excedentes constituyen recursos que las entidades financieras podrán canalizar al crédito en la gestión 2010, aprovechando las condiciones favorables de la economía boliviana.

**CUADRO 4.11**  
**COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS**

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2001	1,8261	0,4467	0,5526	0,4665	4,2105	0,0769	1,0764	1,2465	6,5451
2002	2,1766	0,4064	0,5335	0,4925	3,7439	0,0762	1,0853	1,2242	6,1309
2003	2,3852	0,5138	0,4764	0,5310	3,4434	0,0765	1,0898	1,2552	5,7109
2004	2,7759	1,0815	0,4125	0,7020	3,7817	0,0723	1,0389	1,3365	5,2336
2005	3,0460	1,5108	0,3772	0,9499	3,8766	0,0797	1,0132	1,3916	4,3529
2006	2,9242	1,8364	0,3217	1,1647	3,7255	0,0989	1,0228	1,5015	3,6090
2007	3,2957	2,5794	0,2479	1,5981	3,7664	0,1110	1,0269	1,6436	2,9923
2008	2,6742	2,7122	0,2237	1,6067	3,7596	0,1385	1,0484	1,8223	2,8096
2009	2,1789	2,5377	0,3830	1,2923	3,3814	0,2157	0,8996	1,6177	2,5360

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

$$m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r(1+a)]$$

$$m3 = M3/BMmn = (c + 1 + a)/[c + r(1+a)]$$

$$m'3 = M'3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]$$

c = C/DVmn      DV = depósitos vista  
a = Amn/DVmn      DA = depósitos en caja de ahorros  
r = Rmn/Dmn      DP = depósitos a plazo y otros  
C = circulante      D = DV + DA + DP = total depósitos

c' = C'/DV  
a' = A'/DV  
r' = R'/D

A = DA + DP = cuasidinero  
R = reservas bancarias  
mn = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda

En resumen, el comportamiento de los agregados monetarios en 2009 estuvo fuertemente determinado por el curso de la bolivianización. Por su parte, la base monetaria creció

principalmente por la acumulación voluntaria de reservas bancarias en el BCB, producto de las redenciones netas de títulos de OMA.

## 2 POLÍTICA CAMBIARIA

En 2009, se mantuvo estable el tipo de cambio en un contexto internacional de fuertes perturbaciones financieras y alta volatilidad de los tipos de cambio. En este sentido, la política cambiaria se orientó a preservar la bolivianización y la estabilidad financiera, respaldada por un elevado nivel de las reservas internacionales que ayudó a atenuar los efectos adversos del choque externo.

El régimen cambiario vigente en Bolivia es de tipo de cambio deslizando (*crawling peg*), con movimientos graduales y no anunciados de la paridad cambiaria. La estabilidad observada desde octubre de 2008 no significa que se haya adoptado un régimen de tipo de cambio fijo, que se puede ver afectado por ajustes bruscos y ocasionales (devaluaciones o revaluaciones), sino que se mantuvo la tasa de variación cambiaria en cero (*zero rate of crawl*).

A diferencia de los países de la región, la política cambiaria boliviana evitó movimientos bruscos del tipo de cambio que habrían afectado negativamente al sistema financiero, la asignación de recursos y la actividad económica. Conviene recordar que la moneda nacional se apreció moderadamente en 2006 y con mayor fuerza desde 2007 para mitigar las presiones inflacionarias externas y, adicionalmente, fomentar la bolivianización de la economía. Posteriormente, a partir de octubre de 2008, el tipo de cambio se mantuvo estable en un contexto de alta incertidumbre internacional. De esta forma, se evitaron apreciaciones y depreciaciones súbitas de magnitud como las observadas en otras economías de la región: "rodeos innecesarios" que habrían generado efectos negativos en la estabilidad del sistema financiero boliviano, actualmente en un proceso de bolivianización de sus

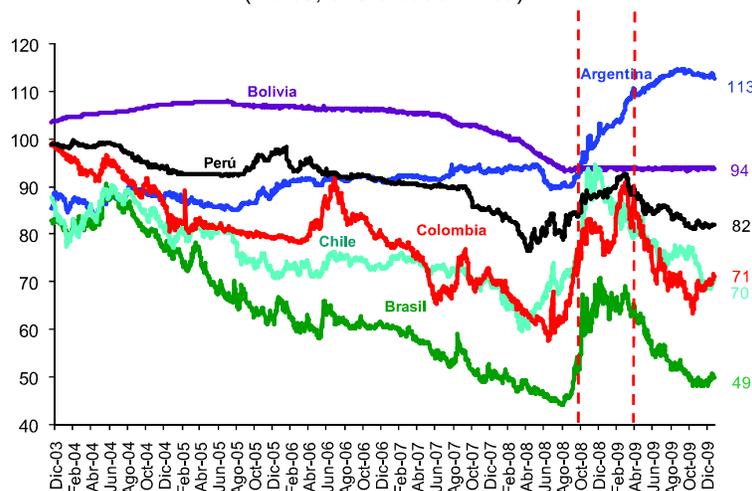
operaciones, en las expectativas infundadas de los agentes económicos sobre el valor de la moneda nacional por la amplificación de los medios y en la asignación de recursos por las distorsiones que habría implicado en los precios.

### 2.1 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2009

En 2009, la orientación de la política cambiaria fue prudente con el objetivo de evitar los efectos negativos que la alta variabilidad cambiaria, como la observada en los principales socios comerciales del país, habría tenido sobre la actividad económica, el empleo y el sistema financiero. Además, se sustentó en el elevado nivel de las reservas internacionales con las que se contaba, las mismas que permitieron incrementar la oferta de divisas en el Bolsín y desvanecer las expectativas de depreciación en el contexto de la crisis financiera mundial, mitigando los efectos adversos del choque externo.

La estabilidad cambiaria no generó desalineamientos en la paridad cambiaria durante el 2009, puesto que el índice de tipo de cambio nominal de Bolivia (que toma como referencia el mes de enero de 2003) se ubicó por encima del correspondiente a los socios comerciales de la región, con excepción de Argentina. En efecto, luego de fuertes apreciaciones de las monedas de las economías de la región, éstas experimentaron depreciaciones significativas y rápidas en el segundo semestre de 2008, para luego retornar nuevamente a apreciaciones que persistieron a lo largo de 2009, corrigiendo la sobre reacción previa (Gráfico 4.15).

GRÁFICO 4.15  
TIPOS DE CAMBIO EN ECONOMÍAS SUDAMERICANAS SELECCIONADAS  
(Índice, enero 2003 = 100)



FUENTE: Bloomberg y Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

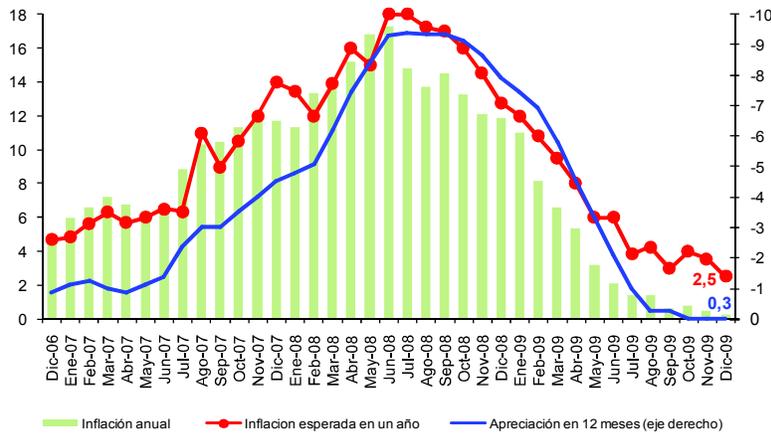
Justamente, para mitigar los efectos negativos de la sobre reacción cambiaria, los bancos centrales de varios países intervinieron frecuentemente en sus mercados de divisas, incluso en aquellos que tienen un régimen cambiario flexible. A pesar de ello, la volatilidad fue muy pronunciada, principalmente en Perú, Chile, Brasil y Colombia.

Al respecto, una excesiva volatilidad cambiaria es costosa porque las empresas, familias y el sistema financiero pueden sufrir pérdidas por descalce de monedas,<sup>76</sup> incrementos en la cartera en mora en moneda extranjera que afectan a la intermediación financiera y consecuentemente a la actividad productiva. En este contexto, la orientación de la política cambiaria en Bolivia no sólo contribuyó a la estabilidad

macroeconómica, sino también a preservar el proceso de bolivianización en las transacciones reales y financieras, y mantener la estabilidad del sistema financiero.

Además, la estabilidad cambiaria fue concordante con el principal objetivo del BCB de lograr una baja inflación. En efecto, la política de apreciación del boliviano en los últimos años fue consistente con el incremento de la inflación y el exceso de liquidez internacional, mientras que la menor tasa de apreciación en 2008 y la estabilidad del tipo de cambio nominal desde octubre de ese año fueron coherentes con la reducción de la inflación observada y esperada (Gráfico 4.16)

**GRÁFICO 4.16**  
**APRECIACIÓN NOMINAL E INFLACIÓN OBSERVADA Y ESPERADA**  
(Variación en 12 meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

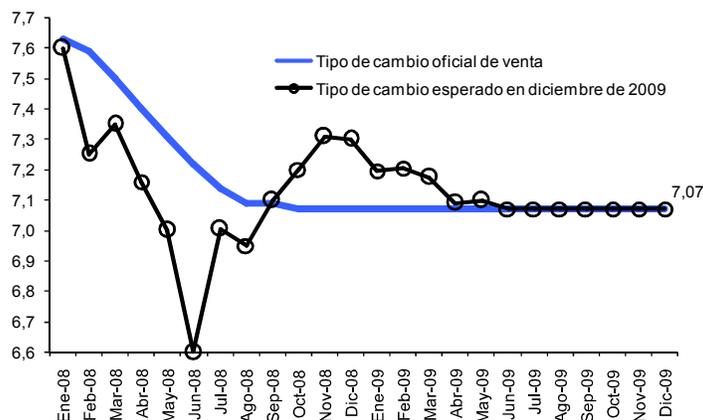
Por otro lado, la estabilidad de la paridad cambiaria ha contribuido a diluir las expectativas infundadas de depreciación que emergieron en el segundo semestre de 2008, por las depreciaciones de las monedas de la región debido a la irrupción de la crisis financiera internacional. En efecto, según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), desde junio de 2009 las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio convergieron al tipo de cambio oficial (Gráfico

4.17). La literatura sobre política económica bajo condiciones de incertidumbre señala que las respuestas deben ser prudentes, aspecto que es reforzado si existen costos de ajuste como los mencionados anteriormente.<sup>77</sup> Pese a algunas presiones, se mantuvo una posición firme y se evidenció que la política seguida fue la más adecuada, aspecto que fue respaldado por la opinión de organismos internacionales.

<sup>76</sup> El descalce significa que una familia o empresa tiene obligaciones (pasivos) en ME en una magnitud diferente a los activos en ME que posee. Por tanto, movimientos bruscos del tipo de cambio implican modificaciones en su riqueza y patrimonio.

<sup>77</sup> Para mayor detalle sobre política económica bajo incertidumbre remitirse a: W. Brainard (1967) "Uncertainty and the Effectiveness of Policy". *The American economic Review*. Vol. 57 No 2. Para el caso de los costos de ajuste, véase S. Turnovsky (1977) "Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy". Cambridge: Cambridge University Press.

**GRÁFICO 4.17**  
**TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y ESPERADO**  
(Bolivianos por dólar estadounidense)

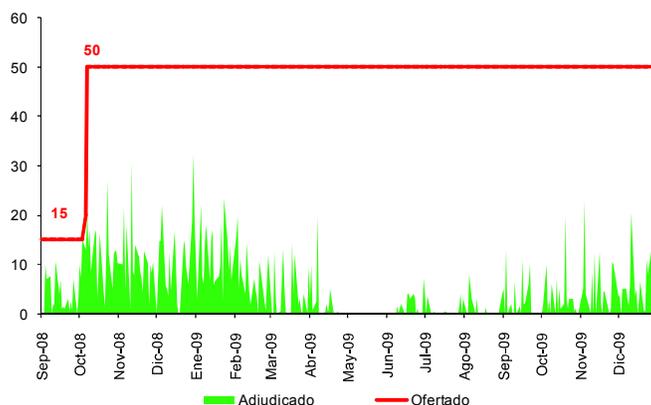


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La convergencia de las expectativas se explica también porque el BCB fue congruente con su posición en el mercado cambiario; así como acumuló reservas internacionales para que la apreciación sea moderada en los años de auge, incrementó la oferta diaria de divisas en el Bolsín de \$us15 millones a \$us50 millones a fines de 2008.<sup>78</sup> Esta mayor oferta se mantuvo en 2009 y se fortaleció la confianza en la

estabilidad del tipo de cambio, puesto que en ningún caso la cantidad demandada de divisas superó a la oferta diaria (Gráfico 4.18). La decisión de incrementar la cantidad ofertada de dólares estadounidenses a través del Bolsín fue respaldada por la elevada disponibilidad de divisas para proveer los recursos que demandaba el mercado.

**GRÁFICO 4.18**  
**MONTO DIARIO DE DIVISAS OFERTADO Y ADJUDICADO**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

En 2009, el BCB vendió divisas por \$us1.418 millones, superior en 34% a las ventas de la gestión anterior (Cuadro 4.12). Por otro lado, compró divisas por \$us722 millones, cifra menor en 69,2% a la registrada en 2008, debido principalmente a las menores compras al sector privado financiero.

Al igual que en el año anterior, el SPNF vendió más divisas al BCB que las que demandó, mientras que el sistema financiero se convirtió en demandante neto de divisas. La contribución de las empresas estatales fue fundamental para apuntalar las reservas internacionales del BCB.

<sup>78</sup> El Bolsín es el mecanismo por el cual el BCB vende divisas a las entidades financieras.

**CUADRO 4.12**  
**COMPRA Y VENTA DE DIVISAS**  
(En millones de dólares estadounidenses)

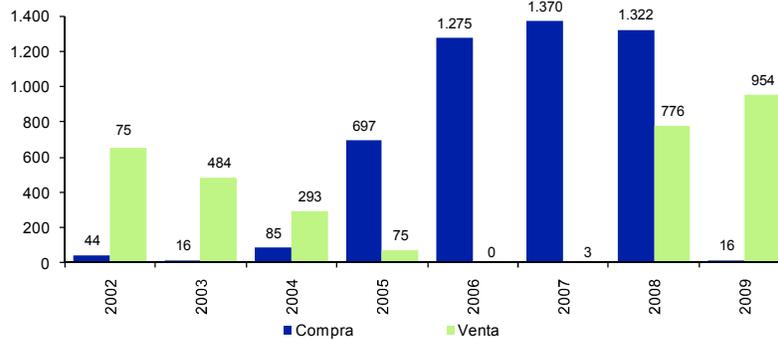
	2008		2009 <sup>p</sup>	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Privado Financiero	1.321,7	776,0	16,2	953,6
Sector Privado No Financiero	103,1	-	25,5	-
Sector Público No Financiero	920,8	284,0	680,7	464,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.345,6</b>	<b>1.060,0</b>	<b>722,4</b>	<b>1.417,6</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
NOTA: p: Cifras preliminares

De esta manera, los cambios más importantes en la compra y venta de divisas del BCB se observaron en las operaciones con las entidades financieras (Gráfico 4.19). Entre 2005 y 2008, éstas vendieron divisas al BCB en montos sustancialmente mayores a los de sus compras.

Contrariamente, en 2009 el BCB pasó a ser un proveedor neto de divisas, situación ocurrida en un contexto de crisis internacional pero que no debe considerarse como atípica, pues la característica de años previos fue la de ventas mayores a las compras.

**GRÁFICO 4.19**  
**COMPRA Y VENTA DE DIVISAS POR PARTE DEL BCB AL SISTEMA FINANCIERO**  
(En millones de dólares estadounidenses)

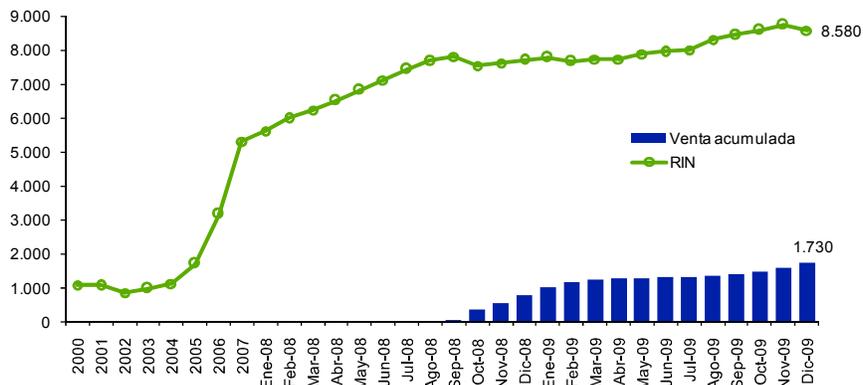


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

A pesar de las ventas de divisas realizadas al sistema financiero a partir de septiembre de 2008, las reservas internacionales del BCB se incrementaron en más de \$us858 millones, desde \$us7.722 millones al cierre del año 2008

hasta \$us8.580 millones a diciembre de 2009 (Gráfico 4.20). El elevado nivel de las RIN respaldó la aplicación de una política cambiaria estable. Esta situación no habría sido posible con los niveles de RIN observados antes de 2005.

**GRÁFICO 4.20**  
**VENTA DE DIVISAS Y EVOLUCIÓN DE LAS RIN**  
(En millones de dólares estadounidenses)

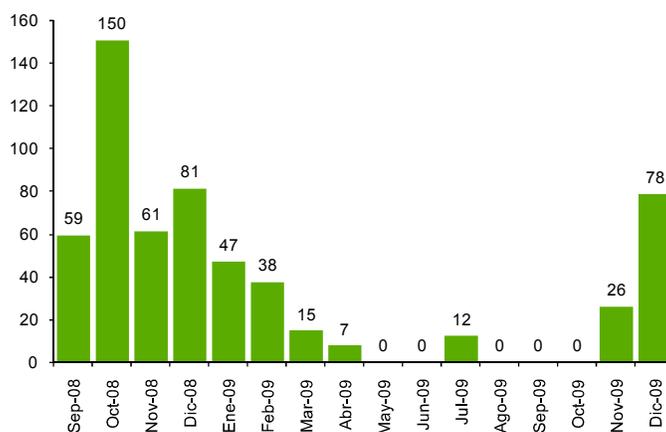


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con el fin de evitar que las turbulencias financieras internacionales afecten al sistema financiero nacional y desincentivar los movimientos de capitales especulativos con efectos en el mercado cambiario, el Directorio del BCB, a través de la Resolución de Directorio No. 146/2008 de 16 de diciembre de 2008, disminuyó la comisión por transferencias de recursos del exterior que las entidades

financieras realizan a través del BCB de 1% a 0,6% e incrementó la comisión por transferencias al exterior de 0,2% a 0,6%, con vigencia a partir del 1 de enero de 2009. Como resultado de esta medida, las transferencias al exterior disminuyeron notablemente durante 2009, al punto de no presentarse ninguna transferencia en varios meses (Gráfico 4.21).<sup>79</sup>

**GRÁFICO 4.21**  
**TRANSFERENCIAS DEL SISTEMA FINANCIERO AL EXTERIOR**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Con el propósito de limitar la salida de recursos al exterior, se revisaron los límites a las inversiones en el exterior con recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y de Compañías de Seguros. En el año 2007 estos límites fueron incrementados de 10% a 12%, y en 2009 se redujeron nuevamente a 10%, de acuerdo al contexto externo observado.

Finalmente, con la finalidad de continuar promoviendo la remonetización financiera, evitar una eventual salida de los recursos al exterior e incentivar la recomposición de la cartera de créditos a moneda nacional, el Directorio del BCB mediante Resolución de Directorio No. 144/2009 del 15 de diciembre de 2009 aprobó modificaciones al Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Bancarias y no Bancarias que disminuyeron los límites a la posición larga en ME, MVDOL y MN de 70% a 60% del valor del patrimonio contable y a la posición larga en MNUFV de 20% a 15% en una primera etapa y luego a 10% en una segunda. Según el análisis económico - financiero, el límite de posición cambiaria debe situarse en torno al nivel de dolarización, para preservar la relación activos ponderados por riesgo a patrimonio.<sup>80</sup> Esta norma entrará en vigencia a partir de marzo de 2010, con

el objetivo que las instituciones financieras más expuestas adecuen la composición de sus activos y pasivos a la norma.

La coyuntura reciente mostró que las RIN representan un respaldo importante para hacer frente a los efectos negativos de choques externos. Las RIN en términos del PIB, representa uno de los porcentajes más elevados a nivel internacional y el más alto a nivel regional. Su nivel guarda relación con las limitaciones de una economía en proceso de bolivianización, las potenciales obligaciones con el extranjero y, principalmente, el respaldo que provee al régimen cambiario actual de tipo de cambio deslizante.

## 2.2 OPERACIONES CAMBIARIAS EN EL MERCADO FINANCIERO

Con el propósito de evitar distorsiones en el mercado cambiario y limitar posiciones discriminatorias por asimetrías de información, el Directorio del BCB según Resolución de Directorio No. 031/2009 del 31 de marzo de 2009, aprobó un nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias, con vigencia a partir del 6 de abril de 2009. En esta norma se estableció un límite máximo al tipo de cambio de venta de

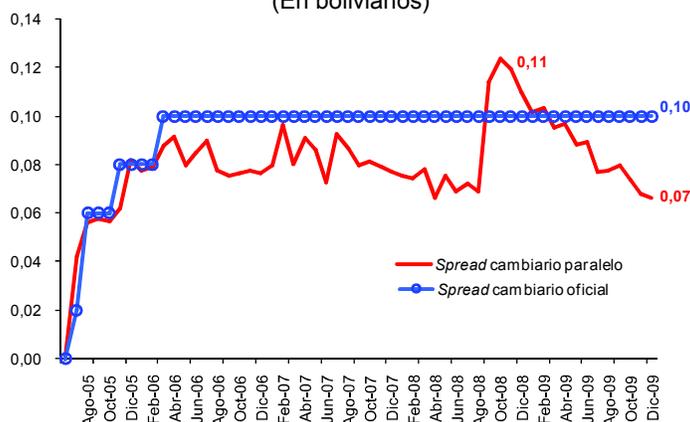
<sup>79</sup> Debido a similares razones, el Directorio del BCB mediante Resolución de Directorio No. 142 / 2009 de 8 de diciembre de 2009 incrementó la comisión por transferencias de fondos al exterior para el sistema financiero de 0,6% a 1,0%, vigente a partir del 4 de enero de 2010.

<sup>80</sup> Al respecto véase Cayazzo J. García Pascual A. Gutiérrez E. y Heysen S. (2006). Parte III Política Prudencial. "Hacia una supervisión eficaz de los sistemas bancarios parcialmente dolarizados". En: Armas A. Ize A. y Levy Yeyati (E. eds). *Dolarización Financiera la Agenda Política*. FMI-BCRP pp.207-248.

dólares al público y un límite mínimo para el tipo de cambio de compra de dólares del público que realizan las entidades financieras y no financieras que intervienen en el mercado de cambios. Estos límites se fijaron en forma simétrica en un centavo arriba y uno debajo de los tipos de cambio

oficiales de venta y de compra del BCB, respectivamente. La medida tuvo efecto al disminuir el *spread* cambiario en el sistema financiero, evitando costos adicionales a la población (Gráfico 4.22).

**GRÁFICO 4.22**  
**SPREAD CAMBIARIO OFICIAL Y PROMEDIO DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En bolivianos)

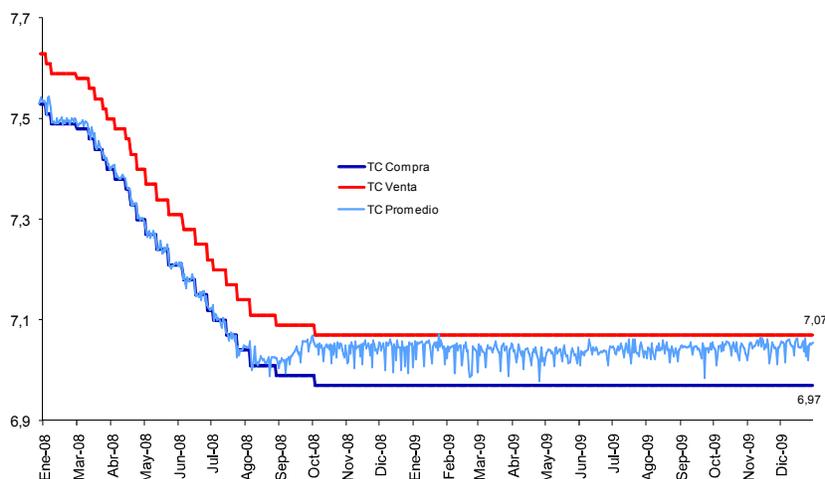


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Los límites a los tipos de cambio de venta y compra y la alta credibilidad del mercado cambiario con relación a los tipos de cambio oficiales establecidos por el BCB, permitieron que el tipo de cambio promedio ponderado del sistema financiero de las operaciones estándar y preferenciales<sup>81</sup> se ubique dentro de los tipos de cambio de compra y venta oficiales

(Gráfico 4.23). Esto contrasta con situaciones pasadas en la historia económica boliviana y con las experimentadas por países con distorsiones en sus mercados cambiarios, donde la diferencia entre tipos de cambio oficial y paralelo (*black market premium*) es considerable.

**GRÁFICO 4.23**  
**TIPOS DE CAMBIO OFICIAL Y PROMEDIO DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(Bolivianos por dólar estadounidense)



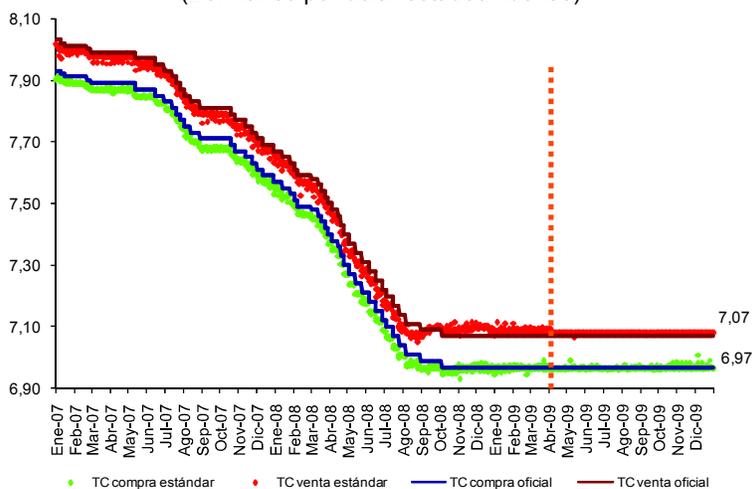
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>81</sup> Las operaciones cambiarias en el sistema financiero se clasifican en estándar, preferenciales e interbancarias. Las operaciones estándar hacen referencia a clientes que son tomadores del precio fijado por la entidad financiera y, por tanto, no tienen opción de negociación. En cambio, en las operaciones cambiarias con clientes preferenciales intervienen agentes con capacidad de negociación y con precios diferenciados.

Con la aplicación de la medida, los tipos de cambio de venta del mercado estándar se estabilizan en un nivel similar al oficial y los tipos de cambio de compra pasan a estar ligeramente por encima del oficial. De esta manera, el *spread* cambiario en estas operaciones se redujo de 12 centavos

en promedio en el primer trimestre a 11 centavos en el cuarto trimestre (Gráfico 4.24). Las compras fueron de \$us913 millones, monto menor en \$us815 millones con relación a 2008, mientras que las ventas fueron de \$us1.396 millones, menor en \$us135 millones respecto al año 2008.

**GRÁFICO 4.24**  
**TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES ESTÁNDAR**  
(Bolivianos por dólar estadounidense)

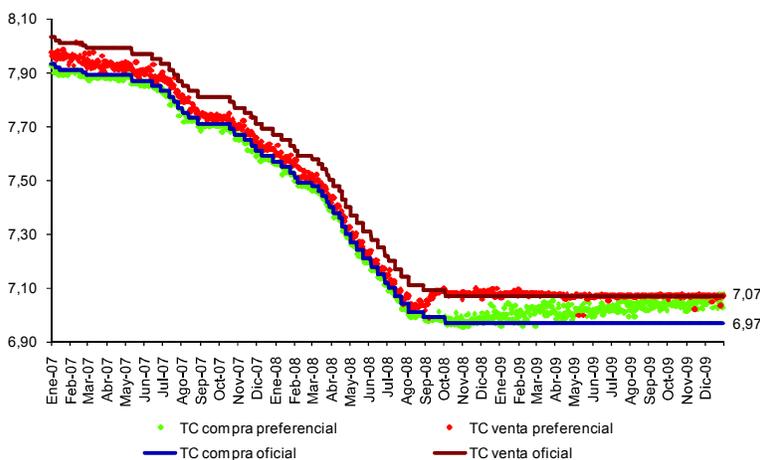


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En las operaciones cambiarias preferenciales, el *spread* promedio entre los tipos de cambio de compra y venta fue de 7 centavos antes de la medida. Luego de ésta, el *spread* en promedio se redujo a 3 centavos (Gráfico 4.25). En 2009,

las compras en operaciones con clientes preferenciales fueron por \$us846 millones y las ventas por \$us900 millones. Respecto a 2008, las compras se redujeron en \$us42 millones y las ventas en \$us21 millones.

**GRÁFICO 4.25**  
**TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES PREFERENCIALES**  
(Bolivianos por dólar estadounidense)



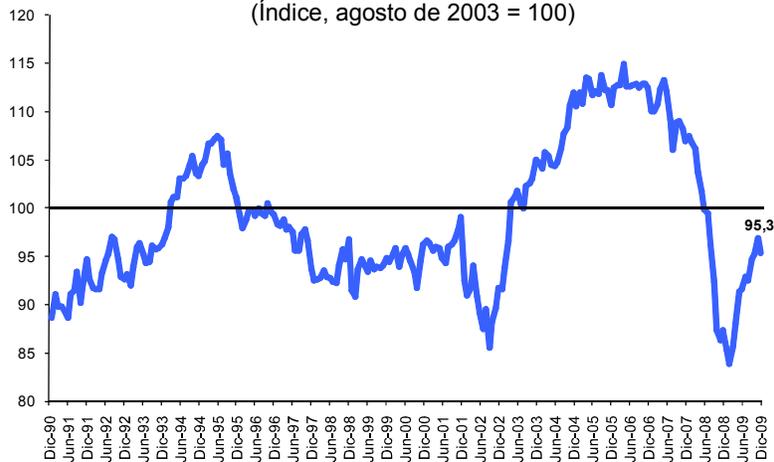
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

### 2.3 EL TIPO DE CAMBIO REAL

El tipo de cambio real compara los precios internos y externos en unidades monetarias similares. El BCB calcula el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) en función de las inflaciones y los movimientos cambiarios de los principales

socios comerciales de Bolivia, para tener una referencia de la evolución de la competitividad cambiaria. A diciembre de 2009, este indicador se incrementó en 9,7% respecto al observado a fines de 2008, aproximándose de esta manera al nivel registrado en el período base (Gráfico 4.26).

**GRÁFICO 4.26**  
**EVOLUCIÓN DEL ITCER, 1991-2009**  
(Índice, agosto de 2003 = 100)



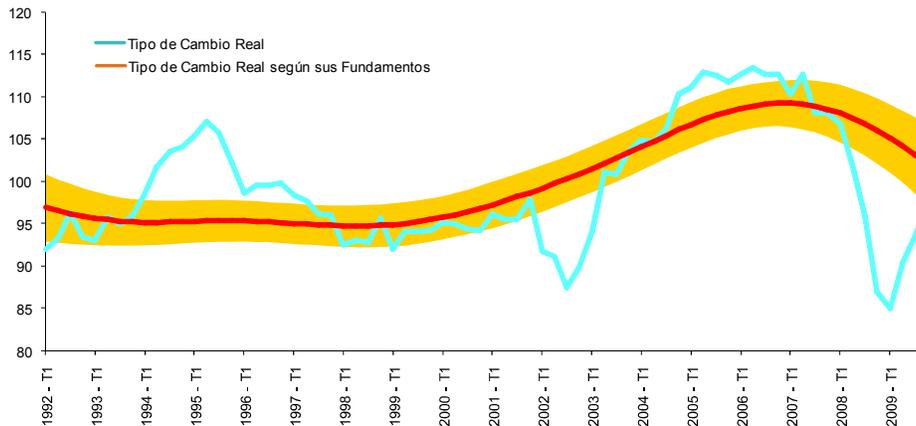
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El BCB toma como referencia el ITCER como una orientación hacia su tipo de cambio real de largo plazo. Según el *Foreign Exchange Consensus Forecasts*, durante y después de la crisis financiera, la mayor parte de las economías de América del Sur se apartaron del tipo de cambio de paridad de compra (PPP por sus siglas en inglés). Esto quiere decir que tomaron en cuenta otras consideraciones para la orientación de sus políticas cambiarias, entre ellas: el crecimiento del producto, el precio del principal *commodity*, el diferencial de tasa de

interés, los flujos de capitales (acciones), el saldo en balanza comercial y en cuenta corriente, entre los principales.

La prudencia cambiaria reciente no ha generado desalineamientos significativos y persistentes entre el tipo de cambio real observado y el que es consistente con la evolución de los determinantes (tipo de cambio real de equilibrio, Gráfico 4.27).<sup>82</sup>

**GRÁFICO 4.27**  
**TIPO DE CAMBIO REAL OBSERVADO Y DE EQUILIBRIO**  
(Índice, agosto de 2003 = 100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: Las bandas muestran un rango en el cual se encontraría el TCR de equilibrio al 95% de confianza estadística

<sup>82</sup> Para mayor detalle véase el Recuadro V.2 del IPM de julio de 2008.

Es importante recordar que la política cambiaria sólo puede influir temporalmente en la competitividad del sector transable, la cual a su vez depende de una serie de factores ajenos a la política del BCB. Con el tiempo, el tipo de cambio real converge a su nivel de equilibrio, aquél que es consistente

con el equilibrio interno y externo, y se origina por la concurrencia de fuerzas reales y no por movimientos del tipo de cambio nominal. Esto refuerza el argumento de que la estabilidad del tipo de cambio nominal no ha implicado un desalineamiento significativo del tipo de cambio real.

## 3

### SISTEMA DE PAGOS

#### 3.1 POLÍTICAS DEL SISTEMA DE PAGOS

El BCB vigila los sistemas de transferencia de fondos de alto valor, transacciones con cheques, tarjetas, órdenes electrónicas y liquidación de transacciones con títulos valores considerando su funcionamiento seguro y eficiente, para contribuir en la preservación de la estabilidad del sistema financiero y a la transmisión de la política monetaria en el marco de sus atribuciones conferidas por las siguientes normas:

- La CPE que establece la atribución del BCB de regular el sistema de pagos.
- La Ley 1670 del BCB, modificada por Ley 1864 de Propiedad y Crédito Popular, que establece que el BCB formulará las políticas de aplicación general en materia monetaria, cambiaria y del sistema de pagos para el cumplimiento de su objeto.
- La Ley 1670 del BCB establece su competencia en cuanto a la regulación de la administración de sistemas de pagos entre entidades financieras e igualmente la autorización de la creación y la emisión de normas para el funcionamiento de cámaras de compensación.
- La Ley 1488 de Bancos y Entidades Financieras, modificada por la Ley 2297 de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera, establece que para el sistema de pagos el BCB determinará el marco normativo de la firma digital para otorgar seguridad y operatividad a las transferencias electrónicas.

En este marco, la vigilancia del sistema de pagos boliviano se desarrolla a través de la identificación y evaluación de los riesgos inherentes y la verificación de los mecanismos de control para evitar que los riesgos específicos que un participante pueda generar se propaguen a los otros participantes. Asimismo, se vela por la eficiencia de modo que las operaciones se procesen con la mayor fluidez posible. También son considerados otros aspectos complementarios como el grado de fiabilidad operativa del sistema, la calidad del servicio prestado, la existencia de normas de funcionamiento claras y conocidas por todos, así como la

transparencia y objetividad de los criterios de entrada de los participantes en el sistema.

En este contexto, el BCB administra el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) y establece normas generales para el funcionamiento de los sistemas de bajo valor.

En el proceso de modernización del sistema de pagos nacional, el BCB prosiguió con las actividades programadas para la puesta en marcha del proyecto de Liquidación Integrada de Pagos, que en el futuro sustituirá al SIPAV. Se concluyó el diseño conceptual del sistema y se ejecutó la validación informática del proyecto con lo cual finaliza la etapa de estudio de factibilidad.

En el ámbito normativo se puso en vigencia la Resolución de Directorio No. 131/2009 que aprueba el Nuevo Reglamento del SIPAV en el cual se destacan los siguientes aspectos:

- a) Brinda a las entidades financieras no bancarias participantes la posibilidad de suscribir el contrato de línea de crédito para acceder a crédito intradiario y *overnight*.
- b) Permite a los participantes del sistema la posibilidad de transferir fondos a entidades financieras no participantes del SIPAV pero que mantienen cuentas en el BCB.
- c) Define las situaciones de suspensión de participantes incluyendo la posibilidad de que el participante enfrente un proceso de intervención o solución.

Se aprobó también una modificación al Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos mediante Resolución de Directorio No. 143/2009 en la que se amplía la vigencia del certificado digital a dos años. Esta norma es especialmente relevante para otorgar adecuados niveles de seguridad a las operaciones de alto valor.

Con el propósito de mitigar la ocurrencia de riesgos asociados a la concentración operativa en el SIPAV en el horario de la tarde, se incluyó en la tabla de comisiones del BCB una tarifa diferenciada por ventanas horarias para operaciones del SIPAV.

Se destaca la incorporación de tres nuevas entidades financieras no bancarias al SIPAV, Fondo Financiero Privado FIE S.A., FASSIL S.A. y Cooperativa Jesús Nazareno ampliando el universo de participantes a diecinueve. Se prosiguieron con las actividades de incorporación de las Entidades de Servicios de Compensación y Liquidación de tarjetas (ATC, Linkser S.A.) y de operaciones electrónicas de cooperativas (ServiRed) al ámbito del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación.

Con el objeto de proponer estrategias futuras que permitan incrementar los niveles de profundización financiera en Bolivia, el BCB gestionó dos investigaciones de campo, la primera estuvo orientada a realizar un diagnóstico sobre la utilización de instrumentos de pago alternativos al efectivo por la población en general, la segunda se centró

específicamente en determinar las necesidades de las entidades financieras en materia de pagos electrónicos.

### 3.2 OPERACIONES DEL SISTEMA DE PAGOS

#### 3.2.1 Operaciones de alto valor

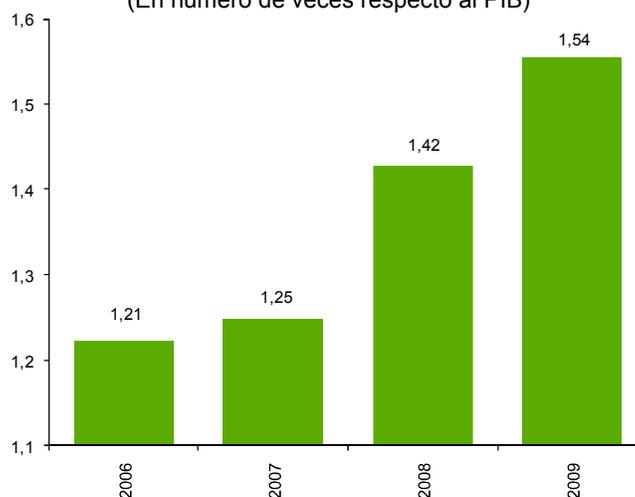
El flujo de transacciones procesadas a través del SIPAV continuó con la tendencia creciente desde su inicio y acorde al crecimiento de la disponibilidad de nuevas operaciones. Durante 2009, el valor de las operaciones alcanzó a Bs187.356 millones, cifra que representa un incremento de 10% con relación a 2008. Se procesaron 59.812 operaciones con un aumento de 16% con respecto al año anterior. El valor promedio por transacción alcanzó a Bs3 millones (Cuadro 4.13). Las operaciones del SIPAV representaron 1,54<sup>83</sup> veces el valor del PIB en 2009 (Gráfico 4.28).

**CUADRO 4.13**  
**OPERACIONES DEL SIPAV**

	2006	2007	2008	2009	Tasa de Crecimiento (En porcentajes)		
					2007	2008	2009
<b>Valor (Millones Bs)</b>	111.272	128.184	170.991	187.356	15,2	33,4	9,6
<b>Número</b>	36.816	42.754	51.436	59.812	16,1	20,3	16,3
<b>Promedio por transacción (Millones Bs)</b>	3,02	3,00	3,32	3,13	-0,8	10,9	-6,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

**GRÁFICO 4.28**  
**OPERACIONES DEL SIPAV**  
(En número de veces respecto al PIB)



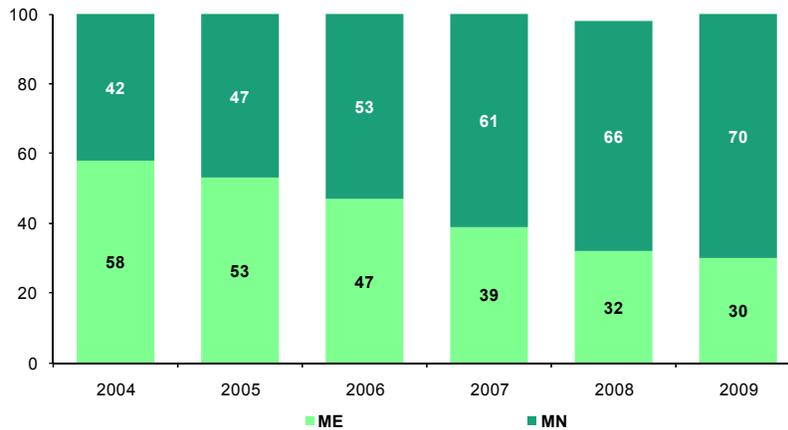
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Acorde con las políticas del BCB orientadas hacia la bolivianización de la economía, la participación de las

operaciones en MN se incrementó de 66% a 70% durante 2009 (Gráfico 4.29).

<sup>83</sup> En países como Chile y Colombia las operaciones de pagos de alto valor en tiempo real representan 12 veces el valor de su Producto Interno Bruto.

**GRÁFICO 4.29**  
**OPERACIONES DEL SIPAV SEGÚN DENOMINACIÓN**  
(En porcentajes)

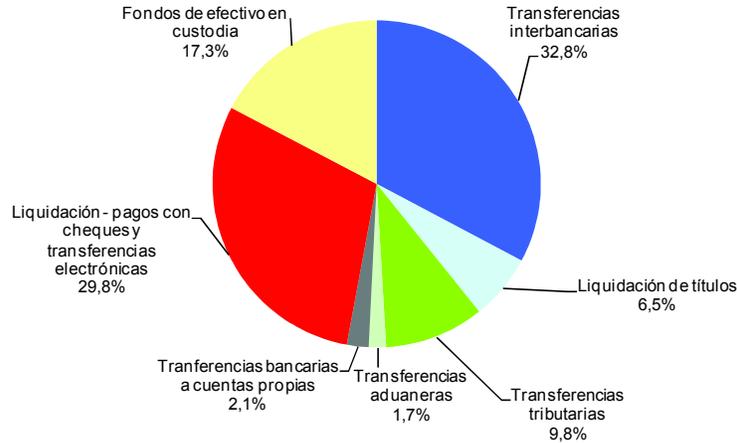


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras  
NOTA: MN incluye operaciones en UFV

Por tipo de operación, los pagos que tuvieron una mayor participación en el SIPAV durante 2009 fueron las transferencias interbancarias con 32,8% y la liquidación de pagos con cheques y órdenes electrónicas con 29,8% (Gráfico

4.30). Las operaciones que registraron mayores incrementos en términos absolutos fueron los fondos de efectivo en custodia (\$us3.057 millones) y la liquidación de pagos con cheques y transferencias electrónicas (\$us2.153 millones).

**GRÁFICO 4.30**  
**COMPOSICIÓN DE LAS OPERACIONES CURSADAS POR EL SIPAV - 2009**  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

### 3.2.2 Operaciones de bajo valor

Las operaciones de la Cámara de Compensación de Cheques (CCC) registraron un crecimiento de 4% respecto a 2008 con un total de 1.806.217 cheques transados en el año, de los cuales 69% estuvieron denominados en MN y 31% en

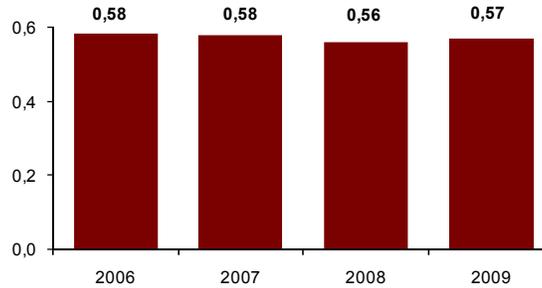
ME. El valor transado alcanzó a Bs71.413 millones con un incremento de 3% respecto a la gestión anterior. El promedio por cheque compensado en la CCC se mantuvo en aproximadamente Bs40 mil (Cuadro 4.14). Las operaciones de la CCC representaron 0,5 veces el PIB en 2009 (Gráfico 4.31).

**CUADRO 4.14**  
**OPERACIONES DE LA CCC**

	2006	2007	2008	2009	Tasa de Crecimiento (En porcentajes)		
					2007	2008	2009
<b>Valor (Millones Bs)</b>	52.127	59.513	68.881	71.413	14,2	15,7	3,7
<b>Número</b>	2.030.649	2.109.813	1.761.433	1.806.217	3,9	(17,0)	2,5
<b>Promedio por transacción (Millones Bs)</b>	0	0	0	0	9,9	38,6	1,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

**GRÁFICO 4.31**  
**OPERACIONES DE LA CCC**  
(En número de veces respecto al PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

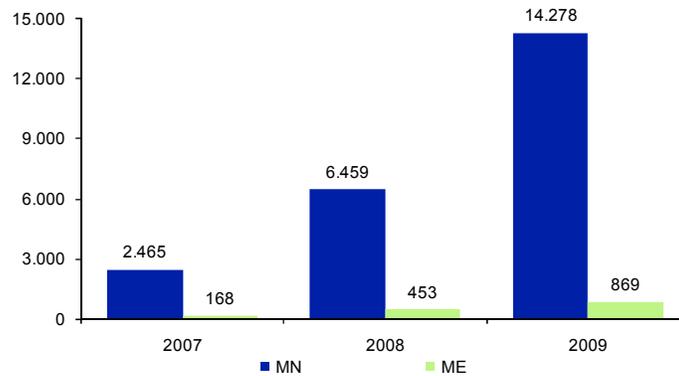
El comportamiento del valor de las operaciones con cheques en MN presentó un crecimiento de 9% con respecto a la gestión anterior, situación que también se reflejó en el número de operaciones realizadas con un crecimiento de 7%. En cambio, para el mismo período el valor de las operaciones en ME disminuyó 3%, y el número de operaciones disminuyó 12%. El uso de este instrumento tiene un comportamiento estacional con mayor relevancia a fines de cada año.

Según el tipo de instrumento y en relación al total por moneda, la utilización de cheques privados fue de 70% en

MN y 78% en ME, documentos públicos 17% en MN y 0% en ME; y cheques de gerencia, 12% en MN y 22% en ME.

El valor de las operaciones cursadas por la Cámara de Compensación Autorizada (ACH) se incrementó durante 2009 en 110%. En moneda nacional se observó un crecimiento del 121% registrando un valor acumulado de Bs14.278 millones y en moneda extranjera se registró un crecimiento de 92% generando un valor acumulado de \$us869 millones (Gráfico 4.32). Las operaciones de la ACH representaron 0,17 veces el PIB de 2009.

**GRÁFICO 4.32**  
**VALOR DE LAS OPERACIONES DE LA ACH**  
(En moneda origen)



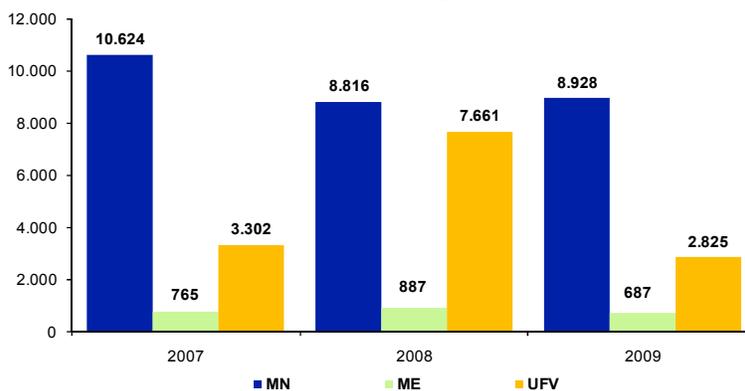
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

### 3.2.3 Liquidación de valores

Con relación a los servicios de compensación y liquidación de valores desmaterializados que brinda la Entidad de Depósito de Valores (EDV), el valor total de las transacciones

registró una caída de 31% para la gestión 2009 por un monto de Bs17.744 millones (Gráfico 4.33) y el número de operaciones disminuyó en 34%. Las operaciones de transferencias de fondos de la EDV representaron 0,14 veces el PIB de 2009.

**GRÁFICO 4.33**  
**VALOR DE LAS OPERACIONES DE LA EDV**  
(En moneda origen)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

## 4

### LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2010

La orientación expansiva de la política monetaria, iniciada en forma gradual a fines de 2008, se acentuó en 2009 reflejándose en una mayor inyección de liquidez y en reducciones significativas de las tasas de interés de los títulos de regulación monetaria. Las bajas tasas en el mercado monetario indujeron disminuciones en las tasas de intermediación financiera aunque en menor proporción que en las primeras, contribuyendo a generar mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio. Adicionalmente, se redujo el requerimiento de encaje legal en moneda nacional con el fin de facilitar la expansión del crédito y de los depósitos en esta denominación en el sistema financiero.

Para el 2010, se espera que el período de desinflación iniciado a finales de 2008 termine con un aumento gradual de la variación de los precios, para luego estabilizarse en torno a la meta de largo plazo (4%). En este marco, los análisis cuantitativos y cualitativos señalan que en 2010 la inflación tendería a ubicarse en un rango entre 3,5% y 5,5%, y en 2011 entre 2% y 6%, previsiones que guardan una relación directa con el crecimiento esperado para el 2010, es decir un escenario de baja inflación con crecimiento sostenido.

De acuerdo con las medidas que lleva a cabo el Gobierno Nacional, y en un contexto de descenso significativo de la inflación y menores presiones de liquidez de origen externo,

las políticas del BCB en 2010 mantendrán su carácter contracíclico y prudente, en línea con la situación económica interna y externa. Por lo tanto, continuarán orientadas a contribuir a apuntalar la actividad económica nacional y amortiguar los efectos rezagados de la crisis internacional en la economía boliviana, sin descuidar el comportamiento de los precios, la bolivianización de la economía y la estabilidad cambiaria y financiera.

En este sentido, el BCB prevé continuar inyectando gradualmente liquidez sin generar desequilibrios en el mercado monetario que impliquen presiones inflacionarias. Dicha orientación permanecerá por lo menos a corto plazo, hasta que se evidencie una recuperación vigorosa de la economía mundial, el fortalecimiento de la actividad económica nacional, con un crecimiento del PIB próximo al potencial y se mantenga a la baja el riesgo de probables presiones inflacionarias.

También se debe destacar la coordinación de las políticas macroeconómicas entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB. Desde 2006, ambas entidades acuerdan el Programa Financiero de cada gestión, donde se definen las principales metas macroeconómicas para el año. En 2010 el acuerdo suscrito entre sus principales autoridades se denominó "Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2010" y la firma fue realizada en acto

público como una muestra de la transparencia, compromiso y voluntad de ambas instituciones de implementar políticas económicas coordinadas que contribuyan a la estabilidad macroeconómica y al desarrollo económico y social del país como manda la CPE.

Las metas cuantitativas fueron establecidas en función de las proyecciones de inflación señaladas y de crecimiento del PIB entre 4,5 % y 5,5%. Se estima un déficit fiscal de alrededor de 4.9% del PIB, una expansión del CIN total del BCB y del CIN al SPNF y una disminución de las RIN (Cuadro 4.15).

**CUADRO 4.15**  
**METAS CUANTITATIVAS DEL PROGRAMA FINANCIERO 2010**  
(Flujos acumulados desde el 1° de enero de 2010)

	T1	T2	T3	T4
<b>En millones de bolivianos</b>				
Superávit (-) Déficit (+) del Sector Público	108	385	1.854	6.247
Financiamiento Interno al Sector Público	194	251	1.452	4.874
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	363	601	1.942	5.427
Crédito Interno Neto Total	1.083	1.975	2.743	4.408
<b>En millones de dólares</b>				
Reservas Internacionales Netas del BCB	-250	-240	-220	-400

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La política cambiaria continuará con el manejo prudente del tipo de cambio en función de los fundamentos económicos, atendiendo a las condiciones financieras y monetarias del país y al contexto internacional, en especial de los principales socios comerciales, contribuyendo al objetivo de una inflación baja y estable, atendiendo a un tipo de cambio de equilibrio de largo plazo y contribuyendo al proceso de bolivianización.

En síntesis, durante 2010 se mantendrá esta orientación en las políticas del BCB, supeditadas al objetivo señalado en la CPE de "...mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social".

Recuadro 4A  
**REGÍMENES MONETARIOS**

Una de las formas en que el Estado influye sobre la economía es a través de la política monetaria. La mayoría de los bancos centrales tiene como objetivo mantener la estabilidad económica en términos de una inflación baja y estable, que a su vez permita tener un ambiente propicio para la correcta asignación de recursos. En el caso de Bolivia, la CPE establece la función de "preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional en el marco del desarrollo económico y social" (Art. 327).

Sin embargo, la política monetaria puede ser formulada de distintas maneras. En ese sentido, se denomina régimen monetario a la forma en que se ejecuta la política monetaria. Existen varios regímenes monetarios en el mundo, los cuales se adecúan a las características estructurales de cada país. Además, una cualidad importante dentro de un régimen monetario es la transparencia y rendición de cuentas y la compatibilidad con el régimen cambiario.

Un estudio al respecto (Stone *et al*, 2004) sostiene que la elección de un régimen monetario está relacionada a la selección del ancla nominal o variable que permitirá cumplir con el objetivo señalado, como ser la cantidad de dinero y el tipo de cambio. El ancla elegida es públicamente anunciada, de tal forma que sirve de meta para la política monetaria; y tiene la característica adicional de "anclar" o fijar las expectativas de inflación de las personas.

Existen varias clasificaciones de regímenes monetarios. Por ejemplo, un académico y anterior miembro de la Reserva Federal o banco central estadounidense (Mishkin, 1998) indica que existen cuatro regímenes básicos: 1) el que elige como ancla nominal al tipo de cambio; 2) el que elige una meta de inflación; 3) el que elige una meta sobre un agregado monetario; y, 4) el que no necesita de ancla nominal explícita debido a su largo historial de estabilidad macroeconómica.

Otros autores (Stone, *op. cit.*) definen una gama más amplia de regímenes, entre los que se cuentan: i) no autonomía monetaria o uso generalizado y legal de moneda extranjera; ii) ancla débil; iii) ancla monetaria o de agregados monetarios; iv) fijación del tipo de cambio; v) metas explícitas de inflación; vi) ancla de estabilidad de precios implícita; y vii) meta de inflación ligera. Asimismo, se puede diferenciar entre aquellos regímenes que siguen reglas pre-establecidas de los que reaccionan frente a cómo se desarrolla la coyuntura. Ambas opciones tienen virtudes y desventajas.

La evidencia empírica encontrada por estos últimos investigadores señala que la elección de un régimen refleja el grado de desarrollo económico y financiero, así como su posición frente a experiencias inflacionarias pasadas. De igual forma, son importantes en la elección de los regímenes las instituciones existentes y la naturaleza y capacidad de los bancos centrales para influir sobre la evolución de las variables macroeconómicas, especialmente de aquellas elegidas como metas.

Utilizando la clasificación de Mishkin *op. cit.*, el régimen de metas de tipo de cambio consiste generalmente en fijar el valor de la moneda doméstica en términos de una moneda de un país con inflación baja. Las ventajas más importantes de este régimen son: i) ayuda a controlar la inflación de los bienes transables; ii) cuando está bien administrada, goza de un alto grado de credibilidad; iii) provee una regla clara de conducción de la política monetaria; y iv) clarifica y simplifica el régimen, que lo hace fácilmente comprensible por parte del público. Entre los aspectos que atenúan estas ventajas se cuenta: la política monetaria está supeditada a la conducción cambiaria y la vulnerabilidad que puede existir en este régimen frente a ataques especulativos (retiros masivos de divisas).

Por su parte, el régimen de meta monetaria fija una meta para la evolución de un agregado monetario. Tiene la ventaja respecto al régimen anterior de que la política monetaria tiene mayor campo de acción, en desmedro del menor espacio para la política cambiaria. Comparte algunas de las ventajas del régimen de fijación de tipo de cambio, entre ellas la evaluación de su cumplimiento. Su uso parte de dos supuestos: i) la existencia de una relación estable entre la inflación y el agregado monetario utilizado como meta; y, ii) un razonable grado de control sobre el agregado. Sin embargo, la evidencia empírica desde fines de los años noventa para varios países muestra que esta relación se habría vuelto cada vez menor e inestable, lo que tendería a hacer al control de un agregado monetario inefectivo. Esta es una de las razones por la que países que tuvieron bastante éxito en el control de la inflación utilizando este régimen (Alemania, Suiza y Estados Unidos, por ejemplo) lo hayan abandonado.

Desde inicios de la década de los noventa varios países adoptaron paulatinamente regímenes monetarios de metas de inflación. En la actualidad 26 países siguen metas de inflación, cerca de la mitad de estos son países

emergentes y de bajos ingresos. Más aún un número considerable de países avanzados -incluidos Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Banco de Japón y el Banco Nacional de Suiza- han seguido varias características de metas de inflación y algunas otras están en proceso de adoptarlas. Las metas de inflación se caracterizan por: *i)* el anuncio público de una meta de mediano plazo para la inflación; *ii)* compromiso institucional con la estabilidad de precios y el logro de la meta de inflación establecida en el largo plazo; *iii)* transparencia mediante una estrategia de comunicación proactiva; y, *iv)* mayor rendición de cuentas. Las ventajas más importantes de este régimen son: *i)* da mayor espacio a la política monetaria; *ii)* es más transparente y fácil de entender; y *iii)* mejora los procesos de rendición de cuentas. No está exento de críticas, especialmente como resultado de la crisis mundial. Por ejemplo, no pone énfasis en el producto y su composición, siendo la brecha del producto (la diferencia entre la actividad y su nivel de tendencia) solo una resultante. Las reglas son rígidas que hacen que el mismo no tenga flexibilidad para responder a fenómenos económicos adversos, como en el caso de una deflación, al no permitir el suficiente espacio a la política monetaria frente a una situación de trampa de liquidez de tasas de interés cercanas a cero. Otra limitación es que, usualmente, requiere de una economía con bajos niveles iniciales de inflación. Sin embargo la discusión es cuán importante es la diferencia entre una meta cercana a 2% o 4% o 6%. Por último, en períodos de alta inflación los dos regímenes alternativos

han demostrado ser más efectivos.

Finalmente, conviene mencionar al régimen de meta de inflación ligera, donde además de la inflación, se pondera el tipo de cambio, objetivos monetarios y metas intermedias. De esta manera, el grado de compromiso con una meta es menor y los mecanismos formales e informales que se establecen para cumplir con la meta de inflación son variados. El Cuadro 4.16 presenta los regímenes monetarios prevaleciente en distintos países de acuerdo con el trabajo realizado por Stone *et al op. cit.*, para el período 1990 - 2003.

Bolivia instrumenta su política monetaria fijando límites al crecimiento de crédito interno neto del BCB (CIN), que constituye la meta intermedia. La meta operativa es la liquidez del sistema financiero por el vínculo de ésta con el CIN y la mayor capacidad de la autoridad monetaria para controlarla. Asimismo, si bien el régimen cambiario en Bolivia de tipo deslizante (*crawling peg*), la política cambiaria fue de estabilidad del tipo de cambio en un contexto de altos niveles de las reservas internacionales y de una economía en proceso de bolivianización.

Como lección de la crisis los bancos centrales tuvieron que aplicar medidas cuantitativas expansivas (*quantitative easing*) al ser insuficiente el mecanismo de las tasas de interés y tomar como objetivo, y no como corolario, la estabilidad del tipo de cambio.

**CUADRO 4.16**  
**REGÍMENES MONETARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS**

País	Regímenes monetarios entre 1990 - 2003				
Argentina	1990-1991 :	Ancla débil	1992-2001 :	No autonomía monetaria	2002-2003 : Meta de inflación ligera
E. P. de Bolivia	1990-1998 :	Meta de inflación ligera	1999-2003 :	Meta de tipo de cambio	
Chile	1990-1997 :	Meta de inflación ligera	1998 :	Meta de tipo de cambio	1999-2003 : Meta explícitas de inflación
Colombia	1991-1998 :	Meta de tipo de cambio	1990, 1999-2000 :	Meta de inflación ligera	1999-2003 : Meta explícitas de inflación
Ecuador	1990-1993, 1999-2000 :	Ancla débil	1994-1998 :	Meta de tipo de cambio	2001-2003 : No autonomía monetaria
Zona Euro	1999-2003 :	Ancla implícita de estabilidad de precios			
México	1990-1993 :	Meta de tipo de cambio	1994-1999 :	Meta de inflación ligera	1999-2003 : Meta explícitas de inflación
Perú	1990-1993 :	Ancla débil	1994-2001 :	Meta de inflación ligera	1999-2003 : Meta explícitas de inflación
Estados Unidos	1990-1992 :	Meta de agregado monetario	1993-2003 :	Ancla implícita de estabilidad de precios	
Brasil	1990-1995 :	Ancla débil	1996-1998 :	Meta de inflación ligera	1999-2003 : Meta explícitas de inflación
R. B. de Venezuela	1990, 1994-1997 :	Ancla débil	1991-1993 :	Meta de inflación ligera	1998-2003 : Meta de tipo de cambio

FUENTE: Stone *et al* (2004)

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA:

A la fecha la mayoría de los países mantienen el régimen prevaleciente en 2003. Tal es el caso de Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Estados Unidos y Brasil. En el caso de la Zona Euro y Venezuela habrían cambiado a metas explícitas de inflación y meta de tipo de cambio, respectivamente; mientras que en el caso de Bolivia el régimen sería más cercano al de meta de inflación ligera, puesto que opera tanto con agregados monetarios y tipo de cambio, y se tienen metas para la inflación de cada bienio y se publican reportes como el Informe de Política Monetaria

### Referencias bibliográficas:

Stone, M. y Bhundia A, 2004, "A New Taxonomy of Monetary Regimes", *IMF-Working Paper*, wp/04/191.

Mishkin, F., 1998, "International experiences with different monetary policy regimes", *Stockholm University, Institute for International Economic Studies*.

Recuadro 4B

**MEDIDAS PARA INCENTIVAR EL CRÉDITO**

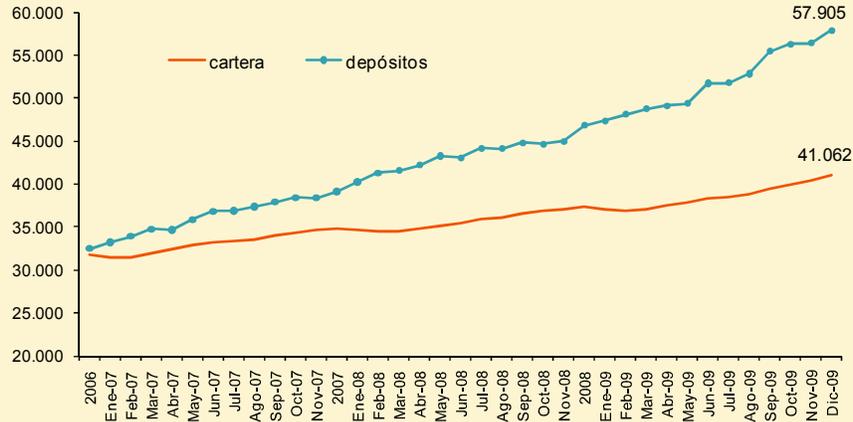
El sistema financiero de Bolivia se ha caracterizado en los últimos años por una tendencia creciente de los créditos y depósitos, habiendo llegado éstos a niveles no observados en la historia económica del país (Gráfico 4.34). No obstante, la velocidad con la que estos recursos

son captados ha sido mayor a aquélla con la que han sido colocados en el mercado crediticio, ampliándose la brecha entre cartera y depósitos en los últimos años, lo cual refleja limitaciones en el proceso de intermediación financiera.

GRÁFICO 4.34

**SISTEMA FINANCIERO: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA Y DEPÓSITOS**

(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

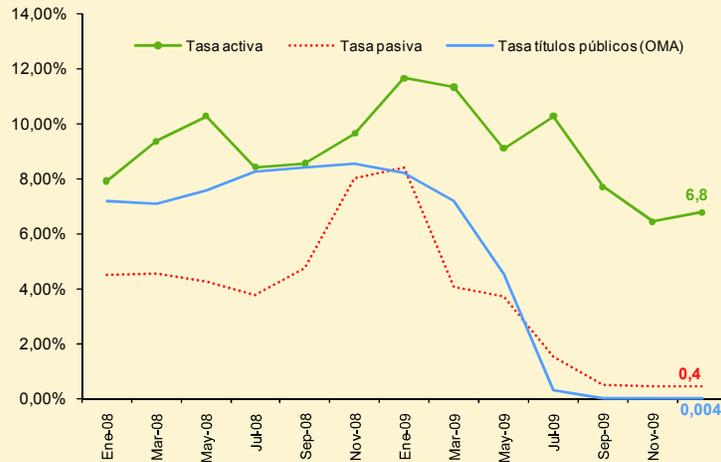
En un contexto de crisis económica internacional, la política monetaria adoptó una orientación expansiva desde fines de 2008, decisión que se vio plasmada en la redención neta de títulos públicos por medio de OMA.

Acorde con esta postura, las tasas de rendimiento de los títulos públicos de regulación monetaria descendieron al igual que las tasas activas y pasivas de intermediación financiera (Gráfico 4.35).

GRÁFICO 4.35

**TASAS DEL MERCADO MONETARIO Y SISTEMA BANCARIO EN MN**

(En porcentajes)



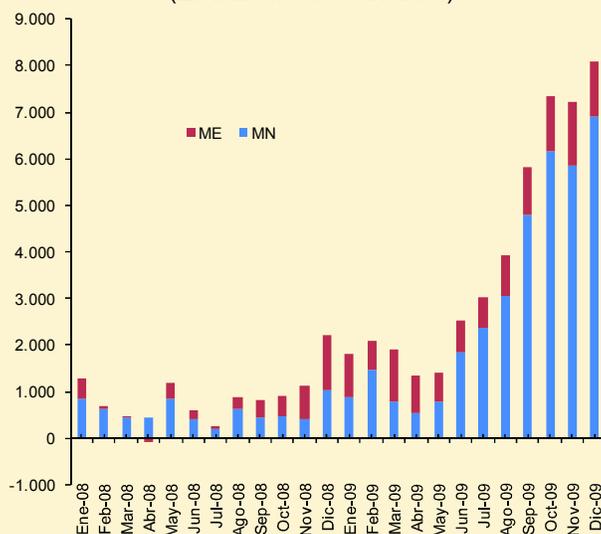
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La redención de títulos públicos determinó un aumento de la liquidez medida por el excedente de encaje legal. En diciembre de 2009 los excedentes de encaje legal se

situaron en torno a Bs8.000 millones en su mayor parte en MN (Gráfico 4.36). Estos excedentes no son remunerados.

**GRÁFICO 4.36**  
**SISTEMA BANCARIO: EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL**

(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Frente a la coyuntura de elevada liquidez en el sistema financiero, el Órgano Ejecutivo, el BCB y la ASFI formularon e implementaron en forma coordinada medidas orientadas a viabilizar la priorización del mercado crediticio como destino de estos recursos, frente a la posibilidad de inversiones en el exterior. Por su parte, el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) continuó apoyando al sector productivo y efectivizó préstamos de \$us165 millones a productores individuales y asociaciones productoras a tasas más atractivas. De esta manera fueron introducidas por el Gobierno Nacional medidas destinadas al fomento de la intermediación financiera y la bolivianización.

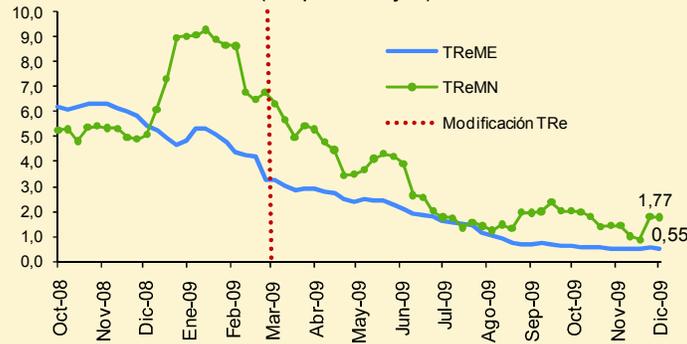
establecimiento de deducciones en el encaje requerido en MN y UFV en función a incrementos de la cartera bruta en dichas monedas. Para estimular el crecimiento de las operaciones en MN se estableció, entre otras determinaciones, el incremento de la tasa de encaje adicional para depósitos en ME de 7,5% a 30%. Los resultados de este conjunto de medidas fueron, la internalización de los costos de mantener activos en moneda extranjera y la reestructuración de la cartera crediticia. Entre junio y diciembre de 2009, la cartera en bolivianos (MN y UFV) se incrementó en Bs4.025 millones y el índice de bolivianización subió de 28,2% a 36,2%.

Las principales reformas aprobadas por el Directorio del BCB se orientaron tanto a promover la intermediación financiera como también a disminuir los efectos negativos del descalce financiero de prestatarios que todavía mantienen deudas en dólares pese a tener ingresos en moneda nacional.

Para disminuir los costos de financiamiento y reducir la volatilidad en las tasas de interés, a comienzos de 2009 se reformuló la metodología de cálculo de la Tasa de Referencia o TRe, que permite reflejar de mejor manera el costo real de fondeo, además de reducir la volatilidad de su comportamiento. Ambos beneficios se encuentran manifiestos en la caída y alisamiento de las tasas de referencia (Gráfico 4.37). Sin embargo, el efecto mayor del cambio en el cálculo de la TRe se transmite en las tasas de interés variables.

La principal medida llevada a cabo durante 2009 que contribuyó junto a otras encaradas por el Gobierno Nacional a promover el crecimiento del crédito fue el

**GRÁFICO 4.37**  
**TASA DE REFERENCIA**  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Por otra parte, con la finalidad de desincentivar salidas de capital de la economía boliviana se introdujeron modificaciones en las comisiones por transferencias del y al exterior. En fecha 16 de diciembre de 2008, la tasa por transferencias al exterior fue incrementada de 0,2% a 0,6%; en tanto que la comisión por transferencias provenientes del exterior disminuyó de 1% a 0,6%. El 8 de diciembre de 2009 fue introducido un nuevo incremento por transferencias de fondos al exterior de 0,6% a 1%, vigente a partir de 2010.

Paralelamente, en el reglamento de posición de cambios se realizaron ajustes al límite de posición larga en ME, cuya tasa límite sobre el valor del patrimonio contable se redujo de 70% a 60%. Esta reforma es congruente con los objetivos de internalización de costos asociados a la dolarización, reestructuración de carteras y limitar la salida de capitales.

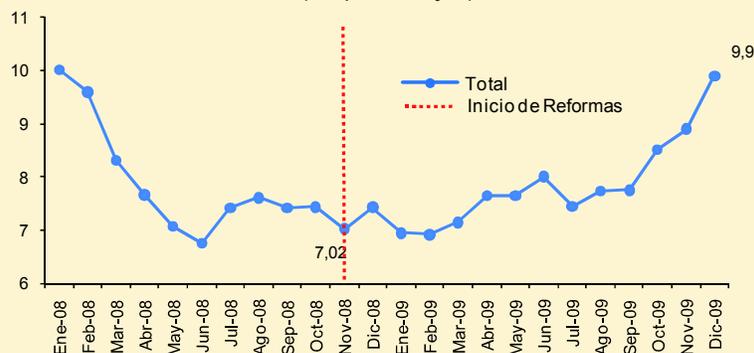
Bajo la directriz de una gestión de riesgos capaz de promover la bolivianización en la otorgación de créditos, en julio de 2009 la ASFI modificó los mecanismos de

evaluación y calificación de cartera. Específicamente se redujeron tanto los porcentajes de previsión para la categoría "A" de créditos directos y contingentes, como los porcentajes de previsión cíclica para créditos en MN y UFV. Complementariamente, se incluyeron medidas prudenciales en la otorgación de créditos para consumo en ME, traducidas en mayores requisitos para este tipo de préstamos. Esta última medida buscó poner la inversión en un sitio preferencial frente al consumo.

Finalmente, como refuerzo a las estrategias adoptadas se desarrollaron campañas informativas sobre los beneficios de la utilización del boliviano, además de Ferias del Crédito en las ciudades de La Paz y Santa Cruz, las cuales congregaron a casi 23.000 personas, con un monto pre negociado de aproximadamente \$us30 millones.

Aunque los efectos de varias medidas recién se observarán durante 2010, la información reciente muestra una aceleración de la tasa anual de crecimiento de las colocaciones del sistema financiero (Gráfico 4.38).

**GRÁFICO 4.38**  
**SISTEMA FINANCIERO: TASAS DE VARIACIÓN CARTERA DE CRÉDITO**  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica





# ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las Reservas Internacionales
2. Administración de las Reservas Internacionales
3. Aportes a Organismos Internacionales
4. Operaciones con el Convenio ALADI
5. Perspectivas para la Administración de Reservas en 2010



Banco Central de Bolivia

**PARTE**

**V**



En un contexto internacional con recuperación económica diferenciada por regiones, nuevamente se obtuvo un superávit en la Balanza de Pagos y las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB finalizaron en 2009 con \$us8.580 millones, representando un incremento de 11% respecto a la gestión anterior. Como porcentaje del PIB, el E.P. de Bolivia presenta el nivel más alto de reservas internacionales en América Latina; sin embargo, el ingreso generado por las inversiones disminuyó en relación a la gestión pasada como resultado del descenso de las tasas de interés internacionales.

Frente a la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, con variabilidad de los tipos de cambio e indicadores bursátiles, el BCB aprobó en 2009 el nuevo "Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales", el cual permite la diversificación de las reservas y, consecuentemente, la obtención de mejores retornos ajustados por riesgo en el mediano y largo plazo. De esta manera y precautelando los criterios de seguridad, preservación de capital y liquidez antes que el de rendimiento, el portafolio en euros se incrementó y llegó a representar el 17% del total de las reservas en diciembre de 2009.

Las perspectivas para 2010 muestran un escenario internacional en el que es altamente probable que prevalezcan bajos niveles de las tasas de interés, existiendo la expectativa de leves incrementos a partir del tercer trimestre, estimándose una reducción de los rendimientos de la inversión de las reservas con relación a los alcanzados en la gestión 2009. En este contexto, el BCB continuará con la actual política prudente en la administración de las Reservas Internacionales. Asimismo, se buscará una mayor diversificación en la inversión de las reservas, en portafolios globales,<sup>84</sup> con el propósito de mejorar el perfil riesgo-retorno a mediano y largo plazo.

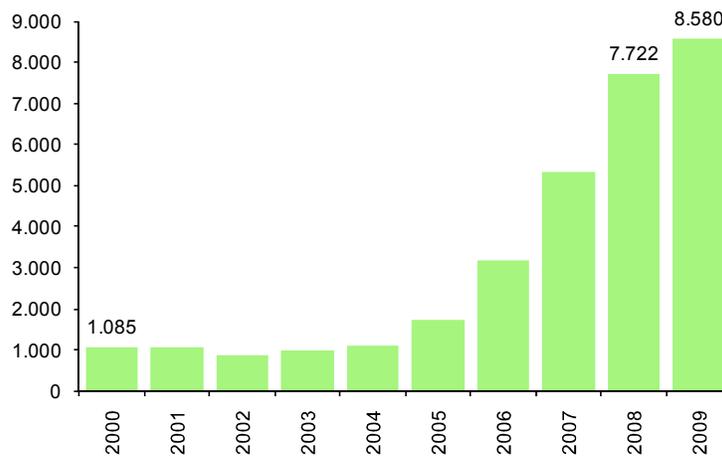
# 1

## EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB registraron un comportamiento ascendente a pesar del entorno de crisis. Entre 1990 y 2005, el saldo promedio de las RIN alcanzó a \$us820 millones y por incrementos más significativos en los últimos años, éstas son actualmente 9 veces más altas (Gráfico 5.1).

Tres son los principales factores que explican este crecimiento: los ingresos por exportaciones, principalmente de gas natural, el incremento del precio del oro (promedio de \$us980 por OTF en el año) y la asignación de Derechos Especiales de Giro por parte del Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO 5.1  
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2000 - 2009  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>84</sup> Los portafolios globales son aquellos que incluyen inversiones en diferentes monedas e instrumentos de las principales economías del mundo.

Al 31 de diciembre de 2009, las RIN alcanzaron \$us8.580 millones, alrededor de \$us858 millones (11%) por encima de la gestión anterior.<sup>85</sup> Las divisas se incrementaron en \$us440 millones (6,4%) principalmente en el rubro de títulos extranjeros (Cuadro 5.1).

**CUADRO 5.1**  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2008-2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

DETALLE	Saldos a fines de:		VARIACIÓN	
	2008	2009	ABSOLUTA	%
<b>I) RESERVAS BRUTAS</b>	<b>7.722,2</b>	<b>8.580,5</b>	<b>858,3</b>	<b>11,1</b>
1.a.DIVISAS	6.871,4	7.311,3	439,9	6,4
Billetes	114,9	136,8	21,9	19,1
Depósitos Vista	3,6	3,5	-0,1	-2,8
Depósitos a plazo <sup>1/</sup>	301,0	74,5	-226,5	-75,2
Títulos Extranjeros	6.451,9	7.096,6	644,7	10,0
1.b. Oro <sup>2/</sup>	794,5	997,6	203,1	25,6
1.c. DEG	42,6	257,7	215,1	504,9
1.d. Tramo de reserva con el FMI	13,7	13,9	0,2	1,5
<b>II) OBLIGACIONES</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>155,3</b>
2.a. FMI	0,0	0,0	0,0	0,0
2.b. CREDITO RECIPROCO ALADI	0,2	0,4	0,2	155,3
<b>III) RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I - II)</b>	<b>7.722,0</b>	<b>8.580,1</b>	<b>858,1</b>	<b>11,1</b>

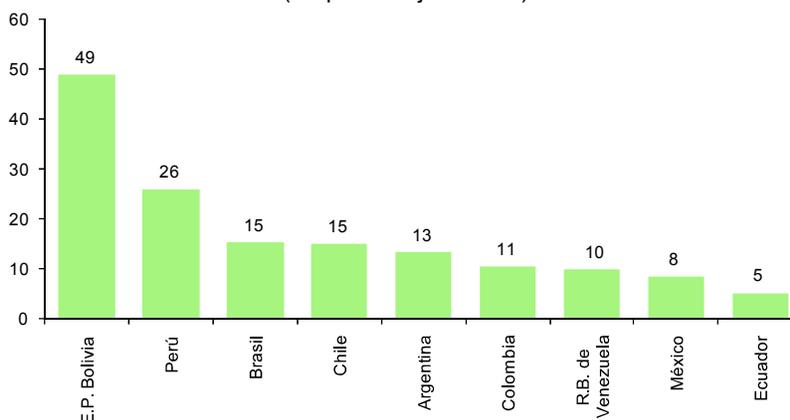
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye depósitos *overnight*  
<sup>2/</sup> No incluye monedas de oro

Como aconteció en gestiones anteriores, nuevamente en 2009 la economía nacional presentó el nivel más alto de RIN como porcentaje del PIB en América Latina y, por lo tanto, se consolida una sólida posición externa (Gráfico 5.2). El porcentaje de RIN respecto al PIB se incrementó de 46% en 2008 a 49% en la gestión 2009. El saldo de las RIN

representó 3,2 veces la emisión monetaria, 0,7 veces la liquidez de la economía y 104 veces las obligaciones de corto plazo (deuda interna en moneda extranjera más deuda externa pública de corto plazo). En general, el nivel de reservas determinó *ratios* de cobertura superiores a los parámetros de organismos internacionales.

**GRÁFICO 5.2**  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS**

(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Bloomberg, FMI  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

<sup>85</sup> Este incremento de RIN considera tipos de cambio y precios del oro de fin de período y la asignación extraordinaria de DEG. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionados en las partes III y IV, en las cuales se considera tipos de cambio y precios del oro fijos.

## 1.1 INDICADORES DE VULNERABILIDAD

El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana para la gestión 2009 continuó siendo significativamente bajo respecto a años anteriores (Cuadro 5.2). Los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos *ratios* de deuda pública, así como la solvencia y calidad de los activos del sistema bancario, mostraron la solidez de la situación financiera externa e interna del país.

Las RIN alcanzaron niveles históricos, permitiendo un mayor campo de acción para la política económica. Los depósitos y la cartera presentaron un crecimiento sostenido, destacándose el crecimiento de los depósitos en moneda nacional. La estabilidad cambiaria permitió que la dolarización financiera continúe disminuyendo a pesar de la crisis financiera internacional. Por su parte, el reducido vínculo con el sistema financiero internacional le permitió al sistema financiero nacional preservar su estabilidad y solidez a pesar de la crisis internacional.

**CUADRO 5.2**  
**INDICADORES DE VULNERABILIDAD**  
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Cobertura de Liquidez</b>								
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	854	976	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580
RIN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	26,8	31,1	38,9	57,2	102,1	162,0	216,3	198,2
Depósitos totales	24,8	28,6	34,3	47,8	77,5	102,9	114,9	103,3
Dinero en sentido amplio (M3)	22,4	25,5	29,9	40,0	62,2	77,1	85,9	79,8
Base Monetaria	137,5	145,7	156,5	174,0	224,4	230,6	241,4	202,3
RIN sin oro (mill. de \$us)	537	596	724	1.244	2.600	4.555	6.928	7.583
RIN sin oro en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	16,9	19,0	25,1	41,5	83,5	138,7	194,1	175,2
Depósitos totales	15,6	17,5	22,1	34,6	63,4	88,1	103,1	91,3
Dinero en sentido amplio (M3)	14,1	15,6	19,3	29,0	50,9	66,0	77,1	70,5
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (mill. de \$us)	573	591	561	824	901	767	918	1.494
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (mill. de \$us)	1.427	1.567	1.684	2.538	4.079	6.086	8.640	10.075
AEN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	44,8	49,9	58,4	84,7	131,0	185,4	242,0	232,7
Depósitos totales	41,4	45,9	51,4	70,7	99,5	117,8	128,6	121,3
Dinero en sentido amplio (M3)	37,5	41,0	44,8	59,2	79,8	88,2	96,1	93,6
<b>Ratios de Deuda (% del PIB)</b>								
Deuda Pública Total								
Deuda Interna:								
Del TGN	17,7	19,7	21,2	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4
Del BCB	1,0	1,0	1,0	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1
Deuda Pública Externa	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7	14,6	14,8
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo <sup>1/</sup>	5,6	7,9	7,7	10,0	10,0	8,0	6,4	4,6
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportaciones de ByS promedio móvil	157,1	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6	39,9	39,2
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN	45,4	32,1	21,9	11,7	7,3	4,5	3,5	3,1
<b>Dolarización Financiera (en porcentajes)</b>								
Depósitos en dólares	93,3	92,4	89,0	83,9	76,1	63,6	53,1	52,1
Créditos en dólares	97,6	97,9	96,5	93,2	86,9	82,4	68,4	63,8
<b>Indicadores Bancarios</b>								
Pesadez de Cartera (%)	17,6	16,7	14,0	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	16,1	15,3	14,9	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3
ROE	0,7	2,8	-1,2	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6
(Disponibilidades + inversiones temporarias)/Activos	25,9	25,8	28,3	30,7	33,9	35,2	43,3	48,0
<b>Ítems de memorandum</b>								
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-8,8	-7,9	-5,5	-2,3	4,5	1,7	3,2	0,1
Balanza Comercial (acumulada en mill. de \$us)	-476	-18	302	457	1.060	1.004	1.467	470
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (en % del PIB anual)	-4,4	1,0	3,8	6,5	11,4	12,0	12,0	4,6
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.449	3.417	3.275	3.590	4.099	5.168	6.718	8.308
Del cual Depósitos a la Vista	727	769	685	736	867	1.084	1.411	1.896

FUENTE:

ELABORACIÓN:

NOTAS:

Banco Central de Bolivia y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>1/</sup> No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo. Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de período

Definiciones:

- Dolarización de los depósitos, se refiere al total de los depósitos en moneda extranjera y mantenimiento de valor como porcentaje de los depósitos totales
- Dolarización del crédito, se refiere al total de la cartera en moneda extranjera y mantenimiento de valor como porcentaje de la cartera total
- Pesadez de Cartera, expresa la proporción de la cartera en mora sobre la cartera total
- El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) es un indicador resumido que muestra el grado en que el patrimonio de una entidad puede hacer frente a los riesgos inherentes a la intermediación de recursos que realiza
- ROE (*Return on Equity*), es la rentabilidad sobre recursos propios
- (Disponibilidades + inversiones temporarias)/activos, mide la relación de activos líquidos sobre el total de activos de una entidad financiera

## 2

## ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

La Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995 dispone que el BCB administre e invierta sus reservas internacionales. En este marco, el 9 de julio de 2009, mediante Resolución de Directorio N° 080/2009, se aprobó un nuevo "Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales" en el cual se establecen las normas, lineamientos y límites para la inversión de estos activos. Este nuevo Reglamento incorpora el criterio de diversificación de las reservas, mediante la constitución de un portafolio en euros.

### 2.1 SALDO Y EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL BCB

Al 31 de diciembre de 2009, el total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us8.566 millones, importe superior en \$us857 millones al saldo de fines de 2008 (Cuadro 5.3).

Las reservas monetarias están compuestas por el capital de trabajo y el capital de inversión. El capital de trabajo, tiene el objetivo de atender los requerimientos inmediatos de divisas del sector público y del sistema financiero nacional y presentó una disminución moderada de 16,4% (\$us 32 millones) con aumento del saldo en billetes en \$us22 millones y una reducción en los depósitos *overnight* pactados. El retiro neto en efectivo de dólares estadounidenses de las bóvedas del BCB por parte de entidades del sistema financiero que alcanzó \$us630 millones en 2009. Para atender estos requerimientos, se realizaron importaciones de billetes de la Reserva Federal de Estados Unidos por \$us800 millones, las que junto a exportaciones por \$us148 millones, dieron como resultado una importación neta de \$us652 millones.

CUADRO 5.3  
PORTAFOLIO DE INVERSIONES 2008 - 2009

(En millones de dólares estadounidenses)

DETALLE	Saldos a fines de:		VARIACIÓN	
	2008	2009	ABSOLUTA	%
<b>I) RESERVAS MONETARIAS</b>	<b>6.914,0</b>	<b>7.568,9</b>	<b>654,9</b>	<b>9,5</b>
<b>i) Capital de trabajo</b>	<b>196,0</b>	<b>163,9</b>	<b>-32,1</b>	<b>-16,4</b>
1) Billetes	114,9	136,5	21,6	18,8
2) Depósitos Vista	3,6	2,9	-0,7	-20,0
3) Depósito Overnight Pactado	77,5	24,5	-53,0	-68,4
<b>ii) Capital de Inversión</b>	<b>6.718,0</b>	<b>7.405,0</b>	<b>687,0</b>	<b>10,2</b>
1) Portafolio de Depósitos <sup>1/</sup>	1.938,4	1.984,5	46,1	2,4
2) Portafolio de Liquidez	4.737,0	3.719,6	-1.017,4	-21,5
3) Portafolio de Inversión	0,0	0,0	0,0	0,0
4) Portafolio Euro	0,0	1.443,4	1.443,4	100,0
5) DEG	42,6	257,6	215,0	504,7
<b>II) RESERVAS EN ORO</b>	<b>794,5</b>	<b>997,1</b>	<b>202,6</b>	<b>25,5</b>
3) Oro <sup>2/</sup>	794,5	997,1	202,6	25,5
<b>TOTAL GENERAL (I+II)<sup>3/</sup></b>	<b>7.708,5</b>	<b>8.566,0</b>	<b>857,5</b>	<b>11,1</b>

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

NOTAS:

<sup>1/</sup> Incluye certificados de depósitos, depósitos a plazo fijo y papeles comerciales

<sup>2/</sup> No incluye monedas de oro

<sup>3/</sup> La diferencia entre el Total del Portafolio de inversiones (\$us8.566,2 millones) con el total de Reservas Netas del Cuadro 5.1 (\$us8.580,1 millones) se origina en el Tramo de Reserva con el FMI por \$us13,9 millones

A su vez, el capital de inversión que se incrementó en 10,2% está compuesto por el portafolio de depósitos, portafolio de liquidez, portafolio de inversión, portafolio euro -constituido en abril de 2009-, junto a los DEG. Esta estructura del capital de inversión responde a la búsqueda de mayores retornos

ajustados por riesgo en el mediano y largo plazo a través de la diversificación en divisas y la inversión en emisiones de gobierno, agencias de gobierno, supranacionales y bancarias en los mercados financieros internacionales.

El año 2009 el capital de inversión se incrementó en \$us687 millones, destaca la aplicación del nuevo reglamento para la administración de las reservas internacionales, que posibilita realizar inversiones en euros, hasta un equivalente del 25% del capital de inversiones.<sup>86</sup> Dicho portafolio fue constituido principalmente con recursos transferidos del portafolio de liquidez.

Las reservas de oro mantuvieron inalterable su *stock* de 911.075 onzas troy finas, equivalentes a 28,3 toneladas. Sin embargo, por la importante apreciación del precio del oro en el transcurso del año, su valoración se incrementó en \$us203 millones en relación al 2008, alcanzando un valor de \$us997 millones al 31 de diciembre de 2009.

## 2.2 FLUJOS DE INGRESOS Y EGRESOS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

En el 2009 los ingresos del portafolio total de inversiones alcanzaron a \$us2.452 millones, en tanto que los egresos fueron de \$us1.594 millones, resultando un ingreso neto de \$us858 millones, monto menor en 64% respecto a la gestión anterior, debido a la baja en las tasas de interés internacionales. La principal fuente de ingresos corresponde a las operaciones de exportación de gas de YPFB, seguida por fuentes de menor magnitud como los desembolsos de créditos externos, exportaciones del sector privado, las asignaciones de DEG, la apreciación del precio del oro y las exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto. Por su parte, entre los egresos sobresalen las salidas netas de bóveda, las transferencias al fondo RAL ME y al sistema financiero, además del servicio de deuda externa (Cuadro 5.4).

CUADRO 5.4

### FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS ENERO - DICIEMBRE 2009

(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	Valor
<b>Ingresos</b>	<b>2.452</b>
Gas-YPFB (neto)	1.052
Desembolsos de créditos externos	306
Exportadores del sector privado	244
Tenencias DEG	218
Variaciones precio de oro	203
Exportaciones Empresa Metalúrgica Vinto	159
Donaciones	79
Ganancias por inversión de reservas	70
Otros	56
Variaciones precio de euro	43
Pagos ALADI (neto)	23
<b>Egresos</b>	<b>1.594</b>
Salida de USD en efectivo de bóveda BCB	630
Transferencias netas al Fondo RAL	332
Transferencias netas del Sistema Financiero	222
Servicio de Deuda Externa	212
Gastos Fiscales	132
Otros	67
<b>Ingreso Neto</b>	<b>858</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

## 2.3 INGRESOS Y RENDIMIENTOS OBTENIDOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS

En la gestión 2009, el BCB obtuvo un ingreso de \$us70 millones por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales, de los cuales \$us66 millones corresponden a los ingresos generados por las reservas monetarias y \$us4 millones por las reservas de oro. Estos ingresos, de manera conjunta, representaron un rendimiento de 0,88% de las inversiones de las reservas por encima de la tasa libor a 9 meses (0,71%) en un entorno de bajos niveles de las tasa de interés en los mercados financieros internacionales.

En términos de las reservas monetarias, las inversiones realizadas con el capital de trabajo, con una inversión promedio de \$us65 millones, generaron un ingreso de \$us0,1 millones, cifra que equivale a una tasa de rendimiento promedio anual de 0,21%. Las inversiones del capital de inversión, con un promedio invertido de \$us6.926 millones, proporcionaron ingresos por un total de \$us66 millones, que corresponden a un rendimiento anual de 0,93%. Por su parte, las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us795 millones, generaron un ingreso aproximado de \$us4 millones, siendo obtenida por este concepto una tasa de rendimiento anual igual a 0,47% (Cuadro 5.5).

<sup>86</sup> R.D. N° 125/2009.

CUADRO 5.5

**RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES  
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

	Inversión Promedio	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	6.990,8	0,92	65,8
i) Total Capital de Trabajo <sup>1/</sup>	65,2	0,21	0,1
ii) Total Capital de Inversión	6.925,6	0,93	65,7
Portafolio de Liquidez	4.998,6	0,81	41,4
Portafolio de Depósitos	1.198,9	1,59	18,5
Portafolio de Euro <sup>2/</sup>	728,1	0,64	5,9
II) Total Reservas en Oro <sup>3/</sup>	795,3	0,47	3,7
<b>TOTAL GENERAL (I + II)</b>	<b>7.786,1</b>	<b>0,88</b>	<b>69,6</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye Depósitos Vista y *Overnight* Pactado  
<sup>2/</sup> El Portafolio en euros se constituyó en abril de 2009. La tasa de rendimiento no incorpora las variaciones del tipo de cambio del euro  
<sup>3/</sup> La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro

**2.4 COMPARACION DE LOS RENDIMIENTOS CON LOS BENCHMARKS**

Una práctica común en los mercados financieros internacionales, así como en los bancos centrales, y que el BCB adoptó desde 1996, es la evaluación de los resultados obtenidos en la inversión de las reservas mediante su contrastación con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios.

Los resultados de este tipo de evaluación muestran que, en el año 2009, los rendimientos obtenidos por el BCB en el Capital de Inversión fueron superiores al de sus *benchmarks* en 34 puntos básicos,<sup>87</sup> evidenciándose de esta manera una adecuada gestión en la inversión de las reservas internacionales. Asimismo, en los portafolios de liquidez y euros se generó un mayor retorno de 46 y 4 puntos básicos, respectivamente. El portafolio de depósitos obtuvo un rendimiento igual al de su *benchmark* (Cuadro 5.6).

CUADRO 5.6

**RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS  
ENERO - DICIEMBRE 2009**

(En porcentajes y puntos básicos)

CUENTA	Rendimiento anual BCB	Rendimiento <i>Benchmark</i> <sup>1/</sup>	Diferencia de puntos básicos
<b>CAPITAL DE INVERSION</b>	0,93%	0,59%	34
Portafolio de Liquidez	0,81%	0,35%	46
Portafolio de Depósitos	1,59%	1,59%	0
Portafolio de Euro	0,64%	0,60%	4

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTA: <sup>1/</sup> Los Compradores Referenciales son: para el Portafolio de Depósitos el LIBID a 6 meses promedio en dólares estadounidenses, para el Portafolio de Euro el índice *Merrill Lynch French Government Bill Index* (GOFB)

**2.5 POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DEL BCB**

En 2009 el BCB mantuvo una política prudente de administración e inversión de las reservas internacionales,

precautelando los criterios de seguridad, preservación de capital y liquidez antes que el de rendimiento.

En el primer semestre de 2009 se continuó con la reducción de las inversiones en el portafolio de depósitos (sector

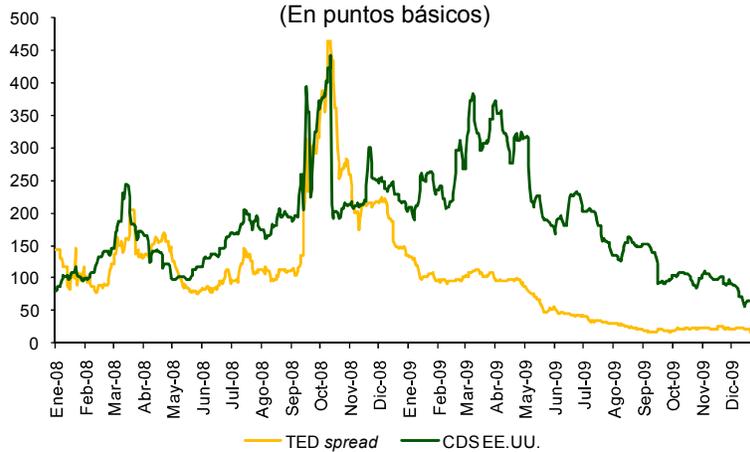
<sup>87</sup> Un punto básico es igual a 0,01%.

bancario), mismo que redujo su participación en el Capital de Inversión de 26% a 7%.

Por su parte, el segundo semestre se caracterizó por una recuperación de los mercados financieros internacionales que respondieron favorablemente a las agresivas y no convencionales políticas expansivas aplicadas por los

diferentes gobiernos de los países desarrollados. El riesgo de crédito y las probabilidades de *default* del sector bancario, reflejados por el *TED spread*<sup>88</sup> y los niveles de *Credit Default Swaps*<sup>89</sup> (CDS) respectivamente, disminuyeron considerablemente luego de los máximos alcanzados en septiembre y octubre de 2008 (Gráfico 5.3).

**GRÁFICO 5.3**  
**TED SPREAD Y PROMEDIO DE CDS DEL SECTOR BANCARIO DE EE.UU.**



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

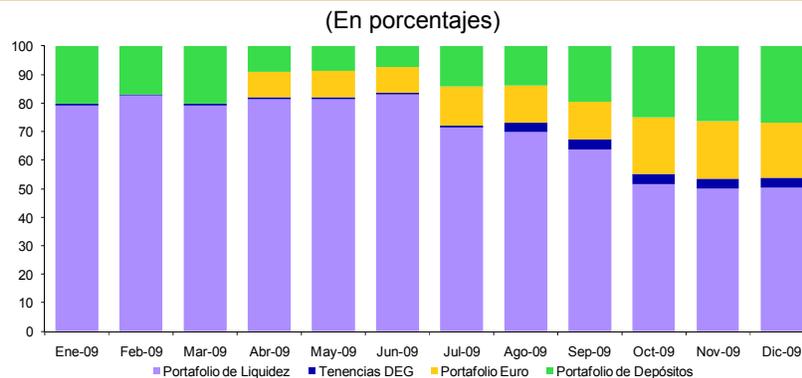
En función a este nuevo entorno, a partir de julio 2009 se incrementaron gradualmente las inversiones en el sector bancario, con lo que el portafolio de depósitos finalizó la gestión con una participación del 27%.

En abril de 2009 se constituye el portafolio euro con inversiones en emisiones de gobiernos de la Zona del Euro y una asignación inicial del 8% de las reservas internacionales, misma que posteriormente fue incrementada hasta alcanzar el 17% a fines de año. El objetivo de este portafolio fue

diversificar las reservas buscando mejores retornos ajustados por riesgo en el mediano y largo plazo.

La participación del portafolio de liquidez, compuesto por emisiones de gobierno, de agencias de gobierno y de organismos internacionales, incrementó inicialmente su participación de 74% a 83%, para posteriormente transferir recursos a los portafolios de depósitos y euro, cerrando el año con una participación del 50% sobre el Capital de Inversión (Gráfico 5.4).

**GRÁFICO 5.4**  
**ESTRUCTURA DEL CAPITAL DE INVERSIÓN ENERO - DICIEMBRE 2009**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

<sup>88</sup> El *TED spread* es un indicador de riesgo crediticio, representado por el diferencial de tasas de interés entre la tasa LIBOR de 3 meses y el *TBill* de 3 meses.

<sup>89</sup> Los *Credit Default Swaps* (CDS) son instrumentos de cobertura contra el riesgo crediticio, mientras mayor es el CDS, mayor es la prima de riesgo que el inversionista tiene que pagar por cubrirse sobre el riesgo de incumplimiento.

La principal estrategia de inversión del Portafolio de Liquidez fue la de invertir en instrumentos denominados "spread", que son emisiones de las agencias de gobierno y de organismos supranacionales que, en general, ofrecen tasas de rendimiento mayores a las de gobierno.

En lo que concierne a la estrategia seguida en el Portafolio de Depósitos, las inversiones fueron realizadas a plazos de hasta 3 meses durante la primera mitad del primer semestre. Posteriormente, las inversiones se situaron en el tramo de 6 meses para tomar ventaja del empinamiento de la curva LIBOR.

Respecto al Portafolio Euro, la estrategia fue la de mantener exposiciones en emisiones de gobiernos diferentes a los del *benchmark* (Índice *Merryll Lynch* de letras francesas hasta 1 año de maduración) y que ofrecieron mayores tasas, como las emisiones italianas, españolas y portuguesas.

Como resultado de esta prudente política de inversión, y a pesar de la crisis financiera internacional, no se tuvo ningún incumplimiento de obligaciones por parte de las instituciones con las cuales se efectuaron las inversiones de las reservas. En otras palabras, el BCB no perdió un solo dólar durante la crisis financiera internacional.

## 2.6 EL MERCADO DEL ORO Y LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS EN ORO DEL BCB

El precio del oro presentó una tendencia creciente importante durante el 2009, iniciando el año en un nivel de \$us879 por onza troy fina, alcanzando su máximo histórico de \$us1.216 el 2 de diciembre y finalizando la gestión en \$us1.097, lo que representa una apreciación de 24% durante 2009 (Gráfico 5.5).

**GRÁFICO 5.5**  
**PRECIO DE LA ONZA TROY FINA DE ORO ENERO - DICIEMBRE 2009**  
(En dólares estadounidenses / OTF)



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Durante los primeros meses de 2009 las inversiones del portafolio de oro se realizaron principalmente en el Banco Mundial, precautelando su seguridad en un escenario de crisis financiera internacional. Los depósitos a plazo con el Banco Mundial, que tiene calificación AAA, llegaron a representar el 89% del portafolio. Sin embargo, a partir de

junio de 2009, este organismo internacional suspendió estas colocaciones, por lo que se efectuaron depósitos a 3 y 6 meses en instituciones bancarias con las más altas calificaciones de riesgo crediticio. Al 31 de diciembre de 2009 se tiene la siguiente estructura en la inversión de las reservas de oro (Cuadro 5.7).

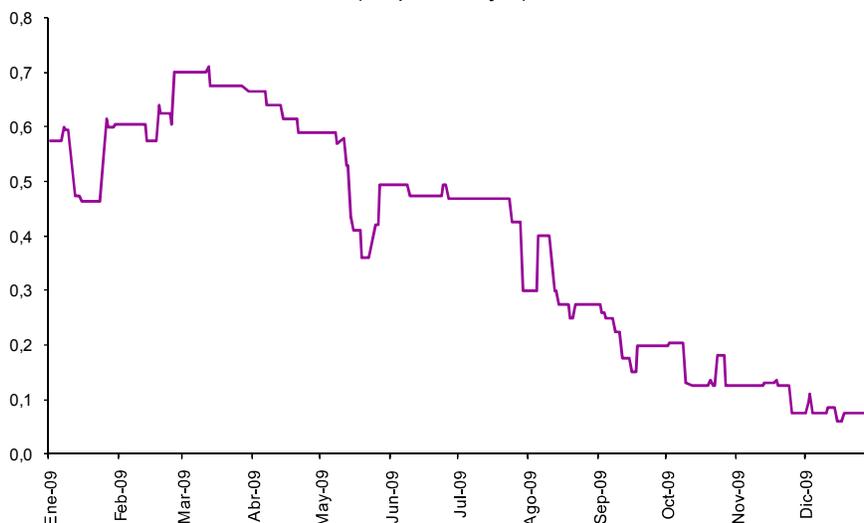
**CUADRO 5.7**  
**ORO INVERTIDO EN EL EXTERIOR EN DEPÓSITOS A PLAZO FIJO**  
**2008 - 2009**

	Plaza	Calificación de Largo Plazo según Fitch Information Inc.	Peso en kilogramos		Participación a fines de 2009 (%)
			Al 31.12.08	Al 31.12.09	
HSBC - Oro Unallocated	Londres	AA	53	285	1,0
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	New York	AA-	5.000	-	-
Barclays Bank	Londres	AA-	1.000	5.553	19,6
Bayerische Landesbank	Munich	A+	1.000	-	-
BNP Paribas NY Branch	New York	AA	2.000	-	-
Deutsche Bank	Londres	AA-	1.000	-	-
HSBC Bank	New York	AA	2.000	-	-
IBRD	Washington	AAA	8.285	17.000	60,0
Societe Generale	Paris	A+	1.000	-	-
Standard Chartered Bank	New York	A+	3.000	5.500	19,4
UBS AG	Zurich	A+	4.000	-	-
			<b>28.338</b>	<b>28.338</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

El número de contrapartes en las cuales se invierte el oro disminuyó de once a cuatro a fines de 2009, debido al continuo descenso de las tasas de depósitos a plazo en el mercado, que alcanzaron niveles de 0% durante los últimos meses de la gestión (Gráfico 5.6).

**GRÁFICO 5.6**  
**TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS EN ORO A 1 AÑO ENERO - DICIEMBRE 2009**  
(En porcentajes)



FUENTES: Deutsche Bank y Barclays Bank  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
NOTA: Las tasas de interés corresponden al promedio de las tasas a 1 año del Deutsche Bank y el Barclays Bank

### 3 APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2009 el aporte accionario de Bolivia suscrito con los organismos internacionales alcanzó a \$us725 millones, entre los cuales se destaca el aporte al FLAR con \$us234 millones, al FMI con \$us185 millones y a la CAF con \$us162 millones (Cuadro 5.8).

fue de \$us676 millones, de los cuales \$us2 millones fueron pagados en la gestión 2009. El pago de aportes al FLAR, por \$us2 millones, se realizó con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo. En cumplimiento de la Ley N° 1670, los pagos al FIDA fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us49 millones.

El total de aportes pagados acumulados a esa misma fecha

**CUADRO 5.8**  
**PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES 2009**  
(En millones de dólares estadounidenses)

ORGANISMOS	APORTE ACCIONARIO	PAGADO ACUMULADO AL 31-12-2009	POR PAGAR AL 31-12-2009	PAGADO EN 2009
FLAR	234,4	186,3	48,1	1,6
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
CAF	162,0	162,0	0,0	0,0
BID	82,1	82,1	0,0	0,0
FONPLATA	38,9	38,9	0,0	0,0
BIRF	10,8	10,2	0,6	0,0
CII	6,3	6,1	0,2	0,0
CFI	1,9	1,9	0,0	0,0
IDA	1,4	1,3	0,1	0,0
MIGA	0,5	0,3	0,2	0,0
FIDA	1,6	1,4	0,2	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>724,9</b>	<b>675,5</b>	<b>49,3</b>	<b>1,8</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

## 4

## OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI

El Banco Central de Bolivia desde 1982 participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), mediante el cual el sistema financiero efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios (Cuadro 5.9).

En 2009, el sistema financiero canalizó operaciones a través del CPCR-ALADI por cerca de \$us105 millones,

representando un descenso de 13% respecto de la gestión 2008. El valor de las exportaciones fue de \$us63 millones y el de las importaciones \$us41 millones. El 98% de las exportaciones se realizaron a R.B. de Venezuela, siendo los textiles, la torta de soya y el palmito los productos más importantes de exportaciones a dicho mercado. Entre las importaciones se destacan las provenientes del Brasil (53%), Argentina (25%) y Chile (11%).

CUADRO 5.9

**OPERACIONES DEL CPCR - ALADI EN BOLIVIA**

(En millones de dólares estadounidenses)

	Exportaciones	Importaciones	Total
2005	17,5	26,4	43,9
2006	58,4	28,8	87,2
2007	56,8	45,3	102,1
2008	73,5	47,2	120,7
2009	63,4	41,3	104,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

De acuerdo a disposiciones del BCB, la banca puede contraer obligaciones en el marco del CPCR-ALADI hasta el 10% de su patrimonio y con plazo máximo de 5 años en función a su calificación de riesgo crediticio de largo plazo. Al 31 de diciembre de 2009, el endeudamiento del sistema financiero por operaciones canalizadas a través del CPCR-ALADI alcanzó a \$us19 millones, lo que representa un 3% de su patrimonio.

En 2009 el BCB participó en el Sistema Único de Compensación Regional (SUCRE) en diez reuniones de las comisiones técnicas para la implementación del SUCRE a partir del año 2010.

El SUCRE es un mecanismo de cooperación, integración y complementación económica y financiera conformado por los países miembros de la Alianza Bolivariana para los

Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP), conformado por Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras, Nicaragua y Venezuela.

El SUCRE está conformado por: i) La Cámara Central de Compensaciones de Pagos (CCC), en la cual se efectuará la compensación y liquidación de las operaciones comerciales que cursarán entre los países miembros, ii) El Fondo de Reservas y Convergencia Comercial, que financiará los déficit temporales que se generen en la CCC y los programas que estimulen la producción y exportación de bienes y servicios entre los países miembros, que reduzcan las asimetrías comerciales entre los mismos, y iii) el "sucre", que es la unidad de cuenta común creada por el SUCRE para cursar las operaciones a través de la CCC y para otras operaciones financieras relacionadas.

## 5

### PERSPECTIVAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS EN 2010

Las perspectivas para 2010 muestran un escenario internacional en el que tenderán a mantenerse bajos niveles de tasas de interés, con la posibilidad de leves incrementos recién en el tercer trimestre del año por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica y del Banco Central Europeo.

Este contexto general de bajas tasas de interés seguirá afectando la generación de ingresos del BCB durante 2010, por concepto de la inversión de las reservas internacionales,

siendo estimado un nivel de ingreso probablemente menor al alcanzado durante la gestión 2009.

El Banco Central de Bolivia continuará invirtiendo sus reservas internacionales precautelando los criterios de seguridad, preservación de capital, liquidez y diversificación. Asimismo, se continuará analizando la diversificación en la inversión de las reservas internacionales, esta vez en portafolios globales, con la finalidad de obtener un mejor perfil riesgo - retorno en el mediano y largo plazo.





# PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2009

1. Constitución Política del Estado.
2. Leyes y Decretos Supremos
3. Principales Resoluciones de Directorio del BCB

Banco Central de Bolivia

**PARTE**

**VI**



## 1

## CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO

Versión oficial aprobada por la Asamblea Constituyente el 8 de diciembre de 2007, compatible por el Honorable Congreso Nacional hasta el 21 de octubre 2008, aprobada por el pueblo boliviano mediante Referéndum de 25 de enero

de 2009 y, promulgada y publicada en Edición Especial de la Gaceta Oficial de Bolivia de fecha 7 de febrero de 2009 (Ver recuadro 6A).

## 2

## LEYES Y DECRETOS SUPREMOS

## 2.1 LEYES

**Ley N° 4008 de 27 de febrero de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento (CAF), por la suma de hasta \$us44.000.000.- (CUARENTA Y CUATRO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el proyecto "Interconexión Eléctrica de Tarija al Sistema Interconectado Nacional".

**Ley N° 4009 de 27 de febrero de 2009**

Aprueba el Convenio de Financiamiento 4382 - BO, entre la República de Bolivia y la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial, suscrito el 19 de septiembre de 2008, por la suma de DEG11.700.000.- (ONCE MILLONES, SETECIENTOS MIL DERECHOS ESPECIALES DE GIRO), destinados a financiar el proyecto "Expansión de Acceso a Servicios de Salud para Disminuir las Inequidades (APL III)".

**Ley N° 4018 de 9 de abril de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito entre la República de Bolivia y la República Bolivariana de Venezuela, el 4 de agosto de 2008 en la ciudad de La Paz - Bolivia, por la suma de hasta \$us300.000.000.- (TRESCIENTOS MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar los proyectos camineros: Santa Bárbara-Caranavi; Caranavi-Sapecho; Sapecho-Quiquibey; Sucre-Ravelo; Llallagua-Ravelo; así como proyectos productivos.

**Ley N° 4031 de 22 de mayo de 2009**

Aprueba el Convenio de Crédito, suscrito entre la República de Bolivia y la Asociación Internacional de Fomento (AIF), del Banco Mundial, por la suma de DEG2.700.000.- (DOS MILLONES SETECIENTOS MIL DERECHOS ESPECIALES DE GIRO), destinados a ampliar el financiamiento del proyecto "Recuperación de Emergencias y Gestión de Desastres".

**Ley N° 4072 de 27 de julio de 2009**

Aprueba el "Memorando de Entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica

contra el Lavado de Activos (GAFISUD)", suscrito en la ciudad de Cartagena de Indias a los 8 días del mes de diciembre del año 2000 y la "Modificación del Memorando de Entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el Lavado de Activos (GAFISUD)", rubricado en Santiago de Chile el 6 de diciembre de 2001.

**Ley N° 4073 de 29 de julio de 2009**

Aprueba el Convenio de Crédito AIF N° 4558-BO, suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial, por la suma de hasta DEG19.900.000.- (DIECINUEVE MILLONES, NOVECIENTOS MIL DERECHOS ESPECIALES DE GIRO) destinados a ampliar el financiamiento del proyecto "Alianzas Rurales" establecido en el Convenio de Crédito AIF N° 4068-BO.

**Ley N° 4074 de 29 de julio de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 2061/BL-BO, entre el Estado Plurinacional de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), suscrito el 27 de marzo de 2009, por la suma de hasta \$us10.000.000.- (DIEZ MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el programa "Sanidad Agropecuaria e Inocuidad Alimentaria".

**Ley N° 4092 de 21 de agosto de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 2057/BL-BO, suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el 11 de marzo de 2009, por la suma de hasta \$us34.300.000.- (TREINTA Y CUATRO MILLONES, TRESCIENTOS MIL DÓLARES ESTADOUNIDENSES) destinados a financiar el "Programa Nacional de Riego con Enfoque de Cuenca".

**Ley N° 4093 de 21 de agosto de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 2082/BL-BO, suscrito entre el Gobierno de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el 27 de marzo de 2009, por la suma de hasta \$us30.000.000.- (TREINTA MILLONES DE DÓLARES

ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa Multifase de Mejoramiento de Barrios Fase I".

**Ley N° 4119 de 19 de octubre de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo, suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento (CAF), el 27 de julio de 2009, por la suma de hasta \$us44.000.000.- (CUARENTA Y CUATRO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa de Agua, Saneamiento y Drenaje".

**Ley N° 4126 de 27 de noviembre de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo, suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento (CAF) el 19 de octubre de 2009, por la suma de hasta \$us250.000.000.- (DOSCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del proyecto "Doble Vía La Paz - Oruro".

**Ley N° 4130 de 4 de diciembre de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 1287P, suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y *The Opec Fund for International Development* (OFID) el 10 de septiembre de 2009, por un monto de hasta \$us15.000.000.- (QUINCE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento de las obras de complementación para la distribución eléctrica del proyecto "Línea de Transmisión Eléctrica Caranavi - Trinidad".

**Ley N° 4147 de 31 de diciembre de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento (CAF), el 10 de noviembre de 2009, por la suma de hasta \$us42.600.000.- (CUARENTA Y DOS MILLONES SEISCIENTOS MIL DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del "Programa Especial de Insumos para Proyectos Viales".

**Ley N° 4148 de 31 de diciembre de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento (CAF), el 20 de noviembre de 2009, por la suma de \$us75.000.000.- (SETENTA Y CINCO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del proyecto "Tramos Carreteros de la Diagonal Jaime Mendoza", que comprende los tramos: Tarabuco - Zudañez, Zudañez - Padilla y Monteagudo - Ipatí.

**Ley N° 4149 de 31 de diciembre de 2009**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito entre el Estado Plurinacional de Bolivia y Export - "Import Bank of China", en fecha 2 de diciembre de 2009, por un monto de hasta \$us60.000.000.- (SESENTA MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el proyecto "Gas Domiciliario 39 k", para la ampliación de redes de

distribución de gas natural y la adquisición de equipos de perforación e intervención de pozos en campos existentes y nuevas prospecciones.

**2.2 DECRETOS SUPREMOS**

**Decreto Supremo N° 29881 de 7 de enero de 2009**

Aprueba el Reglamento de Modificaciones Presupuestarias, facultando al Ministerio de Hacienda y al Ministerio de Planificación del Desarrollo, establecer los mecanismos necesarios para la administración de las modificaciones presupuestarias.

**Decreto Supremo N° 29889 de 23 de enero de 2009**

Reglamenta el Artículo 5° de la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005, que dispone el cierre definitivo de los procesos liquidatorios del Banco Sur S.A., Banco Cochabamba S.A. y Banco Internacional de Desarrollo S.A.

**Decreto Supremo N° 29894 de 7 de febrero de 2009**

Establece la estructura organizativa del Órgano Ejecutivo del Estado Plurinacional de Bolivia.

**Decreto Supremo N° 014 de 19 de febrero de 2009**

Reglamenta la aplicación del Presupuesto General de la Nación - Gestión 2009.

**Decreto Supremo 016 de 19 de febrero de 2009**

Establece el nuevo salario mínimo nacional y fija el incremento salarial en el sector privado para la gestión 2009.

**Decreto Supremo 017 de 20 de febrero de 2009**

Autoriza al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a través del Tesoro General de la Nación (TGN), incrementar el monto del fideicomiso dispuesto por el Decreto Supremo N° 29365 de 5 de diciembre de 2007 modificado por los Decretos Supremos N° 29529 de 23 de abril de 2008, N° 29726 de 1 de octubre de 2008 y N° 29865 de 17 de diciembre de 2008, hasta un monto de \$us352.154.878,61; así como suscribir la adenda respectiva con el Fiduciario, Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM), que deberá incorporar las condiciones de administración de dichos recursos.

**Decreto Supremo 018 de 20 de febrero de 2009**

Readequa la estructura y composición del Presupuesto General de la Nación 2009, acorde a la Constitución Política del Estado y a las disposiciones normativas emitidas a partir del referido instrumento legal.

**Decreto Supremo N° 036 de 11 de marzo de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo e indistintamente al Embajador de Bolivia en la República de Austria, a suscribir con *The Opec Fund for International Development* (OFID), en nombre y representación del

Gobierno de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us15.000.000.- (QUINCE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento de las obras de complementación para la distribución eléctrica del proyecto "Línea de Transmisión Eléctrica Caranavi - Trinidad".

**Decreto Supremo N° 037 de 11 de marzo de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo, para que en nombre y representación del Gobierno del Estado Plurinacional, suscriba con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Contrato de Préstamo por \$us34.300.000.- (TREINTA Y CUATRO MILLONES, TRESCIENTOS MIL DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa Nacional de Riego con Enfoque de Cuenca" a ser ejecutado por el Ministerio de Medio Ambiente y Agua, a través del Viceministerio de Recursos Hídricos y Riego.

**Decreto Supremo N° 046 de 18 de marzo de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación de Desarrollo, para que en nombre y representación del Gobierno de Bolivia, suscriba con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), un Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us30.000.000.- (TREINTA MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa Multifase de Mejoramiento de Barrios, Fase I".

**Decreto Supremo N° 047 de 18 de marzo de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación de Desarrollo, para que en nombre y representación del Gobierno de Bolivia, suscriba con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), un Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us10.000.000.- (DIEZ MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa de Sanidad Agropecuaria e Inocuidad Alimentaria".

**Decreto Supremo N° 048 de 18 de marzo de 2009**

Establece el uso en todos los actos públicos y privados, en las relaciones diplomáticas internacionales, así como la correspondencia oficial a nivel nacional e internacional, la denominación: ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA.

**Decreto Supremo N° 061 de 1 de abril de 2009**

Autoriza la reprogramación del destino de los recursos del fideicomiso autorizado por el Decreto Supremo N° 29797 de 19 de noviembre de 2008.

**Decreto Supremo N° 062 de 1 de abril de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo, a suscribir con la República Federativa del Brasil, en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Protocolo de Financiamiento por un monto de hasta \$us332.000.000.- (TRESCIENTOS TREINTA Y DOS MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados al financiamiento del cien por ciento (100%) del

valor de las exportaciones brasileñas de bienes y servicios, a través de una empresa brasileña seleccionada por el Ministerio de Obras Públicas, Servicios y Vivienda y la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC), para las obras del tramo Villa Tunari - San Ignacio de Moxos.

**Decreto Supremo N° 065 de 3 de abril de 2009**

Norma la defensa, la protección efectiva y la promoción de los derechos de las consumidoras, consumidores, usuarias y usuarios, así como establece los procedimientos para la admisión, gestión y seguimiento de las denuncias por incumplimiento de normas y regulaciones en la prestación de servicios y suministros de productos, tanto del sector regulado, como del no regulado, con la finalidad de contribuir al Vivir Bien.

**Decreto Supremo N° 090 de 22 de abril de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial, en nombre y representación del Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia, el Convenio de Crédito de hasta DEG19.900.000.- (DIECINUEVE MILLONES NOVECIENTOS MIL DERECHOS ESPECIALES DE GIRO) destinados a ampliar el financiamiento del Proyecto "Alianzas Rurales" establecido en el Contrato de Crédito N° 4068-BO.

**Decreto Supremo N° 0162 de 10 de junio de 2009**

Autoriza el cambio de la moneda y consecuentemente el monto del fideicomiso constituido en cumplimiento al Decreto Supremo N° 29797, de 19 de noviembre de 2008 y modificado por el Decreto Supremo N° 0061 de 1 de abril de 2009, quedando el Fideicomiso para el Programa de Recuperación Productiva constituido en moneda nacional y por un monto de hasta Bs697.000.000.-.

**Decreto Supremo N° 0181 de 28 de junio de 2009**

Establece las Normas Básicas del Sistema de Administración de Bienes y Servicios.

**Decreto Supremo N° 0199 de 8 de julio de 2009**

Amplía la vigencia del Decreto Supremo N° 28815, de 26 de julio de 2006 y de las demás normas administrativas emitidas para la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) creado mediante Ley N° 3446, de 21 de julio de 2006, de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 53 del Presupuesto General de la Nación - Gestión 2009, que prorroga la vigencia del Impuesto, por el plazo de treinta y seis (36) meses a partir del 24 de julio de 2009.

**Decreto Supremo N° 0210 de 15 de julio de 2009**

Autoriza al Ministerio de Planificación del Desarrollo, la reasignación de recursos provenientes de las recuperaciones de los créditos BID 733/SF-BO y BID 480/SF-BO (EX INALPRE), por un monto de hasta \$us9.000.000.- (NUEVE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), con el

propósito de financiar estudios de preinversión en calidad de transferencia no reembolsable en el marco del Plan Nacional de Desarrollo.

**Decreto Supremo N° 0221 de 22 de julio de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con la Corporación Andina de Fomento (CAF), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us44.000.000.- (CUARENTA Y CUATRO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del "Programa de Agua".

**Decreto Supremo N° 0241 de 5 de agosto de 2009**

Símbolos del Estado Plurinacional de Bolivia.

**Decreto Supremo N° 0313 de 30 de septiembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con la Corporación Andina de Fomento (CAF), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us250.000.000.- (DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del proyecto "Doble Vía La Paz - Oruro".

**Decreto Supremo N° 0340 de 21 de octubre de 2009**

Autoriza al Ministerio de Planificación del Desarrollo, la reasignación de recursos provenientes de los saldos de las recuperaciones de los créditos BID 733/SF-BO y BID 480/SF-BO (ex INALPRE), por un monto de hasta Bs7.000.000, destinados a financiar el Programa "Brigadas de Prevención Comunitaria" que será ejecutado por el Fondo Nacional de Inversión Productiva y Social - FPS.

**Decreto Supremo N° 0351 de 4 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación de Desarrollo a suscribir con la Corporación Andina de Fomento (CAF), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us42.600.000.- (CUARENTA Y DOS MILLONES SEISCIENTOS MIL DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del "Programa Especial de Insumos para Proyectos Viales".

**Decreto Supremo N° 0358 de 18 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con la "Export - Import Bank of China", en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, un Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us60.000.000.- (SESENTA MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el Proyecto "Gas Domiciliario 39K", para la ampliación de redes de distribución de gas natural y la adquisición de equipos de perforación e intervención de pozos en campos existentes y nuevas prospecciones.

**Decreto Supremo N° 0359 de 18 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, un Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us20.000.000.- (VEINTE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa de Agua y Alcantarillado Periurbano, Fase I".

**Decreto Supremo N° 0360 de 19 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con la Corporación Andina de Fomento (CAF), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta de \$us75.000.000.- (SETENTA Y CINCO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del proyecto "Tramos Carreteros de la Diagonal Jaime Mendoza", que comprende los tramos: Tarabuco - Zudañes, Zudañes - Padilla y Monteagudo - Ipatí.

**Decreto Supremo N° 0363 de 25 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministerio de Planificación del Desarrollo, a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en nombre y representación del Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia, un Contrato de Préstamo de hasta \$us5.000.000.- (CINCO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa de Transparencia y Lucha Contra la Corrupción".

**Decreto Supremo N° 0364 de 25 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us25.000.000.- (VEINTICINCO MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del proyecto "Conservación Vial del Corredor Este - Oeste".

**Decreto Supremo N° 0365 de 25 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us101.000.000.- (CIENTO UN MILLONES DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a apoyar el financiamiento del "Proyecto Hidroeléctrico de Energía Renovable Misicuni".

**Decreto Supremo N° 0366 de 25 de noviembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo, para que en nombre y representación del Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia, suscriba con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), un Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us20.000.000.- (VEINTE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES), destinados a financiar el "Programa de Apoyos Directos para la Creación de Iniciativas Agroalimentarias Rurales - CRIAR".

**Decreto Supremo N° 0375 de 4 de diciembre de 2009**

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con el "Export - Import Bank of China", en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia, un Contrato de Préstamo por un monto de hasta

CNY281.000.000.- (DOSCIENTOS OCHENTA Y UN MILLONES YUANES RENMINBI), destinados a financiar el proyecto "Equipamiento del Batallón de Ingeniería".

## 3

## PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
002	20 de enero	Directorio	Designa al Director Hugo Dorado Aranibar Vicepresidente del Directorio de la gestión 2009.
003	20 de enero	Directorio	Designa al Director Rolando Marín I. para sustituir al Vicepresidente en la gestión 2009.
004	20 de enero	Directorio	Asigna funciones a tiempo completo a los Directores Hugo Dorado A., Rolando Marín I., Gustavo Blacutt A., y Rafael Boyán T., para la gestión 2009.
005	20 de enero	Directorio	Designa miembros del Comité de Auditoría del BCB a los Directores Hugo Dorado A., Gustavo Blacutt A., Rolando Marín I., para la gestión 2009.
006	20 de enero	Directorio	Designa al Director Rafael Boyán T. Presidente y al Director Ernesto Yáñez miembro del Comité de Recuperación y Realización de Activos de Administración Directa.
009	28 de enero	Directorio	Designa al Director Rafael Boyán T., miembro del Comité del Premio Nacional del BCB.
011	28 de enero	Asesoría de Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de Administradoras de Fondos de Pensiones.
012	28 de enero	Asesoría de Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros.
013	28 de enero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza castigo de \$us4.055.- registrado en la cuenta deudores diversos tesorería.
022	03 de marzo	Asesoría de Política Económica	Aprueba modificación del Reglamento para el Registro del Capital Privado Extranjero en Bolivia.
024	17 de marzo	Asesoría de Política Económica y Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba modificación al Reglamento de Encaje Legal.
025	17 de marzo	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba modificaciones al Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
026	26 de marzo	Gerencia de Administración	Aprueba Estados Financieros del BCB y Distribución de Utilidades de la Gestión 2008.
029	26 de marzo	Asesoría de Política Económica	Aprueba Reglamento del Consejo Editorial del BCB.
031	26 de marzo	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias.

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
040	07 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza castigo de cuentas por cobrar Bs368.430,71 registrado en la cuenta "intereses devengados por cobrar".
041	14 de abril	Asesoría de Política Económica	Aprueba Memoria del BCB de la gestión 2008.
042	14 de abril	Gerencia General	Aprueba Reglamento Especifico del Sistema de Tesorería del BCB.
045	14 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba nuevo Reglamento de Valores en Custodia.
046	14 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba nuevo Reglamento de Administración de Material Monetario.
047	14 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba el nuevo Reglamento de Monetización, Canje y Destrucción de Material Monetario del BCB.
049	23 de abril	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba modificación al Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
052	05 de mayo	Gerencia General	Aprueba el Reglamento General para la Gestión Integral de Riesgos del BCB.
053	12 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de monedas del corte de Bs0,50.
064	10 de junio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba cambio de denominación del saldo del crédito por emergencia nacional al Tesoro General de la Nación aprobado por R.D. N° 024/2008 de 17/03/2008.
069	16 de junio	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Incentivos para la Cobranza y Reprogramación de Cartera de Créditos de Propiedad del BCB.
070	16 de junio	Asesoría de Política Económica y Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba nuevo Reglamento de Encaje Legal.
073	23 de junio	Gerencia General	Autoriza monetización de monedas del corte de Bs2.
074	23 de junio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba postergación de la fecha de entrada en vigencia del Reglamento de Monetización, Canje y Destrucción de Material Monetario del BCB.
080	07 de julio	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
084	21 de julio	Directorio	Designación del jurado calificador del XI Premio Nacional de Investigación del BCB "Sergio Almaraz Paz".

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
087	21 de julio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de monedas del corte de Bs1.- y Bs0,20.
091	04 de agosto	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de los cortes de Bs100.-, Bs50.-, Bs20.-, Bs10.-
096	18 de agosto	Directorio	Aprueba el Plan Estratégico Institucional 2008-2012 del BCB.
104	08 de septiembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba Crédito Extraordinario Concesional a YPFB por un monto de \$us1.000.000.000.-
106	08 de septiembre	Directorio	Aprueba modificación del Estatuto del BCB.
107	15 de septiembre	Gerencia General	Aprueba el Programa de Operaciones Anual y el Presupuesto del BCB para la gestión 2010 (POA 2010).
109	22 de septiembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba el Reglamento de Canje y Fraccionamiento de Material Monetario del BCB.
112	29 de septiembre	Directorio	Aprueba modificación del Estatuto del BCB.
117	06 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba el nuevo Reglamento de Monetización, Distribución y Destrucción de Material Monetario del BCB.
118	06 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba modificación al Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto.
119	06 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba modificación al Reglamento de Operaciones con Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación para fines de Política Fiscal.
120	06 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba modificación al Reglamento de Operaciones para Fines de Regulación Monetaria con Valores emitidos por el TGN o el BCB.
125	13 de octubre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba modificaciones al Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
131	27 de octubre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba nuevo Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV).
138	24 de noviembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de monedas del corte de Bs0,50.
141	08 de diciembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba Lineamientos de Inversión para la Administración del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en Moneda Extranjera (RAL-ME).
142	08 de diciembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba tabla de comisiones por servicios y tabla de multas del BCB para la gestión 2010.

<b>N°</b>	<b>FECHA</b>	<b>ORIGEN</b>	<b>TEMA</b>
143	08 de diciembre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba modificación al Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos.
144	15 de diciembre	Asesoría de Política Económica	Aprueba modificación al Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Financieras Bancarias y no Bancarias.

RECUADRO 6A  
**EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
 EN LA NUEVA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO**

Con la nueva visión estatal orientada a alcanzar el bienestar y el vivir bien de los bolivianos, la Constitución Política del Estado (CPE) aprobada mediante Referéndum de 25 de enero de 2009 y promulgada el 7 de febrero del mismo año, en la Sección II Política Monetaria del Capítulo III Políticas Económicas del Título I Organización Económica del Estado de la Parte IV Estructura y Organización Económica del Estado, contempla por vez primera en forma explícita al Banco Central de Bolivia (BCB) a diferencia de anteriores constituciones, estableciendo disposiciones relativas a su naturaleza, atribuciones y organización.

En el nuevo contexto constitucional, el artículo 327 de la CPE señala que es función del BCB mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social. Es decir el papel del Ente Emisor de controlar la inflación deja de ser un fin en sí mismo para manifestarse como un medio destinado a coadyuvar al vivir bien.

El artículo 328 del nuevo texto constitucional contiene las principales atribuciones del Ente Emisor, enunciando las siguientes:

1. Determinar y ejecutar la política monetaria.
2. Ejecutar la política cambiaria.
3. Regular el sistema de pagos.
4. Autorizar la emisión de la moneda.
5. Administrar las reservas internacionales.

A este efecto, se dispone la coordinación del BCB con el Órgano Ejecutivo (Artículos 326 y 328). Cabe destacar que la coordinación con el Órgano Ejecutivo se realiza

desde hace varios años en una instancia denominada Grupo Macro donde participan el BCB y los Ministerios de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y de Planificación del Desarrollo (MPD). Asimismo, desde 2006 el BCB y el MEFP firman anualmente acuerdos de entendimiento donde se determinan límites a las principales variables del programa financiero como el déficit fiscal y el crédito interno, los cuales muestran el compromiso de las autoridades con la estabilidad macroeconómica.

Asimismo, la nueva Carta Magna establece la naturaleza del Ente Emisor como una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propios, sometida al sistema de control gubernamental y fiscal del Estado y conducida por un Directorio y un Presidente designados por el Presidente del Estado Plurinacional de Bolivia, con base en ternas propuestas por la Asamblea Legislativa Plurinacional, para cada uno de los cargos.

Del mismo modo, se dispone el control y fiscalización sobre estas funciones a ser ejercidos por la Asamblea Legislativa Plurinacional, órgano ante el cual el Presidente del Ente Emisor rendirá anualmente y cuando se le solicite, informes y cuentas de la gestión.

Sin duda, el reconocimiento constitucional de la institucionalidad del BCB confiere un marco notable de seguridad jurídica al desempeño del Ente Emisor, garantizando el desenvolvimiento pleno de sus atribuciones para el efectivo cumplimiento de su función, por cuanto cualquier posterior modificación o alteración de su naturaleza y/u organización, requerirá de una reforma parcial constitucional.



# ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

al 31 de diciembre de 2009 y 2008

1. Informe de los auditores independientes
2. Balance general
3. Estado de resultados
4. Estado de cambios en el patrimonio neto
5. Estado de flujo de efectivo
6. Notas a los estados financieros

Banco Central de Bolivia

**PARTE**

**VII**



# Informe de los Auditores Independientes



## DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

5 de marzo de 2010

A los señores  
Presidente y miembros del Directorio del  
Banco Central de Bolivia  
La Paz.-

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

La Paz - Bolivia  
Edificio Hansa piso 19  
Central piloto (591-2) 2408181  
Fax (591-2) 211-2752  
www.pwc.com/bo

- 1 Hemos examinado el balance general del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2009 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo, por el ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas 1 a 13 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia General del Banco Central de Bolivia y han sido preparados sobre las bases contables descritas en la Nota 2. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Los estados financieros del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2008, fueron examinados por otros auditores, cuyo informe de fecha 17 de marzo 2009, expresó una opinión sin salvedades sobre estos estados, con un párrafo de énfasis relacionado con el registro en la cuenta "Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74", de los cambios en la valoración, por fluctuaciones en las paridades cambiarias, de los activos de reserva internacional y de las obligaciones en moneda extranjera.
- 2 Efectuamos nuestro examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y, en lo conducente, de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia General, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para emitir nuestra opinión.
- 3 En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el párrafo 1, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo, por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y en las Resoluciones y Actas de Directorio del BCB emitidas en el marco legal de la ley de referencia, descritas en la Nota 2 a los estados financieros.
- 4 Tal como se menciona en las Notas 3.g) y 7.d) a los estados financieros, como consecuencia del registro en cuentas por cobrar al Tesoro General de la Nación de la transferencia de activos del Banco Internacional de Desarrollo S.A. (BIDESA) en liquidación, realizada en el marco de la Ley N° 3252 y el Decreto Supremo N° 29889, fueron revertidas las provisiones constituidas por las acreencias de esa institución, habiéndose incrementado los ingresos financieros en Bs235.856.191.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

(Socio)

César Lora Moretto  
MAT. PROF. N° CAUB-3808  
MAT. PROF. N° CAULP-1870

# Balance General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	Nota	2009		2008	
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVOS INTERNACIONALES</b>					
<b>ACTIVOS DE RESERVA</b>					
ORO	2.c.3 y 3.a	7.043.462.090		5.609.325.176	
DIVISAS	2.c.4 y 3.b	1.497.111.468		2.923.295.054	
ACTIVOS EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	2.c.5 y 3.c	1.892.740.840		392.768.980	
BONOS Y OTRAS INVERSIONES EXTERNAS	2.c.6 y 3.d	49.462.956.012		44.970.104.787	
CONVENIOS DE CRÉDITO RECÍPROCO		13.117	59.896.283.527	63.276	53.895.557.273
<b>OTROS ACTIVOS INTERNACIONALES</b>					
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES	2.c.7 y 3.e	4.004.498.565		4.204.674.021	
OTRAS CUENTAS DE ACTIVOS INTERNACIONALES	2.c.8 y 3.f	236.552.385	4.241.050.950	199.026.340	4.403.700.361
<b>ACTIVOS INTERNOS</b>					
<b>CRÉDITO AL SECTOR NO FINANCIERO</b>					
SECTOR PÚBLICO	3.g	2.142.263.145		1.848.506.030	
SECTOR PRIVADO	3.h	16.443	2.142.279.588	192.031	1.848.698.061
<b>CRÉDITO AL SECTOR FINANCIERO</b>					
SISTEMA FINANCIERO	3.i	1.099.360.876	1.099.360.876	1.120.908.314	1.120.908.314
<b>OTROS ACTIVOS INTERNOS</b>					
INVERSIONES	2.c.10 y 3.j	7.518.014.490		7.167.408.573	
BIENES DE USO	2.c.12 y 3.k	111.744.996		107.055.928	
ACTIVOS INTANGIBLES	3.l	6.205.107		5.043.661	
BIENES REALIZABLES	2.c.11 y 3.m	—		30	
PARTIDAS PENDIENTES DE IMPUTACIÓN	3.n	528.615		603.935	
CUENTAS POR COBRAR	2.c.13 y 3.o	3.323.971	7.639.817.179	2.628.390	7.282.740.517
<b>TOTAL ACTIVO</b>			<b>75.018.792.120</b>	<b>68.551.604.526</b>	
CUENTAS CONTINGENTES DEUDORAS	6.a		220.738.346		169.231.759
CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO DEUDORAS	2.c.15 y 6.b		147.077.807.861		139.167.882.679

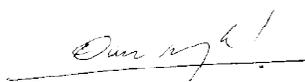
Las notas 1 a 13 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

# Balance General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	Nota	2009	2008
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVOS INTERNACIONALES</b>			
<b>PASIVOS DE RESERVA</b>			
OBLIGACIONES CON BANCOS CENTRALES		<u>2.720.333</u>	<u>210.917</u>
		2.720.333	210.917
<b>OBLIGACIONES A MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>			
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES	4.a	<u>74.438.776</u>	<u>79.546.844</u>
		74.438.776	79.546.844
<b>OTROS PASIVOS INTERNACIONALES</b>			
CUENTAS DEL FMI EN MONEDA NACIONAL	4.b	1.697.921.054	1.927.843.799
OTROS PASIVOS INTERNACIONALES	4.c	<u>2.238.910.603</u>	<u>712.846.083</u>
		3.936.831.657	2.640.689.882
<b>PASIVOS INTERNOS</b>			
<b>CIRCULACIÓN MONETARIA</b>			
	4.d	<u>18.892.392.916</u>	<u>17.043.319.105</u>
		18.892.392.916	17.043.319.105
<b>OBLIGACIONES CON EL SECTOR NO FINANCIERO</b>			
SECTOR PÚBLICO	4.e	34.263.337.087	38.501.249.707
SECTOR PRIVADO	4.f	<u>618.822</u>	<u>684.714</u>
		34.263.955.909	38.501.934.421
<b>OBLIGACIONES CON EL SECTOR FINANCIERO</b>			
SISTEMA FINANCIERO	4.g	<u>9.237.756.400</u>	<u>3.282.173.403</u>
		9.237.756.400	3.282.173.403
<b>OTROS PASIVOS INTERNOS</b>			
	4.h	<u>136.995.417</u>	<u>171.038.367</u>
		136.995.417	171.038.367
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>66.545.091.408</b>	<b>61.718.912.939</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
CAPITAL	5.a	515.756.422	515.756.422
RESERVAS	5.b	7.807.985.690	6.265.239.790
RESULTADOS DEL EJERCICIO		<u>149.958.600</u>	<u>51.695.375</u>
		<b>8.473.700.712</b>	<b>6.832.691.587</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b><u>75.018.792.120</u></b>	<b><u>68.551.604.526</u></b>
CUENTAS CONTINGENTES ACREEDORAS	6.a	<u>220.738.346</u>	<u>169.231.759</u>
CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO ACREEDORAS	2.c.15 y 6.b	<u>147.077.807.861</u>	<u>139.167.882.679</u>

Las notas 1 a 13 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Dario Magne Mamani  
Subgerente de Contabilidad  
MAT. PROF. CAULP N° 1818  
MAT. PROF. CAUB N° 3541



Wylma Guerra Montenegro  
Gerente de Administración



Eduardo Pardo  
Gerente General



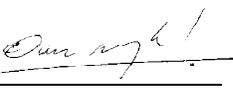
Gabriel Loza Tellería  
Presidente a.i.

# Estado de Resultados

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 y 2008  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	Nota	2009	2008
<b>I N G R E S O S</b>			
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>			
DEL SECTOR EXTERNO	7.a)	715.342.053	1.742.648.601
DEL SECTOR NO FINANCIERO	7.b)	39.992.121	25.969.987
DEL SECTOR FINANCIERO	7.c)	5.642.999	13.328.250
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	7.d)	430.120.304	182.290.899
		<u>1.191.097.477</u>	<u>1.964.237.737</u>
<b>INGRESOS ADMINISTRATIVOS</b>			
RECUPERACION DE GASTOS ADMINISTRATIVOS		4.995.931	5.551.881
OTROS INGRESOS OPERATIVOS Y ADMINISTRATIVOS	7.e)	17.548.768	11.792.809
		<u>22.544.699</u>	<u>17.344.690</u>
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b><u>1.213.642.176</u></b>	<b><u>1.981.582.427</u></b>
<b>E G R E S O S</b>			
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>			
AL SECTOR EXTERNO	7.g)	6.146.747	50.630.224
CARGOS POR PREVISIONES	7.h)	11.431.530	513.122
OTROS EGRESOS FINANCIEROS	7.i)	3.046.264	1.882.924
		<u>20.624.541</u>	<u>53.026.270</u>
<b>EGRESOS ADMINISTRATIVOS</b>			
GASTO CORRIENTE	7.j)	129.063.381	282.364.840
TRANSFERENCIAS	7.k)	31.458.986	32.240.339
DEPRECIACIONES, PREVISIONES, AMORTIZACIONES Y CASTIGOS	7.l)	12.409.292	12.550.981
OTROS GASTOS OPERATIVOS Y ADMINISTRATIVOS		1.444.795	136.058
		<u>174.376.454</u>	<u>327.292.218</u>
<b>EGRESOS POR EMISIÓN DE TÍTULOS</b>	7.m)	<u>708.681.820</u>	<u>746.782.980</u>
<b>TOTAL EGRESOS</b>		<b><u>903.682.815</u></b>	<b><u>1.127.101.468</u></b>
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA DEL EJERCICIO ANTES DE AJUSTES DE GESTIONES ANTERIORES</b>			
		<b>309.959.361</b>	<b>854.480.959</b>
INGRESOS DE GESTIONES ANTERIORES	7.f)	18.949	3.478.921
EGRESOS DE GESTIONES ANTERIORES	7.n)	(21.041)	(8.636.944)
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA DEL EJERCICIO DESPUÉS DE AJUSTES DE GESTIONES ANTERIORES</b>			
		<b>309.957.269</b>	<b>849.322.936</b>
RESULTADOS NO REALIZADOS POR DIFERENCIAS DE CAMBIO	7.o)	(159.998.669)	(797.627.561)
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>		<b><u>149.958.600</u></b>	<b><u>51.695.375</u></b>

Las notas 1 a 13 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



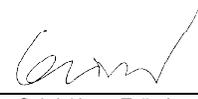
Darío Magne Mamani  
Subgerente de Contabilidad  
MAT. PROF. CAULP N° 1818  
MAT. PROF. CAUB N° 3541



Wylma Guerra Montenegro  
Gerente de Administración



Eduardo Pardo  
Gerente General



Gabriel Loza Tellería  
Presidente a.i.

# Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	RESERVAS										PATRIMONIO NETO	
	CAPITAL PAGADO	Legal	Para contingencias	Por ganancias netas de capital sobre inversiones valores externos	Acreencias Bancas Suizas y Cambios en Liquidación	Para valoración de títulos	Especial por realización oro	Especial por diferencias de realizaciones y actualizaciones	Especial por Valores Articulo 74	Total		RESULTADOS ACUMULADOS
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007	515.756.422	515.756.422	1.244.700.224	11.695.042	1.164.000.000	253.461.076	4.519.309.762	1.869.691.062	-	9.578.613.008	(11.897.932)	10.082.272.098
Aplicación del Resultado no Realizado por Diferencias de Cambio de la gestión 2007, sig R.D. N° 087/2008 de fecha 1 de julio de 2008	-	-	-	-	-	-	-	(1.308.056.511)	-	(1.308.056.511)	-	(1.308.056.511)
Valoración diaria oro de reserva al 30 de junio de 2008	-	-	-	-	-	-	243.433.172	-	-	243.433.172	-	243.433.172
Transferencia a la Cuenta Reserva Especial por Valoraciones Art.74, sig Art.2 de la R.D. N° 087/2008 de fecha 1 de julio de 2008	-	-	-	-	-	-	(4.762.742.954)	(561.634.551)	5.324.377.505	-	-	-
Aplicación de la Unidad neta de operación de la gestión 2007, sig R.D. N° 087/2008 de fecha 1 de julio de 2008	-	-	-	-	-	-	-	-	1.296.158.590	1.296.158.590	11.897.932	1.308.056.512
Superávit por revaluación de títulos	-	-	-	-	-	25.995.259	-	-	-	25.995.259	-	25.995.259
Valoración diaria (fluctuaciones en las paridades cambiantes y cotizaciones internacionales) de Activos de Reserva Internacional y obligaciones del BCE en M/E, sig R.D. N° 087/2008 de fecha 1 de julio de 2008	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.570.904.318)	(3.570.904.318)	-	(3.570.904.318)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51.695.375	51.695.375
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008	515.756.422	515.756.422	1.244.700.224	11.695.042	1.164.000.000	279.456.335	-	-	3.049.631.767	6.285.238.790	51.695.375	6.832.691.957
Distribución de utilidades gestión 2008 - sig R.D. N° 026/2009 de fecha 26 de marzo de 2009 (Cancelación obligaciones del Tesoro General de la Nación)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(51.695.375)	(51.695.375)
Déficit por revaluación de títulos	-	-	-	-	-	(170.482.868)	-	-	-	(170.482.868)	-	(170.482.868)
Valoración diaria (fluctuaciones en las paridades cambiantes y cotizaciones internacionales) de Activos de Reserva Internacional y obligaciones del BCE en M/E, sig R.D. N° 087/2008 de fecha 1 de julio de 2008	-	-	-	-	-	-	-	-	1.713.228.788	1.713.228.788	-	1.713.228.788
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	149.958.600	149.958.600
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009	515.756.422	515.756.422	1.244.700.224	11.695.042	1.164.000.000	108.973.467	-	-	4.762.860.535	7.807.985.690	149.958.600	8.473.700.712

Las notas 1 a 13 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

  
Darío Magne Mamani  
SupLENTE de Contabilidad  
MAT. PROF. N° CAUB N° 1818  
MAT. PROF. N° CAUB N° 3541

  
Wyllma Guerra Montenegro  
Gerente de Administración

  
Eduardo Pardo  
Gerente General

  
Gabriel Loza Telleria  
Presidente a.i.

# Estado de Flujo de Efectivo

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 y 2008  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	2009	2008 (Reclasificado)
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación</b>		
Utilidad neta del ejercicio	149.958.600	51.695.375
Partidas que han afectado la utilidad neta del ejercicio y que no han generado movimiento de fondos:		
Previsión para cartera incobrable, cartera en mora y créditos refinanciados	(255.931.969)	(13.016.230)
Previsión para bienes realizables	7.940.060	(2.689.353)
Previsión cuentas por cobrar, bienes de uso y otros activos	161.773	24.467
Provisión para indemnizaciones	-	20.640
Provisiones, cuentas por pagar, provisiones administrativas y otros	(7.896.192)	-
Rendimiento por participación - aportes a otros organismos internacionales	(29.729.029)	(94.720.547)
Depreciaciones y amortizaciones	12.247.519	12.526.514
Otros resultados financieros, operativos y administrativos	(856.721)	-
Ganancias no realizadas	(31.755.000)	-
Resultados de gestiones anteriores	(2.843)	5.158.022
Intereses y comisiones devengados no cobrados y cargos diferidos	(47.903.617)	(124.105.432)
Cargos devengados no pagados y abonos diferidos	512.926.340	526.062.762
	<u>309.158.921</u>	<u>360.956.218</u>
Cambios en cuentas de activo y pasivo que originan movimiento de efectivo:		
Intereses y comisiones cobrados devengados en ejercicios anteriores	124.105.432	431.060.633
Cargos pagados, devengados en ejercicio anteriores	(526.062.762)	(168.852.666)
Aportes a organismos internacionales	229.904.485	220.512.903
Otras cuentas de activos externos	(37.526.045)	22.092.883
Otras cuentas de activos internos	454.868	4.060.874
Bienes realizables	(7.940.030)	2.689.357
Pago de beneficios sociales	-	(380.902)
Circulación monetaria	1.849.073.811	2.940.470.908
Otros pasivos internacionales	1.528.397.134	(33.732.550)
Otros pasivos internos	(26.263.410)	(102.283.903)
	<u>3.134.143.483</u>	<u>3.315.637.537</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector no financiero		
Otros créditos sector público	48.108.391	1.317.503
Bonos, letras del tesoro y otras inversiones	(353.476.663)	(860.257.554)
Créditos Tesoro General de la Nación	(69.700.000)	(1.673.497.000)
Obligaciones sector público	(4.225.346.414)	14.685.083.024
	<u>(4.600.414.686)</u>	<u>12.152.645.973</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector financiero		
Obligaciones con organismos internacionales	(5.062.377)	(12.362.806)
Otros créditos al sector privado	19.704.154	12.967.153
Créditos al sector financiero	21.500.937	219.403.753
Bancos en liquidación - acreencias bancos en liquidación	371.623	87.555.195
Obligaciones sector privado - CDD's BIDESAs y otros pasivos	382.086	901.771
Obligaciones con el sistema financiero	5.955.582.997	927.223.508
	<u>5.992.479.420</u>	<u>1.235.688.574</u>
Flujo de efectivo originado en actividades de operación	<u>4.835.367.138</u>	<u>17.064.928.302</u>
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de inversión</b>		
Cargos diferidos	(1.389.030)	10.459
Bienes de uso y activos intangibles	(18.654.551)	(13.292.022)
Flujo de efectivo aplicado a actividades de inversión	<u>(20.043.581)</u>	<u>(13.281.563)</u>

# Estado de Flujo de Efectivo

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 y 2008  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	2009	2008 (Reclasificado)
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento</b>		
Distribución de utilidades	(51.695.375)	-
Cuentas del FMI	<u>(229.922.745)</u>	<u>(28.008.442)</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades de financiamiento	<u>(281.618.120)</u>	<u>(28.008.442)</u>
Valoración del oro y títulos	<u>1.542.745.901</u>	<u>(3.301.475.887)</u>
<b>Aumento neto de activos de reserva durante el ejercicio</b>	6.076.451.338	13.722.162.410
<b>Activos de reserva al inicio del ejercicio neto de intereses devengados</b>	<u>53.795.016.204</u>	<u>40.072.853.794</u>
<b>Activos de reserva al cierre del ejercicio neto de intereses devengados</b>	<u><b>59.871.467.542</b></u>	<u><b>53.795.016.204</b></u>
Activos de reservas internacionales al cierre del ejercicio neto de intereses devengados	59.871.467.542	53.795.016.204
Intereses devengados y no cobrados en activos de reservas internacionales	<u>24.815.985</u>	<u>100.541.069</u>
<b>Total activos de reserva al cierre del ejercicio</b>	<u><b>59.896.283.527</b></u>	<u><b>53.895.557.273</b></u>

Las notas 1 a 13 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Dario Magne M.  
Subgerente de Contabilidad  
MAT. PROF. CAULP N° 1818  
MAT. PROF. CAUB N° 3541

Wilma Guerra Montenegro  
Gerente de Administración

Eduardo Pardo  
Gerente General

Gabriel Loza Telleria  
Presidente a.i.



# Notas a los Estados Financieros

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 y 2008

## NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO DE LA INSTITUCIÓN

El Banco Central de Bolivia (BCB) fue creado por Ley de 20 de julio de 1928, su naturaleza, objetivo y funciones redefinidas mediante Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995 y modificada por la "Ley N° 1864 De Propiedad y Crédito Popular" y la "Ley N° 2297 de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera" de 15 de junio de 1998 y 20 de diciembre de 2001, respectivamente.

El BCB es una institución del Estado, de derecho público, de carácter autárquico, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio legal en la ciudad de La Paz. Es la única autoridad monetaria y cambiaria del país, con competencia administrativa, técnica y financiera y facultades normativas especializadas de aplicación general, en la forma, y con los alcances establecidos en la Ley N° 1670.

El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país y formular políticas en materia monetaria, cambiaria y del sistema de pagos.

El Estado, a través del Organo Ejecutivo, determina los objetivos de la política monetaria y cambiaria del país, en coordinación con el BCB (nueva Constitución Política del Estado).

Las funciones específicas del Banco Central de Bolivia son las siguientes:

### 1.a) Como autoridad monetaria

Ejecutar la política monetaria y regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, podrá emitir, colocar y adquirir títulos valores y realizar otras operaciones de mercado abierto.

Establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por los bancos y entidades de intermediación financiera.

Descontar y redescantar letras de cambio, pagarés u otros títulos valores, con los bancos y entidades de intermediación financiera, sólo con fines de regulación monetaria.

Ejercer en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, que es el "Boliviano", en forma de billetes y monedas metálicas.

### 1.b) En materia de reservas internacionales

Velar por el fortalecimiento de las reservas internacionales de manera que permitan el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia.

Administrar y manejar sus reservas internacionales, pudiendo invertirlas y depositarlas en custodia, así como disponer y pignorar las mismas, de la manera que considere más apropiada para el cumplimiento de su objeto y de sus funciones y para su adecuado resguardo y seguridad.

Contratar créditos destinados al fortalecimiento del nivel de reservas monetarias internacionales, sin comprometer los recursos del Tesoro Nacional.

### 1.c) En materia cambiaria

Establecer el régimen cambiario y ejecutar la política cambiaria, normando la conversión del Boliviano en relación a las monedas de otros países y los procedimientos para determinar los tipos de cambio de la moneda nacional.

Normar las operaciones financieras con el extranjero, realizadas por personas o entidades públicas y privadas.

Llevar el registro de la deuda externa pública y privada.

#### 1.d) En relación con el sector público

Recibir de las entidades del Sector Público depósitos de sus fondos en cuentas fiscales.

Está facultado a debitar o instruir el débito de las cuentas del Tesoro Nacional para cancelar las obligaciones vencidas de este último.

El BCB podrá asumir la representación del Estado ante organismos internacionales y multilaterales de carácter monetario.

No podrá otorgar créditos al sector público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo en favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes del Directorio, cuando existan necesidades transitorias de liquidez o necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional declaradas mediante Decreto Supremo. Asimismo, excepcionalmente podrá otorgar créditos amparados por una ley del Estado Plurinacional de Bolivia.

#### 1.e) Como agente financiero del gobierno

El BCB ejerce las siguientes funciones como Agente Financiero del Gobierno:

- 1) Prestar servicios relacionados con la contratación de créditos externos.
- 2) Actuar en todo lo relativo al servicio de la deuda pública externa, para lo cual el Tesoro Nacional deberá previamente proporcionar al BCB los fondos necesarios.
- 3) Recibir del Estado valores en custodia, en los casos y bajo las condiciones que señale el BCB, pudiendo delegar esta función a otros bancos y entidades del sistema financiero.
- 4) Realizar por cuenta del Estado aportes de capital a los organismos financieros internacionales que corresponda, previo depósito de dichos fondos en el BCB.
- 5) Participar en la emisión, colocación y administración de títulos de deuda pública.
- 6) Realizar operaciones de fideicomiso y de administración.
- 7) Contratar mediante mecanismos competitivos, entidades autorizadas del sistema financiero para la prestación de servicios financieros a solicitud y por cuenta de instituciones del Sector Público.
- 8) Realizar otras actividades y operaciones que pudieran ser solicitadas por el Gobierno, siempre y cuando sean compatibles con el objeto y la naturaleza del BCB.
- 9) Participar en toda renegociación y conversión de la deuda pública externa.
- 10) Otras que fueran necesarias para cumplir con su función de Agente Financiero del Gobierno.

#### 1.f) En relación con el sistema financiero

Atender necesidades de liquidez, en casos debidamente justificados y calificados por su Directorio, por mayoría absoluta de votos, mediante la concesión de créditos a los bancos y entidades de intermediación financiera, por plazos de noventa días, renovables. Los límites de estos créditos y sus garantías serán establecidos por el Directorio del BCB, por mayoría absoluta.

Será depositario de las reservas líquidas destinadas a cubrir el encaje legal y atender el sistema de pagos y otras operaciones con el BCB de las entidades de intermediación financiera sujetas a la autorización y control de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI (Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras). El BCB podrá delegar la custodia de estos depósitos a entidades financieras, de acuerdo a reglamento.

## **NOTA 2 - BASES Y CRITERIOS CONTABLES PARA LA PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

### **2.a) Bases para la preparación de estados financieros**

Los estados financieros del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2009 y 2008, surgen de los registros contables, se expresan en bolivianos y han sido preparados de acuerdo con las normas contables mencionadas en el Artículo 76° de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia, las Resoluciones y Actas de Directorio, el Manual de Contabilidad, las Circulares y los Instructivos Contables, emitidos por el BCB y la Norma Internacional de Contabilidad N° 39.

El BCB, en cumplimiento a las Normas Básicas del Sistema de Contabilidad Integrada y su Reglamento Específico, emite los siguientes estados financieros básicos: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Flujo de Efectivo, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto. Como información financiera complementaria, emite los estados: de Ejecución del Presupuesto de Recursos y Gastos, Cuenta de Ahorro - Inversión - Financiamiento, de Posición en Oro, de Posición en Monedas Extranjeras, de Posición en Diferentes Monedas Origen y estados financieros de Centros de Administración.

Las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del BCB concuerdan en líneas generales con Normas de Contabilidad emitidas por el CTNAC.

En relación a la Norma Contable N° 3 emitida por el CTNAC, los estados financieros del BCB, a partir de la gestión 2007, no incorporan ajustes por inflación en cumplimiento a la Resolución de Directorio del BCB N° 80/2006 de 12 de septiembre de 2006 y a la Circular SB/585/2008 emitida por la Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) el 27 de agosto de 2008.

En referencia a la Norma Contable N° 6 del CTNAC, los cambios en la valoración de los activos de reserva internacional y en las obligaciones del BCB, denominadas en moneda extranjera, por fluctuaciones en las paridades cambiarias o en sus cotizaciones internacionales, a partir del 1° de enero de 2008, son registrados en la cuenta Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74, en aplicación a la Resolución de Directorio N° 087/2008 y al artículo 74° de la Ley 1670, y los cambios en la valoración por fluctuaciones en las paridades cambiarias de activos y pasivos no considerados como activos de reserva internacional y obligaciones en moneda extranjera, se reconocen en cuentas de resultados.

### **2.b) Criterios de valuación y estimaciones contables en la preparación de los estados financieros**

La preparación de los estados financieros, de acuerdo con las normas contables mencionadas en el Artículo 76° de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia, las Resoluciones y Actas de Directorio, el Manual de Contabilidad, las Circulares y los Instructivos Contables, emitidos por el BCB y la Norma Internacional de Contabilidad N° 39, requiere que la Institución realice estimaciones y valuaciones que afectan la medición de los activos, pasivos, ingresos y gastos del ejercicio. Si en el futuro estas estimaciones y valuaciones, que se basan en el mejor criterio de la gerencia a la fecha de los estados financieros, cambian con respecto a las actuales circunstancias, serán modificadas en el año en que se produzcan tales cambios.

### **2.c) Políticas contables aplicadas por el BCB**

Las políticas contables más significativas aplicadas por el BCB son las siguientes:

#### **1) Saldos y operaciones en moneda extranjera**

Las transacciones en moneda extranjera han sido contabilizadas a los tipos de cambio vigentes al momento

de su operación y los saldos de los activos y pasivos en moneda extranjera se hallan valuados a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre del ejercicio. Los tipos de cambio vigentes al 31 de diciembre de 2009 y 2008 de las monedas y unidades monetarias utilizadas son:

Monedas	2009	2008
	Bs	Bs
Dólar estadounidense (tipo de cambio de compra)	6,97	6,97
Yen Japonés	0,07536	0,07720
Euros	9,99083	9,81967
Libras Esterlinas	11,20021	10,04583
Francos Suizos	6,72118	6,58759
Coronas Suecas	0,97242	0,89442
Unidad monetaria	\$us	\$us
Derechos Especiales de Giro	1,56199	1,54781

2) **Saldos en Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor Dólar (MVDOL) y Unidades de Fomento de Vivienda (UFV)**

A la fecha de cierre del ejercicio, los saldos de los activos y pasivos expresados en moneda nacional MVDOL y UFV, se hallan actualizados al tipo de cambio de compra del dólar estadounidense y del valor diario de la UFV, respectivamente. Las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registran como resultados por diferencia de cambio no realizadas en el estado de resultados. Los valores de la UFV al 31 de diciembre de 2009 y 2008 son Bs1,53754 y Bs1,46897, respectivamente.

3) **Oro de reserva**

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el oro de reserva registrado en el rubro Activos de Reserva, se encuentra valuado al 100% del precio diario de la Onza Troy Fina (OTF) en el mercado internacional, debido a que el oro de reserva cuenta con la certificación de *London Good Delivery Bar*. Para lograr esta certificación, el oro debe tener un grado de pureza de 99,5%, un peso entre 350 a 430 OTF y contar con el sello de una de las refineras autorizadas por el *London Bullion Market Association*.

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el stock de oro monetario alcanza a OTF922.918,76 y la cotización de una OTF en el mercado internacional a esas fechas fue de \$us1.093,22 y \$us871,12, respectivamente.

4) **Divisas**

Las divisas representan las reservas internacionales constituidas tanto en dólares estadounidenses en efectivo depositados en bóvedas del BCB, como en depósitos a la vista y a plazo en instituciones financieras internacionales con las mejores calificaciones de riesgo que minimizan el riesgo crediticio. Se valúan a su costo actualizado más los productos financieros devengados.

5) **Activos en el Fondo Monetario Internacional**

Los activos en el Fondo Monetario Internacional, relacionados con las Tenencias de DEG, son valuados a su valor de cotización actualizado al tipo de cambio de cierre.

6) **Bonos y otras inversiones externas**

Los Bonos y otras inversiones en valores externos son los títulos de gobiernos y agencias de países con calificación de riesgo crediticio de emisor de al menos AA-, emisiones de instituciones supranacionales y bancarias que requieren una calificación de al menos A de largo plazo y F-1 en el corto plazo, en base a las normas, lineamientos y límites de inversión establecidos por el Directorio del BCB a través del Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales.

Estas inversiones se encuentran registradas contablemente a precios de mercado de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 39 (NIC 39) como activos financieros disponibles para su venta. La variación en

el valor de este activo se registra en la cuenta especial del Patrimonio "Reserva por Superávit en Revaluación de Títulos", bajo el siguiente esquema: "Cuando las variaciones son positivas se registran en cuentas de reserva patrimonial; cuando las variaciones son negativas se registran contra esas cuentas de reserva en la medida en que las disminuciones totales no excedan el monto constituido de dichas reservas. Las disminuciones subsiguientes son reconocidas como gasto no realizado, cualquier aumento subsiguiente por valoración se acredita a la cuenta relacionada de ingresos no realizados, en la medida en que compense la disminución previamente registrada".

Los precios de mercado son obtenidos a través del sistema de información económica financiera *Bloomberg* y corresponden a los precios de cierre de cada día.

Las variaciones en la valoración de estos activos se registran en la cuenta "Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74" de acuerdo con la Ley 1670 del BCB.

#### 7) Aportes a organismos internacionales

El Banco Central de Bolivia, por cuenta propia y del Estado Plurinacional de Bolivia, mantiene aportes de capital accionario en distintos Organismos Internacionales; estos aportes otorgan al país y al BCB acceso a facilidades de financiamiento, registrándose los mismos a su valor de costo para aquellos aportes constituidos por cuenta del Estado Plurinacional de Bolivia y más capitalizaciones dispuestas por el propio Organismo en el caso de aportes del BCB. Estos aportes son considerados activos financieros mantenidos hasta la eventual disolución del organismo internacional.

Los aportes efectuados por cuenta del Estado Plurinacional de Bolivia son anteriores a la promulgación de la Ley N° 1670 del BCB de 31 de octubre de 1995. Con posterioridad a esa fecha, el BCB no efectuó pago de aportes con recursos propios.

#### 8) Otras cuentas de activos internacionales

Los Bonos AAA (bonos colaterales) custodiados en el exterior se encuentran valuados a precio de mercado, esta valoración cubre el valor de los Bonos emitidos por el Banco Central de Bolivia, en el marco del programa de recompra de la deuda externa dispuesto en el Decreto Supremo N° 21660 que fue reglamentado por el Directorio del Banco Central de Bolivia mediante Resoluciones de Directorio N° 047/89 de 7 de marzo de 1989 y N° 123/89 de 4 de julio de 1989.

#### 9) Créditos

Los registros de créditos o cartera exponen los saldos por el capital prestado y desembolsado que son aprobados mediante Resoluciones de Directorio expresas. Los intereses devengados, pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2009 y 2008, han sido registrados en cuentas por cobrar.

Las Acreencias de Entidades Financieras en Liquidación que se registran dentro del grupo del Sector Financiero, se refieren a créditos concedidos a bancos en actual liquidación, por los que el Banco Central de Bolivia no realiza acción legal directa para su recuperación, sino a través de reclamaciones de acreencias de acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 133° de la Ley de Bancos y Entidades Financieras. Los intereses de dicha cartera se registran sobre la base del principio contable de lo percibido.

Por otra parte, se ha incorporado en el rubro respectivo con las provisiones correspondientes, la cartera recibida en dación en pago por créditos otorgados por los bancos en liquidación y en venta forzosa.

Al 31 de diciembre del 2009 y 2008, las provisiones de las acreencias de los Bancos en Liquidación, así como toda la cartera con privados recibida en dación en pago por bancos en Liquidación y en venta forzosa, se estiman en función al análisis efectuado por la Gerencia de Entidades Financieras de acuerdo con las normas emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras), las mismas son registradas en el ejercicio en que se conocen.

De acuerdo a decisión prudencial de Directorio en Acta N° 009/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha constituido el 100% de provisiones para la cartera recibida del Ex Banco Boliviano Americano (Ex BBA), cubriendo de esta manera el riesgo en su totalidad. De igual forma, mediante R.D. N° 029/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha constituido una Reserva Patrimonial por Bs1.164.000.000 para cubrir riesgos de incobrabilidad por las acreencias de los Bancos Sur S.A. y Cochabamba S.A., ambos en liquidación.

#### 10) Inversiones

Las inversiones son consideradas como activos financieros que se mantienen hasta su vencimiento y están conformadas por títulos emitidos por el Tesoro General de la Nación en favor del Banco Central de Bolivia para cubrir obligaciones emergentes del Convenio de Determinación y Consolidación de Deudas de 21 de diciembre de 1992. Los valores recibidos para solventar necesidades de financiamiento de emergencia, conforme establecen los Decretos Supremos N° 23380 de 29 de diciembre de 1992 y N° 23837 de 12 de agosto de 1994, los títulos emitidos por la transferencia de inmuebles al TGN, el reconocimiento de obligaciones emergentes de las acreencias de Entidades Financieras en Liquidación y de las Entidades Intervinidas para procesos de solución, están valuados a su valor nominal porque no son transables en el mercado de valores más los productos financieros devengados, calculados en función a la tasa de rendimiento.

#### 11) Bienes realizables

Los bienes realizables recibidos de Bancos en Liquidación y en venta forzosa, están registrados a los valores de la dación en pago al Banco Central de Bolivia. Para estos bienes se constituyen provisiones por desvalorización y por exceso en el plazo de tenencia, si es que no son vendidos dentro el plazo establecido en las disposiciones legales vigentes.

Al respecto, el BCB no efectúa avalúos del total de estos bienes hasta el momento de iniciar su realización una vez concluido el perfeccionamiento del derecho propietario (de acuerdo al reglamento de administración y enajenación de bienes en el marco del D.S. 26688 y reglamento de administración y disposición de bienes recibidos en dación en pago del ex BBA) y adjudicación en la recuperación de créditos de dicha entidad.

En cumplimiento al D.S. 29551 de 8 de mayo de 2008 y el "Reglamento de Disposición de Bienes Recibidos por el Apoyo Financiero a Procedimientos de Venta Forzosa, Solución o Liquidación de Entidades de Intermediación Financiera, así como Activos que se Adjudique Judicialmente o Reciba en Dación en Pago de Obligaciones Emergentes de Cartera de Créditos Cedida", aprobado mediante Resolución de Directorio del BCB 062/2008 de 13 de mayo de 2008, la Gerencia de Entidades Financieras al 31 de diciembre de 2009 continúa con el procedimiento de entrega física al Servicio Nacional de Patrimonio del Estado (SENAPE) de los bienes inmuebles que cuentan con derecho propietario a favor del BCB, recibidos en dación en pago y adjudicados del Ex BBA.

De acuerdo a decisión prudencial de Directorio en Acta N° 009/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha constituido el 100% de provisiones para los bienes realizables recibidos del ex BBA, cubriendo de esta manera el riesgo en su totalidad.

#### 12) Bienes de uso

El Banco Central de Bolivia posee bienes muebles e inmuebles y equipos de carácter permanente que son utilizados para el desarrollo normal de sus operaciones.

Los terrenos y edificios, originalmente contabilizados al costo histórico, fueron revalorizados al 31 de diciembre de 1986, mientras que los muebles, enseres, equipos, vehículos y otros bienes de uso, contabilizados a su valor histórico al 31 de diciembre de 1996, fueron revalorizados al 31 de enero de 1997 por peritos independientes. Los valores determinados a dichas fechas, así como las incorporaciones posteriores valuadas a su costo, fueron ajustados a moneda de cierre de cada ejercicio por la variación de la cotización de compra del dólar estadounidense con respecto al boliviano hasta la gestión 2003. A partir de la gestión 2004 y hasta la gestión 2006, la actualización de los bienes de uso se efectuó en función al valor de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV).

A partir de la gestión 2007 los bienes de uso, que constituyen el total de los activos no monetarios del BCB no han sido actualizados, manteniendo sus valores históricos registrados al 31 de diciembre de 2006 y las nuevas compras a partir de esa fecha se registran a su valor de costo.

Las depreciaciones se computan en función de la vida útil estimada de los bienes en los revalúos realizados al 31 de diciembre de 1986 y 31 de enero de 1997, y para las incorporaciones posteriores se calculan sobre la base del método de la línea recta en función de tasas establecidas según normas vigentes, que se consideran suficientes para extinguir los valores al final de su vida útil.

Los gastos por mantenimiento, reparaciones o mejoras que no prolongan la vida útil de los bienes son reconocidos como gastos en el ejercicio en que se incurren.

### 13) Cuentas por Cobrar

En cuentas por cobrar se registran los derechos exigibles originados en las operaciones efectuadas por el BCB por diversos conceptos, clasificados de acuerdo al tipo de operación con la que está relacionada la transacción.

La constitución de provisiones se realiza en base a evaluaciones de incobrabilidad que son aprobadas por el Directorio del BCB. Estas provisiones se consideran suficientes para cubrir las posibles pérdidas en la realización de las cuentas por cobrar.

### 14) Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74

La Resolución de Directorio N° 087/2008 de 1° de julio de 2008, en aplicación al Artículo 74° de la Ley 1670 del BCB, establece la creación de la cuenta de reserva especial en el patrimonio neto del BCB denominada "Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74". Para la constitución de esta reserva, se transfirieron los saldos de las cuentas "Reserva Especial por Revalorización Oro" y "Reserva Especial por Diferencia de Cambio, Reajustes y Actualizaciones" y la utilidad operativa de la gestión 2007.

A partir de 1° de enero de 2008, se registran en esta cuenta los cambios en la valoración de los activos de reserva internacional y en las obligaciones del BCB denominadas en moneda extranjera, por fluctuaciones en las paridades cambiarias o en sus cotizaciones internacionales.

### 15) Cuentas de orden y de registro

Las cuentas de orden contabilizan principalmente el control de material monetario, operaciones con terceros como fideicomisos y cuentas en administración y aquellos valores recibidos para su custodia, garantía, etc. Las cuentas de registro contabilizan aquellos conceptos necesarios para el control interno de la entidad referido a la emisión y colocación de títulos, cuentas incobrables castigadas y productos en suspenso, control de existencias en almacenes, y otros, que por su naturaleza no integran el activo, pasivo ni patrimonio ni afectan resultados. Por tanto, estas operaciones no involucran riesgos para el BCB ni comprometen su patrimonio neto.

### 16) Sistema contable

El Banco Central de Bolivia cuenta con un sistema contable propio adecuado a sus necesidades, denominado Sistema de Contabilidad Institucional (COIN), con arquitectura cliente/servidor, sobre una base de datos relacional y con parametrización de las operaciones contables. El plan de cuentas contables se encuentra adecuado a la estructura del balance general que responde al estándar de Banca Central, que permite identificar las principales áreas en las cuales el BCB desarrolla sus actividades, las mismas que son: operaciones internacionales, operaciones con el sector público, operaciones con el sistema financiero, operaciones con organismos internacionales y las relacionadas con la circulación monetaria. El sistema contable, incorpora el

concepto de "Centros de Administración", para diferenciar las cuentas y el registro de las operaciones del BCB y de los Fondos en Administración y en Fideicomiso. El registro en estos Centros de Administración se realiza en forma independiente del balance del BCB; cada Centro de Administración tiene asignadas cuentas y esquemas contables específicos para el registro de sus operaciones, que permiten emitir información contable en forma independiente.

El sistema de Almacenes registra toda compra de materiales y suministros directamente en cuentas de gasto, el control de inventario se realiza en cuentas de registro que acumulan en detalle los saldos físicos y valorados de los materiales adquiridos para el funcionamiento del BCB.

#### 17) Sistema de contabilidad integrada

En cumplimiento a la Ley 1178 "Ley de Administración y Control Gubernamentales" de 20 de julio de 1990, el Banco Central de Bolivia, ha implementado el Sistema de Contabilidad Integrada, que incorpora transacciones presupuestarias, financieras y patrimoniales, generando información oportuna y confiable, adecuada a la naturaleza de Banca Central y sujetándose a los preceptos señalados en el Artículo 12 de la mencionada Ley a través del Reglamento Específico aprobado mediante Resoluciones de Directorio N° 148/2003 de 16 de diciembre de 2003 y N° 009/2006 de 24 de enero de 2006, documento en el cual se establecen los estados financieros básicos y la información financiera complementaria del BCB.

El Sistema de Presupuesto integrado con el sistema contable, registra el presupuesto formulado y la ejecución bajo un sistema de registro en base devengado, donde los recursos y gastos son registrados en el ejercicio contable en el que se realizan.

El Sistema de Tesorería registra las transacciones de efectivo o equivalentes, con registros en la cuenta "Circulación Monetaria", así como los depósitos en el exterior y las transferencias a cuentas bancarias del sector financiero y público, con el propósito de proveer información sobre las operaciones efectivas para análisis, control y evaluación de la adecuada asignación y utilización de fondos.

#### 18) Control de Riesgos

Con el propósito de reducir los riesgos de liquidez, de crédito y de mercado (moneda y tasa de interés), relacionados con las principales actividades del BCB, se ha procedido de la siguiente manera:

De acuerdo con el Estatuto del Banco Central de Bolivia, aprobado mediante Resolución de Directorio N° 128/2005 de 21 de octubre de 2005, se han conformado Comités de alto nivel que participan activamente en la evaluación, administración y control de las tareas especializadas para el cumplimiento de las políticas fijadas por el BCB, como ser los Comités de: Política Monetaria y Cambiaria, de Operaciones de Mercado Abierto, de Análisis del Sistema Financiero y de Administración de Reservas Internacionales. Asimismo, el BCB cuenta con reglamentaciones en las cuales se detallan los procesos que deben atender las distintas áreas del Banco para el desarrollo de sus funciones.

La inversión de las reservas internacionales del Banco Central de Bolivia, cuenta con un Reglamento específico aprobado mediante R.D. N° 080/2009 de fecha 7 de julio de 2009 que define la política de inversión y de riesgos de mediano plazo, con revisiones anuales. El riesgo global se limita a través de la probabilidad ex - ante de registrar pérdidas en un año y del error de réplica, el riesgo de mercado se controla mediante límites de duración y estableciendo plazos de vencimiento de las inversiones y el riesgo crediticio se limita mediante la inversión de las reservas en países y contrapartes que cuenten con la más alta calidad crediticia a nivel mundial.

Adicionalmente, el Comité de Reservas Internacionales, dentro de los alcances del reglamento, define los lineamientos trimestrales de inversión determinando los límites mínimo y máximo del capital de trabajo y la asignación estratégica de activos. El Departamento de Control de Inversiones monitorea permanentemente el cumplimiento de los lineamientos y límites de inversión y monitorea los riesgos inherentes a la inversión de las reservas internacionales.

Con Resolución de Directorio N° 127/2003 de 11 de noviembre de 2003 se aprueba el Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto en el que se establecen las normas para las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) que efectúa el BCB con entidades financieras, instituciones públicas o personas naturales y jurídicas, en cumplimiento a sus funciones de autoridad monetaria. Las OMA son las operaciones con valores que realiza el BCB por cuenta propia, con objetivos de política monetaria, en el mercado primario o secundario. Estas consisten en la compra, venta, reporto u otras operaciones con valores, ya sea mediante subasta pública, mesa de dinero u otros mecanismos que autorice el Directorio del BCB.

En cuanto a las políticas relativas al "Control de Riesgos" del BCB referentes a las OMA, se tiene que para la venta de valores mediante subasta pública, los participantes deben abonar anticipadamente el 2% del monto nominal de su participación. Esta medida previene al BCB de que en caso de que los participantes no posean fondos suficientes para la compra de valores se cobre este 2% como multa. Por otro lado, se aplican tasas de actualización de valores y "*haircuts*" (primas de penalización) por operaciones de redención anticipada con el objetivo de desincentivar las mismas en el BCB y en los reportos, para disminuir el riesgo de pérdida para el BCB en caso de fluctuaciones en el precio de mercado de los colaterales.

Con Resolución de Directorio N° 115/2005 de 29 de septiembre de 2005 se aprueba la operativa con Valores Públicos representados mediante anotaciones en cuenta, tanto para Operaciones de Mercado Abierto como para aquellas con fines de política fiscal.

Con Resolución de Directorio N° 131/2007 de 16 de octubre de 2007 se aprueba el Reglamento para la venta de Valores Públicos emitidos por el Banco Central de Bolivia mediante Creadores de Mercado, con el objetivo de establecer las condiciones de la venta de valores públicos a personas naturales y jurídicas, con excepción de las entidades financieras, mediante Creadores de Mercado.

Con Resolución de Directorio N° 37/2003 de 29 de abril de 2003 se aprueba el Reglamento de Créditos de Liquidez, cuyo objetivo es normar los requisitos y procedimientos para la concesión de créditos para atender necesidades de liquidez de las Entidades de Intermediación Financiera.

Con Resolución de Directorio N° 72/2008 de 27 de mayo de 2008, se aprueba el Reglamento de Administración y Recuperación de Cartera de Créditos del Ex BBA y el Reglamento para Castigo de Créditos de la Cartera del ex BBA, Tratamiento de Recuperación y Retiro de los Estados Financieros del BCB, con el objeto de normar los procedimientos para la gestión de cobranza, reprogramación, condonación de intereses penales y moratorios, castigo de cartera, sustitución y liberación de garantías, transmisión de obligaciones, supervisión y evaluación de créditos, seguros y pago en bienes.

Con Resolución de Directorio N° 131/2009 de 27 de octubre de 2009 se aprueba el Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) con el propósito de reducir los riesgos, mejorar los servicios que presta el BCB y consolidar los procedimientos operativos establecidos.

Mediante Acta de Directorio N° 005/2008 de 29 de enero de 2008 se constituye el Comité de Riesgos del Banco Central de Bolivia, que tiene el propósito de implementar la "Gestión Integral de Riesgos (GIR)" considerando que el riesgo es inherente a cualquier actividad o proceso organizacional y cuya materialización puede ser minimizada si se lo planifica y analiza de manera anticipada, concentrando los esfuerzos en aquellos procesos relevantes. El objetivo de la GIR es identificar y analizar los riesgos fundamentales de la banca central desde diferentes ángulos con una perspectiva integral.

El Directorio del BCB, mediante R.D. 052/2009 de 5 de mayo de 2009 aprobó el Reglamento General para la GIR, documento que establece la normativa, la política de riesgos y los mecanismos de organización de la GIR.

El Reglamento General para la GIR define: "Gestión Integral de Riesgos, es tomar decisiones y acciones orientadas a identificar, analizar y mitigar los riesgos que podrían afectar negativamente en el logro de los

objetivos del BCB. Es reconocida como una parte de las buenas prácticas gerenciales y es de carácter integral debido a que en la identificación de riesgos se consideran riesgos estratégicos, financieros, operativos y legales".

El objetivo de la GIR es "identificar, analizar y mitigar los riesgos fundamentales de la banca central desde diferentes ángulos con una perspectiva integral. La administración del riesgo es parte importante de una buena gobernabilidad".

El propósito del BCB al implementar la GIR es:

- Mitigar los riesgos potenciales y residuales que afecten a las operaciones y servicios del BCB.
- Estar preparados para cualquier contingencia, problemas, factores externos o internos negativos; es decir, para todo riesgo.
- Minimizar las pérdidas financieras y no financieras.
- Incorporar en la cultura del BCB la gestión de riesgos, como una práctica de buena gobernabilidad y de control interno.
- Coadyuvar al cumplimiento de la norma de Control Interno, en lo referente a la identificación y control de riesgos incorporando como parte de la gestión administrativa del BCB.
- Beneficiar a las instituciones públicas, privadas y público en general, con servicios eficientes.
- Contribuir al logro de los objetivos estratégicos del PEI 2008-2012 y por ende, a los objetivos de gestión.
- Facilitar la toma de decisiones a nivel ejecutivo, en la gestión de los productos o servicios que se generan.

### NOTA 3 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL ACTIVO

El activo del BCB en los estados financieros al 31 de diciembre de 2009 y 2008, está compuesto de los siguientes grupos:

#### ACTIVOS DE RESERVA

##### 3.a) Oro

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
<b>Oro en el exterior:</b>		
Deutsche Bank A.G.	-	195.206.481
HSBC Bank	-	390.412.962
Barclays Bank	1.360.473.308	195.206.481
Standard Chartered Bank	1.347.367.289	585.619.444
Bank of Nova Scotia	-	976.032.406
Bayerische Landesbank	-	195.206.481
Oro Unallocated	69.758.232	10.443.395
BNP Paribas - New York	-	390.412.962
Societe Generale Paris	-	195.206.481
United Bank of Switzerland AG - Zurich	-	780.825.925
IBRD - Washington	4.164.589.802	1.617.237.974
Intereses devengados sobre depósitos de oro en el exterior	11.025.796	5.601.270
	<u>6.953.214.427</u>	<u>5.537.412.262</u>
<b>Oro en tesoro propio:</b>		
Oro monetario BCB	90.247.663	71.912.914
	<u>7.043.462.090</u>	<u>5.609.325.176</u>

### 3.b) Divisas

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Billetes y monedas extranjeras	953.459.797	800.551.771
Fondos vista en bancos del exterior	24.380.398	24.758.019
Intereses devengados sobre fondos vista exterior	6.273	15.264
Fondos a plazo en bancos del exterior	519.265.000	2.097.970.000
	<u>1.497.111.468</u>	<u>2.923.295.054</u>

### 3.c) Activos en el Fondo Monetario Internacional (FMI)

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Tenencias derechos especiales de giro (DEG's)	(*) 1.795.388.124	296.457.685
Intereses devengados sobre tenencias (DEG's)	729.967	565.703
Tramo de reserva en el FMI	96.622.749	95.745.592
	<u>1.892.740.840</u>	<u>392.768.980</u>

(\*) En la gestión 2009 esta cuenta se incrementó por la asignación de carácter excepcional de Derechos Especiales de Giro (DEG) aprobado por el directorio de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) el 7 de agosto de 2009. De esta asignación, a Bolivia le correspondió DEG 127.134.631, equivalente a \$us198,2 millones realizada en agosto de 2009 y una asignación especial de DEG 10.293.525, equivalente a \$us16,1 millones realizada en septiembre de 2009.

### 3.d) Bonos y otras inversiones externas

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Bonos y otras inversiones en valores externos:		
Títulos – Portafolio Liquidez	25.576.472.098	32.998.774.599
Títulos – Portafolio Depósitos	13.816.052.700	11.877.034.633
Títulos – Portafolio Euro	(*) 10.057.390.382	-
	49.449.915.180	44.875.809.232
Intereses devengados y a recuperar sobre bonos y otras inversiones en valores externos	13.040.832	94.295.555
	<u>49.462.956.012</u>	<u>44.970.104.787</u>

(\*) La R.D. N° 080/2009 de 7 de julio de 2009, aprueba el Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales en el que se constituye el Portafolio Euros a partir de esa gestión.

**OTROS ACTIVOS INTERNACIONALES**

**3.e) Aportes a organismos internacionales**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
<b>Por cuenta del Estado Plurinacional de Bolivia:</b>		
Banco Interamericano de Desarrollo	370.551.406	370.551.406
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata – FONPLATA	(*) 123.892.531	123.892.531
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	37.502.765	37.502.765
Corporación Interamericana de Inversiones	13.033.900	13.033.900
Corporación Interregional de Fomento	10.949.870	10.949.870
Asociación Interamericana de Inversiones	9.256.488	9.256.488
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones	942.692	942.692
	<u>566.129.652</u>	<u>566.129.652</u>
<b>Del Banco Central de Bolivia:</b>		
Corporación Andina de Fomento	441.688.900	423.288.100
Fondo Monetario Internacional en moneda nacional	1.697.786.234	1.927.690.719
Aportes al FLAR	1.633.593.750	1.633.593.750
Aportes por pagar al FLAR	(**) (334.699.971)	(346.028.200)
	<u>3.438.368.913</u>	<u>3.638.544.369</u>
	<u>4.004.498.565</u>	<u>4.204.674.021</u>

(\*) El aporte accionario alcanza a \$us45.617.356, de este importe, \$us17.775.112, equivalente a Bs123.892.531 fue pagado por el BCB por cuenta del Estado Plurinacional de Bolivia; la diferencia de \$us27.842.244 se refiere a la incorporación de los rendimientos de capital efectuados por FONPLATA mediante resoluciones, los mismos que no están registrados en el BCB por considerarse que corresponden a beneficios del país.

(\*\*) Saldo del Capital Suscrito por Pagar de la octava suscripción con el FLAR después del registro de la capitalización de utilidades de la gestión 2008 de Bs11.328.299 (equivalente a \$us1.625.284,94) por Acuerdo de Directorio del FLAR N° 153 de 21 de abril de 2009.

**3.f) Otras cuentas de activos internacionales**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Bonos Colaterales	76.450.823	77.354.246
Tenencias Pesos Andinos	69.700.000	69.700.000
Fondos Comprometidos en Bancos del Exterior	(*) 90.401.562	51.972.094
	<u>236.552.385</u>	<u>199.026.340</u>
<b>(*) Fondos Comprometidos en Bancos de Exterior:</b>		
<b>Activo</b>		
Banco de Desarrollo Productivo SAM - FASF	(**) 57.420.587	51.972.094
Donación Japonesa de Asistencia a Capital	(***) 32.980.975	-
	<u>90.401.562</u>	<u>51.972.094</u>
<b>Pasivo</b>		
Banco de Desarrollo Productivo SAM - FASF	(**) (57.420.587)	(51.972.094)
Donación Japonesa de Asistencia a Capital	(***) (32.980.975)	-
	<u>(90.401.562)</u>	<u>(51.972.094)</u>

(\*\*) Corresponde a la cuenta abierta para NAFIBO S.A.M. en el Bank of America N.Y. según contrato SANO N° 209/2004 suscrito entre el BCB y NAFIBO S.A.M. el 10 de diciembre de 2004, estos recursos corresponden al préstamo IDA 3854-BO y son de uso restringido para el BCB. De acuerdo con el Decreto Supremo N° 28999 de 1° de enero de 2007, se efectúa el cambio de denominación de NAFIBO S.A.M. a Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

(\*\*\*) Recursos de la donación para el Proyecto de Asistencia a Capital del Gobierno del Japón a la ex República de Bolivia (actual Estado Plurinacional de Bolivia) por JPY600 Millones, establecido en el marco de la Cooperación Económica Japonesa de 5 de febrero de 2009 de acuerdo con las Notas Reversales firmadas entre ambos países. La cuenta está aperturada en el Bank of Tokio-Mitsubishi UFJ, TLD.

## CRÉDITOS AL SECTOR NO FINANCIERO

### 3.g) Sector Público

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009	2008
	Bs	Bs
Crédito Emergencia Nacional - T.G.N.	(*) 1.774.952.000	1.673.497.000
Intereses devengados sobre créditos al Tesoro	19.623.081	15.138.026
Crédito Honorable Alcaldía de Cochabamba R.D.086/2000	625.996	1.377.192
Intereses devengados sobre otros créditos sector público	2.596	9.519
Cuentas por cobrar al T.G.N.	(**) 347.059.472	158.484.293
	<u>2.142.263.145</u>	<u>1.848.506.030</u>

(\*) De acuerdo con el Decreto Supremo N° 29438 de 12 de febrero de 2008, en el que se declara situación de desastre nacional por la presencia de fenómenos hidrometeorológicos y climáticos adversos provocados por el "Fenómeno La Niña 2007-2008", la R.D. 024/2008 de 17 de marzo de 2008 y el Contrato de Crédito al Sector Público SANO N° 043/2008 de 28 de marzo de 2008, el BCB concedió una línea de crédito al TGN a 30 años plazo por un total de \$us600.000.000 a una tasa de interés del 2% anual. El periodo de gracia de este crédito es de un año a capital con pago de intereses, mientras que los pagos de capital e intereses se iniciarán a partir del segundo año en forma anual, crédito garantizado con Bonos amortizables en dólares estadounidenses, contra desembolso, emitidos por el TGN e inscritos en el Registro del Mercado de Valores. El monto total desembolsado al 31 de diciembre de 2008 ascendió a \$us240.100.000.

Posteriormente, de acuerdo con el Decreto Supremo N° 0162 de 10 de junio de 2009 y la R.D. N° 064/2009 y con el objeto de profundizar el proceso de Bolivianización en el marco de la Nueva Constitución Política del Estado, se aprueba el cambio de denominación del préstamo de dólares estadounidenses a bolivianos correspondiente al saldo del Crédito de Emergencia Nacional al TGN. Al 31 de diciembre de 2009 el monto total desembolsado asciende a Bs1.774.952.000, quedando un saldo de Bs2.725.048.000, monto que será desembolsado en bolivianos hasta el 31 de diciembre de 2010. Las demás condiciones del referido crédito se mantienen sin modificación.

(\*\*) De acuerdo al "Contrato de Reconocimiento de Deuda y Compromiso de Pago de los Intereses Devengados del Título A y de la Letra B, gestión 2007", suscrito entre el BCB y el Ex Ministerio de Hacienda (Actual Ministerio de Economía y Finanzas Públicas) el 30 de octubre de 2008, este último reconoce que adeuda al BCB la suma de Bs310.932.901, por concepto de intereses devengados del Título A y de la Letra B durante la gestión 2007. De este monto, Bs155.466.451 fueron debitados de la Cuenta Única del Tesoro el 31 de octubre de 2008 y el saldo de Bs155.466.450 debería ser pagado por el Ministerio hasta el 30 de junio de 2009, mediante orden de pago emitida por el Ministerio o débito a sus cuentas en el BCB en la misma fecha. Este monto podría ser pagado con cargo a las utilidades disponibles en la gestión 2008 del BCB, si hubiere.

En la gestión 2009, de acuerdo con la R.D. 026/2009 de 26 de marzo de 2009, las utilidades de la gestión 2008 del BCB (que ascienden a Bs51.695.375) se aplicaron para cancelar obligaciones del TGN con el BCB. En

este sentido, se cancelaron parcialmente los intereses devengados del Título "A" y de la Letra "B" de la gestión 2007 por Bs47.299.154. Asimismo, fueron cancelados en su totalidad los intereses devengados del Título "A" y de la Letra "B" de la gestión 2008 por Bs591.253 y Bs3.746.927, respectivamente.

De acuerdo con la Adenda al "Contrato de Reconocimiento de Deuda y Compromiso de Pago de los Intereses Devengados del Título A y de la Letra B, gestión 2007" (SANO 110/2009) de 15 de junio de 2009, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas se compromete a pagar al BCB el saldo pendiente de la gestión 2007 de los intereses devengados del Título "A" y de la Letra "B" por Bs108.167.297, hasta el 30 de abril de 2010, con cargo a las utilidades disponibles de la gestión 2009, si hubiere, o en su caso mediante orden de pago emitida por el Ministerio o débito de sus cuentas en el BCB en la misma fecha.

Por otra parte, este grupo registra la deuda del TGN con el BCB por la transferencia y cesión de activos del Banco Internacional de Desarrollo S.A. (BIDES A) en liquidación al TGN en el marco del Decreto Supremo N° 29889 de 23 de enero de 2009 y de la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005. Al 31 de diciembre de 2009 el monto adeudado por estos conceptos alcanza a Bs235.856.191 que serán pagados a través de la emisión de Bonos a 99 años plazo, con una tasa de interés de 1,85% anual.

### 3.h) Sector Privado

Los saldos representan la cartera con entidades privadas recibida en dación en pago por Bancos en Liquidación y en venta forzosa, de acuerdo con la decisión prudencial de Directorio en Acta N° 009/2007 de 20 de marzo de 2007 se ha constituido el 100% de provisiones para la cartera de particulares recibida del Ex BBA y de otros bancos en liquidación, cubriendo de esta manera el riesgo respectivo en su totalidad. La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Cartera recibida en dación en pago - ex BBA	474.414.553	506.623.578
Provisión para cartera recibida en dación en pago- ex BBA	(474.414.553)	(506.623.578)
Cartera cedida BIDES A en Liquidación	2.725.614	2.725.614
Provisión para cartera cedida BIDES A en Liquidación	(2.725.614)	(2.725.614)
Edward Derksen cartera comprada Banco La Paz	5.567.204	5.567.204
Provisión para cartera comprada Banco La Paz Edward Derksen	(5.567.204)	(5.567.204)
Cartera recibida en dación en pago ex Cooperativa San José Obrero	144.649	144.649
Provisión cartera recibida en dación en pago ex Cooperativa San José Obrero	(144.649)	(144.649)
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación	8.093.764	8.294.851
Provisión para cartera devuelta del Banco de Crédito Oruro en Liquidación	(8.093.764)	(8.294.851)
Intereses devengados sobre cartera recibida de bancos en liquidación	16.443	192.031
	<u>16.443</u>	<u>192.031</u>

## CRÉDITOS AL SECTOR FINANCIERO

### 3.i) Sistema financiero

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Operaciones de reporto	<b>(1)</b> 84.961.088	106.462.025
Premios devengados sobre operaciones de reporto	12.359	40.719
Créditos vencidos del sistema financiero	1.218.513	1.218.513
Provisión para incobrables sistema financiero	(1.213.323)	(1.213.323)
Acreencias entidades financieras en liquidación	<b>(2)</b> 1.698.876.904	1.934.925.663
Provisión para incobrables entidades financieras en liquidación	<b>(3)</b> (684.494.665)	(920.525.283)
	<u>1.099.360.876</u>	<u>1.120.908.314</u>

(1) Operaciones de Reporto: En toda operación de este tipo, existe el riesgo de pérdidas para el reportado por fluctuaciones en el precio de mercado de los valores tomados como colateral. Es por esta situación, que el precio de compra en reporto de estos valores se calcula utilizando una tasa de descuento que incluye un margen adicional como mecanismo de cobertura, por lo que la exposición al riesgo es mínima.

(2) Acreencias entidades financieras en liquidación:

	2009 Bs	2008 Bs
Banco Sur S.A.	(*) 824.880.430	824.728.556
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.513	876.513
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	34.383.885	34.585.282
Banco de Crédito de Oruro S.A.	113.694.568	113.694.568
Banco del Estado	36.245	36.245
Banco de Cochabamba S.A.	495.901.537	495.874.355
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	(**) 229.103.726	465.130.144
	<u>1.698.876.904</u>	<u>1.934.925.663</u>

Las acreencias del Banco Central de Bolivia con Bancos en Liquidación, registran créditos otorgados a dichas Instituciones Financieras en Liquidación por diferentes conceptos tales como: apoyo financiero, préstamos directos, débitos por Convenio ALADI y cheques rechazados. Asimismo, incluye cuentas por cobrar que se originan en la emisión de Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's). Estos créditos se encuentran vencidos al 31 de diciembre de 2009 y 2008 y se han registrado provisiones por incobrabilidad.

Los desembolsos efectuados por el Banco Central de Bolivia, aprobados mediante Resoluciones de Directorio, fueron destinados a cubrir devoluciones de depósitos de cuentas corrientes fiscales, de los préstamos otorgados por el Banco Central de Bolivia a favor de los Bancos en Liquidación y para la devolución de depósitos al público.

(\*) Al 31 de diciembre de 2009, el saldo que corresponde a las acreencias del Banco Sur en Liquidación se encuentra en proceso de conciliación. En febrero de 2010, el BCB toma conocimiento de que el Banco Sur en liquidación, realizó transferencias de activos al Tesoro General de la Nación (TGN) en la gestión 2009, por lo que se procedió al registro contable de la disminución de acreencias con el Banco Sur en Liquidación S.A. por Bs129.331.186 con cargo al TGN en el marco del Decreto Supremo N° 29889 de 23 de enero de 2009 y de la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005.

(\*\*) Disminución de acreencias por la transferencia y cesión de activos del BIDES A en liquidación al TGN en el marco del Decreto Supremo N° 29889 de 23 de enero de 2009 y de la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005.

(3) Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación:

	2009 Bs	2008 Bs
Banco Sur S.A.	234.759.010	234.607.136
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.513	876.513
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	34.383.885	34.585.282
Banco de Crédito de Oruro S.A.	113.694.568	113.694.568
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	36.000	36.000
Banco de Cochabamba S.A.	71.640.963	71.595.640
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	229.103.726	465.130.144
	<u>684.494.665</u>	<u>920.525.283</u>

De acuerdo con el Artículo 4 de la R.D. N° 029/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha constituido una reserva patrimonial para riesgos de incobrabilidad por acreencias de los Bancos Sur S.A. y Cochabamba S.A. en liquidación. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, esta reserva asciende a Bs1.164.000.000.

Según establece el Decreto Supremo N° 23881 de 11 de octubre de 1994, una vez cumplidas todas las instancias de cobro y concluidos los procesos de liquidación de estas instituciones, las pérdidas resultantes serán reembolsadas al Banco Central de Bolivia por el Tesoro General de la Nación (TGN) con títulos - valores redimibles a 99 años que devengarán una tasa de interés que será pactada entre el BCB y el TGN.

## OTROS ACTIVOS INTERNOS

### 3.j) Inversiones

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

		2009 Bs	2008 Bs
<b>Títulos del TGN</b>			
Título a largo plazo TGN	(*)	5.933.342.936	5.668.732.373
Intereses devengados sobre título a largo plazo		-	576.321
Letra de Tesorería	(**)	1.446.198.288	1.381.701.874
Intereses devengados sobre Letra de tesorería		-	3.652.298
Bonos del Tesoro	(***)	8.327.184	7.955.815
Intereses devengados sobre Bonos del Tesoro		61.119	56.349
<b>Otras inversiones</b>			
Medallas y Monedas de Oro y Plata		128.877.470	103.524.053
Otras Inversiones	(****)	2.165.623	2.174.590
Previsión por desvalorización de Inversiones		(958.130)	(965.100)
		<u>7.518.014.490</u>	<u>7.167.408.573</u>

El Convenio de Determinación y Consolidación de Deudas suscrito entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia por un total de \$us790.450.066 incluye adeudos directos del TGN, saldos en mora adeudados por instituciones y organismos del sector público no financiero, pérdidas acumuladas en la administración de créditos de la Ex Gerencia de Desarrollo y pérdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia. Por este importe, a través de los Decretos Supremos N° 23380 de 29 de diciembre de 1992 y N° 23837 de 12 de agosto de 1994, se autoriza al TGN la emisión de títulos con destino al pago de sus obligaciones con el BCB.

(\*) Al 31 de diciembre de 2008, de acuerdo con la Cuarta Adenda al Convenio Interinstitucional de 6 de enero de 1999 (SANO N° 178/2008) suscrita el 30 de octubre de 2008, el Título "A" ha sido convertido nuevamente a UFV3.858.984.440 al 1° de enero de 2008. Tendrá un vencimiento de 100 años computables a partir del 31 de diciembre de 1992 y estará sujeta a una tasa de interés anual de 0,01% a ser cancelada anualmente con cargo a las utilidades netas del ejercicio del BCB si hubiere, o en virtud a la orden de pago emitida por el Ministerio de Hacienda (actual Ministerio de Economía y Finanzas Públicas) o débito a cualquiera de las cuentas que mantiene el citado Ministerio en el BCB. El valor del Título "A" al 31 de diciembre de 2009 y 2008 equivale a Bs5.933.342.936 y Bs5.668.732.373, respectivamente, en base al valor de la UFV de esas fechas.

Sin embargo, de acuerdo con la Quinta Adenda al Convenio Interinstitucional de 6 de enero de 1999 (SANO N° 044/2009) suscrita el 26 de marzo de 2009, la tasa de interés del Título "A" fue modificada al 0% (cero por ciento) por lo que los intereses devengados de este título registrados en la gestión 2009 fueron revertidos.

(\*\*) Al 31 de diciembre de 2008, de acuerdo con la Cuarta Adenda al Convenio Interinstitucional de 6 de enero de 1999 (SANO N° 178/2008) suscrita el 30 de octubre de 2008, la Letra "B" ha sido convertida nuevamente a UFV940.592.302 al 1° de enero de 2008. Tendrá un vencimiento anual, será renovable automáticamente y estará sujeta a la tasa del 0,26% durante la gestión 2008. El pago de intereses de la Letra "B" se realizará con cargo a las utilidades netas del ejercicio del BCB si hubiere, o en virtud a la orden de pago emitida por el Ministerio de Hacienda o débito de cualquiera de las cuentas que mantiene el citado Ministerio en el BCB. El valor de la Letra "B" al 31 de diciembre de 2009 y 2008 equivale a Bs1.446.198.288 y Bs1.381.701.874, respectivamente, en base al valor de la UFV de esas fechas.

Sin embargo, de acuerdo con la Quinta Adenda al Convenio Interinstitucional de 6 de enero de 1999 (SANO N° 044/2009) suscrita el 26 de marzo de 2009, la tasa de interés de la Letra "B" fue modificada al 0% (cero por ciento) por lo que los intereses devengados de esta letra registrados en la gestión 2009 fueron revertidos.

(\*\*\*) Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 el saldo de los Bonos del Tesoro, se encuentra conformado por Bonos no Negociables emitidos por el TGN a favor del BCB en el marco de la Ley N° 3252 por un valor total de UFV5.415.913,64.

(\*\*\*\*) El saldo de las otras inversiones se compone de medallas y monedas de oro y plata destinadas para su venta al público, y otras inversiones referidas a acciones telefónicas.

### 3.k) Bienes de uso

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009		2008	
	Valores revalorizados o de costo	Depreciación acumulada	Saldos netos	Saldos netos
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	37.972.084	-	37.972.084	37.597.192
Edificios	146.268.645	(94.445.123)	51.823.522	55.392.529
Muebles, enseres y equipos	86.487.478	(68.204.997)	18.282.481	10.149.391
Vehículos	1.641.025	(1.641.016)	9	9
Obras de arte y biblioteca	3.666.896	-	3.666.896	3.520.803
Otros bienes de uso	4	-	4	396.004
	<u>276.036.132</u>	<u>(164.291.136)</u>	<u>111.744.996</u>	<u>107.055.928</u>

### 3.l) Activos intangibles

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009	2008
	Bs	Bs
Software en explotación	28.549.249	24.374.853
Amortización acumulada activos intangibles	(22.344.142)	(19.331.192)
	<u>6.205.107</u>	<u>5.043.661</u>

### 3.m) Bienes realizables

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009	2008
	Bs	Bs
Bienes Adjudicados - ex BBA	(*) 57.742.345	59.100.395
Bienes en proceso de legalización de derecho propietario	8.930.771	8.930.771
Previsión bienes adjudicados - ex BBA	(66.673.116)	(68.031.136)
Bienes Ex Banco Potosí S.A. La Paz	(**) -	1.372.092
Previsión inmueble ex Banco Potosí La Paz	(**) -	(1.372.092)
Bienes adjudicados Bancos en Liquidación	27.862	27.862
Previsión bienes adjudicados	(27.862)	(27.862)
Inmuebles varios (Bancos Potosí y Progreso)	177.952	3.552.324
Previsión bienes adjudicados Banco Potosí y Banco Progreso	(177.952)	(3.552.324)
Certificados de participación privilegiada Mutual La Frontera	2.921.898	2.921.898
Previsión Certificados de participación privilegiada Mutual La Frontera	(2.921.898)	(2.921.898)
	<u>-</u>	<u>30</u>

(\*) En cumplimiento al D.S. 29551 de 8 de mayo de 2008 y el "Reglamento de Disposición de Bienes Recibidos por el Apoyo Financiero a Procedimientos de Venta Forzosa, Solución o Liquidación de Entidades de Intermediación Financiera, así como Activos que se Adjudique Judicialmente o Reciba en Dación en Pago de Obligaciones Emergentes de Cartera de Créditos Cedida", aprobado mediante Resolución de Directorio del BCB 062/2008 de 13 de mayo de 2008, la Gerencia de Entidades Financieras, al 31 de diciembre de 2009 continúa con el procedimiento de entrega física al Servicio Nacional de Patrimonio del Estado (SENAPE) de los bienes inmuebles que cuentan con derecho propietario a favor del BCB, recibidos en dación en pago y adjudicados del Ex BBA.

(\*\*) Los bienes del Ex Banco Potosí La Paz fueron incorporados como bienes de uso del BCB de acuerdo con el punto 9 del Acta de Directorio N° 52/2006.

### 3.n) Partidas pendientes de imputación

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Compromiso incurrido activos y materiales escritorio	355.025	247.534
Economato operaciones a apropiar	2.043.188	2.194.095
Otras partidas pendientes	160.298	190.784
Previsión para partidas pendientes de imputación	<u>(2.029.896)</u>	<u>(2.028.478)</u>
	<u>528.615</u>	<u>603.935</u>

### 3.o) Cuentas por cobrar

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Operaciones en litigio - economato	792.163	762.163
Otras cuentas por cobrar	525.731	546.982
Previsión para cuentas por cobrar	(623.685)	(816.983)
Juicios pendientes bolsín y operaciones irregulares FAT	3.345.600	3.345.600
Previsión juicio bolsín	(3.345.600)	(3.345.600)
Anticipo compra activos intangibles	346.109	346.109
Intereses devengados por cobrar	-	368.430
Comisiones devengadas sobre activos internos	888.821	1.227.589
Cargos diferidos	<u>1.394.832</u>	<u>194.100</u>
	<u>3.323.971</u>	<u>2.628.390</u>

## NOTA 4 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL PASIVO

### PASIVOS INTERNACIONALES

#### 4.a) Obligaciones con organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Banco Interamericano de Desarrollo - BID 741/SF-BO	73.709.868	78.772.244
Intereses devengados para obligaciones BID 741/SF-BO	<u>728.908</u>	<u>774.600</u>
	<u>74.438.776</u>	<u>79.546.844</u>

Corresponden al Préstamo BID 741/SF-BO, suscrito entre la República de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo, con el objetivo de canalizar créditos refinanciados para la producción de semillas ejecutado por el Banco Central de Bolivia y por el Instituto Boliviano de Tecnología Agropecuaria (IBTA), intermediado a través de las ICI's a partir de la gestión 1984 hasta 1989. El plazo del convenio de crédito alcanza a 40 años con un período de gracia de 10 años con vencimiento al 2023.

Bajo la iniciativa HIPC II, Bolivia se benefició con un alivio de deuda en la que el Préstamo Semillas BID 741/SF-BO y otros préstamos resultan condonados. De acuerdo con la Ley 2235 de 31 de julio de 2001, los recursos que el Estado dejará de pagar por efecto del alivio de la deuda externa, se constituirán en recursos especiales para la reducción de pobreza.

#### 4.b) Cuentas del FMI en moneda nacional

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
<b>DEPÓSITOS POR APORTES</b>		
Cuenta N° 1:		
Por aportes al Fondo Monetario Internacional	1.116.595.693	1.267.798.680
	1.116.595.693	1.267.798.680
Cuenta Valores	581.190.541	659.892.039
	1.697.786.234	1.927.690.719
<b>DEPÓSITOS PROPIOS</b>		
Cuenta N° 2	134.820	153.080
	<u>1.697.921.054</u>	<u>1.927.843.799</u>

Las cuentas del Fondo Monetario Internacional (FMI) constituyen pasivos derivados del depósito constituido por la cuota aportada a favor del FMI.

#### 4.c) Otros pasivos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)	(*) 1.786.907.434	288.078.258
Cargos Devengados sobre asignaciones DEG's	726.516	549.715
Asignaciones de Pesos Andinos	69.700.000	69.700.000
Bonos de Inversión Series "A" y "B"	23.321.478	21.350.565
<b>Cuentas de Organismos Internacionales</b>		
Banco Interamericano de Desarrollo - BID	357.697.166	332.747.107
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento - B.I.R.F.	185.806	42.350
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata FONPLATA	72.125	78.010
Agencia Internacional para el Desarrollo - A.I.D.	177.677	177.677
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones - M.I.G.A	122.401	122.401
	<u>2.238.910.603</u>	<u>712.846.083</u>

(\*) Asignación de carácter excepcional de Derechos Especiales de Giro (DEG) aprobado por el Directorio de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) el 7 de agosto de 2009. De esta asignación, a Bolivia le correspondió DEG 127.134.631 equivalente a \$us198,2 millones realizada en agosto de 2009 y una asignación especial de DEG 10.293.525 equivalente a \$us16,1 millones realizada en septiembre de 2009.

**PASIVOS INTERNOS**

**4.d) Circulación monetaria**

Las impresiones de billetes y acuñaciones de monedas contratadas por el Banco Central de Bolivia son las siguientes:

	Bs
Serie "A"	745.000.000
Serie "B"	214.000.000
Serie "C"	2.200.000.000
Serie "D"	1.930.000.000
Serie "E"	2.525.000.000
Serie "F"	5.040.000.000
Serie "G"	11.908.500.000
Serie "H"	21.030.000.000
Serie "I"	36.400.000.000
Total al 31 de diciembre de 2009 y 2008	<u>81.992.500.000</u>
1ra Acuñación	24.900.000
2da Acuñación	72.300.000
3ra Acuñación	22.200.000
4ta Acuñación	53.600.000
5ta Acuñación	184.500.000
6ta Acuñación	145.900.000
7ma Acuñación	10.420.000
8va Acuñación	97.586.750
Total al 31 de diciembre de 2008	<u>611.406.750</u>
9na Acuñación	399.200.000
Total al 31 de diciembre de 2009	<u>1.010.606.750</u>

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, se han retirado de circulación billetes en mal estado para su destrucción por Bs12.668.315.760 y Bs10.607.490.760, respectivamente, de los cuales fueron destruidos Bs12.289.723.760 y Bs10.390.723.760, cuyos saldos por destruir presentan Bs378.592.000 y Bs216.767.000, respectivamente.

La composición de la Circulación Monetaria al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Billetes impresos y monedas acuñadas	(*) 33.550.590.590	24.300.918.840
Efectivo en bóveda y Corresponsales	(**) (14.658.197.674)	(7.257.599.735)
Circulación Monetaria (en poder del público)	<u>18.892.392.916</u>	<u>17.043.319.105</u>

**(\*) Billetes impresos y monedas acuñadas autorizadas**

Cortes	2009		2008	
	Unidades	Valor	Unidades	Valor
<b>Billetes:</b>				
200	45.631.770	9.126.354.000,00	47.583.770	9.516.754.000,00
100	171.223.153	17.122.315.300,00	101.110.153	10.111.015.300,00
50	78.856.453	3.942.822.650,00	48.461.453	2.423.072.650,00
20	84.189.107	1.683.782.140,00	45.109.107	902.182.140,00
10	102.991.475	1.029.914.750,00	74.296.475	742.964.750,00
5	3.221.242	16.106.210,00	3.226.242	16.131.210,00
2	1.444.595	2.889.190,00	1.444.595	2.889.190,00
	<b>487.557.795</b>	<b>32.924.184.240,00</b>	<b>321.231.795</b>	<b>23.715.009.240,00</b>
<b>Monedas:</b>				
5	59.149.920	295.749.600,00	59.149.920	295.749.600,00
2	45.090.000	90.180.000,00	38.900.000	77.800.000,00
1	122.220.000	122.220.000,00	119.190.000	119.190.000,00
0,50	153.967.500	76.983.750,00	109.900.000	54.950.000,00
0,20	129.465.000	25.893.000,00	114.200.000	22.840.000,00
0,10	139.800.000	13.980.000,00	139.800.000	13.980.000,00
0,05	20.000.000	1.000.000,00	20.000.000	1.000.000,00
0,02	20.000.000	400.000,00	20.000.000	400.000,00
	<b>689.692.420</b>	<b>626.406.350,00</b>	<b>621.139.920</b>	<b>585.909.600,00</b>
<b>Total</b>	<b>1.177.250.215</b>	<b>33.550.590.590,00</b>	<b>942.371.715</b>	<b>24.300.918.840,00</b>

**(\*\*) Efectivo en Bóveda y Corresponsales**

Cortes	2009		2008	
	Unidades	Valor	Unidades	Valor
<b>Billetes:</b>				
200	11.979.857	2.395.971.400,00	19.698.506	3.939.701.200,00
100	87.485.650	8.748.565.000,00	20.270.211	2.027.021.100,00
50	41.526.411	2.076.320.550,00	10.433.458	521.672.900,00
20	45.435.438	908.708.760,00	19.885.882	397.717.640,00
10	51.090.675	510.906.750,00	28.045.769	280.457.690,00
5	244.742	1.223.710,00	246.357	1.231.785,00
2	2.374	4.748,00	2.418	4.836,00
	<b>237.765.147</b>	<b>14.641.700.918,00</b>	<b>98.582.601</b>	<b>7.167.807.151,00</b>
<b>Monedas:</b>				
5	34.147	170.735,00	10.065.014	50.325.070,00
2	17.302	34.604,00	4.953.050	9.906.100,00
1	41.156	41.156,00	22.673.768	22.673.768,00
0,50	28.425.000	14.212.500,00	5.610.484	2.805.242,00
0,20	5.525.002	1.105.000,40	7.206.970	1.441.394,00
0,10	9.327.611	932.761,10	26.410.097	2.641.009,70
0,05	2	0,10	1	0,05
0,02	3	0,06	8	0,16
	<b>43.370.223</b>	<b>16.496.756,66</b>	<b>76.919.392</b>	<b>89.792.583,91</b>
<b>Total</b>	<b>281.135.370</b>	<b>14.658.197.674,66</b>	<b>175.501.993</b>	<b>7.257.599.734,91</b>

**Efectivo en Bóveda y Corresponsales**

	2009	2008
	Bs	Bs
Efectivo en bóveda y corresponsales al inicio del ejercicio	7.257.599.735	3.124.591.043
Monetización de Billetes y Monedas	11.310.496.750	7.832.090.000
Material de Billetes destruidos	(1.899.000.000)	(687.500.000)
Material de Billetes inutilizados	(161.825.000)	(71.110.000)
Faltante de 2 tubos de monedas de corte de Bs0,50	-	(400)
Circulación Monetaria	(1.849.073.811)	(2.940.470.908)
Efectivo en Bóveda y Corresponsales al cierre del ejercicio	<b>14.658.197.674</b>	<b>7.257.599.735</b>

**OBLIGACIONES CON EL SECTOR NO FINANCIERO****4.e) Sector público**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Cuenta de regulación monetaria	(*) 11.954.312.400	16.976.929.188
Rendimiento cuenta de regulación monetaria	(*) 511.217.566	523.783.772
Depósitos corrientes sector público	18.341.190.853	15.856.361.349
Cuentas Corrientes Fiscales en Administración	(**) 10.713.847.452	10.583.220.748
Depósitos Corrientes del Gobierno Central	7.588.351.365	5.258.409.049
Depósitos Corrientes de Instituciones Descentralizadas	31.788.931	10.653.604
Depósitos Corrientes de Empresas Públicas	7.203.105	4.077.948
Cuentas especiales sector público	894.056.945	577.798.867
Depósitos destinados	2.431.947.523	4.395.082.726
Depósitos para importaciones	3.489.329	41.413.622
Depósitos judiciales	539.406	539.406
Fondos de Programas del Sector Público	124.686.591	128.962.905
Certificados de depósito a plazo, vencidos (Fondo Empleados)	343.465	343.465
Otros depósitos	1.553.009	34.407
	<u>34.263.337.087</u>	<u>38.501.249.707</u>

(\*) La Cuenta de Regulación Monetaria (CRM) es el resultado del Convenio Interinstitucional suscrito entre el Ministerio de Hacienda (actual Ministerio de Economía y Finanzas Públicas) y el BCB el 6 de enero de 1999. Esta cuenta facilita el registro y control de las emisiones de las LTs D (emitidas desde abril de 1999), que tienen como fin el control de la liquidez para fines de regulación monetaria. Este procedimiento establece formalmente una venta de LTs por parte del TGN al BCB, quien simultáneamente las vende al público, depositando el efectivo recibido en la CRM, que si bien pertenece al TGN, éste no tiene potestad para utilizar los recursos de la misma. Al vencimiento, la CRM es debitada y el BCB añade el costo (interés) resultante de la operación. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, esta cuenta incluye Títulos emitidos para el Fondo RAL por Bs1.527.238.390 y Bs1.969.286.307, respectivamente.

	2009 Bs	2008 Bs
(**) Cuentas Corrientes Fiscales - Corresponsales en Administración:		
Banco de Crédito de Bolivia S.A.	3.194.493.898	3.702.253.011
Banco Unión S.A.	3.542.316.520	3.700.339.403
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	3.975.924.319	3.179.515.619
Fondos Fiscales	1.112.715	1.112.715
	<u>10.713.847.452</u>	<u>10.583.220.748</u>

**4.f) Sector privado**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Certificados de devolución de depósitos	133.846	133.846
Bonos de Inversión Serie "B"	422.286	386.579
Otros depósitos sector privado	62.690	164.289
	<u>618.822</u>	<u>684.714</u>

**OBLIGACIONES CON EL SECTOR FINANCIERO**

**4.g) Sistema financiero**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Depósitos por encaje legal	(*) 9.100.511.799	3.193.307.791
Cuenta corriente sistema financiero (BDP)	9.532.354	3.009.839
Fondos de Cuentas Especiales	6.547	6.949
Depósitos por recaudaciones - Tributarios y aduaneros	13.044.598	5.043.607
Depósitos destinados	79.861.202	73.928.720
Otras obligaciones - Obligaciones Ex BBA	(**) 2.803.445	2.803.445
Bonos de inversión Serie "B"	4.400.129	4.028.076
Otros depósitos de entidades financieras	19.280	19.280
Otros depósitos bancos en liquidación	24.309	24.309
Fondos de Inversiones Financieras - Fondo RAL	27.552.737	1.387
	<u>9.237.756.400</u>	<u>3.282.173.403</u>

(\*) De acuerdo con la R.D. N° 070/2009 de 23 de junio de 2009 del BCB que aprueba el nuevo Reglamento de Encaje Legal y la Resolución ASFI N° 096/2009 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a partir del 24 de agosto de 2009 el porcentaje de encaje en MN y UFV es de 2% para encaje en efectivo y 10% para encaje en títulos; para el encaje en ME y MVDOL es de 2% para encaje en efectivo y 12% para el encaje en títulos. Estos depósitos incluyen cuentas de Fondos Fiscales.

(\*\*) El saldo de Bs2.803.445, corresponde a obligaciones con el Ex BBA por una contingencia legal existente sobre el edificio del Ex BBA de la ciudad de Cochabamba transferido al BCB a su valor nominal de \$us1.004.950, sobre el cual se constituyó la anotación preventiva por \$us366.943 al tipo de cambio de esa fecha 7,64, según Resolución de Directorio N° 051/2000.

**4.h) Otros pasivos internos**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Provisiones	19.030.101	12.654.782
Previsiones	(*) 5.180.254	12.407.487
Fondos de contraparte bonos colaterales	56.193.071	59.475.167
Partidas pendientes de aplicación	29.873.738	56.243.740
Otros depósitos	3.602.789	3.850.253
Cuentas por pagar	18.315.079	21.516.147
Otras obligaciones	1.192.564	1.029.621
Abonos diferidos	(**) 3.607.821	3.861.170
	<u>136.995.417</u>	<u>171.038.367</u>

(\*) Corresponde a Previsiones del Departamento de Personal Bs30.000 y Juicios en Curso Bs5.150.254.

(\*\*) Corresponde al diferimiento de ingresos por capitalización de intereses en la reprogramación de créditos según Ley N° 2297.

**NOTA 5 - PATRIMONIO NETO**

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 el patrimonio neto del Banco Central de Bolivia, asciende a Bs8.473.700.712 y Bs6.832.691.587, respectivamente.

**5.a) Capital**

El Capital del Instituto Emisor se halla adecuado a lo dispuesto en el Artículo 71° de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia, compuesto de un capital pagado de Bs500.000.000 y Bs15.756.422 por capitalización de revalúos en activos fijos.

**5.b) Reservas**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Reserva Legal	(1) 515.756.422	515.756.422
Reserva para Contingencias	(2) 1.244.700.224	1.244.700.224
Reserva Ganancia Neta de Capital Inversiones Externas	(3) 11.695.042	11.695.042
Reserva para Acreencias Bancos Sur y Cochabamba	(4) 1.164.000.000	1.164.000.000
Reserva por Superávit en Revaluación de Títulos	(5) 108.973.467	279.456.335
Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74	(6) 4.762.860.535	3.049.631.767
	<u>7.807.985.690</u>	<u>6.265.239.790</u>

**1) Reserva legal**

De acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 73° de la Ley del Banco Central de Bolivia, debe destinarse una suma no inferior al 25% de las utilidades netas de cada ejercicio al fondo de reserva legal, hasta alcanzar el 100% del capital pagado. Con la distribución de utilidades del BCB, gestión 2006, aprobada mediante Resolución de Directorio N° 29/2007 de 20 de marzo de 2007 se logró completar el 100% de la Reserva Legal definida en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia.

**2) Reserva para contingencias**

Representa el importe constituido con la distribución de utilidades desde la gestión 1994 y con el saldo de la cuenta Ajuste Global del Patrimonio en la gestión 2007, con el objeto de prevenir futuras contingencias.

**3) Reserva por ganancia neta de capital sobre inversiones en valores externos**

Reserva constituida en la gestión 2007 con utilidades distribuidas, destinada a cubrir posibles pérdidas futuras por concepto de venta de títulos previa autorización de Directorio.

**4) Reserva para acreencias de los Bancos Sur y Cochabamba en Liquidación**

Reserva constituida con recursos de la Reserva para Contingencias según R.D. N° 029/2007 de 20 de marzo de 2007, destinada para cubrir riesgos de incobrabilidad por acreencias de los Bancos Sur S.A. y Cochabamba S.A., ambos en liquidación.

**5) Reserva por Superávit en Revaluación de Títulos**

Reserva para registrar las valoraciones de títulos a precios de mercado en el exterior, cuando éstos son superiores al valor de compra.

**6) Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74**

Reserva creada mediante R.D. N° 087/2008 para registrar los cambios en la valoración de los activos de reserva internacional y en las obligaciones del BCB, denominadas en moneda extranjera, por fluctuaciones en las paridades cambiarias o en sus cotizaciones internacionales.

**APLICACIÓN DE LA R.D. 087/2008 (Artículo 74 de la Ley 1670)**

	Bs
Reserva Especial por Revalorización Oro (Saldo al 31 de Diciembre de 2007)	4.519.309.782
Res. Esp. por Dif. de Cambio, Reajustes y Actualización (Saldo al 31 de Diciembre de 2007)	1.869.691.062
Utilidad de operación neta de la gestión 2007	1.296.158.580
Resultados por Diferencia de Cambio no realizados	(1.308.056.512)
Revalorización Oro (Enero/08 a Diciembre/08)	(514.211.668)
Revalorización Activos de Reserva (Excepto oro) y Obligaciones (Enero/08 a Diciembre/08)	(3.081.977.936)
Arbitraje Oro (Enero/08 a Diciembre/08)	256.033.039
Arbitraje Activos de Reserva (Excepto oro) y Obligaciones (Enero/08 a Diciembre/08)	12.685.420
Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74 ( <b>Saldo al 31 de Diciembre 2008</b> )	<u>3.049.631.767</u>
Arbitraje Oro (Enero/09 a Diciembre/09)	1.453.574.475
Arbitraje Activos de Reserva y Obligaciones en Moneda Extranjera (Enero/09 a Diciembre/09)	259.654.293
Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74 ( <b>Saldo al 31 de Diciembre 2009</b> )	<u><u>4.762.860.535</u></u>

**5.c) Aplicación de la pérdida neta de la gestión 2007**

En la gestión 2008, mediante Resolución de Directorio 087/2008, se dispone la aplicación de la pérdida neta de la gestión 2007, de acuerdo al siguiente detalle:

	Bs
Utilidad de operación neta de la gestión 2007	1.296.158.580
Resultados por Diferencia de Cambio no realizados	(1.308.056.512)
Pérdida neta gestión 2007 aplicada a la Reserva Especial por Valoraciones Artículo 74	<u><u>(11.897.932)</u></u>

**5.d) Distribución de la utilidad neta de la gestión 2008**

En la gestión 2009, mediante Resolución de Directorio N° 026/2009 de 26 de marzo de 2009, se dispone la distribución de la utilidad del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008, de acuerdo al siguiente detalle:

	Bs
<b>Distribución de la utilidad neta de la gestión 2008:</b>	
Intereses devengados Letra "A" Gestión 2007 (Amortización parcial)	47.299.154
Intereses devengados Letra "A" Gestión 2008 - UFV392,330,08	591.253
Intereses devengados Letra "B" Gestión 2008 - UFV2.486.298,99	3.746.927
Diferencia correspondiente a los BT's emitidos de acuerdo a la Ley 3252 e intereses desde la fecha de emisión hasta el 31/03/09. Total UFV38.513,51 (Título UFV36.622,13 interés UFV1.891,38)	58.041
<b>Total utilidad distribuida</b>	<u><u>51.695.375</u></u>

**NOTA 6 - CUENTAS CONTINGENTES Y CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO**

**6.a) Cuentas contingentes**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009	2008
	Bs	Bs
Créditos documentarios de exportación	5.409.621	27.029.893
Créditos documentarios de importación	<u>215.328.725</u>	<u>142.201.866</u>
	<u><u>220.738.346</u></u>	<u><u>169.231.759</u></u>

6.b) Cuentas de orden y de registro

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Cuentas de orden</b>		
Emisión autorizada de billetes y monedas	33.550.590.590	24.300.918.840
Casa impresora de billetes y acuñadora de monedas	36.761.700.000	36.400.000.000
Almacen de Billetes y monedas	22.500.000	11.295.496.750
Material de billetes y monedas en curso legal	14.658.197.675	7.257.599.735
Material de billetes y monedas retirados de circulación	13.334.999.858	11.274.174.857
Material de billetes y monedas dólares estadounidenses	953.459.798	800.551.772
Fondos en administración	(*) 7.702.018.169	5.433.771.319
Fondos en fideicomiso	(**) 476.426.226	501.687.069
Valores en cobranza	27.204.717	27.204.717
Valores en garantía	2.883.944.234	2.704.053.194
Valores en custodia	9.104.777.120	7.456.309.121
Valores emitidos	9.730.280	9.730.280
Subtotal cuentas de orden	<u>119.485.548.667</u>	<u>107.461.497.654</u>
<b>Cuentas de registro</b>		
Juicios coactivos ex funcionarios	84.171.802	84.171.802
Otras cuentas de registro	1.730.521.326	3.133.615.209
Letras de tesorería LT's reporto	86.116.078	119.575.242
Títulos de tesorería	22.780.511.496	25.529.985.174
Productos en suspenso	1.147.571.766	1.113.536.411
Cuentas incobrables castigadas	190.434.323	184.622.589
Cuentas de registro deudoras	322.676.499	297.227.476
Control de existencias en almacenes, materiales y suministros	2.145.189	1.493.952
Cuenta sujeta a conciliación TGN Art. 3 Ley 1977	1.248.110.715	1.242.157.170
Subtotal cuentas de registro	<u>27.592.259.194</u>	<u>31.706.385.025</u>
	<u>147.077.807.861</u>	<u>139.167.882.679</u>
	2009	2008
	Bs	Bs
<b>(*) Fondos en Administración</b>		
Aportes en Administración F.R.F.	1.055.619.586	661.816.971
Fondo RAL	6.646.398.583	4.771.954.348
Bancos Fondo RAL	5.276.924.519	3.854.601.589
Cooperativas Fondo RAL	398.152.026	241.069.042
Fondos Financieros Privados Fondo RAL	524.457.656	363.222.922
Mutuales Fondo RAL	446.864.382	313.060.795
<b>TOTAL</b>	<u>7.702.018.169</u>	<u>5.433.771.319</u>
<b>(**) Fondos en Fideicomiso</b>		
Fondos en Fideicomiso Sector Público	459.319.713	484.580.556
Fondos en Fideicomiso Sector Privado	17.106.513	17.106.513
Programa BID - 733(Ex Inalpre) aporte BID Sector privado	1.132.862	1.211.390
Programa BID - 733(Ex Inalpre) aporte TGN Sector privado	15.973.651	15.895.123
<b>TOTAL</b>	<u>476.426.226</u>	<u>501.687.069</u>

**NOTA 7 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL ESTADO DE RESULTADOS**

**INGRESOS**

**7.a) Ingresos del sector externo**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Intereses sobre inversiones en el exterior	131.318.768	796.021.004
Ganancias por venta de bonos y otros	550.876.199	842.321.786
Intereses sobre tenencias DEG	2.472.477	8.084.501
Rendimiento por participaciones (*)	29.729.029	94.721.267
Intereses sobre convenios externos	151.934	435.182
Utilidades de cambio por operaciones	793.646	1.064.861
	<u>715.342.053</u>	<u>1.742.648.601</u>

(\*) Al 31 de diciembre de 2009, estos rendimientos corresponden a la capitalización de utilidades de la octava suscripción con el FLAR por la gestión 2008 (Bs11.328.299) y por los dividendos generados por la CAF durante la gestión 2008 (Bs18.400.800). Al 31 de diciembre de 2008, estos rendimientos corresponden a la capitalización de utilidades de la octava suscripción con el FLAR por la gestión 2007 (Bs77.675.714), por los dividendos generados por la CAF durante la gestión 2007 (Bs17.045.500) y por dividendos de acciones telefónicas en Cochabamba (Bs720).

**7.b) Ingresos del sector no financiero**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Intereses sobre créditos al TGN	35.590.809	15.200.884
Intereses sobre Títulos del Tesoro (*)	154.548	4.216.897
Intereses sobre cartera recibida de bancos en liquidación	4.246.764	6.552.206
	<u>39.992.121</u>	<u>25.969.987</u>
	2009 Bs	2008 Bs
(*) Intereses sobre Títulos Largo Plazo "A"	-	542.413
Intereses sobre Letras de Tesorería "B"	-	3.437.416
Intereses sobre Inversión en Bonos del TGN	-	35.764
Intereses sobre Bt's con Cupones	154.548	201.304
	<u>154.548</u>	<u>4.216.897</u>

**7.c) Ingresos del Sector Financiero**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Intereses sobre Créditos de Liquidez	39.714	3.653.604
Ingresos por Operaciones de Reporto	5.603.285	9.674.646
	<u>5.642.999</u>	<u>13.328.250</u>

**7.d) Otros ingresos financieros**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Comisiones a favor del BCB	170.150.746	152.602.706
Otros ingresos financieros (*)	259.966.959	28.585.814
Utilidades de cambio por operaciones	2.599	1.102.379
	<u>430.120.304</u>	<u>182.290.899</u>

(\*) Al 31 de diciembre de 2009, estos ingresos financieros presentan un aumento debido a la disminución de provisiones constituidas para acreencias. En el marco del Decreto Supremo N° 29889 de 23 de enero de 2009 y de la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005, el BCB efectuó la transferencia y cesión de activos del BIDES A en liquidación al TGN. La disminución de esta previsión ascendió a Bs235.856.191.

**7.e) Otros ingresos operativos y administrativos**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Alquileres varios	5.220	8.700
Multas incumplimiento de contrato y otros	104.435	968.620
Multas por atraso información ALADI	33.600	3.200
Ingresos por disminución de provisiones administrativas	690.396	3.245.632
Ingresos por disminución de cuentas por pagar y otros	290.853	120.309
Ingresos generados por el crédito fiscal IVA	7.231.561	6.306.755
Ingresos por disminución de provisiones administrativas (*)	6.914.943	-
Venta de monedas de oro y plata	122.546	139.593
Ingresos por adecuación de Monedas de Colección	1.355.101	-
Venta de otras Monedas y Medallas	799.956	-
Recuperaciones adicionales varias - Bancos en Liquidación	157	-
Multa por insuficiencia de fondos - OMAS	-	1.000.000
	<u>17.548.768</u>	<u>11.792.809</u>

(\*) Disminución de provisiones constituidas para juicios en curso.

**7.f) Ingresos de gestiones anteriores**

Los ajustes contables correspondientes a resultados de gestiones anteriores contabilizados en el período y originados en ejercicios anteriores, concordante con lo previsto en las Normas Internacionales de Contabilidad y el procedimiento establecido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras), son reconocidos en el resultado del ejercicio.

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Regularización de importes pendientes - Acreedores Sección de Personal	18.949	-
Regularización de partidas de antigua data - Oficina Central y Suc.	-	6.675
Multas canceladas con material monetario - Francois Charles Oberthur	-	3.458.131
Regularización sobrantes Acreedores Diversos Tesorería	-	13.870
Regularización comisiones no cobradas créditos intradiarios	-	245
	<u>18.949</u>	<u>3.478.921</u>

## EGRESOS

### 7.g) Egresos al sector externo

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Cargos FMI	2.460.487	7.930.616
Intereses Convenio Crédito Recíproco	61.825	179.447
Intereses sobre Préstamos otros Organismos Internacionales	1.536.651	1.622.128
Pérdidas por Venta de Bonos y otros Títulos	439.110	39.791.897
Pérdidas de Cambio por operaciones	1.648.674	1.106.136
	<u>6.146.747</u>	<u>50.630.224</u>

### 7.h) Cargos por provisiones

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Previsión para Bienes Realizables (*)	9.825.166	-
Previsión para Cartera Incobrable (**)	1.606.364	513.122
	<u>11.431.530</u>	<u>513.122</u>

(\*) Constitución de provisiones por adjudicación de Bienes Realizables.

(\*\*) Por ajustes mensuales de la cartera recuperada.

### 7.i) Otros Egresos Financieros

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Cargos por Incobrables de Créditos y Otras Cuentas por Cobrar	62.495	74.543
Diferencia de Cambio por Operaciones	2.983.769	1.808.381
	<u>3.046.264</u>	<u>1.882.924</u>

### 7.j) Gasto corriente

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Servicios Personales	53.614.842	50.859.057
Servicios no Personales	67.208.744	58.381.737
Materiales y Suministros (*)	8.239.795	173.103.406
Beneficios Sociales	-	20.640
	<u>129.063.381</u>	<u>282.364.840</u>

(\*) En la gestión 2008 se efectuaron pagos por impresión de billetes y acuñación de monedas por un total de Bs168.351.658.

**7.k) Transferencias**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Fundación Cultural BCB	22.977.600	23.719.333
Superintendencias	7.500.000	7.738.451
Otros	981.386	782.555
	<u>31.458.986</u>	<u>32.240.339</u>

**7.l) Depreciaciones, provisiones, amortizaciones y castigos**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Provisiones y Castigos	161.773	24.467
Depreciaciones y Amortizaciones	12.247.519	12.526.514
	<u>12.409.292</u>	<u>12.550.981</u>

**7.m) Egresos por emisión de Títulos**

Los egresos por emisión de títulos corresponden al costo incurrido por el BCB por la emisión de instrumentos de regulación monetaria (Operaciones de Mercado Abierto). La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Rendimiento sobre Letras de Tesorería "D" Moneda Nacional	365.148.303	418.876.947
Rendimiento sobre Letras de Tesorería "D" Moneda Extranjera	812.733	1.875.637
Rendimiento sobre Letras de Tesorería "D" Fondo RAL Moneda Nacional	121.709.408	125.254.580
Rendimiento sobre Bonos de Tesorería "D"	221.011.376	200.775.816
	<u>708.681.820</u>	<u>746.782.980</u>

**7.n) Egresos de gestiones anteriores**

Los ajustes contables correspondientes a resultados de gestiones anteriores contabilizados en el período y originados en ejercicios anteriores, concordante con lo previsto en las Normas Internacionales de Contabilidad y el procedimiento establecido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras), son reconocidos en el resultado del ejercicio.

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Pago de importes pendientes a la Agencia Turismo Balas - Pasajes	21.041	-
Regularización de partidas de antigua data - Oficina Central y Suc.	-	571.875
Regularización intereses devengados Letra "A" Gestión 2007	-	4.587.803
Multas canceladas con material monetario - Francois Charles Oberthur	-	3.458.131
Otros menores	-	19.135
	<u>21.041</u>	<u>8.636.944</u>

**7.o) Resultados no realizados por diferencias de cambio**

La composición al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
Diferencia de cambio por arbitraje diferentes monedas	2.675.476	(5.053.461)
Diferencia de cambio por variación en el tipo de cambio	(*) 31.755.001	(326.845.153)
Reajuste MVDOL	-	30.744.842
Reajuste UFV	(194.429.146)	(496.473.789)
	<u>(159.998.669)</u>	<u>(797.627.561)</u>

(\*) Durante la gestión 2008, el dólar estadounidense disminuyó su equivalencia respecto al boliviano de Bs7,57 a Bs6,97. En la gestión 2009 el tipo de cambio no presentó variación (Bs6,97), siendo las ganancias generadas por el cambio de denominación del préstamo de Dólares Americanos a Bolivianos correspondiente al saldo del Crédito de Emergencia Nacional al TGN, de acuerdo con el Decreto Supremo N° 0162 de 10 de junio de 2009 y la R.D. N° 064/2009.

Los resultados no realizados por diferencias de cambio se originan por las variaciones cambiarias del dólar estadounidense respecto al boliviano de los activos no considerados como Activos de Reserva.

**NOTA 8 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA**

Los estados financieros que están expresados en bolivianos incluyen el equivalente de saldos en otras monedas. La composición de los mismos al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	2009 Bs	2008 Bs
<b>Activos denominados en monedas y unidades de cuenta extranjeras:</b>		
Dólares Estadounidenses	44.586.544.263	52.981.099.933
Euros	10.070.187.268	13.084.341
Derechos Especiales de Giro	1.892.740.840	392.768.980
Yenes Japoneses	33.309.759	258.542
Libras Esterlinas	622.816	352.606
Franco Suizos	485.215	501.843
Coronas Suecas	146.958	43.466
	<u>56.584.037.119</u>	<u>53.388.109.711</u>
<b>Pasivos denominados en monedas y unidades de cuenta extranjeras:</b>		
Dólares Estadounidenses	6.704.288.484	7.822.540.332
Derechos Especiales de Giro	1.787.633.950	288.627.972
Euros	170.045.163	145.575.410
Yenes Japoneses	33.152.599	1.221.331
Libras Esterlinas	1.501	684.235
	<u>8.695.121.697</u>	<u>8.258.649.280</u>
<b>Posición neta activa</b>	<u>47.888.915.422</u>	<u>45.129.460.431</u>

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio de compra vigente al 31 de diciembre de 2009 y 2008 de Bs6,97 por \$us1, o su equivalente en otras monedas.

Por otra parte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2009 y 2008 incluyen operaciones con mantenimiento de valor al dólar estadounidense y con mantenimiento de valor a la UFV de acuerdo con el siguiente detalle:

	2009 Bs	2008 Bs
Activos con mantenimiento de valor dólar (MVDOL)	94.638.304	94.995.306
Pasivos con mantenimiento de valor dólar (MVDOL)	<u>479.560.516</u>	<u>460.306.618</u>
<b>Posición neta pasiva</b>	<u>384.922.212</u>	<u>365.311.312</u>

	2009 Bs	2008 Bs
Activos con mantenimiento de valor UFV	7.388.010.581	7.062.754.232
Pasivos con mantenimiento de valor UFV	<u>8.901.909.975</u>	<u>12.921.755.214</u>
<b>Posición neta pasiva</b>	<u><u>1.513.899.394</u></u>	<u><u>5.859.000.982</u></u>

Los activos y pasivos en UFV han sido convertidos a bolivianos utilizando el índice de reexpresión vigente al 31 de diciembre de 2009 y 2008, los valores de la UFV son Bs1,53754 y Bs1,46897, respectivamente.

#### NOTA 9 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 existían los siguientes activos de disponibilidad restringida:

	2009 Bs	2008 Bs
<b>Bonos para colateralización de bonos, colocados en:</b>		
Citibank	58.292.481	59.822.674
Merill Lynch	<u>18.158.342</u>	<u>17.531.572</u>
	<u>76.450.823</u>	<u>77.354.246</u>
<b>Fondos comprometidos en bancos del exterior:</b>		
Bank of America - New York	57.420.587	51.972.094
Bank of Tokio - Mitsubishi UFJ. Ltda.	<u>32.980.975</u>	-
	<u>90.401.562</u>	<u>51.972.094</u>
	<u><u>166.852.385</u></u>	<u><u>129.326.340</u></u>

#### NOTA - 10 - CONTRATO DE MANDATO DE ADMINISTRACIÓN

El 1° de diciembre de 1999, el Banco suscribió un contrato de mandato de administración de activos recibidos en dación en pago de una entidad financiera intervenida, por un valor nominal de hasta aproximadamente (histórico) (\$us145.000.000), aprobado mediante Resolución de Adjudicación N° 09/99.

Este contrato, así como el Reglamento de Administración de Cartera y Venta de Bienes aprobado mediante Resolución de Directorio N° 101/99 de 23 de noviembre de 1999, establecen que la entidad mandataria prestará los servicios de supervisión y gestión de cobranza de cartera de créditos, recepciones en dación en pago, reprogramaciones, evaluación, calificación y régimen de previsiones y castigos.

El plazo de vigencia del mencionado contrato es de cinco años computables a partir de la fecha de su suscripción. A su vencimiento las partes podrán ampliarlo por períodos anuales.

Según Resolución de Directorio N° 167/2004 de 9 de noviembre de 2004 y Acta N° 049/2005 de 22 de noviembre de 2005, este contrato fue ampliado hasta el 30 de noviembre de 2006.

El Directorio del BCB, determinó no renovar el contrato de mandato y administrar directamente los activos recibidos en pago del ex BBA, a partir del 1 de diciembre de 2006.

El BCB ha procedido a la recepción física y documentaria de los activos bienes muebles e inmuebles, carpetas de créditos (84% aproximadamente respecto del valor a capital del saldo de la cartera), entregados al ex Mandatario para su administración, así como, de los bienes adjudicados como emergencia de las acciones judiciales de cobro, excepto de dos inmuebles por ocupación de terceros, ubicados en la localidad de Achocalla y calle 28 de la zona de Cota Cota en el Departamento de La Paz.

En opinión de la Gerencia de Asuntos Legales, el saldo de cartera pendiente de recepción no constituye contingencia para el BCB, ya que conforme al contrato de mandato, cualquier contingencia que se presente como efecto de la administración de esta cartera de créditos, debe ser asumida por el ex mandatario.

La Recepción de esta cartera, está siendo realizada en la forma determinada por el Comité de Recuperación y Realización de Activos de Administración Directa y de acuerdo con la Circular SGRAL. N° 042/2007. Se estima concluir este proceso en la presente gestión.

### NOTA 11 - EXENCIÓN DE IMPUESTOS

Según lo establecido por la Ley N° 843, las actividades del Banco Central de Bolivia están exentas del pago de los siguientes impuestos:

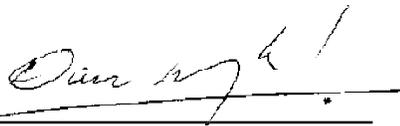
1. Impuesto a las Transacciones (Artículo 76°, inciso d).
2. Impuesto a la Propiedad de Bienes Inmuebles y Vehículos Automotores (Artículos 53° inciso a) y 59° inciso a) respectivamente.
3. Impuesto a las Utilidades de las Empresas (Artículo 49° inciso a).

### NOTA 12 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la institución no tiene conocimiento sobre contingencias posibles significativas que pudieran afectar los estados financieros del Banco Central de Bolivia.

### NOTA 13 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2009, no han sucedido hechos significativos que afecten la presentación de los estados financieros del ejercicio terminado en esa fecha.



Dario Magne Mamani  
Subgerente de Contabilidad  
MAT. PROF. CAULP N° 1818  
MAT. PROF. CAUB N° 3541



Wylma Guerra Montenegro  
Gerente de Administración



Eduardo Pardo  
Gerente General



Gabriel Loza Tellería  
Presidente a.i.





# ACTIVIDADES INSTITUCIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Actividades de Extensión
2. Actividades de Difusión
3. Otras Actividades

Banco Central de Bolivia

**PARTE**  
**VIII**



*Además de las políticas específicas del BCB aplicadas para el cumplimiento de su misión institucional, el ente emisor realizó actividades complementarias orientadas a difundir el conocimiento, la investigación, la divulgación de información y el relacionamiento con la sociedad civil. Entre ellas destacan las que promueven la investigación y el conocimiento como la Tercera Jornada Monetaria, el Segundo Encuentro de Economistas de Bolivia, el Décimo Primer Premio Nacional de Investigación Económica y el Segundo Concurso de Ensayo Escolar. Adicionalmente, el BCB realizó actividades de difusión de sus políticas con la presencia de sus principales autoridades en las diferentes ciudades del país para incrementar el conocimiento de las mismas y facilitar un relacionamiento directo con la población en general. Finalmente, se implementaron mecanismos formales de participación y control social en la gestión del BCB y se realizaron acciones de solidaridad, especialmente con los niños del país.*

# 1

## ACTIVIDADES DE EXTENSIÓN

Las jornadas monetarias del BCB se han constituido en una actividad académica donde se analizan diversos tópicos de economía vinculados a la banca central con la participación de expertos nacionales y extranjeros. El 23 de julio se realizó la Tercera Jornada Monetaria del BCB, donde se discutió el tema "Medidas de Política Económica Frente a la Crisis Internacional". Los expertos internacionales invitados a participar de este evento fueron José Ricardo da Costa e Silva, Asesor Principal del Departamento de Estudios del Banco Central del Brasil; Adrián Armas, Gerente Central de Estudios Económicos del Banco Central de Reserva del Perú; Daniel Heymann, Coordinador del Área Macroeconómica de la Comisión Económica para Latinoamérica y el Caribe (CEPAL); Gregor Heinrich, Representante en Jefe para las Américas del Banco de Pagos Internacionales (BIS); Mario Blejer, Consultor internacional y ex presidente del Banco Central de la República Argentina; Augusto de la Torre, Jefe de la Región de América Latina y el Caribe para el Banco Mundial. Además, participaron Gabriel Loza, Presidente a.i del Banco Central de Bolivia y Marcelo Montenegro, actual Director General de Empresas Estatales en el Ministerio de Planificación del Desarrollo.

Entre las labores de apoyo a la investigación nacional destacan el Encuentro de Economistas y el Premio Nacional de Investigación Económica. Los días 29 y 30 de octubre se realizó el Segundo Encuentro de Economistas de Bolivia, organizado por el BCB, con la colaboración de instituciones académicas y de investigación: Universidad Mayor de San Simón, Universidad Católica Boliviana "San Pablo", Universidad Privada de Bolivia y Universidad Autónoma Gabriel René Moreno. Este evento tiene los objetivos de fomentar la investigación económica y generar un espacio de discusión técnica especializada. Los principales temas analizados fueron: mercados financieros, política monetaria, desarrollo humano, política cambiaria, economía agrícola, economía internacional, crecimiento y ciclos económicos. Se presentaron 24 documentos de investigación y 9 tesis de grado, se contó con la participación de más de 200

asistentes entre investigadores, académicos y estudiantes universitarios a nivel de post y pre grado. En esta oportunidad, la invitada especial fue Hildegart Ahumada profesora de la Universidad Torcuato Di Tella y se realizó una video conferencia con el Dr. Guillermo Calvo de la Universidad de Columbia.

En 2009, el BCB convocó a la Décima Primera versión del Premio Nacional de Investigación "Sergio Almaraz Paz" en las categorías Abierta (que consiste en promover la investigación en temas de interés del BCB) y Dirigida (que incentiva la excelencia en la realización de tesis de grado). En la Categoría Abierta, se otorgó por primera vez el primer premio correspondiendo al trabajo titulado "Efectos de la Crisis Económica Internacional en la Economía, el Sistema Financiero y el Empleo en Bolivia: Resultados de la Restricción Blanchard-Quah a un modelo de Vectores Autorregresivos y de la Simulación con Hipercubos Latinos de un Modelo *near*-VAR Extendido con Ecuaciones de Holt de Parámetros Estocásticos" presentado por Rolando Gonzáles Martínez; y se otorgó una distinción especial en la Categoría Abierta al trabajo de investigación "Bolivia en el contexto de la crisis internacional" presentado por Claudia Andrea Lara Soanen.

Por su parte, el primer lugar del Premio Nacional en la Categoría Dirigida se declaró desierto, mientras que el segundo lugar correspondió al trabajo titulado "Remonetización e histéresis de la dolarización de depósitos en el sistema financiero boliviano" presentado por Fabiola Saavedra Caballero y Angélica del Carmen Calle Sarmiento.

Para la promoción de la investigación a nivel de la educación secundaria, se realizó la segunda versión del Concurso de Ensayo Escolar del BCB "Genoveva Ríos", dirigido a estudiantes de tercero y cuarto de secundaria sobre el tema "¿Cuál es la importancia del Ahorro de las Familias?". Participaron 232 trabajos, de 140 colegios y centros educativos del país. El Primer Premio fue obtenido por estudiantes del Colegio Jesús de Nazareth (El Alto, La Paz) con el ensayo "Bien le cascaremos", el Segundo por el

colegio Nuestra Señora de Urcupiña (Quillacollo, Cochabamba) con el ensayo "El ahorro en las familias de Cochabamba" y el Tercero correspondió al colegio Cnl. Ángel Avendaño Herrera (Cantón Aygachi, La Paz) con el ensayo "Hacia el suma qamaña".

En cuanto a las actividades de capacitación interna en 2009, destaca el primer curso dirigido a los funcionarios del BCB con el propósito de dotar a los participantes de distintas áreas y profesionales que trabajan en el Ente Emisor de una visión integral de las principales funciones de un banco central en la actualidad, subrayando la interconexión entre las actividades de diversas áreas sustantivas de la banca central. Asimismo, en el marco de los requerimientos establecidos en la Constitución Política del Estado, el BCB llevó adelante cursos de capacitación en idiomas nativos - quechua y aymará-, a los cuales accedieron la mayoría de los funcionarios del BCB.

Otros eventos importantes realizados fueron:

- II Misión de Evaluación de Capital Privado Extranjero organizado por el BCB en coordinación con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) y el

*Development Finance International* (DFI) que se llevó a cabo del 12 al 16 de enero de 2009.

- IX Reunión del Grupo de Expertos Gubernamentales en Estadísticas sobre la Balanza de Pagos en el marco de la Comunidad Andina de Naciones, Proyecto ANDESTAD. La misma se realizó entre el 11 y 12 de mayo de 2009.
- X Reunión del Grupo de Expertos Gubernamentales en Estadísticas de Inversión Extranjera Directa en el marco de la Comunidad Andina de Naciones, Proyecto ANDESTAD, la reunión tuvo lugar el 13 de mayo de 2009.
- Seminario internacional sobre preparación de Informes de Estabilidad Financiera organizado por el BCB en coordinación con el CEMLA, que se llevó a cabo entre el 6 y el 8 de octubre de 2009.
- Presentación en Bolivia del Documento "Perspectivas Económicas Regionales: Latinoamérica y el Caribe" del Fondo Monetario Internacional (FMI), llevada a cabo el 26 de octubre de 2009. Evento organizado por el MEFP y el BCB.

En estos eventos participaron expositores nacionales y del exterior, y sirvieron para intercambiar avances recientes en los diferentes tópicos abordados.

## 2

### ACTIVIDADES DE DIFUSIÓN

#### Campañas Educativas

Con el propósito de capacitar a la población en las medidas de seguridad del billete del "Boliviano", su cuidado y su canje y fraccionamiento, en fecha 13 de agosto de 2009 se suscribió el Convenio Interinstitucional con las Fuerzas Armadas del Estado SANO N°171/2009 mediante el cual, en una primera fase, funcionarios del BCB capacitaron a personal militar en 15 ciudades.

Posteriormente, estos funcionarios militares capacitaron a representantes de organizaciones sociales, premilitares, cuadros y personal militar. Se estima que dicha capacitación, que culminó la segunda semana de noviembre del pasado año, alcanzó en forma directa a aproximadamente 100.000 personas en todo el país.

Asimismo, el BCB organizó un Curso para periodistas que se realizó en Santa Cruz en el mes de julio de 2009. Esta actividad que continuará en 2010, tiene el propósito de capacitar a los periodistas en temas económicos de actualidad y relevancia.

#### Ferías

El BCB en coordinación con la Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), Unión Boliviana de Entidades

Financieras de Ahorro y Préstamo (UNIVIV) y Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas (ASOFIN), desarrolló con éxito en las ciudades de La Paz y Santa Cruz la Primera Feria del Crédito.

El propósito de la Feria fue promover el crédito, especialmente de moneda nacional. Contó con la asistencia de más de 13.800 personas en La Paz y cerca de 10.000 en Santa Cruz. El BCB explicó en su pabellón su misión y funciones, difundió estadísticas de tasas de interés para créditos, presentó su calculadora financiera para que la población pueda calcular el valor de la cuota mensual de un crédito, distribuyó sus publicaciones y exhibió su página web. Por su parte, las entidades financieras explicaron y promocionaron sus servicios crediticios.

Las ferías permitieron un acercamiento entre las entidades financieras y la población. Las entidades financieras atendieron consultas de los visitantes sobre los diferentes tipos de crédito e informaron respecto a los requisitos necesarios para obtener un préstamo.

Por otra parte, el BCB participó también como expositor en la Feria Internacional de Cochabamba y la Feria del Libro de La Paz, donde difundió su Misión, proyectó su imagen institucional e interactuó con cientos de visitantes.

## Control Social y Rendición Pública de Cuentas

De acuerdo al Acta firmada entre el BCB y los Actores Sociales que ejercen el rol de Control Social, la Institución organizó tres Encuentros de Rendición Parcial de Cuentas, coincidentes con los períodos trimestrales de marzo, junio y septiembre. En éstos, el BCB informó sobre el cumplimiento de las metas relacionadas con la Gestión Integral de Riesgos programadas en dichos períodos y cuya implementación forma parte del Plan Estratégico Institucional (PEI) 2008-2012 de la Institución. Estas experiencias permitieron contribuir de manera directa a su objetivo estratégico: "El BCB es una institución al servicio de los bolivianos que goza de alta credibilidad" y a la estrategia: "Implementar mecanismos de participación y control social en la gestión del BCB"; de esta manera, se institucionaliza la transparencia de la gestión del Ente Emisor acorde a lo establecido en la Constitución Política del Estado.

## Información Transparente

El BCB es fiel a los principios de la transparencia informativa. Las decisiones institucionales y publicaciones son difundidas ampliamente a través de conferencias de prensa, entrevistas, respuestas a cuestionarios y divulgación de información. Para ello, se mantiene una fluida relación con los medios de información, a quienes considera como intermediarios e intérpretes del contacto con diversos públicos.

En su página web se encuentra la información económica que administra, la cual es actualizada permanentemente. Por ejemplo, la sección "Indicadores Económicos" presenta los datos económicos administrados por el BCB, mientras en la sub-sección "Información Estadística Semanal" el público puede acceder a los indicadores económicos más relevantes, lo mismo que en "Actualidad Económica". Asimismo, el BCB publica regularmente información estadística detallada de los sectores monetario, fiscal, externo y real en sus boletines mensuales y trimestrales. Esta información es elaborada de acuerdo a normas internacionales y es normalmente consultada tanto por autoridades, analistas e investigadores del país como del exterior. También se deben destacar las mejoras efectuadas en el formato de la información que difunde el BCB sobre las tasas de interés que las entidades financieras pactan con el público, tanto en su página web como en los medios de prensa.

Para mejorar el proceso de rendición de cuentas a la sociedad con respecto al objetivo del BCB de mantener la inflación baja y estable, en 2009 se elaboraron dos Informes de Política Monetaria (enero y julio 2009), un Reporte de Inflación (mayo 2009), dos Informes de Estabilidad Financiera (abril y octubre 2009) y cuatro Reportes de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (abril, junio, agosto y

diciembre 2009) que se expusieron en las principales capitales departamentales del país a audiencias de docentes, universitarios, economistas, analistas económicos, movimientos sociales y público en general.

A partir de la gestión 2009 el BCB también publica semestralmente la administración e inversión de las reservas internacionales del Banco Central de Bolivia, efectuando un detalle pormenorizado de las políticas y normas implementadas en las inversiones, la estructura de las reservas, el análisis de los portafolios que las componen, la administración y gestión de los riesgos.

## Campañas Informativas

El BCB realizó varias campañas informativas a lo largo de 2009:

- Campaña del Cuidado del Billeto, Canje y Fraccionamiento y Medidas de seguridad para promover el uso de la moneda nacional.
- Campaña Impulso al Boliviano, realizada en coordinación con - ASOBAN, UNIVIV y ASOFIN.

Para estas campañas informativas se difundieron mensajes por los principales medios de información del país (televisión, radio y prensa) y se distribuyeron afiches y trípticos con información sobre ambos temas.

La campaña del Cuidado del Billeto, Canje y Fraccionamiento y Medidas de seguridad comprendió la elaboración de contenedores, rotafolios, cartillas del capacitador, billetes en escala mayor, polípticos, estuches de CD y DVDs con spots y cuñas de la campaña. La campaña de información correspondiente en radio, prensa y televisión se inició a fin de año, con tres spots, 24 cuñas radiales y 4 artes de prensa.

Adicionalmente se realizó una campaña informativa denominada "El valor de las noticias", difundándose cinco spots relacionados con:

- Estabilidad Macroeconómica.
- Bolivianización.
- Administración de las Reservas.
- Nuevas monedas con la leyenda "Estado Plurinacional de Bolivia".
- Entrega de nuevas monedas con la leyenda "Estado Plurinacional de Bolivia", al Presidente de la República.

Cuatro microprogramas radiales con temas como:

- Estabilidad Macroeconómica.
- Preservación del poder adquisitivo de la moneda nacional.
- Incremento de depósitos en el sistema financiero.
- Administración de las Reservas Internacionales.

# 3

## OTRAS ACTIVIDADES

Con motivo de celebrar el bicentenario del grito libertario de los Departamentos de Chuquisaca y La Paz, en el mes de enero de 2009 se realizó la licitación para la Acuñación de Monedas Conmemorativas de estos departamentos, firmándose para el efecto el contrato SANO N°026/2009 con la Casa de Moneda de Chile en fecha 3 de marzo de 2009. La recepción del material monetario fue oportuna para su distribución y respectiva venta, coincidiendo con las fechas conmemorativas de cada departamento.

En el marco de la Nueva Constitución Política del Estado, en fecha 9 de junio de 2009 el Directorio del Banco Central de Bolivia aprobó la inclusión en el reverso de las monedas de boliviano de la leyenda "Estado Plurinacional de Bolivia" en lugar de "República de Bolivia".

Un muestrario de las nuevas monedas fue entregado al Presidente Evo Morales en acto celebrado en el Palacio de Gobierno en fecha 10 de diciembre de 2009. Al día siguiente comenzaron a circular las monedas de Bs0,50.

El año 2010 ingresarán gradualmente en circulación el resto de monedas con la leyenda "Estado Plurinacional de Bolivia".

Todas las monedas con la leyenda "República de Bolivia" tienen plena validez y circularán simultáneamente con las de nueva acuñación.

Con el propósito de mantener los puentes de comunicación con la sociedad, la Biblioteca "Casto Rojas" del BCB, fue escenario de actividades educativas y culturales con niños jóvenes y adultos. En sus instalaciones se llevaron a cabo varios ciclos de conferencias sobre las funciones del BCB, las cuales fueron desarrolladas por destacados funcionarios de nuestra institución. Adicionalmente, llevó adelante el segundo concurso escolar de dibujo "Cómo veo al BCB", que promovió la participación de decenas de escolares que bosquejaron la imagen que perciben del BCB. Se premió a los mejores trabajos.

A finales de 2009 una campaña interna entre los funcionarios del BCB logró la recolección de una importante cantidad de juguetes que fueron entregados como regalo de Navidad a niñas y niños de poblaciones rurales de la ciudad de La Paz. Estos presentes fueron entregados por los propios funcionarios del BCB.

**Banco Central de Bolivia**  
**ANEXOS**



## 1

## ALGUNOS TÉRMINOS DE USO FRECUENTE EN EL BCB

**APRECIACIÓN.** Aumento del valor de una moneda en comparación con otra u otras. Corresponde a la reducción del tipo de cambio de la moneda nacional con relación a las otras monedas.

**AGREGADOS MONETARIOS.** Diferentes medidas de la oferta monetaria que incluyen, según la definición que se adopte, billetes y monedas, depósitos a la vista, en caja de ahorro y a plazo fijo. Estos agregados se diferencian además, en el caso de Bolivia, según incluyan o no depósitos en moneda extranjera.

**BALANZA DE PAGOS.** Registra las transacciones que tienen lugar entre una economía y el resto del mundo, en un período específico (trimestre y/o año). Las transacciones económicas, que en su mayoría tienen lugar entre residentes y no residentes, comprenden: bienes, servicios, renta, activos y pasivos financieros frente al resto del mundo y transferencias unilaterales.

**BANCARIZACIÓN.** Grado de utilización de los servicios que prestan las instituciones de intermediación financiera por parte del público.

**BASE MONETARIA.** Medida de dinero primario que constituye la base de los agregados monetarios. Se denomina también dinero de alto poder porque sus variaciones generalmente dan lugar a incrementos mayores del dinero y del crédito.

**BENCHMARK.** Comparador referencial que permite evaluar el rendimiento de los portafolios de inversión.

**BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN.** Papel moneda y monedas emitidos por el BCB que mantienen las familias y empresas. Es el activo financiero más líquido que se utiliza como medio directo de pago. Corresponde a la diferencia entre la emisión monetaria y el dinero que el sistema financiero tiene en su caja.

**BOLIVIANIZACIÓN.** En el caso de Bolivia, sinónimo de remonetización. Se mide como el porcentaje de los depósitos o créditos en moneda nacional con relación a los totales.

**BOLSÍN DEL BCB.** Mecanismo de adjudicación de dólares estadounidenses del Banco Central al público, a través del sistema financiero. La adjudicación se realiza a través de subastas diarias, en las que las posturas con precios (tipos de cambio) iguales o superiores al precio base son calificadas y adjudicadas a ese precio. Funciona desde 1985.

**BONOS DEL TESORO.** Valores a largo plazo emitidos por el TGN, a rendimiento y con pagos semestrales de cupones. Se adjudican mediante subasta pública o en mesa de dinero. Son negociables en el mercado secundario.

**CARTERA.** Monto total de créditos otorgados por una entidad de intermediación financiera.

**CARTERA VIGENTE.** Monto total de créditos que tienen sus amortizaciones de capital y pago de intereses al día, conforme al plan de pagos establecido en los contratos de crédito.

**CARTERA VENCIDA.** Monto total de créditos cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no han sido cancelados íntegramente a la entidad financiera transcurridos los 30 días contados desde la fecha de vencimiento.

**CARTERA EN EJECUCIÓN.** Monto total de créditos por los cuales la entidad financiera ha iniciado las acciones judiciales para el cobro.

**CARTERA EN MORA.** Cartera en incumplimiento de capital y/o intereses, se hayan iniciado acciones de cobranza o no, que ha dejado de generar ingresos por intereses y con riesgos potenciales en su recuperación.

**CRÉDITO.** Activo de riesgo asumido por una entidad financiera autorizada con un prestatario.

**CRÉDITO INTERNO NETO.** Incluye el crédito neto al sector financiero y al sector público no financiero, así como sus obligaciones externas de mediano y largo plazo y otras operaciones netas.

**CRÉDITO INTERNO NETO AL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO.** Comprende los préstamos netos (créditos menos depósitos) del BCB al SPNF.

**CERTIFICADOS DE DEPÓSITO.** Títulos de deuda al portador, emitidos por el BCB y colocados con descuento a un precio menor a su valor de redención.

**COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL.** Indicador que mide los activos ponderados por riesgo respecto al patrimonio neto de una entidad financiera.

**COMMODITY.** (Anglicismo) Materias primas esenciales de nuestra economía y el mundo que pueden constituirse en una alternativa mas de inversión para distintos perfiles de inversionistas.

**CREDIT DEFAULT SWAP.** Instrumentos de cobertura contra el riesgo crediticio, mientras mayor es el CDS, mayor es la prima de riesgo que el inversionista tiene que pagar por cubrirse sobre el riesgo de incumplimiento.

**CUASIDINERO.** Pasivo del sistema financiero con el público que incluye todos los demás depósitos en el sistema financiero no utilizados como medios de pago y que tienen menor liquidez, como los depósitos a plazo y cajas de ahorro.

**CUASIFISCAL.** Estado de Resultados del Banco Central en base caja. Pérdidas o ganancias del Banco Central originadas en las actividades que realiza como autoridad monetaria y como agente financiero del Gobierno.

**DACIÓN.** Transferencia de un activo en compensación de una deuda.

**DÉFICIT GLOBAL DEL SECTOR PÚBLICO.** Resultado negativo (egresos mayores a los ingresos) en las cuentas fiscales del Gobierno General y las empresas públicas. Incluye el resultado cuasifiscal en efectivo del BCB.

**DÉFICIT CORRIENTE.** Resultado negativo (egresos corrientes mayores a los ingresos corrientes). Medida utilizada como indicador del ahorro del sector público.

**DÉFICIT PRIMARIO.** Corresponde al déficit global del sector público, excluyendo del total de gasto los pagos de intereses de la deuda interna y externa.

**DEFLACIÓN.** Disminución generalizada de los precios de bienes y servicios medidos por el índice de precios al consumidor (IPC), durante un período prolongado.

**DEFLACTOR.** Índice utilizado para desagregar la valoración de un bien o servicio a precios corrientes de mercado y a precios de un año base.

**DEMANDA DE DINERO.** Cantidad de dinero que el público desea mantener en su poder.

**DEPÓSITOS.** Contrato por el cual una persona hace entrega de un monto de dinero a un depositario para que éste lo guarde y custodie por un determinado periodo de tiempo. Los depósitos suelen diferenciarse en: a plazo fijo, de caja de ahorro y depósitos a la vista.

**DEPÓSITOS A LA VISTA.** Depósitos transferibles, aceptados para realizar transacciones porque quienes los reciben confían en su aceptación como medio de pago. El pago a terceros se efectúa por medio de cheques, giros, órdenes de pago, etc. No devengan intereses (o éstos son muy bajos), porque su utilidad como medio de pago compensa al tener por su costo de oportunidad.

**DEPRECIACIÓN.** Disminución del valor de una moneda con respecto a otra u otras. Corresponde al incremento del tipo de cambio entre una moneda con relación a las otras monedas.

**DEUDA EXTERNA PÚBLICA.** Es el monto de obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Central, el sector público nacional o el sector privado con el aval del Estado, con organismos multilaterales, con entidades y gobiernos extranjeros, y la deuda con la banca privada internacional.

**DEUDA INTERNA PÚBLICA.** Es la deuda pública contraída dentro del país, es la forma usual de obtener recursos financieros por parte del Estado u otros poderes públicos, mediante la emisión de valores.

**DEUDA INTERNA DEL BCB.** Es la deuda que contrae el BCB con el sector privado emitiendo títulos con fines de regulación monetaria mediante las Operaciones de Mercado Abierto.

**DEUDA DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN.** Es la deuda emitida por el Estado con el fin de obtener financiamiento de corto o mediano plazo.

**DEUDA PÚBLICA A LARGO PLAZO.** Obligaciones contraídas en un ejercicio fiscal cuyo plazo de vencimiento es superior a un año.

**DIFERENCIAL CAMBIARIO.** Diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de una moneda. También es denominado "spread cambiario".

**DINERO.** En sentido amplio, es cualquier instrumento financiero de aceptación general para el pago de bienes y servicios o deudas. Tiene cuatro funciones básicas: medio de pago, depósito de valor, unidad de cuenta y patrón para pagos diferidos. El dinero en el sentido estricto (M1) comprende los billetes y monedas en circulación en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional; en sentido más amplio (M'3), incluye los depósitos en cajas de ahorro, a plazo y otros pasivos del sistema financiero con el sector privado, en moneda nacional y extranjera. No incluye títulos públicos en poder del sector privado no financiero.

**DOLARIZACIÓN.** Proceso en el que una moneda extranjera, en el caso de Bolivia el dólar estadounidense, reemplaza a la moneda nacional en cualquiera de sus tres funciones: mantenimiento de valor, medio de pago o unidad de cuenta. Para estimar el grado de dolarización financiera se emplea la proporción de depósitos en moneda extranjera respecto al total de depósitos.

**EMISIÓN DE BILLETES Y MONEDAS.** Función exclusiva de los bancos centrales. Se refiere al saldo de billetes y monedas que se encuentran en poder del público y en las cajas de las entidades financieras.

**ENCAJE ADICIONAL.** Corresponde al encaje legal adicional en títulos que se aplica a los depósitos en ME y Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor respecto al dólar estadounidense (MVDOL) por encima de un porcentaje de los depósitos de la fecha base de acuerdo a un cronograma. Entre el 11 de febrero de 2008 y el 29 de junio de 2008, este porcentaje fue de 30% y a partir de 30 de junio de 2008 de 0%.

**ENCAJE REQUERIDO.** Porcentaje de los depósitos recibidos del público que toda entidad financiera autorizada debe depositar en el Banco Central de Bolivia, o en entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

**ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO.** Monto depositado por las entidades financieras en el Banco Central de Bolivia, o en otras entidades financieras autorizadas, para fines de encaje.

**ENCAJE LEGAL EN EFECTIVO.** Monto de encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras autorizadas, en las cuentas habilitadas para este efecto.

**ENCAJE LEGAL EN TÍTULOS.** Monto de encaje legal requerido y constituido por las entidades financieras a ser invertido por el BCB o por los Administradores Delegados de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME en títulos valores o instrumentos autorizados.

**ESTIMULO FISCAL.** Puede ser una reducción de impuestos y / o un aumento en el gasto público. Llamado así porque tiende a aumentar la demanda agregada y por lo tanto el nivel de actividad económica en el corto plazo.

**FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS (Fondo RAL).** Fondo de inversión cerrado constituido por los recursos aportados por las entidades financieras mediante encaje legal en títulos. Tiene componentes en moneda nacional (Fondo RAL-MN), en Unidades de Fomento de Vivienda (Fondo RAL-MNUFV) y en moneda extranjera (Fondo RAL-ME).

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC).** Es un indicador que mide la evolución de los precios de un determinado conjunto de bienes y servicios, representativos del gasto que realizan los hogares al adquirir productos y servicios de manera regular.

**INICIATIVA HIPC.** (Iniciativa de alivio de deuda para países pobres altamente endeudados). Marco de acción para resolver los problemas de la deuda externa de los países pobres altamente endeudados, desarrollado conjuntamente entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, a partir de septiembre de 1996. La iniciativa concibe una acción global de la comunidad financiera internacional para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa, con la

condición de que los países beneficiarios orienten el alivio recibido a disminuir los niveles de pobreza.

**INFLACIÓN.** Aumento sostenido y generalizado de precios en una economía. Se mide por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que es el precio promedio de una canasta de bienes y servicios consumidos por una familia representativa.

**INFLACIÓN ACUMULADA.** Variación porcentual del IPC del mes con respecto a diciembre del año anterior.

**INFLACIÓN ANUAL.** Variación porcentual a doce meses del IPC.

**INFLACIÓN DE BIENES NO TRANSABLES.** Variación de precios de los bienes que no son susceptibles de ser comercializados fuera del territorio nacional.

**INFLACIÓN DE BIENES TRANSABLES.** Variación de precios de los bienes que son susceptibles de ser comercializados fuera del territorio nacional.

**INFLACIÓN IMPORTADA.** Es el incremento en el precio de los insumos y productos importados, así como de los bienes transables en la economía, es decir, aquellos bienes cuyos precios se determinan en el exterior.

**INFLACIÓN MENSUAL.** Variación porcentual mensual del IPC.

**INFLACION NÚCLEO.** Medida de inflación que excluye alimentos perecederos y bienes regulados entre los que se destacan transporte y combustible. Ver núcleo inflacionario.

**INFLACIÓN SUBYACENTE.** Medida de inflación que se construye excluyendo la incidencia de algunos productos, capítulos o sectores que son muy variables, como ser energía y alimentos sin elaborar. En el caso de Bolivia se calcula mediante la exclusión de los cinco productos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional.

**INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA.** Medios que aplica el BCB para influir en el mercado de dinero y controlar la masa monetaria para que no alcance niveles que sean incompatibles con el mantenimiento de la estabilidad de los precios internos.

**INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA.** Es la categoría de inversión internacional que incluye además de los títulos de participación en el capital y los títulos de deuda en forma de bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario e instrumentos financieros derivados, como las opciones. A diferencia de la inversión directa, los inversionistas no tienen una participación duradera en una empresa residente de otra economía.

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.** Es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía de obtener una participación duradera (relación a largo plazo) en una empresa residente de otra economía. Se denomina inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda. Sus componentes son: acciones y otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y otro capital relacionado, principalmente créditos otorgados por la casa matriz o empresas relacionadas.

**LETRAS DEL TESORO.** Valores nominativos de renta fija, redimibles a vencimiento y vendidos a descuento. Se emiten en moneda nacional, extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda, a diferentes plazos. Dependiendo del propósito de su emisión, se denominan LT C (TGN) o LT D (BCB). Las primeras son utilizadas para financiar requerimientos de liquidez de corto plazo del Tesoro General de la Nación (política fiscal). Las LT D se emiten con fines de regulación monetaria.

**LIQUIDEZ MONETARIA.** Cantidad de moneda existente en la economía. Mide el ahorro financiero del sector privado.

**MEDIO CIRCULANTE.** Agregado monetario constituido por los billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista.

**MEDIOS DE PAGO.** Dinero que adopta la forma de varias clases de activos financieros. Son aceptados inmediatamente para adquirir bienes, servicios y activos financieros.

**MERCADO CAMBIARIO.** Lugar donde interactúan oferentes y demandantes de moneda extranjera. La autoridad monetaria interviene en éste, entre otras razones, para influenciar la evolución del tipo de cambio y proteger el nivel de las reservas internacionales. Sus intervenciones afectan directamente la base monetaria y, por ende, repercuten en la liquidez total de la economía.

**MERCADO DE DINERO.** Llamado también mercado monetario. Ámbito donde se realizan las transacciones con instrumentos de deuda a corto plazo, formado por las operaciones que realiza el BCB con los intermediarios del sistema financiero y particulares y por operaciones interbancarias.

**MESA DE DINERO DEL BCB.** Mecanismo por el cual el BCB puede realizar diariamente operaciones de compra o venta de títulos valor o realizar reportos.

**M1.** Agregado monetario que incluye billetes y monedas en poder del público y depósitos vista en moneda nacional (MN) y en unidades de fomento de vivienda (UFV).

**M'1.** Agregado monetario que incluye el M1 y los depósitos vista en moneda extranjera (ME) y moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense (MVDOL).

**M2.** Agregado monetario que incluye el M1, y los depósitos en caja de ahorro en MN y UFV.

**M'2.** Agregado monetario que incluye el M'1 y los depósitos en caja de ahorro en ME y MVDOL.

**M3.** Agregado monetario que incluye el M2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en MN y UFV.

**M'3.** Agregado monetario que incluye el M'2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en ME y MVDOL.

**M'4.** Agregado monetario que incluye el M'3 y los títulos públicos en poder del sector privado no financiero en MN, UFV, ME y MVDOL.

**NÚCLEO INFLACIONARIO.** O *Core Inflation* en inglés. Componente permanente de la inflación, sobre el cual el Ente Emisor tiene efecto a través de sus políticas monetaria y cambiaria. Es una aproximación a la definición de inflación como aumento persistente y generalizado en los precios. Se construye excluyendo los productos más volátiles (por lo general alimentos perecederos) y los de carácter regulado. Ver inflación núcleo.

**OFERTA MONETARIA.** Constituida por los billetes y monedas en circulación, depósitos en cuentas corrientes y otros depósitos del público.

**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.** Principal instrumento de ejecución de la política monetaria. Consiste en la compra-venta de títulos valor que el BCB realiza para regular el volumen de la base monetaria y alcanzar las metas del programa monetario.

**PESAJEZ DE CARTERA.** Relación entre los préstamos vencidos más la cartera en ejecución y la cartera bruta del sistema financiero.

**PORTAFOLIOS GLOBALES.** Portafolios que incluyen inversiones en diferentes monedas e instrumentos de las principales economías del mundo.

**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL.** Balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior, es decir, títulos de crédito y pasivos frente a no residentes, oro monetario y DEG. La posición al final de un período específico refleja las transacciones financieras, las variaciones de valoración y otras variaciones que tuvieron lugar en el período y que afectan al nivel de activos y/o pasivos.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO.** Suma del valor de todos los bienes y servicios finales producidos internamente en el país. Puede medirse con diferentes frecuencias. Las más empleadas son la anual y trimestral.

**PROGRAMA FINANCIERO.** Conjunto de medidas de política económica coordinadas entre los sectores monetario, fiscal y de balanza de pagos, con las que se pretende alcanzar ciertas metas económicas.

**PROGRAMA MONETARIO.** Medidas de política monetaria, compatibles con el programa financiero, para alcanzar el objetivo final de la Autoridad Monetaria. Incorpora el establecimiento de metas monetarias como el crédito interno neto y las reservas internacionales netas del Banco Central, la selección de instrumentos de política y la cuantificación de los valores apropiados de esos instrumentos para lograr las metas propuestas.

**QUANTITATIVE EASING O CREDIT EASING.** (reducción cuantitativa, en español), término que describe una forma extrema de política monetaria utilizada para estimular la economía cuando la tasa de interés de política este en, o cerca de cero. En términos prácticos, el banco central compra activos financieros (en su mayoría a corto plazo), incluyendo el papel del gobierno y bonos corporativos, de instituciones financieras (como bancos) con dinero que ha creado de la nada.

**RECESIÓN.** Período de disminución de la actividad económica de un país dentro de sus ciclos económicos. Técnicamente se produce cuando el Producto Interno Bruto registra una caída en forma prolongada.

**RÉGIMEN CAMBIARIO.** Mecanismo que adopta un país (generalmente su autoridad monetaria) para la fijación del tipo de cambio. El régimen cambiario puede ser: i) de tipo de cambio fijo, cuando el Banco Central establece un precio relativo entre la moneda local y la moneda extranjera, y ii) flotante o flexible, cuando el Banco Central no tiene ningún compromiso por mantener un tipo de cambio, el cual fluctúa en respuesta a la oferta y demanda de divisas. Entre ambos regímenes pueden presentarse situaciones intermedias, como: i) el régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling-peg*), en el cual la paridad se va ajustando periódicamente, ii) un régimen de bandas cambiarias (el tipo de cambio se mantiene dentro de ciertos márgenes establecidos), y iii) un régimen de fluctuación administrada (o flotación sucia), en el que la autoridad monetaria interviene en el mercado de divisas. El régimen cambiario que mantiene el BCB es del tipo *crawling-peg*, orientado al mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo.

**REMESAS DE TRABAJADORES.** Son las transferencias corrientes realizadas por los emigrantes que trabajan en otra economía en la cual se los considera residentes.

**REMONETIZACIÓN.** Mayor uso de la moneda nacional en un país que se ha caracterizado por la sustitución monetaria o uso de moneda extranjera para transacciones económicas.

**REPORTO.** Consiste en la venta de un título con el compromiso de la recompra, en un plazo y a un precio determinado en la fecha de la primera operación. Los reportos constituyen una fuente ágil de financiamiento para atender requerimientos transitorios de liquidez.

**RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL.** Comprenden los activos sobre el exterior bajo el control del Banco Central que pueden disponerse de inmediato para financiar desequilibrios de balanza de pagos, regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y otros fines, como el de preservar la confianza o ser utilizados como garantía de préstamos del exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro y los activos en divisas (moneda, depósitos y valores).

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS CONSOLIDADAS.** Comprenden las reservas internacionales del BCB, sistema bancario, mutuales, cooperativas y fondos financieros privados.

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL.** Reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo del Banco Central con el exterior.

**RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES.** Reservas internacionales netas del Banco Central, menos los fondos comprometidos y colaterales.

**RESIDENCIA.** Concepto utilizado principalmente para registrar transacciones de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional. No se basa en criterios de nacionalidad ni jurídicos, sino en el criterio de centro de interés económico del sector que interviene en la transacción. Se dice que una unidad institucional tiene un centro de interés económico en un país si ya ha realizado en él actividades económicas y transacciones a escala significativa durante un año o más, o tiene intenciones de hacerlo.

**ROE.** Se conoce por sus siglas en inglés (*Return On Equity*). Es la relación que existe entre la utilidad neta de gestión y el patrimonio contable de una entidad financiera.

**SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO.** Comprende al Gobierno General y a las empresas públicas.

**SISTEMA DE PAGOS.** Conjunto de instituciones, instrumentos y procedimientos que aseguran el cumplimiento oportuno de pagos, dentro de un país e internacionalmente. El sistema de pagos es un componente básico del sistema financiero, pues constituye la infraestructura que provee a la economía de canales o circuitos para procesar los pagos de forma oportuna, confiable y segura en los mercados de dinero y capitales.

**SPREAD.** Véase diferencial cambiario. También se aplica a la diferencia entre tasas de interés activas (de colocaciones) y pasivas (de captaciones).

**SUPERÁVIT.** Situación producida cuando los ingresos son superiores a los gastos. Es la situación opuesta al déficit.

**SWAP.** Operación mediante la cual dos partes convienen intercambiar una deuda por otra en distintas condiciones financieras.

**TASA DE REFERENCIA.** En 2008 es la Tasa de Interés Efectiva Pasiva (TEP) promedio ponderada de los depósitos a plazo fijo de 91 a 180 días del sistema bancario, correspondiente a las 4 semanas anteriores a la fecha de contratación de las operaciones. A partir de marzo de 2009, corresponde al promedio ponderado de los depósitos a plazo fijo considerando todos los plazos.

**TED SPREAD.** Indicador de riesgo crediticio, representado por el diferencial de tasas de interés entre la tasa LIBOR de 3 meses y el TBill de 3 meses.

**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO.** Precios de los productos comerciales de un país expresados con relación al precio de una canasta de bienes comerciales en el mundo. Permite obtener una aproximación de la relación entre los precios de exportación e importación de un país.

**TIPO DE CAMBIO.** Precio de una moneda en términos de otra, o las unidades de la divisa de un país que se deben entregar para obtener una unidad de la divisa de otro país.

En regímenes flexibles, la variación porcentual positiva (negativa) del tipo de cambio, en un período determinado, se conoce como depreciación (apreciación). En los regímenes de tipo de cambio fijo, la variación porcentual positiva (negativa) se conoce como devaluación (revaluación).

**TIPO DE CAMBIO REAL.** Se define como la razón entre el precio de los bienes extranjeros en moneda local y el nivel de precios interno. Es un indicador estadístico de la competitividad cambiaria de un país.

**TRANSFERENCIAS AL (DEL) EXTERIOR.** Envío (recepción) de divisas al (del) exterior que efectúan tanto el sistema bancario nacional como el sector público, a través del Banco Central, para cubrir obligaciones con el exterior, tales como: servicios comerciales, gastos y comisiones, depósitos, gastos de gobierno, servicios diplomáticos y aportes a organismos internacionales.

**UNIDAD DE FOMENTO DE VIVIENDA.** Índice referencial que muestra la evolución diaria de los precios. El BCB la calcula sobre la base del IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística. La UFV puede emplearse para realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios. Pese a su denominación, la utilización de la UFV no está limitada solamente al financiamiento de viviendas.

**VALORES PÚBLICOS.** Instrumentos emitidos por una entidad estatal u organismos de la administración descentralizada.

## 2

### ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN

ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
AFP	Administradora (s) de Fondos de Pensiones
AIF	Asociación Internacional de Fomento
AIG	<i>American International Group</i>
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ANB	Aduana Nacional de Bolivia
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ASOBAN	Asociación de Bancos Privados de Bolivia
ASOFIN	Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas
ATPDEA	Acuerdo de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga
Bbl	Barril de Petróleo
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BCO	Bancos
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Banco Internacional de Pagos (por sus siglas en inglés)
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BOA	Boliviana de Aviación
BRIC	Brasil, Rusia, India y China
Bs	Bolivianos
BT	Bonos del Tesoro
Btu	<i>British Thermal Unit</i>
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CAD	Certificados Acreditativos de Deuda
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAN	Comunidad Andina de Naciones
CAO	Cámara Agropecuaria del Oriente
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CCC	Cámara de Compensación de Cheques
CCIIIF	Coefficiente de Compensación Inflacionaria de Instrumentos Financieros
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CEDEIM	Certificado de Devolución Impositiva
CEMLA	Centro de estudios Monetarios Latino Americanos
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y El Caribe
CF	<i>Latin Focus Consensus Forecasts</i>
CFI	Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial
CHINA EXIM BANK	<i>The Export - Import Bank of China</i>
CIF	<i>Cost, Insurance and Freight</i> (costo, seguro y flete)
CII	Corporación Interamericana de Inversiones del BID
CIN-SPNF	Crédito Interno Neto al Sector Público No Financiero
CIN	Crédito interno neto
CMV	Con mantenimiento de Valor
COFER	<i>Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves</i>
COIDEP	Consejo Interministerial de Deuda Publica
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
COOP	Cooperativas

CUCI	Clasificación Uniforme del Comercio Internacional
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI
CPE	Constitución Política del Estado
CTNAC	Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad
d/c	Del cual
DEG	Derechos especiales de giro
DEV	Saldo en valor presente neto
DPF	Depósito a plazo fijo
DS	Decreto Supremo
DT	Saldo en valor nominal
DT	Deuda total
DTV	Saldo en valor presente neto
e	Estimado
EDV	Entidad de Depósito de Valores
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EFNB	Entidades financieras no bancarias
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
EMBI	<i>Emerging Markets Bonds Index</i>
ENARSA	Hace referencia al contrato firmado con ENERGIA ARGENTINA S.A.
ENTEL	Empresa Nacional de Telecomunicaciones
Est. Plur.	Estado Plurinacional
EUR	Euro
Ex BBA	Ex Banco Boliviano Americano
FAMYPE	Fondo de Apoyo a la Micro y Pequeñas Empresas
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FCI	Fondo de Capitalización Individual
FED	<i>Federal Reserve System</i>
FEM	Foro Económico Mundial
FFP	Fondo(s) Financiero(s) Privado(s)
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Fondo Nórdico para el Desarrollo
FOB	<i>Free On Board</i> (libre a bordo)
FOMC	Federal Open Market Committee
FONDEN	Fondo de Desarrollo Nacional de la República Bolivariana de Venezuela
FONDESIF	Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo
FONDO RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
FONPLATA	Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenta del Plata
FONVI	Fondo de Vivienda
FRF	Fondo de Reestructuración Financiera
GAFISUD	Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el Lavado de Activos
G7	Grupo de los siete países más industrializados
GSA	Hace referencia al contrato firmado con el Brasil bajo la denominación <i>Gas Supply Agreement</i>
HIPC	<i>Highly Indebted Poor Countries</i> (países pobres altamente endeudados)
ICC	Índice de Costos de la Construcción
IDA	Agencia Internacional de Fomento del Banco Mundial
IDH	Impuesto Directo a los Hidrocarburos
IED	Inversión extranjera directa
IEHD	Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus Derivados
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IFI	Ingresos fiscales
INE	Instituto Nacional de Estadística
IP	Índice de Precios

IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPC-A	Índice de Precios al Consumidor de Alimentos
IPC-AGRO	Índice de Precios al Consumidor de Productos Agropecuarios
IPC-I	Índice de Precios al Consumidor de productos Importados
IPC-MC	Índice de Precios al Consumidor de la Mano de Obra Calificada
IPC-MNC	Índice de Precios al Consumidor de la Mano de Obra No Calificada
IPC-N	Índice de Precios al Consumidor Núcleo Inflacionario
IPC-REM	Índice de Precios al Consumidor de Actividades Remuneradas
IPC-S	Índice de Precios al Consumidor Subyacente
IPC-SA	Índice de Precios al Consumidor sin Alimentos
IPC-SAC	Índice de Precios al Consumidor sin Alimentos y Combustibles
IPE	Índice de Precios Externos
IPE-STC	Índice de Precios Externos sin Tipo de Cambio
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (Considera cotizaciones internacionales excepto para el gas natural)
IPPIM	Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero
ISM	<i>Institute for Supply Management</i>
IT	Impuesto a las Transacciones
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
IUE	Impuesto a las Utilidades de las Empresas
IVA	Impuesto al Valor Agregado
KFW	<i>Kreditanstalt für wiederaufbau</i>
LB	Libra
LF	Libra Fina
LIBOR	<i>London InterBank Offered Rate</i>
LT	Letras del Tesoro
M	Importaciones
M/M1/M2/M3	Agregados monetarios en moneda nacional (incluye UFV)
M'1/M'2/M'3/M'4	Agregados monetarios amplios que incluyen moneda extranjera (incluye MVDOL)
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MDRI	<i>Multilateral Debt Relief Initiative</i> , iniciativa de alivio de deuda multilateral
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
MIGA	<i>Multilateral Investment Guarantee Agency</i> (Agencia de Garantía para la Inversión Multilateral del Banco Mundial)
MM	Millón
MN	Moneda Nacional
MNUFV	Moneda Nacional en UFV
Mm3/d	Millones de metros cúbicos día
MPC	Millar de Pie Cúbico
MUT	Mutuales
MVDOL	Moneda nacional con mantenimiento de valor respecto del dólar estadounidense
NAFTA	<i>North American Free Trade Agreement</i> (tratado de libre comercio de Norteamérica)
NBER	National Bureau of Economic Research
n.d.	No disponible
niop	No incluidos en otra parte
OFID	<i>The OPEC Fund for Internacional Development</i>
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OMC	Organización Mundial del Comercio
OME	Otra Moneda Extranjera

OMLP	Obligaciones de Mediano y Largo Plazo
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OTF	Onza Troy Fina
p	Preliminar
pb	Puntos básicos o puntos base
PCMA	Programa Crediticio para la Mecanización del Agro
PDVSA	Petróleos de Venezuela S.A.
PEI	Plan Estratégico Institucional
PIB	Producto Interno Bruto
PII	Posicion de Invercion Internacional
PMAIM	Preservación del Medio Ambiente, Industria y Minería
PMI	<i>Purchasing Managers Index</i>
PND	Plan Nacional de Desarrollo
PIIP	<i>Public-Private Investment Program</i>
PPP	<i>Purchasing Power Parity</i>
pp	Puntos porcentuales
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
RAL-ME	Requerimiento de Activos Líquidos Moneda Extranjera
R.B.	República Bolivariana
RB	Reservas Brutas
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
RITEX	Régimen de Internación Temporal para Exportaciones
ROE	Rentabilidad sobre patrimonio
RTC	Reglamento del Riesgo de Tipo de Cambio
SAFI	Sociedad(es) Administradora(s) de Fondos de Inversión
SEA	Servicio antes de HIPC
SED	Servicio después de HIPC
SED	Servicio Extendido de Depósitos
SENAPE	Servicio Nacional de Patrimonio del Estado
S&P	<i>Standard &amp; Poor's</i>
SIN	Servicio de Impuestos Nacionales
SIPAV	Sistema de Pagos de Alto Valor
SPNF	Sector Público No Financiero
SPVS	Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros
SRD-ME	Servicio Restringido de Depósitos en Moneda Extranjera
ST	Servicio
TARP	<i>Troubled Asset Relief Program</i>
TEP	Tasa de Interes Efectiva Pasiva
TEA	Tasa efectiva anualizada
TGN	Tesoro General de la Nación
TLC	Tratado de Libre Comercio
TM	Toneladas métricas largas
TRe	Tasa de Referencia
UE	Unión Europea
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
UNIVIV	Unión Boliviana de Entidades Financieras de Ahorro y Préstamo
VPN	Valor Presente Neto
X	Exportaciones
XP	Exportación de bienes y servicios, promedio móvil
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
\$us ó US\$	Dólar(es) estadounidense(s)