

MEMORIA

---

2003

ISSN 1023 – 361  
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
DEPÓSITO LEGAL 4-3-915-94

---

El documento fue elaborado con la información disponible  
en el Banco Central de Bolivia hasta el 12 de abril de 2004.

---

## DIRECTORIO

---

Juan Antonio Morales Anaya

PRESIDENTE

Juan Medinaceli Valencia

VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Armando Méndez Morales

DIRECTOR

(En funciones hasta el 25 de agosto de 2003)

Enrique Ackermann Arguedas

DIRECTOR

Fernando Paz Baldivieso

DIRECTOR

(En funciones desde el 26 de agosto de 2003)

Jaime Apt Brofman

DIRECTOR

(En funciones desde el 26 de agosto de 2003)

José Luis Evia Vizcarra

DIRECTOR

(En funciones desde el 26 de agosto de 2003)

## PERSONAL EJECUTIVO

---

Marcela Nogales Garrón

GERENTE GENERAL

Armando Pinell Siles

ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Eduardo Gutierrez Escóbar

GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

David Espinoza Torrico

GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Julio Loayza Cossío

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

(En funciones desde el 29 de agosto de 2003)

Raquel Galarza Anze

GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Antonio Jordán Jimeno

GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

José Antonio Córdova Requena

GERENTE DE SISTEMAS

Jenny Torrez Aldunate

GERENTE DE AUDITORÍA

Gloria Aguirre Rios

GERENTE DE CONTABILIDAD a.i.

Walter Orellana Rocha

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS a.i.

(En funciones hasta el 29 de agosto de 2003)

# ÍNDICE

Presentación .....	7
<b>PRIMERA PARTE</b>	
<b>ECONOMÍA MUNDIAL</b>	
1. El Contexto Internacional .....	15
2. El Contexto Latinoamericano .....	17
3. Precios de los Productos Básicos de Exportación Boliviana .....	20
<b>SEGUNDA PARTE</b>	
<b>EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA</b>	
1. Producto Interno Bruto .....	25
2. Inflación .....	32
3. Sector Fiscal .....	34
3.1 Ingresos Corrientes y de Capital .....	34
3.2 Gastos Corrientes y de Capital .....	36
3.3 Financiamiento del Déficit .....	41
4. Balanza de Pagos .....	43
4.1 Saldo Global de la Balanza de Pagos .....	43
4.2 Cuenta Corriente .....	45
4.3 Cuenta Capital y Financiera .....	50
4.4 Posición de Inversión Internacional .....	52
5. Deuda Pública .....	56
5.1 Deuda Pública Interna .....	56
5.2 Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo .....	57
5.2.1 Saldo de la Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo .....	57
5.2.2 Reestructuración y Alivio de la Deuda Pública Externa .....	61
5.3 Evolución Reciente de los Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Pública .....	63
6. Operaciones del Sistema Financiero .....	64
6.1 Depósitos .....	64
6.2 Cartera .....	66
6.3 Indicadores de Solidez Financiera .....	69
6.3.1 Cartera en Mora y Cobertura .....	69
6.3.2 Coeficiente de Adecuación Patrimonial .....	69
6.3.3 Rentabilidad .....	70
6.4 Tasas Nominales de Interés del Sistema Financiero .....	71
6.5 Tasas Reales de Interés .....	72
7. Perspectivas para la Economía en 2004 .....	76
<b>TERCERA PARTE</b>	
<b>POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA</b>	
1. Política Monetaria y Crediticia .....	83
1.1 Programa Financiero de 2003 .....	83
1.2 Instrumentación de la Política Monetaria .....	84
1.2.1 El Régimen de Encaje Legal .....	84
1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto .....	85
1.2.3 Tasas de Interés del Mercado Monetario .....	88
1.3 Crédito del Banco Central .....	90
1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación .....	90
1.3.2 Crédito al Sistema Financiero .....	91
1.4 Agregados Monetarios .....	93
1.4.1 Base Monetaria .....	94
1.4.2 Medio Circulante y Liquidez Total .....	94
1.4.3 Multiplicadores Monetarios .....	99

2. Política Cambiaria .....	100
3. Sistema de Pagos .....	103
4. Lineamientos de Política Monetaria y Cambiaria para 2004 .....	105
<b>CUARTA PARTE</b>	
<b>ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA</b>	
1. Evolución de las Reservas Internacionales .....	109
2. Administración de las Reservas Internacionales del BCB .....	110
2.1 Inversión de las Reservas Internacionales en Oro .....	111
2.2 Portafolio de calce .....	112
3. Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo del BCB .....	113
4. Aportes a Organismos Internacionales .....	113
5. Operaciones con el Convenio ALADI .....	114
<b>QUINTA PARTE</b>	
<b>PRINCIPALES DISPOSICIONES APROBADAS EN 2003</b>	
1. Leyes y Decretos Supremos .....	119
1.1 Leyes .....	119
1.2 Decretos Supremos .....	120
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB .....	124
<b>SEXTA PARTE</b>	
<b>ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA</b>	
<b>AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>	
1. Informe de los Auditores Independientes .....	133
2. Balance General .....	135
3. Estado de Resultados .....	137
4. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto .....	138
5. Estado de Flujo de Efectivo .....	139
6. Estado de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento .....	141
7. Estado de Ejecución Presupuestaria .....	143
8. Notas a los Estados Financieros .....	144
<b>ANEXO</b>	
Algunos Términos de Uso Frecuente en el BCB .....	177
Siglas Utilizadas en esta Publicación .....	181
<b>ÍNDICE DE RECUADROS</b>	
Ciclos de los Precios Internacionales de los	
Productos Básicos de Exportación de Bolivia: 1993-2003 .....	21
Análisis de la Actividad Económica: 1993-2003 .....	27
Desempeño Macroeconómico: 1993-2003 .....	31
Principales Disposiciones Normativas .....	35
Flexibilidad de la Meta Fiscal en el Acuerdo Contingente <i>Stand-By</i> .....	35
Medidas de Desequilibrio Fiscal .....	36
Mecanismos de Estabilización de Precios de los Hidrocarburos .....	39
El Déficit Fiscal en el período 1993-2003 .....	41
Cuenta Corriente 1993-2003 .....	54
Descalces en el Sistema Financiero .....	67
Disposiciones Relacionadas con el Sistema Financiero .....	70
Efectos de la Depreciación del Tipo de Cambio sobre las	
Operaciones de Crédito del Sistema Financiero .....	74
Rol de Prestamista de Última Instancia .....	91
Memorándum de Entendimiento entre el BCB y el Ministerio de Hacienda .....	92
El Nivel de Reservas Internacionales del Banco Central .....	97
El Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real .....	102
Sistema de Transferencias Electrónicas .....	104
Deuda Externa Privada .....	114

# PRESENTACIÓN



En cumplimiento de la Ley 1670 y en representación del H. Directorio del Banco Central de Bolivia, tengo el agrado de presentar la Memoria Anual correspondiente al año 2003. Este documento contiene un informe sobre la situación económica del país durante la gestión, el análisis de las políticas del Banco Central y sus estados financieros auditados. Adicionalmente, la Memoria de 2003 incluye algunos temas especiales en recuadros, con un enfoque histórico más extenso que el usual, para una comprensión más cabal de los cambios y transformaciones de los últimos diez años.

\* \* \*

En 2003 la economía boliviana presentó una moderada tasa de crecimiento de 2,5%, ligeramente superior a la tasa de crecimiento de la población (2,3%) y mayor a la tasa de crecimiento promedio de América Latina (1,5%). Las exportaciones netas fueron el elemento motor del crecimiento. La demanda interna, en cambio, fue poco dinámica por la debilidad del consumo privado y por la disminución de las inversiones, particularmente de la inversión extranjera directa. Además, los conflictos sociales y políticos afectaron al normal funcionamiento del sistema financiero y redujeron la actividad económica.

El entorno externo fue muy favorable, a diferencia de los cuatro años anteriores, y repercutió en un significativo aumento de la demanda externa así como de los precios internacionales. En contraste, el adverso ambiente interno produjo la contracción de la demanda interna, causando una tasa de crecimiento menor a la esperada a comienzos del año (alrededor de 3%) e inferior a la registrada en 2002 (2,8%).

Los sectores productores de bienes transables en el comercio exterior fueron los que más contribuyeron al crecimiento económico en 2003, estimulados por los mejores precios internacionales y un tipo de cambio más competitivo. La producción agropecuaria mostró aumentos en la superficie cultivada y mayores rendimientos, especialmente en el caso de la soya, cuya producción aumentó en 41%. El buen desempeño del sector manufacturero estuvo relacionado con los incentivos que ofrece el ATPDEA (Andean Tariffs Preferences Drugs Enforcement Agreement). Es así que las exportaciones de textiles al mercado de los Estados Unidos subieron significativamente. El sector hidrocarburos siguió siendo el de mayor dinamismo debido al aumento de los volúmenes y precios de exportación al Brasil. Por último, 2003 marca la recuperación de la producción minera, principalmente por el incentivo de la subida en las cotizaciones internacionales de los principales minerales.

El fuerte aumento en el valor FOB de las exportaciones (21,2%), junto con la contracción de las importaciones en valor CIF (8,9%), redujeron el déficit de la balanza comercial. El menor déficit comercial contribuyó, a su vez, a obtener un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalente a 0,3% del PIB, el primero desde 1990.

Los flujos de inversión extranjera directa (IED) se redujeron significativamente, de 8,6% del PIB en 2002 a 2,0% en 2003. Si bien esta tendencia también se dio en el ámbito regional, donde cayó en valor en 26%, en el caso boliviano la pronunciada caída se explica además por factores que le son propios. Las inversiones ligadas a la capitalización están terminando y concluyeron los proyectos de construcción de gasoductos. También aumentó la percepción de riesgo-país, por el difícil entorno político social. Sin embargo, a pesar de la disminución de la IED, el aumento del financiamiento oficial, la reducción de las salidas de capital de corto plazo y la mejora de la cuenta corriente dieron lugar a una ganancia de reservas internacionales netas de \$us 92,9 millones.

La inversión pública también disminuyó debido al ajuste de las cuentas fiscales. Por otra parte, la incertidumbre interna asociada a los conflictos políticos y sociales afectó y postergó las decisiones de inversión, tanto del sector privado nacional como de las empresas extranjeras. El coeficiente de inversiones públicas y privadas cayó en 2,6 puntos porcentuales en 2003. El crecimiento del consumo (1,2%) no fue suficiente para compensar la caída de las inversiones, por lo que la demanda interna registró una reducción de 1,3%.

Pese a la reducción de los gastos, corrientes y de capital, el déficit fiscal continuó siendo elevado, 7,9% del PIB, aunque un poco menor al de 2002. El débil incremento de los ingresos corrientes causado por el bajo crecimiento del PIB y por el congelamiento del precio interno de los carburantes, la rigidez a la baja de los gastos corrientes y

el elevado peso de las transferencias por concepto de pensiones son los principales factores que explican la situación fiscal. El déficit fiscal produjo un aumento significativo de la deuda pública interna, que registró un crecimiento del 14,3%. Un 94,7% del endeudamiento total correspondió al TGN y el restante 5,3% al Banco Central.

Por la ley 1670, el Banco Central de Bolivia puede conceder crédito al Tesoro General de la Nación (TGN) solamente en dos situaciones: i) necesidades impostergables derivadas de conmoción interna o externa declaradas por Decreto Supremo; o ii) necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB. Por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2003 el TGN tenía una deuda con el BCB de Bs1.584,9 millones. Es de hacer notar que durante 2003 no se otorgaron créditos de emergencia. Los créditos de liquidez se incrementaron en Bs605 millones, desembolsados en el primer y cuarto trimestre. El 4 de diciembre de 2003 se acordó un Memorando de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB, que establece un techo para 2004 de Bs1.325 millones a la deuda del Tesoro por créditos de liquidez con el Instituto Emisor, aunque permite, con carácter de excepción, desviaciones transitorias, de manera de preservar su neutralidad.

El saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre se incrementó en \$us 741,4 millones, alcanzando en valor nominal la suma de \$us 5.041,0 millones. El saldo nominal con respecto al PIB se incrementó de 55% a 64%. El aumento estuvo relacionado con mayores desembolsos externos asociados principalmente al apoyo fiscal y, en menor medida, al efecto desfavorable de la depreciación del dólar respecto al yen y al euro. Es de hacer notar que este saldo nominal de deuda no incluye la condonación de Japón, de \$us 567,6 millones, programada para principios de 2004. Por otra parte, se ha de subrayar que la deuda pública externa es en gran parte concesional, es decir a largo plazo, con períodos de gracia amplios y a tasas de interés sustancialmente más bajas que las de mercado, y que el valor económico de la deuda externa, medido por el valor presente neto de su servicio, es de \$us 2.600,5 millones. El servicio de la deuda pública externa fue de \$us 268,9 millones. Con respecto a las exportaciones disminuyó de 16,5% a 14,4%.

La política cambiaria del BCB, a tiempo de preservar la competitividad de los sectores que producen bienes y

servicios transables, fue compatible con los objetivos de no afectar la inflación y mantener la estabilidad del sistema financiero nacional. La depreciación nominal en 2003 fue de sólo 4,5%, en contraste con 9,8% en 2002. Este menor ritmo de depreciación fue consistente con las apreciaciones nominales de las monedas de los países vecinos y la menor demanda de divisas del Bolsín. El año 2003 se terminó con el tipo de cambio real más competitivo desde 1996.

En 2003 la tasa de inflación fue de 3,9%, la cual, si bien fue superior en 1,5 puntos porcentuales a la de 2002, se mantiene entre las tasas más bajas de la última década y está muy por debajo de la tasa promedio de América Latina. Los *shocks* de oferta, que produjeron transitoriamente subidas de precios, particularmente por problemas causados al abastecimiento de alimentos, explican el aumento de la tasa de inflación con relación a la de 2002. Es de hacer notar la tendencia claramente declinante de la inflación de los últimos diez años, no obstante los desequilibrios fiscales a partir de 1996, en particular en los tres últimos años.

La política monetaria del BCB tiene por objetivo preservar la estabilidad de los precios y el sistema de pagos interno y externo. Se adecuó a las condiciones imperantes en la economía y estuvo dirigida por las metas del programa monetario, en un entorno difícil acentuado por las dificultades de financiamiento del sector público y por los mayores requerimientos de liquidez en moneda extranjera del sistema financiero ante la volatilidad de los depósitos, que en algunos períodos se dieron simultáneamente. En abril de 2003 se concretó un acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional, que precisó las metas monetarias (así como las fiscales).

El BCB atendió oportunamente las necesidades del sistema financiero mediante la otorgación de créditos de liquidez con plazos y términos más amplios que en condiciones normales, incluyendo ofertas diarias de reportos. La facilitación oportuna de estos recursos permitió solventar los retiros de depósitos del sistema, principalmente en febrero y octubre, y restablecer paulatinamente la confianza de los agentes económicos.

La política monetaria también contribuyó a que las tasas pasivas nominales de interés converjan a las tasas internacionales y que las tasas reales, tanto activas como pa-

sivas, mantengan la tendencia decreciente de los últimos años. La disminución más pronunciada se produjo en las tasas activas, lo que podría contribuir al restablecimiento del crédito y a aumentar las inversiones. Por otra parte, dado que los rendimientos reales de los depósitos a plazo en moneda nacional fueron mayores a los de moneda extranjera, podría esperarse una ampliación de depósitos y cartera en moneda nacional.

Para reforzar su política monetaria y el manejo de la liquidez, el BCB ha continuado promoviendo el desarrollo de procedimientos eficientes para la compensación y liquidación de operaciones interbancarias. Se ha seguido desarrollando el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) y un logro importante, en este contexto, alcanzado en la gestión 2003 ha sido la puesta en funcionamiento del Sistema de Transferencias Electrónicas (SITE) que permite la liquidación bruta de operaciones interbancarias en tiempo real. De la misma forma se ha desarrollado un sistema de mensajería electrónica que permite a los bancos conocer el estado de sus cuentas en el BCB en tiempo real. Se ha de hacer notar también el importante avance en materia de reglamentación de sistemas de pagos que ha significado la emisión por el directorio del BCB del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación a fines de 2003.

Durante el año el sistema financiero logró mejorar algunos de sus indicadores de desempeño y solidez financiera. El ritmo de caída de los depósitos y cartera se desaceleró; se redujo la pesadez de la cartera. El coeficiente de adecuación patrimonial se mantuvo por encima de lo que exige la norma y el sistema financiero generó un resultado neto positivo y mayor que en 2002.

Al 31 de diciembre de 2003 las reservas internacionales brutas del BCB alcanzaron a \$us 1.096,1 millones, reflejando un incremento de \$us 199,1 millones respecto al año anterior. La gestión del portafolio de inversión de las reservas internacionales permitió obtener un ingreso de \$us 5,5 millones, inferior al de años anteriores, debido a la caída de las tasas internacionales de interés y a menores activos internacionales.

Por la alta dolarización de los depósitos en el sistema financiero, el cumplimiento del papel de "prestamista en última instancia" del BCB le significó la utilización temporal de una parte de las reservas internacionales. Las

reservas internacionales, además de facilitar los pagos por comercio internacional, han pasado a ser el principal activo de cobertura de las variaciones de depósitos.

Los estados financieros del BCB fueron auditados por séptimo año consecutivo por una reconocida firma de auditoría externa, la que emitió un dictamen limpio, sin salvedades. El resultado neto de sus operaciones fue superavitario en Bs90,1 millones, los que fueron utilizados, luego de que se efectuaran las imputaciones de ley a las reservas, para cubrir una parte de los intereses del TGN con el BCB.

En cuanto a las perspectivas para 2004, cabe destacar que desde inicios de 2003 las tensiones sociales y políticas han generado un clima de mayor incertidumbre en la economía que, a menos que pueda ser contenido dentro de límites razonables, podría afectar adversamente a diversas variables macroeconómicas como la inversión privada y el crecimiento, los flujos externos de capital, los depósitos y la intermediación financiera, las tasas de interés y el costo de capital, y el ajuste fiscal.

La persistencia de un alto déficit del sector público no financiero, con relación al PIB, por cuarto año consecutivo en 2004, debilita a la economía y contribuye a las condiciones de incertidumbre actual. El alto déficit plantea problemas de financiamiento y, además, junto con el mayor endeudamiento público genera expectativas negativas en los distintos agentes y sectores económicos, que inciden adversamente en la inversión y el consumo privado. El déficit fiscal se ha convertido en el principal problema de gestión macroeconómica, por lo que se hace necesario confrontar el ajuste fiscal sin más demoras.

El sector externo continuaría siendo el motor del crecimiento económico. Para 2004 se proyecta la continuación de la recuperación de la economía y del comercio mundial, y que se mantengan niveles altos de precios de los productos básicos de exportación. Se prevé un aumento de la demanda internacional y regional de los productos de exportación del país. Organismos internacionales pronostican un mayor dinamismo global: 4,6% de crecimiento del producto mundial y 3,5% para América Latina y el Caribe. Si se aprovecha bien las condiciones externas favorables, las mejores desde 1998, la demanda interna podría también recibir un buen impulso. En especial, la inversión podría recuperarse. Sectorialmen-

te, se espera un buen desempeño de la agricultura, los hidrocarburos, la minería y las manufacturas, especialmente confecciones.

Cumpliendo con el mandato de la Ley 1670, la política monetaria continuará orientada al mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional, es decir, a la estabilidad de los precios internos. Se ha fijado, como objetivo para el año 2004, una tasa de inflación de diciembre a diciembre que no exceda a 3,5%.

Con el propósito de fortalecer la capacidad de prestamista de última instancia del Ente Emisor, el programa monetario de la gestión 2004 contempla un incremento de las RIN de \$us 40 millones. Este incremento permitiría una cobertura de reservas internacionales brutas a depósitos en dólares del 37% aproximadamente.

Los principales parámetros utilizados para el diseño del programa monetario de 2004 son: i) tasa estimada de crecimiento del PIB en torno al 3,5%; ii) meta de déficit fiscal de 6,8% del PIB, iii) tasa de inflación que no exceda a 3,5% y iv) baja utilización de recursos del BCB por

parte del SPNF. Consistente con los objetivos de inflación y crecimiento, se estima que la emisión monetaria crecerá en 7,0% en términos nominales, es decir un incremento de Bs246 millones.

La política cambiaria del BCB continuará orientada a mantener un tipo de cambio real competitivo. El ritmo de depreciación del boliviano se definirá con base en un cuidadoso análisis de variables internas y externas, pero subordinándolo al objetivo principal de baja inflación. Por otra parte, se continuará con los esfuerzos tendientes a darle mayor flexibilidad al tipo de cambio y a promover una mayor remonetización en bolivianos de la economía nacional.

En síntesis, para 2004 el BCB espera que, a diferencia de otros años, las condiciones externas favorables, además de seguir impulsando al crecimiento como durante 2003, sirvan también de estímulo para superar las deficiencias internas, de manera de reactivar la demanda interna y el empleo. El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para que esto suceda.

Juan Antonio Morales Anaya  
PRESIDENTE



- 1 El Contexto Internacional
- 2 El Contexto Latinoamericano
- 3 Precios de los Productos Básicos de Exportación Boliviana

parte

**ECONOMÍA MUNDIAL**

# 1

## EL CONTEXTO INTERNACIONAL

El entorno internacional en 2003 fue más favorable que el de 2002 y superó incluso las estimaciones realizadas por los organismos internacionales a principios de año. La mejora de la economía mundial fue producto del dinamismo de las economías de los países avanzados, liderado por los EEUU, el fuerte crecimiento de los países del Asia, el retorno al crecimiento de las economías latinoamericanas, la recuperación de las bolsas de valores, las bajas tasas de interés prevalecientes en el mercado financiero internacional y el mayor dinamismo del comercio internacional. Estos aspectos configuraron mejoras sustanciales en el entorno externo para Bolivia, que se tradujeron en una mayor demanda por sus exportaciones, un sustancial incremento de las cotizaciones internacionales de los productos básicos de exportación y un menor costo relativo del financiamiento externo, en créditos no concesionales.

La economía mundial creció en 3,7%, ritmo mayor al 3,2% estimado a principios de año (Cuadro 1.1). El producto mundial se recuperó por segundo año consecutivo, después de la baja tasa de crecimiento registrada en 2001. Este crecimiento muestra el retorno a la tasa promedio del 4% de la década de los noventa. Sin embargo, todavía existen dudas sobre si esta recuperación global será sostenida.

El mayor dinamismo en 2003 estuvo asociado principalmente al crecimiento de la economía estadounidense<sup>1</sup> y a la sorpresiva recuperación de la economía del Japón. Los países de la Unión Europea, en cambio, mostraron un crecimiento anémico (Cuadro 1.1). También contribuyó a esta recuperación el notable crecimiento de los países de Asia, principalmente China, con una tasa de 8,9%.<sup>2</sup>

CUADRO 1.1

### PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

(Variaciones porcentuales respecto al año anterior)

	2000	2001	2002	2003 <sup>P</sup>	2004 <sup>P</sup>
<b>Producto Mundial</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>
Países de la OECD *	3,4	1,0	1,8	2,0	3,0
Estados Unidos	3,8	0,3	2,4	3,1	4,6
Japón	2,1	0,4	0,2	2,3	2,1
Área del Euro	3,7	1,5	0,9	0,5	1,7
Países en Desarrollo	5,2	4,1	4,6	5,0	5,6
América Latina **	3,7	0,7	-0,1	1,5	3,5
<b>Comercio Mundial</b>	<b>13,1</b>	<b>0,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>7,8</b>
<b>Inflación</b>					
Países de la OECD *	1,9	2,2	1,5	1,8	1,4
Estados Unidos	3,4	2,8	1,5	1,9	1,2
<b>Tasa LIBOR 6 meses (%)</b>	<b>6,6</b>	<b>3,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>

FUENTE: FMI (2003), World Economic Outlook. September, \*OECD (2003), Economic Outlook. November.

\*OECD, siglas en inglés de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

\*\*CEPAL (2003), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB- Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>P</sup>: Proyección.

<sup>1</sup> Bureau of Economic Analysis, 30 de enero de 2004.

<sup>2</sup> OECD (2003), Economic Outlook, Diciembre.

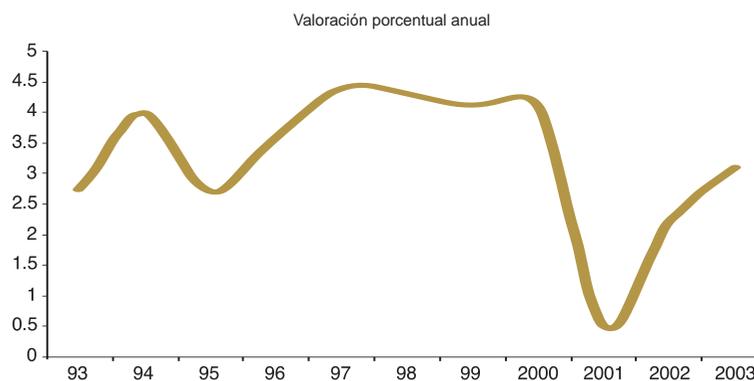
El volumen del comercio mundial continuó con la recuperación iniciada en 2002, después del estancamiento observado en 2001, cuando se observó la tasa de crecimiento del comercio mundial más baja desde 1993. Esta tasa fue muy cercana a la del producto en estos dos últimos años, mientras que en la década de los noventa esta tasa prácticamente duplicaba al crecimiento del PIB mundial.

En 2003, Estados Unidos tuvo un crecimiento del PIB de 3,1%, resultado de las bajas tasas de interés, los recortes de impuestos, la mayor confianza de los consumidores y el aumento de la inversión. Aunque esta tasa de crecimiento es inferior a la tasa promedio de 4,1%, alcanzada durante la etapa del auge económico entre 1996 y 2000, refleja una recuperación y muestra la superación de la recesión registrada en 2001, cuando la economía apenas creció en 0,3% (Gráfico 1.1).

Dada la baja inflación, la política de los principales bancos centrales fue de mantener bajas las tasas de interés. La inflación de los países de la OECD fue de 1,8%. La de los EEUU 1,9%; si de esta última se excluyen los bienes de consumo y combustibles, se obtiene la llamada inflación básica, que fue 1,1%, la más baja en 38 años. Debido a la ausencia de presiones inflacionarias, en junio de 2003 la Reserva Federal redujo la tasa de interés referencial de 1,25% a 1%, la más baja en cerca de cincuenta años. Por su parte, el Banco Central Europeo redujo su tasa referencial de 2,75% en diciembre de 2002 a 2% a fines de 2003. La tasa LIBOR en dólares a seis meses incorporó esta tendencia a la baja, declinando su nivel de 1,9% en 2002 a 1,3% en 2003.

GRÁFICO 1.1

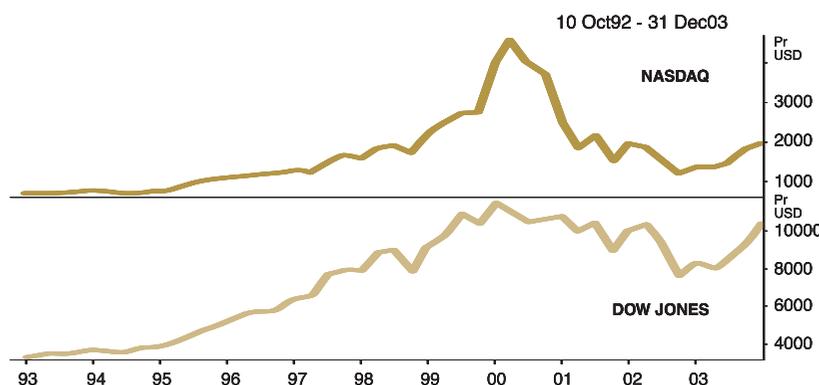
PIB DE LOS ESTADOS UNIDOS 1993 - 2003



FUENTE: Departamento de Comercio de los Estados Unidos  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 1.2

ÍNDICES DOW JONES Y NASDAQ: 1993 - 2003



FUENTE: Reuters.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Después de tres años consecutivos de descenso en los precios de las acciones, durante 2003 la mayoría de las bolsas de valores del mundo recuperó los niveles de 2001. En promedio, los índices de precios en dólares de las bolsas de los países más avanzados aumentaron en 38% durante 2003. En los Estados Unidos, los índices del Dow Jones y el Nasdaq recuperaron los niveles de fines de 2001, rebasando la barrera de los 10000 y 2000 respectivamente. Estos índices están todavía lejos de los niveles alcanzados durante el "boom" de marzo del año 2000 (Gráfico 1.2). La bolsa de Tokio, que por muchos años había mostrado una tendencia decreciente, tuvo una notable recuperación, la mayor en cinco años; lo mismo ocurrió con las bolsas europeas. Los mercados de valores de los países emergentes también siguieron la tendencia alcista.

El mercado internacional de bonos mostró durante 2003 una alta volatilidad que afectó los rendimientos. El precio del bono del Tesoro de los EEUU a treinta años tuvo un comportamiento fluctuante, puesto que de 109,04 dólares, en diciembre de 2002, subió significativamente hasta alcanzar, a fines de junio, un precio de 119 dólares, debido a la incertidumbre asociada a la guerra de Irak. Posteriormente, a medida que disminuía la incertidumbre en la economía global y se recuperaba el mer-

cado de acciones, el precio de los bonos declinó hasta bajar en diciembre a un nivel de 104,14 dólares. Los *spread* de las corporaciones y de los títulos de países emergentes tendieron a bajar, mostrando un mejoramiento de la calidad del crédito y la disminución de la percepción de riesgo.

La economía de EEUU mostró en el 2003 un fuerte desequilibrio externo, con un déficit en cuenta corriente del orden del 4,5% del PIB. Junto al elevado déficit fiscal de 3,5% del PIB, los denominados déficit mellizos son las principales vulnerabilidades de la economía norteamericana. Los déficits influyeron para una fuerte depreciación del dólar respecto al euro y al yen japonés, de 19,7% y 9,5% en el año, respectivamente. Los déficits fiscales de Francia y Alemania excedieron por segundo año consecutivo el límite máximo de 3% del PIB establecido para el Área del Euro, afectando el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El alto desempleo continuó siendo uno de los problemas económicos más importantes de los países de la OECD, estimándose para 2003 una tasa de fin de período de 6,3%, aunque EEUU logró reducirla de 6,0% en diciembre de 2002 a 5,7% a fines de 2003.

## 2 EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

Para los países de América Latina, la CEPAL estima una tasa de crecimiento del orden de 1,5% para 2003, frente a la reducción de 0,4% registrada en 2002. La recuperación, inferior a la de otras regiones emergentes, fue impulsada por las exportaciones, que crecieron en 7,3% como consecuencia de mejores precios de las materias primas y mayores volúmenes exportados, revirtiéndose la tendencia a la baja que se tenía desde 2000. Se constató un mejoramiento en los términos de intercambio en 1,3% para toda la región. La inflación, que en 2002 se había elevado a 12,1%, volvió a ser de un dígito en 2003 (9%) (Cuadro 1.2). En América del Sur, solamente Venezuela mostró una inflación alta (28%).

No obstante la recuperación de la actividad económica, la formación bruta de capital con relación al PIB

continuó disminuyendo. Dicho coeficiente llegó a 17,9% en 2003, levemente inferior con relación a 2002, pero el menor de los registrados en el período 1993-2003. Asimismo, el desempleo continuó siendo elevado, con una tasa estimada de 10,7% para 2003 frente a una tasa de 10,6% en 2002. El déficit fiscal respecto al PIB declinó de 3% en 2002 a 2,4% en 2003 (Cuadro 1.2).

El sector externo mostró una significativa recuperación. El importante excedente comercial contribuyó al superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. La balanza de la cuenta capital mostró también un superávit, en contraste con el elevado déficit registrado en 2002. En estos resultados fue importante la contribución del Brasil.

CUADRO 1.2

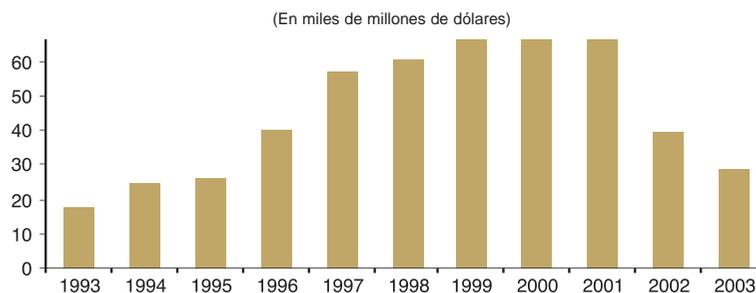
## AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2001	2002	2003 *
<b>Actividad económica y precios</b>			
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	0,4	-0,4	1,5
Producto interno bruto por habitante	-1,1	-1,9	0,0
Precios al consumidor	6,0	12,1	9,0
Relación de precios de intercambio	-2,9	-0,9	1,3
<b>Porcentajes</b>			
Desempleo urbano abierto	9,8	10,6	10,7
Coefficiente de Inversión	19,0	18,0	17,9
Resultado Fiscal con relación al PIB	-3,2	-3,0	-2,4
<b>Sector Externo</b>			
<b>Miles de millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	390,6	392,6	421,2
Importaciones de bienes y servicios	413,5	383,4	393,5
Balanza de bienes	-3,6	23,6	41,1
Balanza de servicios	-19,3	-14,5	-13,5
Saldo de renta de factores	-55,2	-50,8	-54,8
Saldo en cuenta corriente	-53,4	-14,0	6,0
Cuenta de capital y financiera	36,2	-14,2	3,5
Inversión Extranjera Directa	70,0	39,2	29,0
Balanza Global	-17,2	-28,1	9,5
Transferencia neta de recursos	-2,6	-40,2	-29,0

FUENTE: CEPAL (2003), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 2003.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTA: \*: Estimación.

GRÁFICO 1.3

## AMÉRICA LATINA: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA



FUENTE: CEPAL (2003).  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

La región aún no muestra una recuperación de los flujos de inversión extranjera directa. El nivel de \$us 29 mil millones en 2003 fue inferior al promedio anual para 1990-2002, de \$us 38 mil millones. La inversión extranjera en América Latina mantiene una tendencia decreciente desde 2000. Después del leve incremento de 2001, disminu-

yó 44,1% en 2002 y 26% en 2003. El valor de la inversión extranjera alcanzado en 2003 fue un poco superior al de 1995, antes de la fase del "boom" de inversiones en la región. Esta tendencia declinante, según la CEPAL, se explica por la menor adquisición de activos privados nacionales, el agotamiento del proceso de privatización en mu-

chos países y cambios en la estrategia de expansión de algunos grupos transnacionales (Gráfico 1.3).

La recuperación de las economías latinoamericanas no fue uniforme. Argentina mostró un fuerte crecimiento del PIB con una tasa del 7,3% y, en contraste, Venezuela una caída del PIB de 9,5%. La economía de Brasil registró un crecimiento cercano a cero, Chile y Perú tuvieron un crecimiento de 3,2% y 4%, respectivamente (Cuadro 1.3).

Durante 2003, Argentina y Brasil suscribieron con el FMI acuerdos *Stand-By* y realizaron un encomiable esfuerzo fiscal para generar superávit primarios del orden de 3% y 4,5% del PIB, respectivamente, contribuyendo de esta forma a la estabilidad financiera en la región. Adicionalmente, ambas economías registraron significativos superávit comerciales y, en el caso del Brasil, un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 0,83% del PIB, por primera vez en once años.

Los regímenes cambiarios de la región tendieron a una mayor flexibilidad, con la posible excepción de Venezuela.

Las cotizaciones de las monedas regionales, con relación al dólar estadounidense, presentaron un comportamiento mixto. El real (18,4%), el peso argentino (12,8%) y el peso chileno (17,3%) se apreciaron significativamente respecto al dólar y también con relación a las monedas regionales (Cuadro 1.4). En cambio, el peso mexicano y el peso uruguayo se depreciaron en 8,3% y 5,5%, respectivamente.

Las bolsas de valores de la región, medidas en dólares, se recuperaron más que en los países avanzados, especialmente las bolsas de San Pablo, Buenos Aires y Santiago de Chile. América Latina tuvo una participación más activa el 2003 que en 2002 en el mercado internacional de bonos, especialmente en los casos de Brasil y México, los cuales incluso anticiparon el cumplimiento del programa de emisiones de 2004, con una cobertura de 30% y 40%, respectivamente. El riesgo país, medido a través del diferencial entre los rendimientos de los bonos soberanos y el bono del Tesoro de EEUU, disminuyó significativamente en la región. Los países realizaron captaciones de fondos a un costo promedio de 9,6%, trescientos puntos básicos menos que en el año ante-

CUADRO 1.3

AMÉRICA LATINA: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB

(En porcentajes)

	2002	2003 <sup>a</sup>	2004 <sup>p</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,5</b>
Argentina	-10,8	7,3	4,5
Bolivia*	2,8	2,5	3,6
Brasil	1,9	0,1	3,3
Chile	2,1	3,2	4,5
Colombia	1,7	3,4	3,0
Costa Rica	2,9	5,6	4,5
Ecuador	3,8	2,0	4,0
El Salvador	2,1	2,0	2,5
Guatemala	2,2	2,4	2,5
Haití	-0,5	0,7	1,0
Honduras	2,4	3,0	2,5
México	0,8	1,2	2,8
Nicaragua	0,7	2,3	2,5
Panamá	0,8	3,0	3,0
Paraguay	-2,5	2,5	2,5
Perú	4,9	4,0	3,5
República Dominicana	4,3	-1,3	0,0
Uruguay	-10,7	1,0	4,0
Venezuela	-9,0	-9,5	7,0

FUENTE: CEPAL (2003), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 2003.

NOTA: <sup>a</sup>: Estimación; <sup>p</sup>: Proyección.

\* Datos según el INE y BCB.

<sup>p</sup>: Preliminar.

CUADRO 1.4

## RIESGO PAÍS Y DEPRECIACIÓN CAMBIARIA

	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic 03/dic 02	dic 03/dic 01
	<i>SPREAD en puntos básicos</i>				<i>Variación Absoluta</i>	
Argentina	798	4.372	6.391	5.632	-759	1.260
Brasil	759	863	1.446	463	-983	-400
América Latina	715	833	1.007	697	-310	-136
Asia	505	356	426	356	-70	0
EMBI +	765	731	765	547	-218	-184
Chile		200	150	94	-56	-106
	<i>Tipo de Cambio Nominal</i>				<i>Variación Relativa</i>	
Argentina	1	1,05	3,36	2,93	-12,8	179,0
Brasil	1,95	2,31	3,54	2,89	-18,4	25,1
Chile	573,6	661	717,8	593,3	-17,3	-10,2

FUENTE: Latin Focus y Reuters.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

rior. En el caso de Brasil, el *spread* disminuyó en 983 puntos básicos y, en el caso de Argentina, en 759 puntos básicos. Chile y México, países con grado de inversión, registraron los *spread* más bajos, de 94 y 212 puntos básicos respectivamente (Cuadro 1.4).

A diciembre de 2003 la deuda externa bruta de la región llegó a \$us 744 mil millones, con un crecimiento del 2,4% respecto al año anterior. La apreciación del euro frente al

dólar de Estados Unidos afectó a la deuda de la mayoría de los países. En otros, la expansión de la deuda obedeció a mayores compromisos del gobierno o del sector privado, o a la mora en el pago de intereses de la deuda del sector público. Si bien a corto plazo el incremento de la deuda es manejable, según la CEPAL, la magnitud del saldo de la deuda es preocupante y las dificultades de su administración podrían aumentar a medida que las tasas internacionales de interés y primas de riesgo se eleven.

## 3

### PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN BOLIVIANA

El mercado internacional de materias primas tuvo una recuperación notable en 2003. El Índice de Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPBX), calculado por el Banco Central, subió en promedio en 13,3% respecto a 2002. Si se excluyen los combustibles, el índice aumentó en 10,3%. Los precios de todos los sectores mejoraron sensiblemente, fueron relevantes el aumento de los precios del gas natural en más de 30% y de los productos del complejo soya (soya en grano, harina y aceite de soya) en 20%. Los precios de los productos mineros se recuperaron significativamente, en 12,9%, especial-

mente los del oro y el estaño, que subieron en promedio 17,5% y 21,3% respectivamente. Los precios del petróleo, que se esperaba que declinaran durante 2003, mostraron, por el contrario, una tendencia creciente, con un aumento en promedio del 15,0%.

En síntesis, el entorno externo durante 2003 fue favorable a Bolivia. El mayor dinamismo de la demanda externa se expresó en el aumento de los precios y el volumen de exportación de productos básicos y un menor costo del financiamiento externo.

## CICLOS DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA: 1993-2003

El Banco Central calcula para una canasta de los principales productos básicos de exportación del país un índice denominado Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPBX), con base en diciembre de 1996. El nivel del IPBX de 111,4 alcanzado en diciembre de 2003 fue el más alto del período 1993-2003 y superó el nivel de 109,0 observado en abril de 1996. Si se excluyen los combustibles, el índice de precios a diciembre de 2003 fue de 104,1, el cual es uno de los más altos en el período mencionado, sólo superado por el nivel máximo de 108,2 alcanzado en mayo de 1997. Entre 1993 y 2003, el IPBX registró tres fases de auge de precios y dos de declinación que significaron *shocks* externos negativos para la economía boliviana.

Los efectos del alza de las cotizaciones se transmiten a la economía vía incremento del valor y el volumen de las exportaciones, de los ingresos de los exportadores y de las regalías departamentales, con efectos positivos directos sobre el empleo en dichos sectores y efectos multiplicadores vía incremento de la demanda a los sectores proveedores de insumos y por efectos ingreso. Entre marzo de 2002 y diciembre de 2003 los precios de los productos básicos de exportación de Bolivia atravesaron por una fase prolongada de incremento con una duración de 22 meses, superior a la recuperación de 14 meses entre julio de 1999 y septiembre de 2000. Este auge ha estado asociado a la recuperación de la economía mundial y al dinamismo de la economía China, importante demandante de minerales y alimentos.

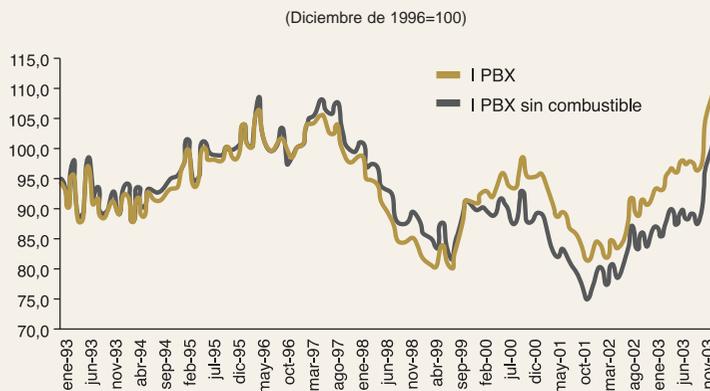
Entre 1993 y 2003 la economía boliviana experimentó dos *shocks* externos negativos. El primero entre junio de

1997 y julio de 1999 durante la crisis asiática y la crisis financiera internacional, con una declinación de los precios internacionales (26 meses) más prolongada que el segundo *shock*, entre septiembre de 2000 y marzo de 2002 (18 meses), asociado a la recesión de la economía mundial y de los EEUU. Dichos *shocks* produjeron fuertes caídas de las cotizaciones de hidrocarburos, metales y productos agrícolas, menores ingresos de divisas y regalías departamentales, menor ingreso nacional disponible, junto con una menor demanda de insumos y de empleo.<sup>1</sup>

Para 2004 no existen señales claras de que continuará el "boom" de precios básicos pese a la recuperación de la demanda internacional. Se espera que los precios de los hidrocarburos persistan en niveles relativamente altos hasta mediados de año y declinen moderadamente a fines de 2004 y más acentuadamente en 2005. Se espera que los precios de los minerales, como el oro, la plata y el zinc, desaceleren su ritmo de crecimiento aunque se mantengan en niveles altos. En el caso del oro, se espera que éste permanezca elevado, mientras continúe la debilidad del dólar estadounidense. En el caso de los precios agrícolas, más sujetos a variaciones climatológicas, se estima que preserven sus niveles de 2003.

La alta concentración de las exportaciones de Bolivia, con más del 85% en productos básicos, determina la vulnerabilidad de su economía frente a las fluctuaciones de los precios internacionales y refleja la necesidad de diversificar la base exportadora.

### EL CICLO DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN



FUENTE: Reuters.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

<sup>1</sup> Un análisis de esta fase de declinación se encuentra en Loza (2001), El deterioro de los precios de los productos básicos de exportación durante el *shock* externo de 1998 y 1999. Revista de Análisis del BCB Vol. 4 N° 1. Junio 2001. La Paz.



- 1 Producto Interno Bruto
- 2 Inflación
- 3 Sector Fiscal
- 4 Balanza de Pagos
- 5 Deuda Pública
- 6 Operaciones del Sistema Financiero
- 7 Perspectivas para la Economía en 2004

parte

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA**

# 1

## PRODUCTO INTERNO BRUTO

La economía boliviana en 2003 afrontó condiciones externas muy disímiles de las internas. En contraste con el año 2002, el contexto internacional fue muy favorable para Bolivia, por los mejores precios y las bajas tasas de interés en el mercado internacional. El entorno interno, en cambio, estuvo caracterizado por la debilidad del consumo privado y el menor nivel de la formación bruta de capital, debido principalmente a la disminución de la inversión extranjera directa. Los conflictos sociales y políticos interrumpieron el ritmo normal de la actividad económica y generaron un clima de incertidumbre que afectó el funcionamiento del sistema financiero. El PIB creció en 2,5%.

Los mejores precios internacionales de nuestros productos de exportación contribuyeron a la expansión de las exportaciones agrícolas y manufactureras (en volumen) y al mejoramiento de los términos de intercambio en 10% en 2003. Por otro lado, las importaciones disminuyeron en 8,9%, principalmente de bienes intermedios y de capital, debido al menor flujo de inversión extranjera directa. Se re-

dujeron también las importaciones de bienes de consumo como consecuencia de la depreciación real del boliviano, que incrementó los precios de los bienes importables. El sustancial incremento de las exportaciones netas fue el principal determinante del crecimiento del PIB en 2003, con una incidencia directa de 3,7% (Cuadro 2.1).

En cuanto a los factores internos, las dificultades sociales y políticas que vivió el país en 2003 tuvieron efectos equivalentes a los de un *shock* interno, con una incidencia negativa en la demanda interna (consumo e inversión), la cual registró una contracción de 1,3% en 2003. La incertidumbre generó efectos negativos en la actividad económica al afectar y postergar las decisiones de consumo e inversión. La formación bruta de capital fijo disminuyó tanto en el sector público como en el privado; en el primero debido al ajuste de las cuentas fiscales y, en el sector privado, por una considerable caída de la inversión extranjera directa y de los inventarios. El coeficiente de inversión (inversión bruta respecto al PIB) cayó de 13,4% en 2002 a 10,8% en 2003.

CUADRO 2.1

### PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO: 2001-2003

(Bolivianos de 1990 y porcentajes)

	PIB (En millones)			Crecimiento		Incidencia	
	2001	2002	2003 <sup>o</sup>	2002	2003 <sup>o</sup>	2002	2003 <sup>o</sup>
<b>PIB total</b>	22.642	23.266	23.837	2,8	2,5	2,8	2,5
<b>Consumo</b>	19.717	20.061	20.299	1,7	1,2	1,5	1,0
Público	2.609	2.696	2.783	3,3	3,2	0,4	0,4
Privado	17.108	17.365	17.516	1,5	0,9	1,1	0,6
<b>Inversión Bruta</b>	3.097	3.112	2.581	0,5	-17,1	0,1	-2,3
Formación bruta de capital fijo	3.155	3.500	2.988	10,9	-14,6	1,5	-2,2
Variación de existencia	-58	-387	-407	570,4	5,0	-1,5	-0,1
<b>Exportaciones netas</b>	-172	93	956	-153,9	933,8	1,2	3,7
Exportaciones	6.005	6.747	7.429	12,4	10,1	3,3	2,9
Importaciones	6.177	6.655	6.473	7,7	-2,7	2,1	-0,8
<b>Demanda global<sup>1/</sup></b>	28.819	29.921	30.309	3,8	1,3	4,9	1,7
<b>Demanda interna<sup>2/</sup></b>	22.814	23.173	22.880	1,6	-1,3	1,6	-1,3

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>o</sup> Estimación preliminar.

<sup>1/</sup> Demanda Global (Consumo, Inversión Bruta y Exportaciones) igual a Oferta Global (PIB e Importaciones).

<sup>2/</sup> Demanda Interna es igual a Consumo e Inversión Bruta.

Por otra parte, el consumo total, que representa el 85,2% del PIB, creció en sólo 1,2%, tasa superior a la registrada el año anterior, pero insuficiente para compensar la incidencia de la caída de la inversión en la demanda interna. El consumo privado y el del gobierno crecieron en 0,9% y 3,2%, respectivamente.

Un análisis sectorial del PIB muestra que los sectores agropecuario e industrial, principales productores de bienes transables de la economía, fueron los que más contribuyeron al crecimiento económico alcanzado en 2003, estimulados por un contexto internacional favorable y también por un tipo de cambio más competitivo (Cuadro 2.2)<sup>3</sup>. En el caso de la producción agropecuaria no sólo hubo aumento de rendimientos en la campaña de verano sino también, de acuerdo con la Cámara Agropecuaria del Oriente, de la superficie cultivada en la mayoría de los productos, principalmente de la soya, lo que explica la expansión de la producción y exportación del sector agrícola. La producción de soya aumentó en 41,2% debido a un aumento de la superficie agrícola en 7,6% y un aumento significativo del rendimiento por hectárea de 1,9 TM a 2,4 TM, superando los niveles históricos. Asimismo, el buen desempeño de la industria manufacturera se originaría en los subgrupos de alimentos, textiles y cuero, estos últimos ligados a los incentivos

que ofrece el ATPDEA (Andean Tariffs Preferences Drugs Enforcement Agreement). Las exportaciones de textiles bajo el ATPDEA se incrementaron en 70% con relación a 2002.

Los sectores de comercio y transportes también fueron dinámicos, aunque su incidencia sobre el crecimiento total fue más limitado. En el primer caso, se explicaría por el incremento en los márgenes de comercialización de los productos nacionales (agropecuarios y de la industria manufacturera), cuyo índice se incrementó en 1,2% en 2003 según el INE. En el segundo caso, el resultado alcanzado estaría asociado al transporte de carga de productos agropecuarios e industriales, aunque el índice general de esta actividad registra una caída de 0,7%, que refleja la fuerte contracción en la cantidad transportada vía carretera interdepartamental de carga en 7,2% relacionada con menores flujos de importaciones.

Cabe destacar la recuperación de la actividad minera, que se explicaría tanto por la evolución favorable de los precios internacionales del estaño, oro y plata, como por el incentivo de un tipo de cambio más competitivo. El sector hidrocarburos mostró una tasa de crecimiento elevada en comparación con períodos anteriores (11,2% en 2003) y constituyó el sector de mayor dinamismo de

CUADRO 2.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD: 2001-2003

(En millones de bolivianos de 1990 y porcentajes)

	PIB			Crecimiento		Incidencia	
	2001	2002	2003 °	2002	2003 °	2002	2003 °
Agropecuario	3.276,4	3.296,4	3.493,3	0,6	6,0	0,1	0,8
Petróleo crudo y gas natural	1.116,0	1.188,6	1.322,1	6,5	11,2	0,3	0,6
Minerales metálicos y no metálicos	998,9	1.001,9	1.007,6	0,3	0,6	0,0	0,0
Industria manufacturera	3.766,2	3.848,6	3.952,9	2,2	2,7	0,4	0,4
Electricidad, gas y agua	466,7	475,1	479,6	1,8	0,9	0,0	0,0
Construcción	716,2	818,6	668,4	14,3	-18,4	0,5	-0,6
Comercio	1.902,3	1.937,1	1.992,9	1,8	2,9	0,2	0,2
Transporte y comunicación	2.438,3	2.562,5	2.657,9	5,1	3,7	0,5	0,4
Servicio de la administración pública	2.074,5	2.140,5	2.256,9	3,2	5,4	0,3	0,5
Otros	5.886,7	5.996,7	6.005,0	1,9	0,1	0,5	0,0
PIB a precios de mercado	22.642,3	23.265,9	23.836,6	2,8	2,5	2,8	2,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTA: °: Estimación preliminar.

<sup>3</sup> El sector agropecuario comprende: agricultura, silvicultura, caza y pesca. Otros incluye: establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles, servicios a las empresas, servicios bancarios imputados, derechos sobre importación, IVA, IT, impuestos indirectos y otros servicios.

la economía debido principalmente al aumento de los volúmenes de exportación de gas natural al Brasil. El índice de extracción de cantidad de hidrocarburos muestra una expansión de 13,0% en 2003 gracias a un aumento en la producción de petróleo (7,8%) y de gas natural (15,2%). El índice general de exportación de hidrocarburos, elaborado por el INE muestra para 2003 un crecimiento de 45,5% atribuido tanto a precios (27,9%) como a volúmenes (13,9%).

Si bien el sector de la construcción, que está entre los principales sectores no transables de la economía, presentó una contracción importante, cabe recordar que este comportamiento se debe, en parte, a la conclusión de

la construcción del gasoducto Yacuiba - Río Grande (GASYRG) en 2002. En ese año el sector creció a una tasa de 14,3%. Los índices de producción y venta de cemento se incrementaron en 12,6% y 11,9%, respectivamente. En cambio, en 2003 los permisos de construcción se incrementaron en 27,6%, sobre todo en los departamentos de Santa Cruz (51,6%), La Paz (28,5%) y Cochabamba (14,7%)

En síntesis, el crecimiento del PIB de 2003 se explica por la influencia de factores externos favorables. En efecto, la incidencia de la expansión de la demanda externa en el crecimiento del PIB más que compensó la contracción de la demanda interna.

### ANÁLISIS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: 1993-2003

A partir de 1999 se produce un cambio en el ritmo de evolución del PIB al pasar de una fase de crecimiento alto a una fase de moderada actividad económica (Gráfico 2.1).

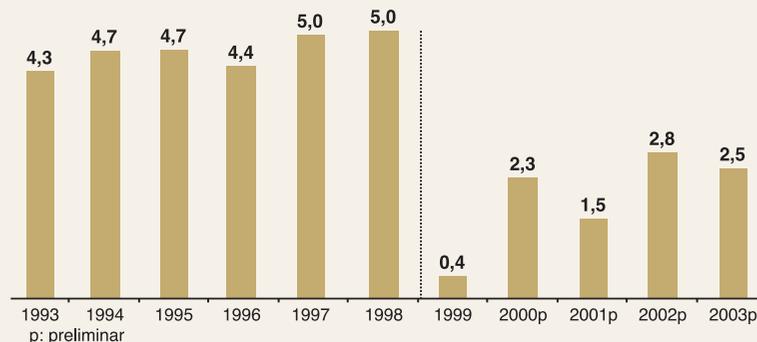
En el primer período, comprendido entre 1993 y 1998, confluyeron factores externos e internos relativamente favorables. La expansión de la economía mundial, así como la de los principales socios comerciales de Bolivia, se reflejó en mejores precios internacionales y un crecimiento de la demanda externa. Asimismo, factores internos positivos, como la aplicación de medidas económicas para mantener el equilibrio macroeconómico, y las reformas estructurales, dinamizaron la actividad económica nacional y alentaron importantes flujos de capital hacia el país, bajo la modalidad de inversión extranjera directa.

El segundo período, 1999 a 2003, se caracterizó por un escenario externo mucho más difícil, reflejo de los efectos de una desaceleración de la economía mundial, de los *shocks* financieros internacionales, y de la tendencia hacia la baja en los precios de los productos de exportación, con excepción de 2003. Esto resultó en un menor dinamismo de la demanda externa. A su vez, internamente, la conclusión de importantes proyectos en el sector de hidrocarburos, la erradicación de la coca, el achicamiento del sistema financiero, las dificultades fiscales que se tradujeron en menor inversión pública, junto con los conflictos sociales, derivaron en una caída significativa en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, que incidió en la desaceleración de la actividad económica desde 1999.

GRÁFICO 2.1

#### CRECIMIENTO DEL PIB EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

(variación acumulada en %)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACION: BCB-Asesoría de Política Económica.

## Período 1993-1998

El PIB registró una tasa de crecimiento promedio anual de 4,7% y la demanda interna (consumo e inversión) de 5,3%. Las importaciones se incrementaron a una tasa de 8,3% y su relación con el PIB subió de 26,5% en 1993 a un tope de 33,9% en 1998. Por su parte, las exportaciones mostraron un moderado dinamismo, a excepción de 1997, y el coeficiente de exportación (exportaciones a PIB) entre 1993 y 1998 se incrementó en 1,9 puntos porcentuales (Gráfico 2.2). Ambos indicadores (coeficiente de importaciones y exportaciones) muestran que la economía experimentó un mayor grado de apertura externa durante este período.

Un factor determinante del crecimiento en dicho período fue el pronunciado aumento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), asociado principalmente a la inversión extranjera directa. La FBKF creció a una tasa promedio anual de 11,9% y el coeficiente de inversión subió en ocho puntos porcentuales, de 15,4% en 1993 a 23,4% en 1998. Por su parte, el consumo total registró tasas de crecimiento inferiores a las del PIB hasta 1996, y una recuperación entre 1997 y 1998 como resultado de la expansión del consumo privado.

Los sectores de electricidad, gas y agua, y transporte y comunicaciones fueron los más dinámicos (Gráfico 2.3). El sector agropecuario y de la industria manufacturera, que tienen alta participación en el PIB, registraron tasas de crecimiento promedio anual de 3,1% y 4,3%, respectivamente. El moderado crecimiento del sector agropecuario estuvo asociado a fenómenos climáticos adversos (sequías en el occidente e inundaciones en el oriente del país, así como

el efecto de la corriente de El Niño) y a los programas de erradicación de coca excedentaria. Sin embargo, el sector productor de soya experimentó una ampliación de la superficie cultivada y un aumento en sus rendimientos, lo cual incidió en un aumento en el nivel de producción de 592.900 TM en 1993-1994 a 925.000 TM en 1997-1998. La industria manufacturera creció a una tasa promedio anual de 4,3%, que estuvo relacionada con el buen desempeño de los subsectores alimentos, bebidas y tabacos.

El sector de hidrocarburos registró una tasa de crecimiento promedio anual de 7,1%, que aumentó en los dos últimos años del período a 14,1% y 12,9%, como resultado de los importantes flujos de IED. El sector minero registró la tasa de crecimiento promedio anual más baja del período (2,1%) a causa del agotamiento de algunos yacimientos, así como por la postergación de grandes proyectos de inversión. Adicionalmente, el entorno externo fue adverso para la minería a partir de la crisis asiática de fines de los noventa.

El sector de la construcción fue muy dinámico durante este período: creció a un promedio de 9,9%, pero dada su poca participación en el PIB (3,6%) su incidencia en el crecimiento de la actividad económica fue relativamente baja. El gasoducto al Brasil tuvo efectos significativos en la construcción, en particular en los departamentos de Cochabamba y Santa Cruz. Debe destacarse que este sector alcanzó una tasa récord de crecimiento (35,7%) en 1998.

La evolución de los sectores de comercio y servicios básicos, ligada al comportamiento de los sectores productivos, alcanzó tasas de crecimiento promedio anual de 3,6% y 5,1%, respectivamente.

GRÁFICO 2.2

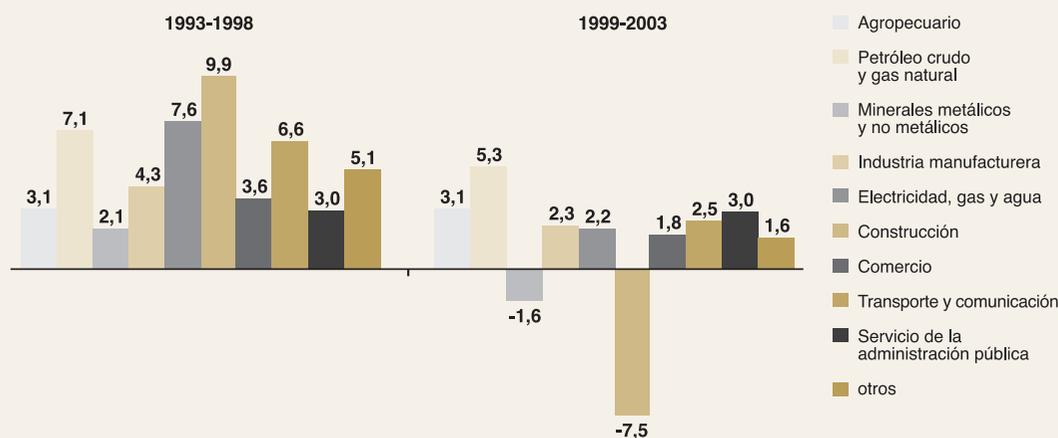
### TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DEL PIB POR TIPO DE GASTO



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACION: BCB-Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 2.3

## TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DEL PIB POR RAMA DE ACTIVIDAD



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

## Período 1999-2003

La tasa de crecimiento promedio anual del PIB fue de sólo 1,9%; la demanda interna decreció en 0,9%. El consumo registró una tasa de crecimiento de 2,0%, inferior en 1,8 puntos porcentuales con relación al anterior período (Gráfico 2.2).

La FBKF presentó fuertes tasas negativas (excepto en 2002), con una tasa de decrecimiento promedio de 10,1%, regresando a un nivel similar al del año 1995. Su

participación en el PIB cayó de 19,8% en 1999 a 12,5% en 2003. Esta declinación fue resultado del menor flujo de IED, la conclusión de los grandes proyectos en el sector hidrocarburos y la caída de la inversión pública en 2002 y 2003 (Cuadro 2.3).

Las exportaciones crecieron a un ritmo similar al del anterior período. En 1999 registraron una fuerte caída (12,8%) como resultado de un *shock* externo negativo, debido a la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación. Los restantes

CUADRO 2.3

## PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO: 1993 - 2003

(En porcentajes)

	Crecimiento promedio		Participación el PIB	
	1993-1998	1999-2003	1993-1998	1999-2003
<b>PIB total</b>	4,7	1,9	100,0	100,0
<b>Consumo</b>	3,8	2,0	85,4	86,4
Público	3,7	2,9	11,4	11,5
Privado	3,9	1,9	74,0	74,8
<b>Inversión Bruta</b>	12,2	-13,3	17,0	15,1
Formación bruta de capital fijo	11,9	-10,1	17,0	15,8
Variación de existencia	23,6	-219,2	0,1	-0,7
<b>Exportaciones netas</b>	16,5	187,3	-2,5	-1,5
Exportaciones	6,2	6,3	25,4	26,5
Importaciones	8,3	-2,5	27,9	28,0
<b>Demanda global <sup>1/</sup></b>	5,5	0,8	127,9	128,0
<b>Demanda interna <sup>2/</sup></b>	5,3	-0,6	102,5	101,5

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

<sup>1/</sup> Demanda Global (Consumo, Inversión Bruta y Exportaciones) igual a Oferta Global (PIB e Importaciones).

<sup>2/</sup> Demanda Interna igual a Consumo e Inversión Bruta.

años, si bien tuvieron tasas superiores al 10%, también enfrentaron condiciones internacionales difíciles (precios internacionales desfavorables, la devaluación del real brasileño y la desaceleración de la economía de los EEUU). Cabe señalar, sin embargo, que 2003 fue particularmente favorable en cuanto al escenario internacional. El coeficiente de exportaciones subió en 1,1 puntos porcentuales respecto al período anterior (a 26,5% del PIB). En contraste, las importaciones registraron una tasa de decrecimiento promedio anual de 2,5%; empero, el coeficiente de importaciones registró poca variación.

Por el lado de la producción por sectores, el agropecuario, a partir de 1999, mostró signos de una recuperación (excepto en 2002) con tasas de crecimiento en aumento, de 2,5% en 1999 a 6,0% en 2003, con la que alcanzó una tasa promedio anual de 3,1% en este período. A este resultado contribuyó la ampliación de la superficie cultivada, el aumento del rendimiento y del volumen de la producción de soya (de 925.000 TM en 1998 a 1.270.000 TM en 2003). Asimismo, contribuyó la buena producción y rendimiento del trigo, maíz y papa. Adicionalmente, el subsector pecuario mostró un buen resultado, sobre todo en la producción avícola (Cuadro 2.4).

En cambio, la industria manufacturera contribuyó en forma muy modesta al crecimiento del PIB, ya que registró una tasa de crecimiento promedio anual de apenas 2,3%, influenciada por la contracción de la demanda interna.

El sector hidrocarburos, a pesar de los resultados en 1999 y 2001, registró una tasa de crecimiento promedio

anual de 5,3%. La caída en 1999 de 4,3% estuvo asociada a la finalización del contrato de venta de gas a la Argentina y el retraso en la venta al Brasil. En 2001 las exportaciones al Brasil alcanzaron un nivel récord con relación al histórico vendido a la Argentina; la producción de petróleo cayó debido al cierre temporal de algunos pozos y al agotamiento progresivo de otros. La actividad económica del sector minero declinó en todo el período a una tasa promedio de 1,6% debido a que enfrentó en 1999 y 2001 fuertes caídas en los precios internacionales.

El sector de la construcción fue el que más soportó el peso de la desaceleración de la economía nacional, ya que, a excepción de 2002, registró una tasa de crecimiento promedio anual de -7,5%. Los sectores de electricidad, gas y agua; comercio; y transportes y comunicaciones, contribuyeron muy modestamente al PIB, con tasas de crecimiento promedio anual de 2,2%, 1,8% y 2,5%, respectivamente.

En síntesis, el débil crecimiento del PIB entre 1999 y 2003 estuvo relacionado, en primer lugar, con el entorno externo adverso, con excepción de 2003, lo que muestra la vulnerabilidad del país ante *shocks* externos. En segundo lugar, la desaceleración también se debió a la fuerte caída en el nivel de inversiones, en la medida en que su dinamismo dependía del financiamiento externo y en especial de la inversión extranjera directa. Esta vulnerabilidad muestra la baja contribución del ahorro interno al financiamiento de la inversión. Por último, incidió en la declinación de la demanda interna la agudización de los conflictos sociales.

CUADRO 2.4

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR DE ACTIVIDAD: 1993 - 2003

(En porcentajes)

	Crecimiento promedio		Participación el PIB	
	1993-1998	1999-2003	1993-1998	1999-2003
Agropecuario	3,1	3,1	14,9	14,3
Petróleo crudo y gas natural	7,1	5,3	4,2	5,0
Minerales metálicos y no metálicos	2,1	-1,6	5,6	4,5
Industria manufacturera	4,3	2,3	16,7	16,6
Electricidad, gas y agua	7,6	2,2	2,0	2,1
Construcción	9,9	-7,5	3,6	3,3
Comercio	3,6	1,8	8,6	8,4
Transporte y comunicación	6,6	2,5	10,2	10,9
Servicio de la administración pública	3,0	3,0	9,3	9,2
Otros	5,1	1,6	24,7	25,8
PIB sin petróleo a precios de mercado	4,7	1,9	95,8	95,0
PIB a precios de mercado	4,7	1,9	100,0	100,0

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

## DESEMPEÑO MACROECONÓMICO 1993-2003

En el período 1993-1998, el PIB per cápita avanzó a una tasa de 2,2% anual, acompañado de un comportamiento positivo de las principales variables macroeconómicas. En el segundo período, desde 1999 hasta 2003, la economía entró en una fase de desaceleración y el PIB per cápita tuvo una caída de 0,5% anual junto con un paulatino deterioro de los principales indicadores macroeconómicos, originado en *shocks* externos e internos.

En el primer período, las cuentas fiscales estuvieron desequilibradas, pero la magnitud del desequilibrio fue relativamente pequeña en comparación a lo sucedido en años recientes. Entre 1993 y 1995, el déficit público declinó significativamente de 6,1% a 1,8% del PIB, y luego, en los tres años siguientes, aumentó hasta alcanzar un nivel de 4,7% en 1998. En el segundo período se produjo un notorio deterioro de la situación fiscal. Si bien en los dos primeros años (1999-2000) se mantuvo el déficit fiscal por debajo del 3,8% del PIB, en los últimos tres su situación se deterioró hasta alcanzar un máximo de cerca de 9% en 2002 y declinar solamente un poco más de un punto porcentual en 2003 (Gráfico 2.4). En este segundo período incidió significativamente, el financiamiento de las pensiones, el aumento de los gastos corrientes y la reducción de los ingresos corrientes, causada por una tasa de crecimiento del PIB más baja y por el congelamiento del precio de los carburantes.

Hasta 1996, el relativamente pequeño déficit fiscal requirió menores niveles de financiamiento externo e incluso entre 1994 y 1996 el financiamiento interno fue negativo. Después, al aumentar el déficit, las necesidades de finan-

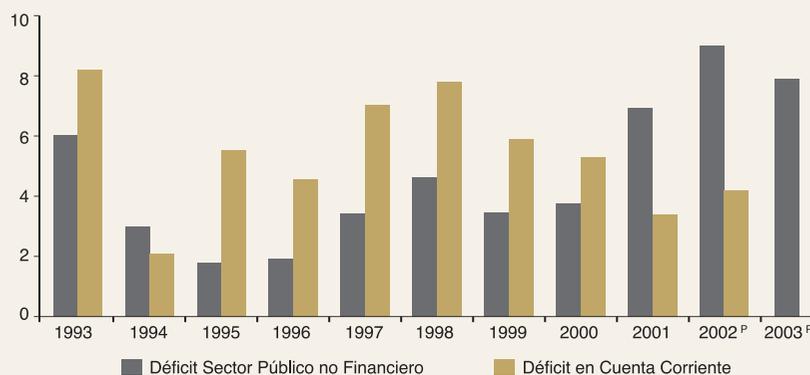
ciamiento se incrementaron, generándose un aumento de la deuda pública, interna y externa. En el primer período la suma en términos nominales de ambos tipos de deuda se redujo hasta representar aproximadamente un 64,5% del PIB en 1998. Sin embargo, a partir de 1999, ambas fuentes hicieron crecer el total de la deuda hasta niveles históricos. El endeudamiento interno fue el principal factor en influir en el incremento del *stock* total, haciendo que éste alcance en términos nominales a un 85,7% del PIB en 2003. Sin embargo, en valor presente y tomando en cuenta la contribución del alivio de deuda en el marco del HIPC, el total de la deuda interna y externa alcanzó aproximadamente a 54,7% del PIB; sin el alivio el valor presente hubiera alcanzado a 74,0% del PIB.

En el contexto de una inflación decreciente y de significativas entradas de capital externo, la depreciación del tipo de cambio tuvo un comportamiento decreciente hasta 1998. En el segundo período, la política cambiaria fue más dinámica, para preservar la competitividad de los bienes exportables y de los bienes sustitutos de importación, dado que la economía boliviana tuvo que enfrentar la fuerte devaluación del real brasileño en 1999, del peso argentino en 2002 y de las monedas de los otros países vecinos, así como precios internacionales muy bajos para sus principales productos de exportación. Este manejo cambiario más dinámico fue posible por la persistencia de la baja inflación. Se ha de destacar que el coeficiente de transferencia de la depreciación del tipo de cambio a la inflación (*pass through*) declinó sustancialmente de 1999 a 2003, posiblemente como consecuencia de la recesión.

GRÁFICO 2.4

### DÉFICIT PÚBLICO Y DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE

(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Ministerio de Hacienda - Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.  
 NOTA: P Preliminar.

El desequilibrio externo que recurrentemente ha estado presente en la economía boliviana también tuvo un comportamiento disímil en ambos períodos. De 1994 a 1998, el déficit en cuenta corriente se incrementó paulatinamente, de 2,1% en el primer año, hasta alcanzar 7,8% en 1998 como resultado de la expansión del gasto y, sobre todo, del alto componente importado de las inversiones. En el período 1999-2003, la brecha se fue cerrando gradualmente, pasando de un déficit de aproximadamente 5,9% del PIB en 1999 a un superávit de 0,3% en 2003, como consecuencia de una contracción del gasto en importaciones y un aumento de las exportaciones. El déficit en cuenta corriente en estos períodos se fue ajustando frente al nivel de actividad económica.

La demanda de dinero, en sus versiones restringida y amplia, acompañó tanto la fase de crecimiento de la economía como la fase de desaceleración. En el primer período, el agregado M'3 (dinero amplio) pasó de representar aproximadamente un 39,6% del PIB en 1993 a un nivel de 53,6% del PIB en 1998. Tanto el ahorro financiero como el crédito

evolucionaron positivamente. Mientras que las captaciones del sistema financiero se situaron ligeramente por encima de un nivel equivalente al 48,4% del PIB en 2000, la cartera bruta aumentó de 43,2% en 1993 a un poco más del 63,2% del PIB en 1998. En cambio, en el segundo período, a partir de 1999 el M'3 se contrajo principalmente por la caída de las captaciones del sistema financiero. A su vez, la cartera bruta comenzó a descender. No solamente disminuyó el nivel de los créditos; también hubo un deterioro de su calidad. La cartera en mora, después de mantenerse por debajo del 7% del PIB hasta 1998, ascendió considerablemente hasta alcanzar en 2002 alrededor del 13% del PIB, disminuyendo ligeramente en 2003 hasta aproximadamente 11,6% del producto.

En síntesis, entre 1993 y 2003, dentro de un marco de estabilidad de precios y baja inflación, se registró un cambio en el ritmo de evolución de la actividad económica, cuya desaceleración estuvo a su vez relacionada y acompañada de un deterioro de las principales variables monetarias y fiscales, y de un ajuste del desequilibrio de la cuenta corriente.

## 2 INFLACIÓN

La tasa de inflación alcanzó a 3,94% en 2003, mayor en 1,5 puntos porcentuales a la registrada en 2002. Se situó también por encima de la meta de 2,8% anunciada a principios de año. Con todo, la inflación de Bolivia se encuentra por debajo del promedio de América Latina (9%).

Los conflictos sociales –agudizados en octubre–, la presencia de restricciones en la oferta de algunos productos agrícolas y la apreciación de las monedas de nuestros vecinos comerciales –que encareció los precios de los pro-

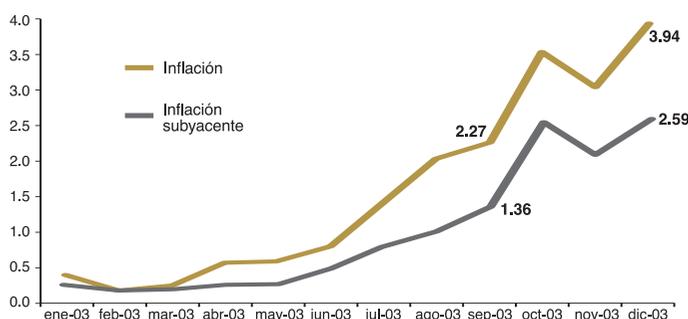
ductos importados– incidieron de manera importante en el nivel de precios de 2003. Las presiones sobre los precios, empero, fueron contenidas por el débil crecimiento del consumo privado y la baja tasa de depreciación del tipo de cambio nominal nacional.

La inflación subyacente, que excluye de su cálculo a los productos que presentan las variaciones positivas y negativas más importantes, mostró un comportamiento más estable y alcanzó una tasa anual de 2,6% (Gráfico 2.5). En

GRÁFICO 2.5

TASAS ACUMULADAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE

(En porcentajes)

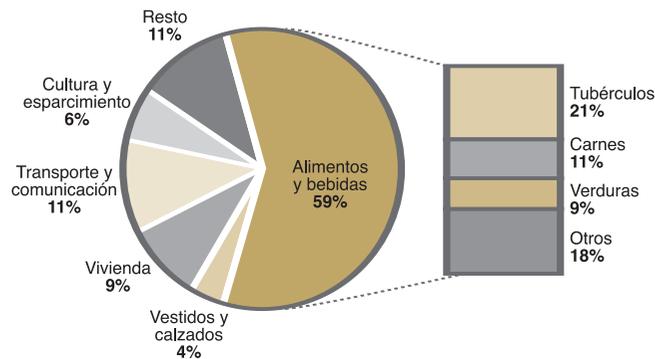


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 2.6

## INFLACIÓN 2004: CONTRIBUCIÓN POR CAPÍTULO

(En porcentajes)



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

otras palabras, la inflación anual sin los *shocks* señalados habría estado dentro de los límites previstos por la autoridad monetaria. El carácter transitorio de los *shocks* ha sido determinante para que el Banco Central no adoptara medidas específicas de reducción de la inflación.

El análisis de la tasa de inflación anual por capítulos de productos permite identificar a aquellos que tuvieron mayor incidencia en el resultado final. El capítulo Alimentos y Bebidas explica alrededor de 60% de la inflación observada en el año, seguido por el capítulo Transporte y Comunicación, que contribuyó en 11% (Gráfico 2.6).

Dentro del capítulo Alimentos y Bebidas, los subgrupos de tubérculos, carnes, verduras y hortalizas explican 42% de la tasa de inflación observada en 2003. En general, los tubérculos, verduras y hortalizas experimentaron importantes incrementos de precios a lo largo del año, debido a que

la oferta de estos productos es muy sensible a factores climáticos. Asimismo, los conflictos sociales ocurridos en 2003, que produjeron el desabastecimiento de los mercados, exacerbaban las presiones sobre los precios de estos productos y de otros comestibles.

Los bienes transables experimentaron una inflación de 5,38%, la más alta desde 1998. Este fenómeno obedece, en parte, a la apreciación de las monedas de los países vecinos, que habría encarecido los precios de los productos importados, y también responde al incremento de precios en productos nacionales susceptibles de ser comerciables internacionalmente, como los tubérculos y las carnes, que se encuentran clasificados como bienes transables dentro del IPC (Cuadro 2.5).

Por su parte, los precios de los bienes no transables se incrementaron en 2,96%, lo que representa un ritmo me-

CUADRO 2.5

## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(números índice y porcentaje)

A fines de:	Índices			Variaciones		
	General	Transables	No Transables	General	Transables	No Transables
2001	200,98	184,12	214,28	0,92	0,00	1,56
2002	205,90	188,59	219,54	2,45	2,43	2,46
2003	214,01	198,73	226,05	3,94	5,38	2,96

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

nor al de los transables pero superior al observado en los dos últimos años. Los precios asociados al transporte interprovincial e interdepartamental fueron los que más se incrementaron en este grupo. Esto se debió principalmente a factores climáticos y sociales. Las carreteras se vieron afectadas por fuertes precipitaciones pluviales y la caída del puente Gumucio, lo que restringió la oferta de transporte y elevó los costos de este servicio, presionando por precios más altos particularmente en períodos

de demanda adicional, como fines de año y durante las vacaciones escolares.

Los costos asociados a la vivienda, en particular las tarifas por servicios públicos (energía eléctrica, agua potable y recojo de basura), sufrieron incrementos que incidieron en la tasa anual de inflación y que también contribuyen a explicar la inflación observada en los bienes clasificados como no transables.

## 3 SECTOR FISCAL

El déficit fiscal en 2003 alcanzó a 7,9% del PIB, menor en 1,1% al registrado en la gestión anterior. Esta reducción resultó, principalmente, de los mayores ingresos de capital y en parte de la reducción de la inversión pública y del gasto corriente. Al igual que en las últimas gestiones, el déficit fiscal se explica principalmente por el costo de la reforma de pensiones. Empero, después de la tendencia creciente desde el inicio de la reforma, dicho costo presentó por primera vez una inflexión a la baja, pasando de 5,0% del PIB en 2002 a 4,9% del PIB en 2003 (Cuadro 2.6).

### 3.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales aumentaron en 0,3% del PIB, debido al sustancial aumento de los ingresos de capital que más que compensó la caída de los ingresos corrientes (Cuadro 2.6). Los ingresos corrientes cayeron de 23,2% del PIB en 2002 a 22,8% en 2003. Esta disminución se refleja principalmente en la reducción de otros ingresos, que comprende menores utilidades de las empresas públicas. La presión tributaria, entendida como el cociente de los ingresos por renta, interna y aduanera, y el PIB, se situó en 13,5%, mayor en 0,1% del PIB a la registrada en la gestión pasada. Empero, mientras los primeros se incrementaron, las recaudaciones aduaneras disminuyeron. El incremento nominal de las recaudaciones por renta interna en 10,7%, fue resultado de la

aplicación de medidas fiscales, tales como reformas al Código Tributario y a la Ley 843, el programa de empadronamiento, la regularización tributaria, la adopción de medidas administrativas que desincentivan la evasión y elusión tributaria, y el incremento del universo de contribuyentes de 385.241 en 2002 a 403.118 en 2003 (ver recuadro de principales disposiciones normativas). Adicionalmente, en el período septiembre-diciembre la Cervecería Boliviana Nacional, empresas petroleras y otras realizaron pagos únicos definitivos para regularizar sus obligaciones tributarias por el Impuesto al Valor Agregado Interno y otros por Bs190,6 millones (D.S. 27149). Asimismo, la nacionalización de vehículos indocumentados, prevista en el reglamento para la transición al nuevo Código Tributario, permitió recaudar Bs62,6 millones por el Impuesto al Consumo Específico y el Impuesto al Valor Agregado de Importaciones.

También se ampliaron algunos incentivos que disminuyeron la base imponible, tales como el incentivo tributario para las exportaciones, el pago diferido del impuesto al valor agregado y la autofacturación de dicho impuesto en el marco del Acuerdo de Promoción Comercial Andina y de Erradicación de la Droga de los Estados Unidos (ATPDEA).<sup>4</sup> Afectó también a las recaudaciones el establecimiento de una nueva metodología para la devolución del impuesto al valor agregado bajo el Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), según el D.S. 27128 del 14 de agosto de 2003.

<sup>4</sup> El D.S. 27020 del 29 de abril de 2003 norma la certificación del crédito fiscal (CCF) correspondiente al Impuesto al Valor Agregado pagado y contabilizado por las empresas exportadoras, acumulado hasta el 31 de marzo de 2003, para aceptación de Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO). Esta norma prevé también el pago diferido del Impuesto al Valor Agregado, que consiste en un pago inicial del 10% del monto del tributo diferido y el resto en cuotas trimestrales durante dos años.

## PRINCIPALES DISPOSICIONES NORMATIVAS

**Ley 2492, del Código Tributario Boliviano.** Esta disposición es un elemento clave en la agenda de la reforma de la administración tributaria, mediante la cual se fortalecen las capacidades de sanción del Servicio de Impuestos Nacionales y de la Aduana Nacional. En particular, este código: i) facilita la resolución rápida de disputas tributarias a través de procedimientos administrativos; los recursos legales de los contribuyentes requieren el pago previo de las obligaciones tributarias, ii) endurece las multas por evasión tributaria, iii) permite la incautación en el interior del país de la mercancía ilegalmente importada, y iv) establece la venta rápida de la mercancía incautada.

**El D.S. 27149 establece un Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional** para el pago de adeudos tributarios en mora al 31 de diciembre de 2002. Este esquema de regularización se extiende a las deudas determinadas por la Administración Tributaria y al registro de vehículos internados ilegalmente. Asimismo, se establece una amnistía tributaria a las multas por incumplimiento de deberes formales hasta el 31 de agosto de 2003 si el contribuyente se acoge a las modalidades del plan de pagos o paga al contado. Dicha medida se reflejó en el ingreso extraordinario de recursos por el equivalente a 0,5% del PIB.

**Ley 2493, de modificaciones a la Ley 843.** Expande la base imponible, en especial del impuesto sobre hidrocarburos, y amplía la definición de algunos productos derivados del petróleo. Amplía la base imponible a corporaciones, cooperativas y otras instituciones financieras, y los servicios financieros provistos por no residentes.

## FLEXIBILIDAD DE LA META FISCAL EN EL ACUERDO CONTINGENTE STAND-BY

La Ley del Presupuesto General de 2003 estableció un límite de 6,5% del PIB para el déficit fiscal, consistente con el programa inicial negociado con el FMI bajo el Acuerdo Contingente *Stand-By*. Sin embargo, el Gobierno planteó a mediados de año la revisión de las metas fiscales acordadas, ante el adverso clima político y social, el retraso en la adopción de medidas impositivas y modificaciones a la Ley 843, la caída en las importaciones, la demora en la licitación para la venta de activos y la inesperada alza del precio internacional del petróleo. En junio de 2003 se amplió la meta del déficit fiscal a 7% del PIB.

En el tercer trimestre, el Gobierno adoptó importantes acciones para cumplir dicho objetivo, tales como la promulgación del Código Tributario, el plan de regularización impositiva y las modificaciones a la Ley 843. Empero, el retraso en la implementación de las medidas y la disminución de las importaciones afectaron los ingresos tributarios y el cumplimiento del objetivo fiscal.

En el último trimestre de 2003, período marcado por la inestabilidad política y social de octubre, el Gobierno negoció con el FMI una dispensación (*waiver*) para las metas fiscales. Esta negociación estuvo orientada hacia una mayor flexibilización de la meta anual de déficit fiscal, a 8% del producto.

Los impuestos que más contribuyen al erario nacional son el Impuesto al Valor Agregado, a las Transacciones y a las Utilidades. Por su parte, las recaudaciones por el impuesto del régimen complementario al IVA (RC-IVA) disminuyeron notablemente, debido a que varios incentivos contemplan exoneraciones en el pago de este im-

puesto y por la disminución de los depósitos a plazo fijo que reduce la base imponible (Cuadro 2.6).<sup>5</sup>

La renta aduanera nominal disminuyó en 5,0% por las menores importaciones y la desgravación arancelaria acordada principalmente con el MERCOSUR. Otro fac-

<sup>5</sup> Continúan en vigencia los incentivos tributarios a la inversión y la condonación del pago del impuesto RC-IVA sobre los dividendos, previstos en la Ley 2196. Las ganancias de capital, los rendimientos de inversiones en valores emitidos por NAFIBO dentro del FERE y los rendimientos de inversiones en valores de procesos de titularización y de patrimonios autónomos se excluyen del pago de este tributo.

tor fue el asociado con el tratamiento tributario para las exportaciones en el marco del ATPDEA, que permitió facilidades de pago diferido del gravamen arancelario, suspensión del pago de tributos en el caso de establecimientos de plantas industriales, y la devolución del gravamen arancelario bajo el RITEX<sup>6</sup>.

No obstante, los niveles de eficiencia en las recaudaciones tributarias se alinearon con lo establecido en la Ley del Presupuesto, como resultado de las mejoras en los mecanismos de recaudación y fiscalización de la administración tributaria y por la percepción de ingresos extraordinarios con la legalización de vehículos indocumentados (Bs20,4 millones).

Los ingresos por impuestos sobre hidrocarburos aumentaron en 8,5% en términos nominales debido a la eliminación del margen de refinería en el cálculo del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus derivados (IEHD) y al incremento del precio internacional del petróleo, que incidió en mayores regalías hidrocarburíferas. No obstante, se debe hacer notar que con el sistema de estabilización de precios al consumidor final para la gasolina especial y el diesel, un incremento del precio internacional del petróleo determina la disminución de la alícuota del IEHD. En el caso del gas licuado de petróleo, la estabilización de su precio implica la modificación del margen de refinería que se financia mediante la emisión de notas fiscales (Ver recuadro sobre mecanismos de estabilización de los precios de hidrocarburos).

Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, alcanzaron al equivalente de Bs1.797 millones, mayor en 40,5% a los de 2002. El significativo aumento se explica por las mayores donaciones de la comunidad internacional destinadas a aliviar la brecha fiscal del país. Se recibieron donaciones de la Unión Europea por \$us 75,9 millones para ejecutar proyectos de saneamiento básico e infraestructura, y donaciones de apoyo presupuestario por \$us 44 millones provenientes de Estados Unidos, Holanda y España. El resto de los recursos de donación provino de USAID, Unión Europea, JICA, Banco Mundial, Alemania, Holanda, Japón, Suiza y el BID; y fueron asignados principalmente a proyectos relacionados a la descentralización administrativa, desarrollo alternativo, saneamiento, infraestructura básica y reformas de segunda generación.

### 3.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

El gasto total se redujo en 0,8% del PIB como resultado de disminuciones en gastos corrientes y de capital en 0,4% del PIB, en ambos casos. La disminución de los gastos corrientes obedeció a las menores compras de bienes y servicios, en cumplimiento de la política de austeridad contemplada en el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2003, al establecimiento de límites al gasto corriente de las Prefecturas de Departamento y la disminución del gasto de pensiones por los esfuerzos administrativos, el endurecimiento de los requisitos de elegibilidad para la jubilación en el sistema antiguo y la revisión exhaustiva de las nuevas calificaciones.<sup>7</sup>

#### MEDIDAS DE DESEQUILIBRIO FISCAL

Desde el punto de vista analítico, las transacciones de ingresos y gastos del sector público se pueden reordenar y así dar lugar a diferentes mediciones de desequilibrio fiscal:

**Déficit Global o Necesidades Financieras del Sector Público.-** Es la diferencia entre el gasto total, que incluye los gastos en interés y excluye los pagos de amortización

de la deuda pública pendiente, y el ingreso total, que incluye los ingresos tributarios y no tributarios, y las donaciones, pero excluye los fondos obtenidos en préstamo. En nuestro país, se acerca al concepto de endeudamiento neto.

**Déficit Corriente.-** Consiste en el gasto corriente menos el ingreso corriente, también se lo utiliza como medida del

<sup>6</sup> El D.S. 27170 del 15 de septiembre de 2003 extiende la facilidad de pago al gravamen aduanero, cuando inicialmente este incentivo se refería sólo al Impuesto al Valor Agregado. El D.S. 27128 establece que el pago del gravamen arancelario realizado por una empresa RITEX será considerado como un crédito fiscal y será devuelto hasta un máximo equivalente al 4% del valor agregado en mercado interno a los productos de exportación.

<sup>7</sup> La Ley del PGN 2449 de 3 de abril de 2003 dispuso la reducción del gasto público en los siguientes porcentajes: 25% en estudios e investigaciones, 100% en equipo de oficina y muebles, 50% en capacitación de personal y periódicos, 20% en servicios telefónicos e imprenta, 30% en útiles de escritorio y oficina, 15% en comunicaciones y otros repuestos y accesorios y Bs1,5 millones al cerrar el Registro de Identificación Nacional. El D.S. 27059 de 30 de mayo de 2003 establece los procedimientos para la aplicación del Presupuesto.

ahorro del sector público. Los inconvenientes de esta definición se originan en las dificultades para distinguir entre operaciones corrientes y de capital.

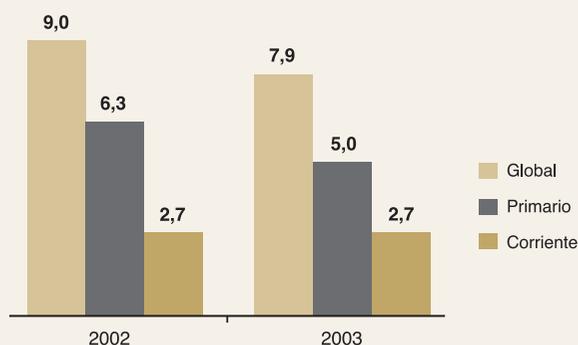
**Déficit Primario.-** Constituye una medida más precisa de los efectos de la política presupuestaria discrecional en el presente, ya que para determinarlo se excluyen de la medida convencional los pagos de intereses de la deuda interna y externa.

**Déficit sin Pensiones.-** Dado el impacto de la reforma de pensiones en el balance fiscal, para Bolivia son importantes los conceptos de déficit global y déficit primario sin pensiones.

En 2003 el déficit global disminuyó en 1,1% del PIB. Por su parte, el déficit primario declinó en 1,3% del PIB; la diferencia se debe a que el pago de intereses se incrementó en 0,1% del PIB. El déficit corriente se mantuvo constante y contrasta con la disminución del déficit global y primario. Esto se debe a que los mayores gastos corrientes en 2003 fueron compensados por el incremento de las donaciones externas que recibió el gobierno. En consideración a que el gasto en pensiones representó el 4,9% del PIB en 2003, el déficit global y primario sin pensiones registra niveles inferiores a los convencionales para este período ( 3,0% y 0,1% del PIB respectivamente).

**GRÁFICO**  
**DEFINICIONES DEL DEFICIT FISCAL**

(En porcentajes del PIB)



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

Por su parte, el gasto en salarios aumentó en 9,7% debido al mayor número de empleados públicos, al incremento del salario mínimo nacional de Bs430 a Bs440 y al incremento del presupuesto de servicios personales para los sectores de magisterio y salud en 4%, de acuerdo con lo dispuesto en el D.S. 27049 de 25 de mayo de 2003. Asimismo, se incrementó el Bono Institucional para el sector activo del magisterio fiscal de Bs726 en 2002 a Bs744 en 2003, según D.S. 27168 de 15 de septiembre de 2003. Es de destacar también el mayor gasto por el financiamiento a la subvención del GLP, que subió de Bs82,3 millones en 2002 a Bs281,9 millones en 2003.<sup>8</sup>

Es de hacer notar también el apreciable incremento de los intereses por deuda interna y externa. Pese a que la Ley 2434 dispone la emisión de títulos del Tesoro General de la Nación indexados a la UFV, los egresos por intereses de deuda interna aumentaron en 0,3% del PIB, debido al incremento del saldo adeudado por la creciente necesidad de financiamiento. Se registró también un mayor pago de intereses por deuda externa, debido al incremento del financiamiento no concesional de corto plazo y, en menor proporción, por el nuevo endeudamiento externo de mediano y largo plazo.

<sup>8</sup> La deuda del GLP en 2002 no considera el endeudamiento de enero y febrero de 2003 porque los volúmenes de comercialización no estaban conciliados entre YPF y las empresas productoras.

CUADRO 2.6

OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO<sup>1</sup>

	Flujos en millones de Bs <sup>2</sup>			En porcentaje del PIB <sup>3</sup>			Variación en 2003	
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	Absoluta	%
Ingresos Totales	15.075	14.230	15.508	28,4	25,4	25,7	1.278	9,0
Ingresos corrientes	13.774	12.951	13.711	26,0	23,2	22,8	760	5,9
Tributarios	9.608	10.059	10.987	18,1	18,0	18,2	928	9,2
Renta interna <sup>4</sup>	6.325	6.860	7.597	11,9	12,3	12,6	737	10,7
IVA	3.069	3.446	3.816	5,8	6,2	6,3	370	10,7
IUE	1.039	1.073	1.095	2,0	1,9	1,8	21	2,0
IT	992	1.106	1.211	1,9	2,0	2,0	105	9,5
RC IVA	230	201	172	0,4	0,4	0,3	-29	-14,3
ICE	457	394	456	0,9	0,7	0,8	62	15,7
RESTO	538	640	773	1,0	1,1	1,3	134	20,9
Renta aduanera	565	588	559	1,1	1,1	0,9	-29	-5,0
Impuesto sobre Hidrocarburos	2.719	2.610	2.831	5,1	4,7	4,7	221	8,5
Ingresos de las empresas	1.845	519	491	3,5	0,9	0,8	-28	-5,4
Trasferencias corrientes	442	629	737	0,8	1,1	1,2	108	17,1
Otros ingresos corrientes	1.879	1.743	1.496	3,5	3,1	2,5	-248	-14,2
Ingresos de Capital	1.301	1.279	1.797	2,5	2,3	3,0	518	40,5
<b>Gastos Totales</b>	<b>18.743</b>	<b>19.238</b>	<b>20.253</b>	<b>35,4</b>	<b>34,4</b>	<b>33,6</b>	<b>1.015</b>	<b>5,3</b>
Gastos corrientes	14.251	14.464	15.352	26,9	25,9	25,5	888	6,1
Salarios	5.163	5.501	6.035	9,7	9,8	10,0	534	9,7
Compra bienes y servicios	3.215	2.174	2.121	6,1	3,9	3,5	-53	-2,5
Intereses	1.137	1.190	1.622	2,1	2,1	2,7	432	36,3
Transferencias corrientes	3.555	3.755	3.875	6,7	6,7	6,4	120	3,2
d/c pensiones	2.545	2.785	2.941	4,8	5,0	4,9	155	5,6
Otros gastos corrientes	1.180	1.844	1.699	2,2	3,3	2,8	-145	-7,9
Egresos de Capital	4.493	4.775	4.902	8,5	8,5	8,1	127	2,7
<b>Déficit Global</b>	<b>-3.668</b>	<b>-5.008</b>	<b>-4.745</b>	<b>-6,9</b>	<b>-9,0</b>	<b>-7,9</b>	<b>263</b>	<b>5,3</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>-1.124</b>	<b>-2.223</b>	<b>-1.804</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>418</b>	<b>18,8</b>
<b>Déficit Primario</b>	<b>-2.269</b>	<b>-3.536</b>	<b>-3.002</b>	<b>-4,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>534</b>	<b>15,1</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>276</b>	<b>-751</b>	<b>-62</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>689</b>	<b>91,8</b>
<b>Deficit Corriente</b>	<b>-476</b>	<b>-1.512</b>	<b>-1.640</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-128</b>	<b>-8,5</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>3.668</b>	<b>5.008</b>	<b>4.745</b>	<b>6,9</b>	<b>9,0</b>	<b>7,9</b>	<b>-263</b>	<b>-5,2</b>
<b>Financiamiento Externo</b>	<b>1.618</b>	<b>3.389</b>	<b>3.280</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>-109</b>	<b>-3,2</b>
Desembolsos <sup>5</sup>	2.403	4.706	5.743	4,5	8,4	9,5	1.037	22,0
Amortizaciones	-780	-1.380	-2.506	-1,5	-2,5	-4,2	-1.125	-81,5
Alivio HIPC	58	123	120	0,1	0,2	0,2	-2	-1,9
Depósitos bancos exterior	-63	-59	-78	-0,1	-0,1	-0,1	-19	32,4
<b>Financiamiento Interno</b>	<b>2.050</b>	<b>1.618</b>	<b>1.465</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-153</b>	<b>-9,5</b>
Banco Central	-270	935	-135	-0,5	1,7	-0,2	-1.070	-114,5
Sistema Financiero <sup>6</sup>	1.683	-273	247	3,2	-0,5	0,4	520	190,3
Otro Financiamiento Interno <sup>7</sup>	637	957	1.354	1,2	1,7	2,2	396	41,4
d/c Bonos AFP	901	928	978	1,7	1,7	1,6	50	5,4
d/c deuda flotante	-136	22	-34	-0,3	0,0	-0,1	-56	-249,6

FUENTE: Unidad de Programación Fiscal - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> Se excluye el registro bruto de ventas de hidrocarburos al mercado externo y las compra de estos productos a empresas contratistas, afectando el nivel de ingresos y de gastos, pero no el déficit fiscal.<sup>2</sup> Las cuentas en moneda extranjera fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año.<sup>3</sup> PIB anual: 2001 Bs53.010,3 millones, 2002 Bs55.933,1 millones y 2003 Bs60.251,7 millones<sup>4</sup> Incluye regalías mineras<sup>5</sup> Incluye transferencia de líneas de desarrollo.<sup>6</sup> Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a mutuales, SAFI y FONVI.<sup>7</sup> Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.

## MECANISMOS DE ESTABILIZACIÓN DE PRECIOS DE LOS HIDROCARBUROS

El D.S. N° 24914 de diciembre de 1997 estableció la metodología de cálculo de los precios máximos finales para los hidrocarburos, con base en el promedio aritmético de los precios internacionales (Platt's Oilgram Price Report de Standard & Poor's) de 90 días anteriores para la gasolina y de 30 días para el diesel. Dicho precio de referencia se modificaba cuando el promedio era mayor o menor en 5% respecto al vigente. A este precio se le adicionaban los márgenes por refinación, transporte, almacenaje y ganancia del mayorista y del minorista.

En los últimos años, el Ministerio de Hacienda adoptó una serie de políticas de estabilización de los precios finales de la gasolina especial, diesel oil y gas licuado de petróleo (GLP) con el objetivo de proteger el mercado interno de las fluctuaciones del precio internacional del petróleo.

Con la finalidad de evitar incrementos en el precio final del GLP se subvencionaron los márgenes de refinación y de engarrafado. El precio de venta final del GLP se fijó en Bs21 la garrafa de 10 kg. Se estima que su valor actual sin subvención sería más de Bs30 por garrafa. Esta subvención costó al TGN Bs281,4 millones en 2003.

El D.S. N° 25836 de julio de 2000 autorizó a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos a suscribir con la Empresa Boliviana de Refinación y los productores de petróleo, un contrato destinado a estabilizar temporalmente los precios al consumidor final de la gasolina especial y del diesel oil, estableciendo los precios de referencia por barril en \$us 35,616 y en \$us 32,211, respectivamente. Si

los precios internacionales de referencia se elevaban por encima ese precio "de referencia" la diferencia generaba una deuda del Gobierno con los productores; si los precios disminuían por debajo, la deuda se reducía. La deuda acumulada entre 2000 y 2001 llegó a \$us 26,5 millones, que fue cancelada hasta 2002.

El D.S. N° 26270 de agosto 2001 establece que la alícuota del IEHD varíe en forma inversa a la evolución del precio internacional de referencia, para estabilizar el precio final de la gasolina especial en Bs3,31 por litro y del diesel oil en Bs3,12 por litro:<sup>1</sup>

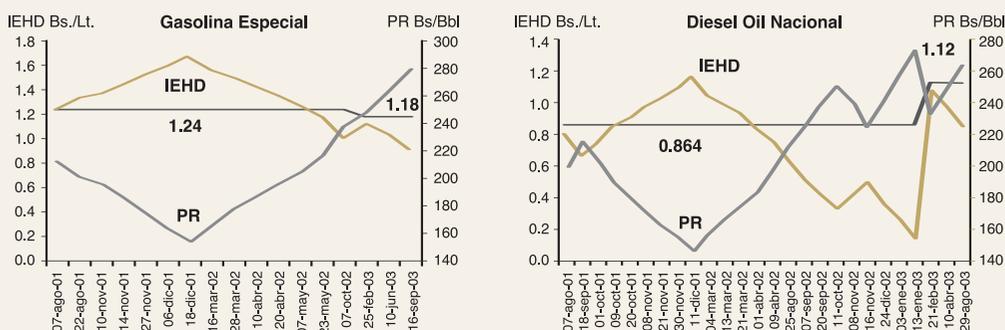
$$\text{IEHDg} = 1,18 + (3,31 - \text{PFNg})$$

$$\text{IEHDd} = 1,12 + (3,12 - \text{PFNd})$$

Donde PFN es el precio no congelado de la gasolina o del diesel, que se calcula en función de los precios internacionales, más diferentes márgenes, como ser el de refinación, el de transporte, de almacenamiento y otros. En este esquema, el gobierno ya no acumula deuda; empero, cuando suben (bajan) los precios internacionales caen (suben) las recaudaciones.

Como se muestra en los gráficos, el IEHD sigue un comportamiento inverso al del precio internacional de referencia, salvo en enero de 2003, que cambió el margen de refinación. Por tanto, los ingresos fiscales están supeditados al comportamiento de los precios internacionales. La alícuota del IEHD aumenta cuando el precio internacional baja; pasa lo contrario cuando sube. Esto último sucede a partir de mayo de 2002 para la gasolina especial y a partir de abril de 2002 para el diesel oil.

### IEHD Y PRECIOS DE REFERENCIA (PR) (AGO/01-DIC/03)



Nota: Se graficaron las fechas en que varió el precio de referencia.

<sup>1</sup> Mediante D.S. N° 26926 de 25 enero de 2003 se eliminaron los márgenes de refinación para el cálculo del precio final no congelado de la gasolina y del diesel oil, que anteriormente eran de \$us 2,94 y \$us 10,13 (respectivamente). Se modificaron también los factores de ajuste para el cálculo del IEHD de 1,24 a 1,18 para la gasolina especial y de 0,865 a 1,12 para el diesel oil, y se extendieron los promedios aritméticos de los precios internacionales (Platt's) a 365 días para ambos hidrocarburos.

Dentro de la categoría intereses se contabiliza también el déficit cuasifiscal (con signo negativo cuando es superávit), que consiste en la diferencia entre egresos e ingresos del BCB en base caja. En 2003 se registró un superávit de Bs120,7 millones, menor en Bs161,2 millones al de 2002, debido principalmente a los menores ingresos financieros por la inversión de las reservas internacionales, tanto por el descenso de las tasas de interés internacionales como por el menor capital de inversión. En efecto, para cumplir con su rol de prestamista de última instancia, el BCB requirió un mayor nivel de recursos líquidos, lo que disminuyó su capacidad de realizar inversiones con fines de rentabilidad. En marzo de 2003, el Directorio del BCB autorizó la transferencia de su utilidad remanente correspondiente a la gestión 2002 a favor del TGN.<sup>9</sup>

Como resultado de la política de austeridad fiscal, los gastos de capital disminuyeron de 8,5% del PIB en 2002 a 8,1% en 2003 (Cuadro 2.6). Se dio prioridad a proyectos de inversión pública orientados a la lucha contra la pobreza, con financiamiento concesional, de conformidad con

los criterios establecidos en el Acuerdo Contingente *Stand-By*. Una parte del financiamiento a la inversión pública proviene de los recursos obtenidos a través del Alivio HIPC Inicial y Reforzado. Asimismo, la reestructuración financiera de algunos gobiernos departamentales les ha permitido también un mayor acceso a recursos.

De acuerdo a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo, el financiamiento de la inversión pública ascendió a \$us 626 millones y se concentró especialmente en el financiamiento de proyectos sociales en áreas de educación, vivienda, salud y saneamiento básico (Cuadro 2.7).<sup>10</sup> Estas cifras muestran un ritmo de crecimiento en 2003 que difiere del señalado en el cuadro 2.6 para gastos de capital, cifras que son más indicativas de la evolución de la inversión pública. Se debe mencionar también, la importancia de la inversión en infraestructura de transporte, que en parte se explica por la ampliación del Plan Nacional de Empleo de Emergencia (PLANE II) hasta el 31 de diciembre de 2003, en virtud del D.S. 26849.

CUADRO 2.7

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN PÚBLICA

Sectores	Flujos en millones de dólares			Estructura porcentual			Variación en 2003	
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	Absoluta	%
<b>Productivos</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>10,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>
Minería	2	3	3	0,3	0,5	0,5	0,7	25,6
Industria y Turismo	6	7	7	0,9	1,1	1,1	0,4	6,3
Agropecuario	59	54	57	9,2	9,2	8,9	2,7	5,0
<b>Infraestructura</b>	<b>230</b>	<b>222</b>	<b>255</b>	<b>36,0</b>	<b>38,0</b>	<b>40,0</b>	<b>33,0</b>	<b>14,9</b>
Transportes	202	190	223	31,6	32,6	35,2	32,5	17,1
Energía	16	13	15	2,4	2,3	2,4	2,1	15,9
Comunicaciones	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Recursos Hídricos	12	18	17	1,9	3,1	2,7	-1,5	-8,2
<b>Sociales</b>	<b>295</b>	<b>251</b>	<b>260</b>	<b>46,0</b>	<b>43,0</b>	<b>41,0</b>	<b>9,0</b>	<b>3,4</b>
Salud y Seg. Social	49	53	54	7,7	9,1	8,5	0,8	1,6
Educación y Cultura	107	96	99	16,8	16,4	15,7	3,5	3,6
Saneamiento Básico	74	45	45	11,7	7,8	7,0	-0,8	-1,7
Urbanismo y Vivienda	64	57	62	10,1	9,7	9,7	5,0	8,8
<b>Multisectoriales</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>52</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>3,7</b>	<b>7,6</b>
<b>Total</b>	<b>639</b>	<b>585</b>	<b>634</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>49,0</b>	<b>8,4</b>

FUENTE: Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo-Resumen sectorial con Municipios.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: Datos observados al tercer trimestre de 2003 y estimados para el cuarto.

Para su conversión, se utilizó el tipo de cambio fijo del programa financiero.

<sup>9</sup> La Resolución de Directorio del BCB N° 030/2003 que aprueba la transferencia de utilidades de la gestión 2002 aparece en la Parte V

<sup>10</sup> Existen diferencias metodológicas relativas a la valoración de las transacciones ligadas a la inversión. La diferencia entre las estadísticas de inversión pública reportadas por la Unidad de Programación Fiscal y el VIPFE (Cuadro 2.7 y 2.6) se origina en: i) cobertura de gobiernos locales, la UPF dispone de mayor información sobre los gobiernos locales, ii) clasificación de inversión, la UPF toma en cuenta la información reportada por los gobiernos locales, la misma que puede estar sesgada por el cumplimiento de límites al gasto corriente previstos por Ley de Participación Popular y Dialogo 2000, mientras que el VIPFE considera la inversión desde la perspectiva del acreedor y iii) base de registro, la UPF incluye no sólo el gasto de capital financiado con uso de depósitos, sino también aquellos financiados con cuentas por pagar.

### 3.3 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

El déficit global del sector público, de Bs4.745 millones, fue financiado en un 69% con recursos externos provenientes de organismos internacionales multilaterales y bilaterales, obtenidos en su mayor parte en condiciones concesionales. El restante 31% fue cubierto con financiamiento interno (Cuadro 2.6).

El financiamiento externo expresado en moneda nacional alcanzó a Bs3.280 millones, menor en 3,2% al de 2002, como resultado del sustancial incremento de las amortizaciones en 81,5%. Los desembolsos aumentaron en 22% y el alivio de deuda externa bajo la Iniciativa HIPC, en la modalidad reprogramación de capital e intereses, proporcionó recursos por Bs120 millones. Otros activos del TGN en el exterior se incrementaron en Bs78 millones.

Parte importante del incremento de los desembolsos se originó en los préstamos excepcionales de corto plazo provenientes de la CAF y FONPLATA, equivalentes a Bs1.013 millones. Los desembolsos de la CAF se destinaron a financiar proyectos de apoyo económico, plan de empleo, saneamiento básico e infraestructura caminera, por \$us 240 millones. Fue importante también el financiamiento del BID, por \$us 189,9 millones, para reforma fiscal, infraestructura y la inclusión social en la Estrategia Boliviana de Lucha contra la Pobreza. El Banco

Mundial realizó desembolsos significativos por \$us 142,9 millones para proyectos ligados al fortalecimiento de la seguridad social, la reforma educativa y otros. Se debe destacar también el financiamiento del Brasil para el tramo caminero Tarija-Bermejo por \$us 17,3 millones.

El 94,1% de las amortizaciones corresponde al Gobierno Central y el restante 5,9% a empresas públicas, gobiernos locales y departamentales.

El financiamiento interno fue de Bs1.465 millones, proveniente en su mayor parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones a través de la compra de títulos públicos. El resto se obtuvo mediante la emisión de títulos a los fondos de inversión, entidades financieras y otros. Asimismo, la disminución de los depósitos de las entidades del sector público en el sistema bancario se reflejó en un incremento del crédito neto del sistema financiero en Bs247 millones.

Contrariamente a lo sucedido en la gestión pasada, en 2003 el crédito interno neto del BCB disminuyó, en parte, como resultado de los desembolsos externos recibidos en la penúltima semana de diciembre, que se mantuvieron depositados en cuentas del gobierno en el Banco Central. Por otra parte, cabe destacar que el resultado cuasifiscal de 2003 tuvo un menor efecto contractivo en el crédito neto del BCB (créditos menos depósitos) respecto a 2002 debido a la disminución de las utilidades de esta gestión.

#### EL DÉFICIT FISCAL EN EL PERÍODO 1993-2003

A partir de 1985, Bolivia ejecutó una serie de reformas estructurales que afectaron sustancialmente el desempeño fiscal. Se destacan la Reforma Tributaria que amplió la base impositiva y redujo las exenciones, la liberalización comercial y financiera, la transferencia de empresas públicas al sector privado, la descentralización administrativa y la participación popular, la reforma educativa, la reforma de pensiones que cambió el sistema de reparto simple al de capitalización individual y la ejecución de las políticas de lucha contra la pobreza contempladas en el Diálogo Nacional y financiadas con recursos de alivio de deuda de la iniciativa HIPC. Estas reformas influyeron para que hasta 1998 se alcance resultados macroeconómicos expectables: tendencias claras de disminución inflacionaria, tasa de crecimiento del producto por encima del crecimiento demográfico y moderados niveles de déficit fiscal.

Antes de la implementación de las reformas, los ingresos fiscales más importantes provenían de la venta de bienes y servicios. La base impositiva estaba caracterizada por la multiplicidad de impuestos, excesiva complejidad, bajo rendimiento, dispersión de normas legales, deficiencia en los mecanismos administrativos, inelasticidad del sistema tributario, rentas destinadas y elevados niveles de evasión y elusión. En el período posterior a las reformas, se observa una participación creciente de los ingresos tributarios y la reducción de los ingresos por venta de bienes y servicios. El TGN dejó de percibir los aportes de pensiones que ahora se canalizan a las AFP para la capitalización individual.

La evolución de la estructura de gastos en el período 1993-2003 muestra una relativa rigidez del gasto corrien-

**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO**

En porcentaje del PIB

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos	31,2	33,5	32,5	30,4	30,5	31,3	32,6	33,7	30,9	28,1	25,7
Corriente	29,6	31,0	30,8	28,1	29,0	29,9	30,8	31,5	28,5	25,8	22,8
Tributarios	10,3	10,4	11,2	11,5	12,9	18,8	17,9	18,7	18,1	18,0	18,2
Resto	19,3	20,6	19,6	16,5	16,2	11,1	12,9	12,8	10,4	7,8	4,5
Capital	1,5	2,5	1,7	2,4	1,4	1,4	1,8	2,2	2,5	2,3	3,0
Egresos	37,2	36,5	34,3	32,4	33,9	35,9	36,1	37,5	37,9	37,0	33,6
Corriente	28,0	27,4	26,1	24,2	26,7	28,9	28,9	30,4	29,4	28,5	25,5
Capital	9,2	9,0	8,2	8,2	7,2	7,0	7,1	7,1	8,5	8,5	8,1
Balance	-6,1	-3,0	-1,8	-1,9	-3,5	-4,7	-3,5	-3,7	-6,9	-9,0	-7,9
Pensiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	4,1	4,5	4,8	5,0	4,9
Balance sin Pensiones	-6,1	-3,0	-1,8	-1,9	-3,5	-0,6	0,6	0,7	-2,1	-4,0	-3,0
Financiamiento	6,1	3,0	1,8	1,9	3,5	4,7	3,5	3,7	6,9	9,0	7,9
Externo	5,0	3,7	3,6	2,5	2,7	2,7	1,9	2,0	3,1	6,1	5,4
Interno	1,0	-0,7	-1,8	-0,6	0,7	1,9	1,6	1,8	3,9	2,9	2,4
Del cual BCB	0,9	-0,9	-3,4	-1,9	-0,8	-0,6	-1,4	0,4	-0,5	1,7	-0,2

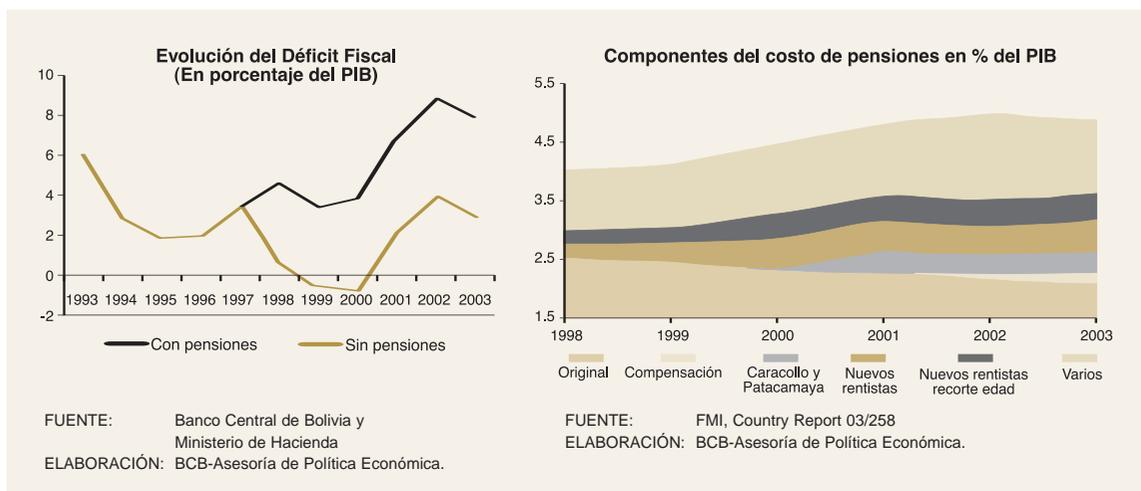
FUENTE: Ministerio de Hacienda-Unidad de Programación Fiscal y Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

te. En el período previo a las reformas había una mayor participación del gasto en compra de bienes y servicios, reenumeraciones e intereses de deuda externa, coincidentes con un Estado productor. En el período posterior a las reformas, los intereses por deuda externa y las compras de bienes y servicios muestran una tendencia decreciente, empero, se observa un incremento en el pago de intereses por deuda interna, en la subvención del congelamiento del precio final del GLP y, en especial, el creciente gasto en pensiones. La inversión pública, que se redujo entre 1993 y 1998, adquiere una tendencia creciente entre 1999 y 2003, financiada en parte con recursos del alivio de la deuda externa HIPC, pero no alcanza los niveles de 1993-1994.

Junto con el comportamiento favorable de los precios de nuestras exportaciones y las ventas de activos del sector público, los ingresos fiscales alcanzan elevados niveles en 1999 y 2000, años en los que descontando el costo del pago de pensiones, tienen un resultado fiscal superavitario. Bajo esa medición, el déficit entre 1993 y 2000 decrece sistemáticamente (a excepción de 1997), pasando de

6,1% del PIB a un superávit de 0,7% del PIB. Ante choques externos desfavorables, como la caída del precio y del volumen de las exportaciones, e internos, como la desaceleración de la actividad; el déficit cobra una tendencia creciente a partir de 2001, llegando a 9% del PIB en 2002, el nivel más alto del período de análisis. Aunque disminuye en 2003, su persistencia en niveles elevados muestra la vulnerabilidad fiscal a los factores señalados y a las condiciones de incertidumbre actual. El elevado déficit fiscal presiona en el endeudamiento público y podría generar expectativas negativas en los agentes económicos. De ahí la necesidad de un ajuste fiscal que permita reducir el déficit a niveles sostenibles.

A partir de 1997, los egresos fiscales estuvieron afectados por el costo creciente de las pensiones, conformado por varios factores: i) extensión del período para las nuevas calificaciones; ii) flexibilización de los requisitos de jubilación en términos de edad; iii) incremento de la renta mínima básica y aumento inversamente proporcional al nivel (Convenios de Caracollo y Patacamaya); y iv) indexación de la renta básica a la variación del tipo de cambio.



## 4. BALANZA DE PAGOS

El desempeño del sector externo de la economía durante 2003 fue más favorable que en 2002. La balanza global registró una ganancia de reservas internacionales, debido principalmente a la fuerte reducción del déficit comercial que, junto a mayores transferencias del exterior, permitió generar un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por primera vez en más de diez años. Adicionalmente, aumentó el saldo neto de la cuenta de capital como consecuencia del mayor financiamiento oficial y la reducción de la salida de capitales del sector privado incluyendo la partida errores y omisiones. Este aumento se produjo a pesar de la caída significativa de la inversión extranjera directa.

### 4.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global de la balanza de pagos registró un superávit de \$us 77,3 millones, por el superávit tanto en la

cuenta corriente como en la cuenta capital y financiera. La cuenta corriente registró un saldo positivo de \$us 22,7 millones, revirtiendo el déficit registrado en 2002 de \$us 324,3 millones. El saldo de la cuenta capital y financiera, incluyendo errores y omisiones, fue positivo en \$us 54,6 millones (Cuadro 2.8). Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta corriente fue de 0,3%, frente a un déficit de 4,2% en 2002. Por su parte, el superávit en la cuenta capital respecto al PIB se incrementó de 0,4% a 0,7% (Cuadro 2.9).

El superávit de la balanza de pagos más el financiamiento excepcional, por reprogramaciones de deuda pública externa originadas en la iniciativa HIPC por \$us 15,6 millones, se reflejaron en una ganancia de reservas internacionales netas del BCB por \$us 92,9 millones. El saldo de las reservas internacionales brutas del BCB alcanzó a \$us 1.213,4 millones, equivalente a 7,4 meses de importaciones de bienes y servicios de 2003.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Las cifras de reservas internacionales fueron calculadas con tipo de cambio fijo para el DEG, precio fijo para el oro, y se incluyó el aporte al FLAR.

CUADRO 2.8

## BALANZA DE PAGOS

(En millones de dólares y porcentajes)

	2002 <sup>P</sup>	2003 <sup>P</sup>	Variación	
			Absoluta	%
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	-324,3	22,7	347,0	107,0
1. Balanza Comercial	-471,4	-39,7	431,7	91,6
Exportaciones, FOB	1.298,7	1.573,4	274,7	21,1
d/c Gas Natural	265,6	381,1	115,5	43,5
Importaciones, CIF	1.770,1	1.613,1	-157,0	-8,9
2. Renta de Factores (Neto)	-204,7	-301,8	-97,1	-47,4
Intereses recibidos (BCB y Sector privado)	70,4	37,3	-33,1	-47,0
Intereses debidos	-117,9	-132,1	14,2	12,0
Deuda pública externa mediano y largo plazo	-98,1	-104,8	6,7	6,8
Debidos	-120,6	-128,5	7,9	6,6
Alivio HIPC (reducción de stock)	22,5	23,7	1,2	5,3
Otros intereses	-19,8	-27,3	7,5	37,9
Renta del Trabajo y Otra Renta de inversión	-157,2	-207,0	49,8	31,7
3. Transferencias	369,4	431,1	61,7	16,7
Oficiales excluido HIPC	174,6	256,3	81,7	46,8
Donaciones por Alivio HIPC	80,2	67,4	-12,8	-15,9
Donaciones por Swap España	2,4	6,6	4,2	170,5
Privadas	112,2	100,8	-11,4	-10,2
4. Servicios (Neto)	-17,6	-66,9	-49,3	279,7
<b>II. CUENTA CAPITAL (Incluye Errores y Omisiones)</b>	<b>31,5</b>	<b>54,6</b>	<b>23,1</b>	<b>73,1</b>
1. Inversión de cartera	-19,3	-68,4	-49,1	-254,4
2. Inversión Extranjera Directa Neta	674,1	160,2	-513,9	-76,2
d/c Inversión Extranjera Bruta	999,0	511,2	-487,8	-48,8
Desinversión	-322,4	-348,5	-26,1	-8,1
3. Otra inversión	66,6	242,2	175,6	263,8
3.1 Sector Público (neto)	320,8	379,7	58,9	18,4
- Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	303,7	391,7	88,0	29,0
Desembolsos	527,0	612,6	85,6	16,2
Amortizaciones	-223,3	-220,9	-2,4	-1,1
Amortizaciones debidas	-260,1	-267,6	7,5	2,9
Alivio HIPC (reducción de saldos)	36,8	46,7	9,9	27,0
- Préstamos de Corto Plazo (netos)	25,0	0,0	-25,0	-100,0
- Otro Capital Público (neto) 1/	-7,9	-12,0	-4,1	-51,9
3.2 Sector Privado (neto)	-254,2	-137,5	116,7	45,9
- Deuda privada neta de mediano y largo plazo	-81,9	57,5	139,4	170,2
D/c Bancos	-45,6	-13,7	31,9	70,0
- Bancos: Activos externos netos de corto plazo	63,7	-14,0	-77,7	-122,0
Activos (excluido RAL)	49,8	46,3	-3,5	-7,0
Pasivos	13,9	-60,3	-74,2	-533,8
- Otro capital del Sector Privado	-236,0	-181,0	55,0	23,3
4. Errores y omisiones	-689,8	-279,4	410,4	59,5
<b>III. BALANCE GLOBAL (I + II)</b>	<b>-292,7</b>	<b>77,3</b>	<b>370,0</b>	<b>126,4</b>
<b>IV. TOTAL FINANCIAMIENTO (1+2)</b>	<b>292,7</b>	<b>-77,3</b>	<b>-370,0</b>	<b>-126,4</b>
1. Reservas internacionales netas BCB (aumento: -) <sup>2/</sup>	275,4	-92,9	-368,3	-133,7
2. ALIVIO HIPC (REPROGRAMACIÓN)	17,3	15,6	-1,7	-9,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: p Preliminar

<sup>1/</sup> incluye aportes y pasivos con organismos internacionales<sup>2/</sup> La variación de reservas del BCB está calculada a tipo de cambio fijo del DEG, precio fijo del oro, y se incluyó el aporte al FLAR.

CUADRO 2.9

## INDICADORES BALANZA DE PAGOS

	2002 <sup>a</sup>	2003 <sup>a</sup>
(En millones de dólares)		
Alivio HIPC total	156,8	153,4
HIPC I	42,6	38,6
HIPC II	84,4	80,4
Más allá del HIPC	29,8	34,4
Reservas Brutas BCB <sup>b/</sup>	1.006,0	1.213,4
Importaciones mensuales de bienes y servicios	170,9	164,2
Reservas Brutas en meses de importaciones de bienes y servicios	5,9	7,4
(En porcentaje del PIB)		
Cuenta Corriente	-4,2	0,3
Cuenta Capital (Incluye errores y omisiones)	0,4	0,7
Exportaciones	16,6	20,0
Importaciones	22,7	20,5
Saldo de la Balanza Comercial	-6,0	-0,5
Inversión extranjera directa neta	8,6	2,0
<b>Item pro memoria:</b>		
PIB (En millones de \$us)	7.811,9	7.876,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>a/</sup> Preliminar<sup>b/</sup> Con tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo para el oro. Incluye aporte al FLAR.

## 4.2. CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de \$us 22,7 millones debido, en gran medida, a la disminución del déficit comercial de \$us 471,4 millones en 2002 a \$us 39,7 millones en 2003. Esta fuerte reducción resulta del crecimiento de las exportaciones en 21,2% y de la disminución de las importaciones en 8,9%. El superávit de la cuenta corriente se explica también por el incremento de las transferencias unilaterales netas que recibió el país. El incremento de la ayuda externa de organismos y países fue importante, particularmente para el sector público.

El pago neto a factores del exterior de \$us 301,8 millones fue más desfavorable que el resultado del año 2002, por el incremento de los intereses de deuda externa pública y privada, y por las remesas por la renta de la inversión extranjera. Los intereses recibidos por el BCB y el sistema financiero se redujeron en \$us 33,1 millones como con-

secuencia de la disminución del portafolio de inversiones del BCB, que tuvo que mantener recursos líquidos para afrontar situaciones de emergencia del sistema bancario, y por la disminución del rendimiento de los activos internacionales por las condiciones del mercado financiero mundial. Asimismo, el déficit en el comercio internacional de servicios se incrementó en \$us 49,3 millones.

El crecimiento del valor de las exportaciones se explica principalmente por el aumento del valor exportado por el sector de las industrias extractivas (25,5%) y, en menor medida, por el incremento del valor exportado por los sectores de manufacturas (15,7%) y agrícola (11,3%). Cabe destacar el significativo aumento de las exportaciones de textiles (72,4%) y prendas de vestir (66,5%). La estructura de las exportaciones sigue concentrada un 83,6% en productos primarios y el 69,0% en la exportación de ocho productos: gas natural, torta de soya, zinc, petróleo, aceite de soya, oro, estaño y plata (Cuadro 2.10).

CUADRO 2.10

EXPORTACIONES BOLIVIANAS SEGÚN CUCI 2002 – 2003<sup>1</sup>

(En millones de dólares y porcentajes)

GRUPO DE PRODUCTOS	2002 <sup>p</sup> Participación		2003 <sup>p</sup> Participación		Variación relativa
	Valor	%	Valor	%	
<b>A. PRODUCTOS PRIMARIOS</b>	<b>1.156,7</b>	<b>84,3</b>	<b>1.384,8</b>	<b>83,6</b>	<b>19,7</b>
<b>I. PRODUCTOS AGRÍCOLAS</b>	<b>468,6</b>	<b>34,1</b>	<b>521,4</b>	<b>31,5</b>	<b>11,3</b>
Productos Alimenticios	436,0	31,8	487,1	29,4	11,7
Materias Primas	32,6	2,4	34,3	2,1	5,2
<b>II. PRODUCTOS DE LAS INDUSTRIAS EXTRACTIVAS</b>	<b>688,1</b>	<b>50,1</b>	<b>863,4</b>	<b>52,1</b>	<b>25,5</b>
Menas y otros minerales	290,5	21,2	302,8	18,3	4,2
Combustibles	342,6	25,0	495,7	29,9	44,7
Metales no ferrosos	55,1	4,0	64,9	3,9	17,9
<b>B. MANUFACTURAS</b>	<b>155,7</b>	<b>11,3</b>	<b>180,1</b>	<b>10,9</b>	<b>15,7</b>
Productos químicos	9,5	0,7	15,8	1,0	66,5
Otras Semimanufacturas	39,7	2,9	37,1	2,2	-6,8
Textiles	3,9	0,3	6,7	0,4	72,4
Prendas de vestir	25,6	1,9	42,7	2,6	66,5
Otros bienes de consumo	77,0	5,6	77,9	4,7	1,2
<b>C. OTROS PRODUCTOS</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>11,3</b>
<b>TOTAL EXPORTACIONES</b>	<b>1.313,2</b>	<b>95,7</b>	<b>1.565,8</b>	<b>94,5</b>	<b>19,2</b>
Efectos personales	2,8	0,2	2,6	0,2	-6,8
Reexportaciones	54,4	4,0	79,6	4,8	46,3
Reparación de bienes	2,3	0,2	8,8	0,5	281,0
<b>TOTAL EXPORTACIONES VALOR OFICIAL</b>	<b>1.372,7</b>	<b>100,0</b>	<b>1.656,8</b>	<b>100,0</b>	<b>20,7</b>
Menos: Gastos de Realización	-73,9		-83,4		12,7
<b>TOTAL VALOR FOB</b>	<b>1.298,7</b>		<b>1.573,4</b>		<b>21,2</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>p</sup>: Preliminar.

<sup>1</sup> Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI), según recomendaciones técnicas de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

El dinamismo de las exportaciones de productos de las industrias extractivas provino, fundamentalmente, de la mayor demanda de gas natural del Brasil, que puso en funcionamiento sus plantas termoeléctricas en el último trimestre del año. El volumen promedio exportado de gas natural pasó de 13,5 millones de metros cúbicos por día en 2002 a 14,7 millones de metros cúbicos por día en 2003. Asimismo, tuvo un efecto favorable la evolución creciente de los precios internacionales del petróleo a los cuales se hallan indexados los precios de exportación del gas natural. La producción de petróleo y sus derivados se exportó mayormente hacia Estados Unidos y mercados regionales.

Aunque en menor medida, también se incrementó el valor de las exportaciones de minerales por el alza en los precios internacionales y de los volúmenes exportados

de algunos productos. Sobresalieron las exportaciones de estaño, plata y zinc, inducidas por una mayor demanda mundial, dado el dinamismo de la economía de Estados Unidos y de algunos países asiáticos. En el caso del estaño, los volúmenes exportados aumentaron en 9,1% como resultado del programa de empleo productivo que apoyó a la minería chica y cooperativista; además, la evolución favorable del precio internacional contribuyó también al incremento en el valor exportado de ese mineral (26,7%). Los volúmenes exportados de zinc y plata aumentaron en 4,7% y 5,7%, respectivamente. Con relación a las exportaciones de oro, su volumen disminuyó en 32,9% debido al agotamiento de yacimientos importantes y a la falta de inversiones. El incremento del precio no llegó a compensar dicho efecto, y el valor exportado disminuyó en 20,0% (Cuadro 2.11).

CUADRO 2.11

## EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

DETALLE	2002			2003			Variaciones Relativas %		
	Valor (1)	Volumen (2)	Valor Unitario (3)	Valor (1)	Volumen (2)	Valor Unitario (3)	Valor	Volumen	Valor Unitario
<b>MINERALES</b>	<b>347,6</b>	<b>222,8</b>		<b>367,2</b>	<b>257,8</b>		<b>5,6</b>		
Zinc	111,9	143,4	0,35	123,4	150,1	0,37	10,3	4,7	5,4
Oro (TM)	89,7	9,4	297,53	71,8	6,3	355,10	-20,0	-32,9	19,3
Plata (TM)	68,5	463,6	4,60	75,1	489,9	4,77	9,6	5,7	3,7
Estaño	57,8	14,1	1,86	73,2	15,4	2,15	26,7	9,1	16,1
Plomo	4,4	9,7	0,21	4,3	8,7	0,22	-2,3	-10,2	8,9
Otros	15,3	55,1	0,28	19,4	83,1	0,23	26,8	50,8	-15,9
<b>HIDROCARBUROS</b>	<b>330,8</b>			<b>481,3</b>			<b>45,5</b>		
Gas natural (M. millones P3)	265,6	173,5	1,53	381,1	190,9	2,00	43,5	10,0	30,4
Petróleo (Millones de barriles)	62,3	2,2	28,34	95,4	2,9	32,89	53,1	31,9	16,1
Otros	2,9	27,00	0,11	4,8	29,2	0,16	65,5	8,1	53,0
<b>NO TRADICIONALES</b>	<b>513,6</b>	<b>1.318,6</b>		<b>610,2</b>	<b>1.569,2</b>		<b>18,8</b>	<b>19,0</b>	
Soya en grano	5,8	29,2	200,26	25,5	115,2	221,35	336,5	294,9	10,5
Harina de soya	16,3	73,6	221,66	14,6	58,3	250,43	-10,5	-20,8	13,0
Torta de soya	157,2	774,1	203,13	176,2	882,8	199,59	12,1	14,0	-1,7
Aceite de soya	64,4	122,2	527,33	90,2	166,8	540,77	40,0	36,5	2,5
Maderas	23,7	26,9	880,77	25,9	34,6	748,55	9,1	28,4	-15,0
Café	6,2	10,1	0,63	6,3	9,8	0,65	2,2	-3,0	3,2
Azúcar	15,5	49,3	313,44	21,7	83,1	261,13	40,3	68,5	-16,7
Algodón	2,2	2,1	0,47	1,9	1,4	0,62	-13,9	-33,7	29,7
Cueros	22,8	9,6	2.373,50	19,6	9,5	2.055,10	-13,9	-1,0	-13,4
Castaña	27,3	14,0	1.945,89	37,7	16,2	2.327,16	38,0	15,4	19,6
Artículos de joyería	41,5	6,9	5.969,36	41,5	6,0	6.764,90	0,1	-13,6	13,3
Prendas de vestir	18,9	1,6	11.646,36	33,6	2,1	16.521,20	77,5	29,2	41,9
Palmitos en conserva	2,0	1,3	1.563,93	2,6	1,8	1.444,44	31,7	42,6	-7,6
Otros	109,8	197,5	555,95	112,9	181,6	621,70	2,8	-8,1	11,8
<b>OTROS BIENES</b>	<b>180,6</b>			<b>198,1</b>			<b>9,7</b>		
Bienes para transformación	112,1			96,1			-14,2		
Artículos joyería c/oro importado	15,9			11,7			-26,2		
Harina y aceite de soya	73,8			53,6			-27,3		
Otros	22,3			30,8			38,1		
Combustibles y lubricantes	11,9			13,5			13,4		
Reparación de bienes	2,3			8,8			277,7		
Reexportaciones	54,3			79,6			46,7		
<b>VALOR OFICIAL</b>	<b>1.372,7</b>			<b>1.656,8</b>			<b>20,7</b>		
Gastos de realización	-73,9			-83,4			12,9		
<b>VALOR FOB</b>	<b>1.298,7</b>			<b>1.573,4</b>			<b>21,2</b>		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> En millones de dólares<sup>2</sup> En miles de toneladas métricas<sup>3</sup> Estaño, zinc y plomo en \$us por libra fina. Oro y plata en \$us por onza troy fina. Otros metales en \$us por tonelada métrica. Petróleo en \$us por barril. Gas natural en \$us por millar de pies cúbicos y algodón en \$us por libra. Otros productos en \$us por tonelada métrica.

En los productos agrícolas las exportaciones de soya y sus derivados (torta, harina y aceite) registraron un valor de \$us 360,1 millones (\$us 317,5 millones en 2002). Los volúmenes exportados aumentaron 9,5% y los precios en 3,6%. Estas exportaciones se beneficiaron con

una mayor demanda de los países de la Comunidad Andina dado que los principales competidores, Brasil y Argentina, disminuyeron su presencia en la región. Es importante señalar, sin embargo, que se impusieron trabas arancelarias en Ecuador, Perú, Colombia y Vene-

zuela (este último país impuso una asignación de divisas para importaciones).

El aumento de los precios de exportación fue relativamente menor al incremento observado en las cotizaciones internacionales de la soya y sus derivados (en promedio más del 20%); los exportadores atenuaron los aumentos de precios para mantenerse competitivos e incrementar los volúmenes exportados. Otro factor fue la antelación y duración de los contratos, que fijan los precios por lo menos con tres meses de anticipación, en tanto que los aumentos en los precios internacionales se experimentaron a partir del tercer trimestre del año. La mayor producción de grano de soya resultó de exitosas campañas de siembra de verano e invierno, no solamente por una mayor superficie sembrada, sino también por el rendimiento creciente (2,44 Tm/Ha frente a 1,83 Tm/Ha en 2002, para la campaña de verano). También destacaron las exportaciones de azúcar y castaña

tanto por mayores volúmenes exportados como por mejores precios.

Respecto a las manufacturas, las exportaciones de prendas de vestir, muebles de madera, puertas y ventanas, y productos de cuero totalizaron un valor de \$us 56,8 millones, en parte, por la vigencia de las preferencias arancelarias dentro del acuerdo ATPDEA con Estados Unidos. En cambio, disminuyeron las exportaciones de joyería de oro y cueros semimanufacturados, entre las más importantes. La exportación de bienes para transformación disminuyó en \$us 14,2 millones, dadas las menores ventas de artículos de joyería, y harina y aceite de soya, que utilizan materia prima importada.

El índice general del valor de las exportaciones creció 21,1% debido al aumento tanto del índice de precios (12,7%) como del índice de volumen (7,5%) (Cuadro 2.12). El índice de precios de hidrocarburos aumentó

CUADRO 2.12

ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES (BASE 2000)

	2000	2001	2002 <sup>P</sup>	2003 <sup>°</sup>
<b>VALOR</b>				
Índice General	100,0	98,4	99,5	120,6
Variación	19,5%	-1,6%	1,1%	21,1%
Minerales	100,0	80,0	78,1	82,4
Variación	7,0%	-20,0%	-2,4%	5,6%
Hidrocarburos	100,0	169,8	175,0	254,6
Variación	138,0%	69,8%	3,0%	45,5%
No Tradicionales	100,0	90,7	92,3	103,4
Variación	12,7%	-9,3%	1,8%	12,0%
<b>PRECIOS</b>				
Índice General	100,0	94,5	89,4	100,8
Variación	4,3%	-5,5%	-5,4%	12,7%
Minerales	100,0	87,0	81,9	90,1
Variación	1,9%	-13,0%	-5,9%	10,0%
Hidrocarburos	100,0	100,7	89,4	114,4
Variación	59,0%	0,7%	-11,2%	27,9%
No Tradicionales	100,0	97,1	95,9	98,2
Variación	-1,3%	-2,9%	-1,3%	2,4%
<b>VOLUMEN</b>				
Índice General	100,0	104,2	111,3	119,6
Variación	14,6%	4,2%	6,9%	7,5%
Minerales	100,0	92,0	95,4	91,6
Variación	5,0%	-8,0%	3,7%	-4,0%
Hidrocarburos	100,0	168,6	195,6	222,5
Variación	49,7%	68,6%	16,0%	13,8%
No Tradicionales	100,0	93,3	96,5	105,6
Variación	14,2%	-6,7%	3,1%	9,4%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTAS: <sup>P</sup> Preliminar.  
<sup>°</sup> Estimado.

CUADRO 2.13

## ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2002 <sup>p</sup>	Participación%	2003 <sup>p</sup>	Participación%	Variación %
Bienes de consumo	374,1	21,1	349,7	21,7	-6,5
Bienes intermedios	933,7	52,7	856,2	53,1	-8,3
Bienes de capital	453,8	25,6	395,2	24,5	-12,9
Diversos	8,5	0,5	12,0	0,7	41,2
<b>Importaciones CIF ajustadas (*)</b>	<b>1.770,1</b>	<b>100,0</b>	<b>1.613,1</b>	<b>100,0</b>	<b>-8,9</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>p</sup> Preliminar.

(\*) Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos.

CUADRO 2.14

## ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES (BASE 2000)

	2001	2002 <sup>p</sup>	2003 <sup>e</sup>
ÍNDICE GENERAL DE VALOR	84,9	88,0	80,2
Variación	-15,1%	3,7%	-8,9%
Bienes de Consumo	87,7	81,4	76,1
Variación	-12,3%	-7,2%	-6,5%
Bienes Intermedios	94,2	100,4	92,1
Variación	-5,8%	6,6%	-8,3%
Bienes de Capital	68,9	73,8	64,2
Variación	-31,1%	7,0%	-12,9%
Diversos	92,3	76,5	108,0
Variación	-7,7%	-17,1%	41,2%
ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS	98,6	98,8	101,3
Variación	-1,4%	0,2%	2,5%
Bienes de Consumo	97,7	96,1	99,0
Variación	-2,3%	-1,6%	3,0%
Bienes Intermedios	98,3	99,4	102,4
Variación	-1,7%	1,1%	3,0%
Bienes de Capital	100,4	100,4	100,8
Variación	0,4%	0,0%	0,4%
Diversos	99,2	100,8	123,0
Variación	-0,8%	1,6%	22,0%
ÍNDICE GENERAL DE VOLUMEN	86,1	89,0	79,1
Variación	-13,9%	3,4%	-11,1%
Bienes de Consumo	89,8	84,7	76,9
Variación	-10,2%	-5,7%	-9,2%
Bienes Intermedios	95,8	101,1	90,0
Variación	-4,2%	5,5%	-11,0%
Bienes de Capital	68,7	73,5	63,7
Variación	-31,3%	7,0%	-13,3%
Diversos	93,0	75,9	87,8
Variación	-7,0%	-18,4%	15,7%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>p</sup>: Preliminar<sup>e</sup>: Estimado.

CUADRO 2.15

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (2000=100)

	2001	2002 <sup>p</sup>	2003 <sup>e</sup>
I. Índice de Precios Exportaciones	94,5	89,4	100,8
II. Índice de Precios Importaciones	98,6	98,8	101,3
III. Términos de Intercambio	95,8	90,5	99,5
Variación	-4,2%	-5,6%	10,0%

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTAS: p Preliminar  
 e Estimado

continuamente desde 1999, excepto en 2002. Los índices de precios de las exportaciones de minerales y productos no tradicionales, que en los últimos años mostraron disminuciones, revirtieron esa tendencia en 2003. Los hidrocarburos y los productos no tradicionales mostraron aumentos tanto en sus índices de precios como de volúmenes. El índice de valor de los minerales aumentó en 5,6%, por la mejora en su índice de precios, ya que el índice de volumen disminuyó en 4,0%.

El valor CIF ajustado de las importaciones disminuyó en 8,9%. La disminución de la inversión extranjera directa, la depreciación real del tipo de cambio y el moderado crecimiento de la economía nacional fueron determinantes para que disminuyeran las importaciones de bienes intermedios, de capital y de consumo (Cuadro 2.13).

La caída en el valor de las importaciones se debió a una disminución generalizada de los volúmenes importados de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital, que compensaron con creces el incremento observado en sus precios. En el período 2001-2003, el índice de precios de las importaciones de bienes de capital mostró poca variabilidad; el índice de precios de materias primas y productos intermedios experimentó aumentos en 2002 y 2003; el índice de precios de bienes de consumo aumentó en 3,0% en 2003 (Cuadro 2.14).

El índice de términos de intercambio mejoró notablemente en 2003 gracias al sustancial incremento del índice de precios de las exportaciones, significativamente mayor que el incremento de precios de las importacio-

nes. Esta situación permitió revertir el deterioro de los términos de intercambio de 2001 y 2002 (Cuadro 2.15).

Con relación al saldo comercial por zonas económicas, en 2003 debe destacarse lo siguiente: i) con el MERCOSUR, una disminución del déficit comercial en \$us 280,6 millones principalmente por la reducción del déficit con Argentina y el cambio de déficit a superávit con Brasil, como efecto de las mayores exportaciones de gas natural; ii) con la Comunidad Andina, una mejora del saldo comercial positivo en \$us 26,0 millones debida a mayores exportaciones a Colombia; iii) con Chile, una reducción del saldo comercial negativo en \$us 14,9 millones; iv) con Estados Unidos, una disminución del saldo comercial negativo en \$us 60,0 millones debida a mayores exportaciones; v) con la Unión Europea, un menor saldo comercial negativo en \$us 22,3 millones; y vi) con el Asia, una disminución del déficit comercial en \$us 67,3 millones principalmente por menores importaciones de estos países (Cuadro 2.16).

### 4.3 CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta capital y financiera, incluyendo errores y omisiones, registró un saldo positivo de \$us 54,6 millones, mayor en \$us 23,1 millones al registrado en 2002. Esta situación se dio a pesar de una fuerte disminución en los flujos de ingreso de IED. Respecto a 2002, los préstamos netos que recibió el sector público aumentaron en \$us 63,0 millones, y la deuda externa privada de mediano y largo plazo subió en \$us 139,4 millones (Cuadro 2.8).

Por otra parte, los activos externos netos de corto plazo de los bancos (excluido el RAL), aumentaron en 2003 en \$us 14,0 millones; estos activos se incrementaron en \$us 7,0 millones incluyendo el RAL que declinó en \$us 6,9 millones. Igualmente, la cuenta errores y omisiones registró una importante reducción de su flujo negativo (\$us 410,4 millones).

Destaca la importante disminución de la inversión extranjera directa (IED), cuyo flujo neto alcanzó a apenas \$us 160,2 millones. Esta reducción es consecuencia de: i) la conclusión del gasoducto Yacuiba – Río Grande (GASYRG) a fines de 2002, que demandó una inversión extranjera de \$us 246,4 millones y que en 2003 representó una inversión de sólo \$us 56,9 millones (destina-

CUADRO 2.16

**SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS**

(En millones de dólares)

ZONAS ECONÓMICAS	2002 <sup>P</sup>			2003 <sup>P</sup>		
	EXPORTACIÓN	IMPORTACIÓN	SALDO	EXPORTACIÓN	IMPORTACIÓN	SALDO
<b>ALADI</b>	<b>787,9</b>	<b>1.001,1</b>	<b>(213,2)</b>	<b>1.023,4</b>	<b>915,1</b>	<b>108,3</b>
<b>MERCOSUR</b>	<b>363,9</b>	<b>719,8</b>	<b>(355,9)</b>	<b>555,1</b>	<b>630,4</b>	<b>(75,3)</b>
Argentina	27,7	307,9	(280,2)	55,8	274,3	(218,5)
Brasil	332,7	389,9	(57,2)	494,9	336,5	158,4
Paraguay	2,3	18,1	(15,8)	3,5	15,5	(12,0)
Uruguay	1,1	3,9	(2,7)	0,9	4,0	(3,1)
<b>COMUNIDAD ANDINA</b>	<b>391,5</b>	<b>158,3</b>	<b>233,2</b>	<b>424,9</b>	<b>165,7</b>	<b>259,2</b>
Colombia	139,5	42,7	96,8	170,3	48,1	122,2
Ecuador	3,1	6,6	(3,4)	10,3	7,5	2,8
Perú	73,8	95,0	(21,2)	89,0	101,1	(12,1)
Venezuela	175,0	14,0	161,0	155,4	9,0	146,4
<b>CHILE</b>	<b>32,6</b>	<b>123,1</b>	<b>(90,5)</b>	<b>43,4</b>	<b>119,0</b>	<b>(75,6)</b>
<b>MCCA</b>	<b>5,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>
<b>TLCAN (NAFTA)</b>	<b>220,7</b>	<b>323,0</b>	<b>(102,3)</b>	<b>261,7</b>	<b>298,3</b>	<b>(36,6)</b>
Estados Unidos	193,0	276,4	(83,4)	234,7	258,1	(23,4)
Canadá	7,8	14,0	(6,2)	6,1	6,8	(0,8)
México	19,9	32,6	(12,7)	21,0	33,4	(12,4)
<b>ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>(1,3)</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>(1,4)</b>
<b>UNIÓN EUROPEA (UE)</b>	<b>96,3</b>	<b>148,1</b>	<b>(51,9)</b>	<b>110,5</b>	<b>140,1</b>	<b>(29,6)</b>
Alemania RF	6,7	29,8	(23,2)	6,7	36,8	(30,0)
Bélgica	8,7	7,2	1,5	15,6	8,1	7,5
Francia	4,0	18,7	(14,7)	4,9	19,1	(14,2)
Gran Bretaña	32,0	11,6	20,4	33,1	12,5	20,6
Otros UE	44,9	80,8	(35,9)	50,1	63,7	(13,5)
<b>AELC</b>	<b>215,1</b>	<b>5,4</b>	<b>209,6</b>	<b>165,9</b>	<b>7,9</b>	<b>158,0</b>
Suiza	215,0	4,9	210,1	165,9	6,8	159,1
Noruega	0,1	0,5	(0,4)	0,0	1,1	(1,1)
<b>ASIA</b>	<b>26,5</b>	<b>233,0</b>	<b>(206,5)</b>	<b>67,2</b>	<b>206,5</b>	<b>(139,2)</b>
Japón	5,9	98,2	(92,3)	18,6	79,8	(61,3)
Otros	20,6	134,8	(114,2)	48,6	126,6	(78,0)
<b>RESTO MUNDO</b>	<b>17,5</b>	<b>56,5</b>	<b>(39,0)</b>	<b>17,6</b>	<b>44,8</b>	<b>(27,2)</b>
<b>T O T A L</b>	<b>1.370,4</b>	<b>1.770,1</b>	<b>(399,6)</b>	<b>1.648,0</b>	<b>1.615,8</b>	<b>32,2</b>
<b>OTROS BIENES</b>	<b>2,3</b>			<b>8,8</b>	<b>(2,7)</b>	
<b>GASTOS DE REALIZACIÓN</b>	<b>(73,9)</b>			<b>(83,4)</b>		
<b>T O T A L (*)</b>	<b>1.298,7</b>	<b>1.770,1</b>	<b>(471,3)</b>	<b>1.573,4</b>	<b>1.613,1</b>	<b>(39,7)</b>

FUENTE: Dirección General de Aduanas- Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>P</sup>: Cifras preliminares.

(\*) En exportaciones (Valor FOB), incluye bienes para reparación.

En importaciones (valor CIF), incluye ajustes por importaciones temporales y nacionalización de vehículos.

dos a la instalación de una planta de compresión); y ii) el deterioro en la percepción de inversionistas en cuanto al riesgo-país por la situación fiscal y el entorno político y social. La IED se concentró en el sector de hidrocarburos y en menor medida en los sectores de comercio y servicios, e industria (Gráfico 2.7). Por categorías, los créditos intrafirma (préstamos de las empresas con sus casas matrices) continuaron representando la mayor fuente de IED, 77,4% del total, mientras que las utilidades reinvertidas y los aportes de capital sólo constituyeron un 13,6% y 9,0%, respectivamente. Por país de origen, Estados Unidos continuó siendo la principal fuente de flujos de inversión extranjera directa, concentrados en las áreas de hidrocarburos y de la industria manufacturera. Otros países que también tuvieron una importante participación en los flujos de IED hacia Bolivia fueron Brasil, España y Francia (Gráfico 2.8).

En síntesis, en 2003 la economía boliviana registró una ganancia en las reservas internacionales debido, principalmente, a un saldo positivo de la balanza en cuenta corriente, asociado a un nivel récord alcanzado por las exportaciones, reducción de las importaciones y un incremento de las transferencias o donaciones del exterior; y también por una mejora en el saldo neto positivo de la cuenta capital incluyendo errores y omisiones.

#### 4.4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

A diciembre de 2003, la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia muestra un saldo neto deudor (pasivos externos superiores a los activos externos) por \$us 9.274,7 millones, que se explica principalmente por los saldos de préstamos externos de mediano y largo plazo al sector público de \$us 5.041,3 millones en valor nominal, así como por el creciente *stock* de inversión extranjera directa en Bolivia (IED), estimado para 2003 en \$us 6.732,7 millones (Cuadro 2.17 y Gráfico 2.9). Por el lado de los activos resaltan las reservas internacionales brutas del Banco Central de Bolivia por \$us 1.252,8 millones,<sup>12</sup> los activos externos brutos de los bancos comerciales por \$us 544,1 millones,<sup>13</sup> y otros activos externos netos de la economía que alcanzan a \$us 702,4 millones.

Es importante señalar que los saldos de los préstamos externos al sector público se hallan expresados en valores nominales y, por tanto, no reflejan el importante grado de concesionalidad que tienen. La concesionalidad se traduce en créditos a largo plazo, amplios períodos de gracia y tasas de interés por debajo del mercado. Dicho de otro modo, el valor económico de estos créditos, medido por su valor presente neto, es sustan-

GRAFICO 2.7

IED RECIBIDA POR SECTORES, 2003

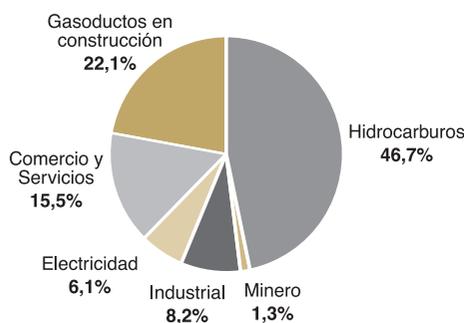
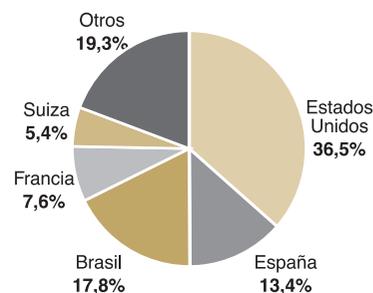


GRAFICO 2.8

IED POR PAÍS DE ORIGEN, 2003



FUENTE: Encuesta de Inversión Extranjera Directa – BCB, INE, MDE, CEPB (enero – junio 2003)  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

<sup>12</sup> Las cifras de reservas internacionales fueron calculadas con tipo de cambio corriente para el DEG, precio de mercado para el oro y se incluye el aporte al FLAR.

<sup>13</sup> \$us 332,6 millones registrados en otra inversión y \$us 211,5 millones de activos en inversión de cartera, por concepto del RAL (Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos).

CUADRO 2.17

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares)

	31 Dic 2002 <sup>P</sup>	31 Dic 2003 <sup>P</sup>
<b>I.- Activos</b>	<b>2.919,1</b>	<b>3.376,5</b>
Activos de Reserva del BCB	1.048,8	1.252,8
Inversión Directa en el Extranjero	34,4	36,9
Inversión en Cartera	837,0	905,4
d/c RAL de Bancos	218,4	211,5
Otra Inversión	998,9	1.181,4
Activos Externos de Bancos (excluido RAL)	378,9	332,6
Otros Activos Externos de Residentes	620,0	848,8
<b>II.- Pasivos</b>	<b>11.724,6</b>	<b>12.651,2</b>
Inversión Directa en la economía declarante	6.570,0	6.732,7
d/c Hidrocarburos	2.497,9	2.540,8
Inversión en Cartera	20,0	20,0
Otra Inversión	5.134,5	5.898,2
D/c Deuda Externa Pública 1/	4.324,7	5.066,3
D/c Deuda Externa Privada	781,0	803,0
<b>Posición Neta (I-II)</b>	<b>-8.805,5</b>	<b>-9.274,7</b>
<b>En % del PIB</b>	<b>-112,7%</b>	<b>-117,7%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTAS: <sup>P</sup>: Cifras preliminares, sujetas a revisión.  
 1/ Comprende deuda del Sector Público de corto, mediano y largo plazo.

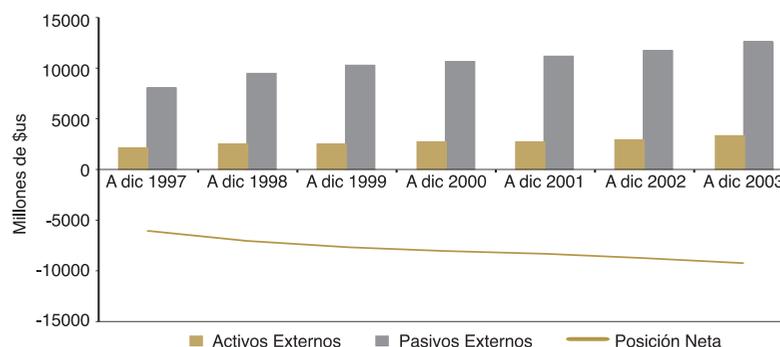
cialmente inferior a su valor nominal (\$us 2.600,3 millones a diciembre de 2003). Asimismo, se espera para principios de 2004 un alivio de deuda por el gobierno de Japón en valor nominal equivalente a más de \$us 500 millones.

Por otra parte, debe señalarse que la inversión extranjera directa representa un compromiso del socio extranjero de participar activamente en la dirección de la empresa y obtener resultados en una perspectiva de largo plazo. Es un pasivo cuyo repago está en función del rédito que puedan lograr las inversiones.

GRÁFICO 2.9

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares)



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

## CUENTA CORRIENTE 1993 – 2003

Desde una perspectiva económica, la cuenta corriente es la diferencia entre lo que el país produce y recibe como transferencias unilaterales y lo que gasta. Está influenciada por la presión de la demanda interna (consumo, inversión y gasto de gobierno), así como por las variables económicas externas (precios internacionales, crecimiento del producto de los socios comerciales, tasas de interés internacionales y tipo de cambio real).

En el período 1993-2003, la cuenta corriente registró un saldo negativo promedio anual de 4,9% del PIB, observándose en el período 1993-1998 un déficit promedio de 5,9% del PIB, coincidente con un crecimiento acelerado de la economía e importantes reformas económicas que impulsaron las importaciones. En el período 1999-2003, caracterizado por un menor crecimiento económico interno y un mayor dinamismo de las exportaciones, el déficit promedio se redujo a 3,7% del PIB. El comportamiento de la cuenta corriente se explica básicamente por la evolución de la balanza comercial de bienes (Cuadro 2.18). También debe destacarse la creciente participación de las transferencias unilaterales corrientes que lograron más que compensar los importantes pagos netos realizados a los factores productivos.

En el período considerado, las exportaciones representaron un saldo promedio anual de 15,3% del PIB y tuvieron un crecimiento medio acumulado de 8,0%, a pesar de la volatilidad externa, tanto real como financiera. Esa volatilidad fue atenuada por la evolución del tipo de cambio real. La exportación de gas natural, después de representar un 42,6% en promedio de las exportaciones totales en la década de los 80, tuvo una tendencia a disminuir su aporte en gran parte de los años 90 como resultado de la conclusión del contrato de venta de gas a la Argentina en 1992. A partir de la firma del contrato de venta de gas al Brasil, las exportaciones de este energético se incrementaron de \$us 35,7 millones en 1999 a \$us 381,1 millones en 2003 (Gráfico 2.10).

En el período considerado, las exportaciones representaron un saldo promedio anual de 15,3% del PIB y tuvieron un crecimiento medio acumulado de 8,0%, a pesar de la volatilidad externa, tanto real como financiera. Esa volatilidad fue atenuada por la evolución del tipo de cambio real. La exportación de gas natural, después de representar un 42,6% en promedio de las exportaciones totales en la década de los 80, tuvo una tendencia a disminuir su aporte en gran parte de los años 90 como resultado de la con-

CUADRO 2.18

### CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS 1993 - 2003

(como porcentaje del PIB)

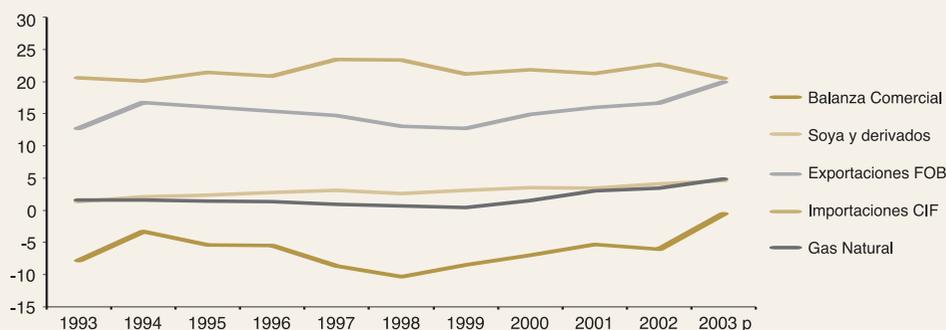
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>	Promedio		
												1993-2003	1993-1998	1999-2003
Cuenta Corriente	-8,2	-2,1	-5,5	-4,5	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,2	0,3	-4,9	-5,9	-3,7
Balanza Comercial (bienes)	-7,8	-3,3	-5,3	-5,5	-8,6	-10,3	-8,5	-6,9	-5,3	-6,0	-0,5	-6,2	-6,8	-5,4
Exportaciones fob	12,7	16,7	16,0	15,3	14,7	13,0	12,7	14,8	16,0	16,6	20,0	15,3	14,7	16,0
d/c Gas Natural	1,6	1,5	1,4	1,3	0,9	0,7	0,4	1,4	2,9	3,4	4,8	1,9	1,2	2,6
d/c Soya y derivados	1,3	2,0	2,3	2,8	3,1	2,5	3,0	3,5	3,4	4,1	4,6	3,0	2,3	3,7
Importaciones cif	-20,6	-20,0	-21,4	-20,8	-23,4	-23,3	-21,2	-21,8	-21,3	-22,7	-20,5	-21,5	-21,6	-21,5
Renta Neta	-3,8	-3,3	-3,3	-2,2	-2,5	-1,9	-2,4	-2,7	-2,6	-2,6	-3,8	-2,8	-2,8	-2,8
Transferencias Corrientes	4,2	4,8	3,5	3,4	3,7	4,0	4,6	4,6	4,9	4,7	5,5	4,4	3,9	4,9
<b>Servicios Netos</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>
<b>Ítem de Memorándum</b>														
IED Neta	2,1	2,1	5,6	5,8	10,8	12,0	12,1	8,7	8,8	8,6	2,0	7,2	6,4	8,1
Préstamos netos de MLP	1,8	3,3	1,6	2,8	3,8	2,7	1,0	0,0	1,5	3,2	5,7	2,5	2,7	2,3
Públicos	1,6	3,0	1,9	2,7	2,6	1,2	1,4	1,3	2,5	4,2	5,0	2,5	2,2	2,9
Privados	0,3	0,3	-0,3	0,1	1,2	1,5	-0,4	-1,3	-1,0	-1,0	0,8	0,0	0,5	-0,6
Alivio HIPC Total						0,3	1,0	0,9	1,2	2,0	1,9	1,2	0,3	1,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTAS: P Preliminar  
 MPL = Mediano y Largo Plazo

GRÁFICO 2.10

EVOLUCIÓN DE EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y BALANZA COMERCIAL

(como porcentaje del PIB)



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

clusión del contrato de venta de gas a la Argentina en 1992. A partir de la firma del contrato de venta de gas al Brasil, las exportaciones de este energético se incrementaron de \$us 35,7 millones en 1999 a \$us 381,1 millones en 2003 (Gráfico 2.10).

Las exportaciones de soya y sus derivados pasaron de \$us 76,2 millones en 1993 a \$us 360,1 millones en 2003 (casi cinco veces más) como resultado exitoso del programa Tierras Bajas del Oriente iniciado a comienzos de la década de los 90. La producción nacional de granos de soya pasó de 268.000 toneladas en 1993, a 1.445.900 toneladas en 2003. Las empresas exportadoras encontraron en la Comunidad Andina un mercado de destino natu-

ral favorecido por las preferencias arancelarias del Acuerdo.

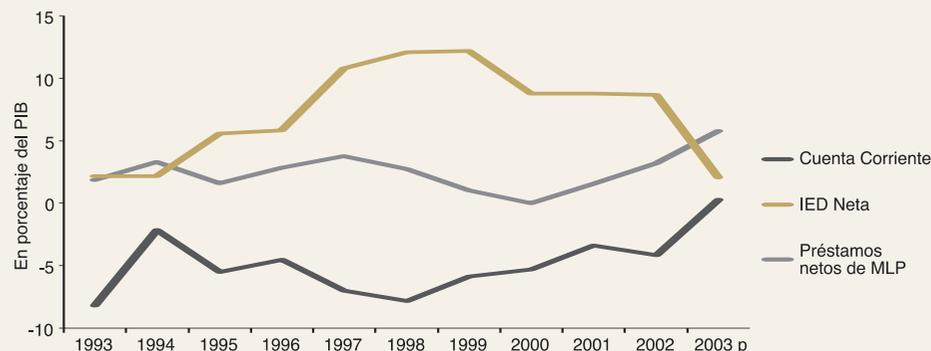
Finalmente, las exportaciones de zinc, oro y plata, tuvieron que enfrentar en esta última década un deterioro permanente de sus cotizaciones internacionales, que recién se revierte en 2003.

Las importaciones representaron un saldo promedio anual de 21,5% con respecto al PIB y crecieron a una tasa media acumulada de 3,2% en el período. Su dinámica estuvo ligada, por una parte, al desempeño de la economía, que entre 1993-1998 creció a una tasa promedio del 4,6% anual y entre 1999-2003 sólo al 1,9% y, por otra, a los flujos

GRÁFICO 2.11

EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y PRÉSTAMOS EXTERNOS NETOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO PÚBLICOS Y PRIVADOS

(como porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
NOTA: Los datos de 2001 a 2003 son preliminares.

de inversión extranjera directa que recibió el país, que crecieron hasta 1999 para posteriormente declinar.

Respecto a la renta neta de factores, la continua y exitosa negociación de la deuda externa pública de mediano y largo plazo dio como resultado pagos de intereses relativamente estables, comparados con el creciente flujo neto de recursos que recibió el sector público. A su vez, la renta neta de la inversión aumentó significativamente por efecto de la mayor IED.

Las transferencias netas recibidas tuvieron una tendencia creciente, con un promedio anual de 4,4% respecto del PIB, en especial las transferencias oficiales.

El financiamiento de la cuenta corriente fue principalmente con préstamos externos netos de mediano y largo plazo al sector público y con inversión extranjera directa (Gráfico 2.11). Cabe mencionar además que desde 1998 el país accedió al alivio de la iniciativa HIPC, que también contribuyó a financiar la cuenta corriente.

## 5. DEUDA PÚBLICA

### 5.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

Por el elevado déficit fiscal, el endeudamiento del sector público continuó creciendo en 2003. La deuda pública interna medida en dólares, \$us 1.711 millones, registró un incremento de 14,3% con relación a la pasada gestión, crecimiento explicado principalmente por el endeudamiento del Tesoro General de la Nación (TGN) (Cuadro 2.19).

En efecto, el endeudamiento del TGN con el sector privado creció 14,7%, alcanzando a fines de 2003 94,7% (\$us 1.619,5 millones) del endeudamiento total; el restante 5,3% corresponde a la deuda del Banco Central, que se incrementó en 7,2%. El saldo de la deuda en títulos públicos –entre los que destacan bonos y letras del Tesoro– representa el 92,2% del total de la deuda interna, mientras que el restante 7,8% corresponde a gobiernos municipales, a deuda flotante que se generó en los retrasos de pagos de bienes y servicios que recibió el sector público, y otros aspectos.

Hasta fines de la gestión 2002, la deuda del sector público no financiero estaba denominada en su mayor parte en dólares, principalmente aquella contraída en letras y bonos de corto y mediano plazo; y en bolivianos con mantenimiento de valor al dólar para aquella deuda de largo plazo originada en el financiamiento de las AFP.

La Ley 2434 de diciembre de 2002 estableció la actualización de las obligaciones del Estado según la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). El Ministerio de Hacienda dispuso también los siguientes cambios en los bonos que se emiten a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP):<sup>14</sup>

- a) A partir de enero de 2003, los bonos serán colocados en bolivianos con mantenimiento de valor con respecto a la UFV.
- b) Límite anual de emisión será de 1.000 millones de UFV.
- c) Tasa de interés de 5% anual pagadera en UFV mediante cupones anuales. Anteriormente la tasa era de 8% sobre el principal denominado en dólares.
- d) El 60% de estos bonos tendrá un plazo de 15 años y el restante 40% un plazo de 9 años. Anteriormente existía un solo plazo de 15 años.

Esta normativa tuvo un efecto importante no sólo en el calce de monedas entre ingresos y egresos de las finanzas públicas, sino también en disminuir la carga financiera de los intereses y las amortizaciones de deuda del gobierno. Asimismo, con el fin de impulsar este tipo de operaciones, el BCB modificó las tasas de rendimiento nominal de sus títulos.

<sup>14</sup> Resolución Ministerial N° 1355 de 27 de diciembre de 2002

CUADRO 2.19

## DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO

	Millones de dólares			Estructura Porcentual			Variación	
	2001	2002	2003 <sup>P</sup>	2001	2002	2003	Absoluta	Relativa(%)
<b>TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)</b>	<b>1.498</b>	<b>1.497</b>	<b>1.711</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>213</b>	<b>14,3</b>
<b>TGN</b>	<b>1.353</b>	<b>1.412</b>	<b>1.619</b>	<b>90,3</b>	<b>94,3</b>	<b>94,7</b>	<b>207</b>	<b>14,7</b>
<b>TITULOS EMITIDOS POR EL TGN (A)</b>	<b>1.193</b>	<b>1.280</b>	<b>1.487</b>	<b>79,6</b>	<b>85,5</b>	<b>86,9</b>	<b>207</b>	<b>16,2</b>
LETRAS C	175	94	213	11,7	6,3	12,5	119	127,2
En MN	24	16	65	1,6	1,1	3,8	49	308,4
En UFV	0	2	1	0,0	0,2	0,0	-2	-72,3
En ME	151	76	148	10,1	5,1	8,7	72	95,5
BONOS C	364	358	318	24,3	23,9	18,6	-40	-11,2
En UFV	0		15	0,0	0,0	0,9	15	0,0
En ME	364	358	303	24,3	23,9	17,7	-55	-15,4
BONOS AFPS	654	786	914	43,6	52,5	53,4	128	16,3
En UFV			128	0,0	0,0	7,5	128	0,0
En ME y MVDOL	654	786	786	43,6	52,5	45,9	0	0,0
OTROS BONOS	0	42	42	0,0	2,8	2,5	0	0,0
<b>OTROS<sup>1/</sup></b>	<b>160</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>10,7</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>0</b>	<b>0,1</b>
<b>TITULOS EMITIDOS POR EL BCB (B)</b>	<b>145</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>9,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6</b>	<b>7,2</b>
LETRAS D	30	9	13	2,0	0,6	0,7	4	45,6
En MN	8	3	3	0,5	0,2	0,2	0	1,6
En UFV		0		0,0	0,0	0,0	0	0,0
En ME	23	6	10	1,5	0,4	0,6	4	66,6
BONOS D	27	9	8	1,8	0,6	0,5	-2	-15,9
CDS	15	0	0	1,0	0,0	0,0	0	-82,9
BONOS BCB (FIANZA)	48	48	48	3,2	3,2	2,8	0	0,0
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS MN	25	19	23	1,6	1,2	1,3	4	22,4
<b>CDS ME</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>
<b>ITEM DE MEMORANDUM</b>								
DEUDA EN MN	216	169	223				53	31,3
EN UFV	0	2	144				141	5.934,3
EN ME	1.282	1.325	1.345				19	1,4

FUENTE: Ministerio de Hacienda – Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: Las letras se valoran a valor nominal.

<sup>1/</sup> Incluye endeudamiento por deuda flotante, certificados fiscales y congelamiento del precio de hidrocarburos.<sup>P:</sup> Montos sujetos a variación por nueva información de endeudamiento directo del SPNF con el sector privado.

## 5.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

### 5.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo

El saldo nominal de la deuda externa pública al 31 de diciembre de 2003 alcanzó a \$us 5.041,7 millones, mayor en \$us 742,0 millones al saldo del año anterior. El importante nivel de desembolsos recibidos, así como el efecto de las variaciones cambiarias desfavorables por la depreciación del dólar americano frente al euro, el yen y la libra esterlina, explican el incremento del saldo de la

deuda, a pesar de haberse efectuado normalmente amortizaciones y recibido 4 condonaciones por \$us 242,0 millones (Cuadro 2.20). Al 31 de diciembre de 2003, el valor presente neto (VPN) estimado de la deuda pública externa fue de \$us 2.600,5 millones, con un componente de donación implícito de 48,4%, que muestra el carácter altamente concesional de la deuda pública externa boliviana (Cuadro 2.21)<sup>15</sup>.

Es importante remarcar que el 77% de la deuda externa está constituido por préstamos con tasas fijas (69,3% a tasas iguales o menores de 2%) y el restante 23% tiene tasas variables.

<sup>15</sup> El VPN está calculado tomando en cuenta la aplicación completa de los mecanismos de alivio del HIPC (I y II) y de las iniciativas adicionales al HIPC. El componente de donación se calcula mediante la fórmula  $1 - (\text{VPN} / \text{Valor Nominal})$ . Según el FMI, para que una deuda sea considerada concesional debe tener un componente de donación mayor a 35%.

CUADRO 2.20

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

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2002	Desembolsos efectivos	2003		Variaciones Cambiarias	Saldo al 31/12/2003
			Amortización			
			Efectiva	Reprogramada y condonada		
<b>FMI</b>	<b>194,6</b>	<b>88,8</b>	<b>20,3</b>	<b>9,7</b>	<b>23,2</b>	<b>276,5</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>3.342,6</b>	<b>590,6</b>	<b>160,9</b>	<b>29,6</b>	<b>198,9</b>	<b>3.941,7</b>
BID	1.450,3	195,2	79,6	11,2	71,8	1.626,5
Banco Mundial	1.323,5	142,4	5,6	11,4	122,3	1.571,2
CAF	477,4	241,4	72,5	5,7	0,0	640,6
Otros	91,5	11,5	3,2	1,3	4,8	103,3
<b>Bilateral</b>	<b>756,9</b>	<b>22,0</b>	<b>14,5</b>	<b>4,3</b>	<b>60,5</b>	<b>820,7</b>
Japón	513,5	0,0	0,0	0,0	54,1	567,6
España	134,9	3,2	4,2	4,3	1,3	130,9
Brasil	56,2	17,3	0,0	0,0	0,0	73,5
China	19,5	0,0	3,2	0,0	0,0	16,3
Francia	16,1	0,0	1,9	0,0	3,0	17,2
Alemania	6,9	1,1	0,0	0,0	1,5	9,5
Italia	3,2	0,0	0,0	0,0	0,6	3,8
Otros	6,7	0,4	5,3	0,0	0,0	2,7
<b>Privados</b>	<b>5,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Total</b>	<b>4.299,7</b>	<b>701,4</b>	<b>198,4</b>	<b>43,6</b>	<b>282,6</b>	<b>5.041,7</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales

Los principales acreedores de Bolivia –incluyendo al FMI– son los organismos multilaterales, principalmente el BID con 32,3% y el Banco Mundial con 31,2% del total; y otros países como Japón (11,3%), España (2,6%) y Brasil (1,5%) son acreedores bilaterales importantes. La participación de los acreedores privados es muy pequeña (Cuadro 2.21).

Durante 2003, los desembolsos de deuda pública externa ascendieron a \$us 701,4 millones, nivel significativamente mayor al del año anterior (\$us 527,4 millones), principalmente por el incremento de los desembolsos provenientes del BID, FMI y Banco Mundial (Cuadro 2.22). El Tesoro General de la Nación se benefició con 44,0% de estos recursos; 21,7% se distribuyó entre va-

rios ministerios; el Servicio Nacional de Caminos recibió 20,3%, y; el restante 14% correspondió a distintas instituciones del sector público.

Los desembolsos por sector económico han sido principalmente para proyectos de carácter multisectorial \$us 148,7 millones, transportes \$us 143,6 millones, ajuste estructural \$us 109,2 millones, apoyo a la balanza de pagos \$us 88,8 millones y fortalecimiento institucional \$us 65,1 millones, entre los más importantes.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa, es decir el servicio debido menos el alivio recibido de la iniciativa HIPC, alcanzó a \$us 268,9 millones, de los cuales \$us 198,4 millones correspondieron a

CUADRO 2.21

## VALOR PRESENTE NETO Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2003			Componente de donación implícito (%)
	Nominal	Participación (%)	VPN <sup>1</sup>	
<b>FMI</b>	<b>276,5</b>	<b>5,5</b>	<b>200,9</b>	<b>27,4</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>3.941,7</b>	<b>78,2</b>	<b>2.282,8</b>	<b>42,1</b>
BID	1.626,5	32,3	861,8	47,0
Banco Mundial	1.571,2	31,2	720,9	54,1
CAF	640,6	12,7	625,2	2,4
Otros	103,3	2,0	74,9	26,5
<b>Bilateral</b>	<b>820,7</b>	<b>16,3</b>	<b>113,0</b>	<b>86,2</b>
España	130,9	2,6	51,2	60,9
Brasil	73,5	1,5	31,5	57,1
China	16,3	0,3	13,8	15,6
Alemania	9,5	0,2	4,7	51,1
Italia	3,8	0,1	2,8	26,0
Japón	567,6	11,3	0,0	100,0
Francia	17,2	0,3	7,8	54,7
Otros	1,8	0,1	1,3	30,3
<b>Privados</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Total</b>	<b>5.041,7</b>	<b>100,0</b>	<b>2.600,5</b>	<b>48,4</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> Para el cálculo del VPN de los acreedores bilaterales se asumió la aplicación de los términos acordados en el marco del Club de París VIII y "más allá del HIPC".

CUADRO 2.22

## DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

Acreedor	2002	2003	Variación
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>88,8</b>	<b>88,8</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>480,3</b>	<b>590,6</b>	<b>110,4</b>
CAF	273,5	241,4	-32,1
Banco Mundial	103,8	142,4	38,6
BID	99,5	195,2	95,8
Otros	3,4	11,5	8,0
<b>Bilaterales</b>	<b>47,1</b>	<b>22,0</b>	<b>-25,1</b>
Brasil	22,7	17,3	-5,4
Alemania	11,0	1,1	-9,9
España	9,9	3,2	-6,7
Italia	1,9	0,0	-1,9
Japón	0,0	0,0	0,0
Otros	1,6	0,4	-1,2
<b>Privados</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>527,4</b>	<b>701,4</b>	<b>174,1</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

CUADRO 2.23

## SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

Acreedor	2002			2003		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
<b>FMI</b>	<b>17,4</b>	<b>1,0</b>	<b>18,4</b>	<b>20,3</b>	<b>1,8</b>	<b>22,2</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>158,8</b>	<b>53,7</b>	<b>212,5</b>	<b>160,7</b>	<b>64,6</b>	<b>225,3</b>
CAF	84,6	23,6	108,2	72,5	27,6	100,1
BID	65,5	21,2	86,7	79,6	26,0	105,6
Banco Mundial	5,2	6,6	11,8	5,6	8,9	14,5
Otros	3,5	2,3	5,8	3,1	2,1	5,1
<b>Bilaterales</b>	<b>13,6</b>	<b>5,7</b>	<b>19,2</b>	<b>14,7</b>	<b>3,8</b>	<b>18,5</b>
España	6,5	4,2	10,7	4,2	2,2	6,4
Francia	1,3	0,4	1,7	1,9	0,5	2,3
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Otros	5,8	1,1	6,8	8,6	1,0	9,6
<b>Privados</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>
<b>Total</b>	<b>192,6</b>	<b>60,8</b>	<b>253,4</b>	<b>198,4</b>	<b>70,5</b>	<b>268,9</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

amortizaciones de capital y \$us 70,5 millones a intereses. La CAF, el BID y el FMI concentraron el 84,8% del servicio de la deuda (Cuadro 2.23).

El alivio proveniente de la iniciativa HIPC y el canje de deuda con España representaron un monto de \$us 159,9 millones, que sumados a los desembolsos netos permitie-

CUADRO 2.24

## TRANSFERENCIAS NETAS 2003

(En millones de dólares)

	Desembolsos	Servicio Pagado	Alivio			Transferencia Neta	
			HIPC	Adicional	Swap España	Con Alivio	Sin Alivio
<b>FMI</b>	<b>88,8</b>	<b>22,2</b>	<b>9,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>66,6</b>	<b>56,9</b>
Otros Multilaterales	590,6	225,6	78,7	0,0	0,0	365,0	286,3
CAF	241,4	100,1	35,2	0,0	0,0	141,3	106,1
Banco Mundial	142,4	105,6	12,7	0,0	0,0	36,9	24,1
BID	195,2	14,5	22,3	0,0	0,0	180,8	158,5
Otros	11,5	5,5	8,5	0,0	0,0	6,3	-2,5
<b>Bilaterales</b>	<b>22,0</b>	<b>18,2</b>	<b>30,5</b>	<b>34,4</b>	<b>6,6</b>	<b>3,9</b>	<b>-67,6</b>
Brasil	17,3	0,5	13,7	12,3	0,0	16,8	-9,2
Alemania	1,1	0,1	0,1	0,0	0,0	1,0	0,9
España	3,2	6,4	3,2	0,0	6,6	-3,2	-13,0
Italia	0,0	0,1	0,0	7,3	0,0	-0,1	-7,3
Otros	0,4	11,5	13,4	14,8	0,0	-11,0	-39,3
<b>Privados</b>	<b>0,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
<b>Total</b>	<b>701,4</b>	<b>268,9</b>	<b>118,9</b>	<b>34,4</b>	<b>6,6</b>	<b>432,5</b>	<b>272,6</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

CUADRO 2.25

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2003

(En millones de dólares)

Acreeedor	Monto contratado	Participación (%)	Componente de donación promedio (en %)
<b>Multilateral</b>	<b>867,9</b>	<b>97,2</b>	<b>19,0</b>
CAF	409,0	45,8	-1,0
BID	231,0	25,9	47,7
Banco Mundial	101,0	11,3	47,2
FMI	127,0	14,2	9,1
<b>Bilateral</b>	<b>24,8</b>	<b>2,8</b>	<b>44,2</b>
Alemania	7,5	0,8	65,8
España	17,3	1,9	34,8
<b>Privado</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>892,7</b>	<b>100,0</b>	<b>19,7</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

ron que se obtenga una transferencia neta positiva de \$us 432,5 millones. Sin el alivio recibido, las transferencias netas hubieran sido \$us 272,6 millones (Cuadro 2.24).

En la gestión se contrataron nuevos préstamos por valor de \$us 892,7 millones. De ese total, 97,2% provinieron de fuentes multilaterales tales como la CAF, BID, Banco Mundial y FMI; y el 2,8% de fuentes bilaterales. Por otra parte, un 38,0% del total fue contratado en términos concesionarios (\$us 339,5 millones), mientras que el restante 62% en términos no concesionarios (CAF, FMI y bancos españoles). La tasa promedio ponderada de interés de los préstamos contratados es de 2,6% y el plazo promedio ponderado es de 20 años. El componente de donación promedio de los créditos contratados durante la gestión 2003 fue de 19,7% (Cuadro 2.25).

Los recursos provenientes de la CAF se destinaron en \$us 285 millones a los sectores de construcción, rehabilitación de carreteras, empleo y saneamiento básico, y en \$us 124 millones al programa económico de Bolivia. Los recursos del BID se destinaron al fortalecimiento institucional y sostenibilidad fiscal (\$us 157 millones), a la reforma educativa (\$us 36 millones), al sector productivo (\$us 13,5 millones), al saneamiento de tierras y saneamiento básico (\$us 24,5 millones). Los fondos del Banco

Mundial se destinaron a ajuste estructural y a infraestructura rural.

Con relación al saldo de la deuda por desembolsar al 31 de diciembre de 2003, éste alcanzó a \$us 1.253,4 millones, de los cuales el 93,1% corresponde a fuentes multilaterales (84,1% concentrado en el BID, Banco Mundial y CAF) y el 6,9% restante de acreedores bilaterales, principalmente España y Corea.

### 5.2.2 Reestructuración y Alivio de la Deuda Pública Externa

La Iniciativa HIPC I (*Heavily Indebted Poor Countries Debt Initiative*) fue puesta en marcha por el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1996 con el fin de reducir la deuda externa de los países pobres altamente endeudados a niveles sostenibles. A fines de 1999, los mencionados organismos internacionales realizaron una evaluación de la Iniciativa HIPC y decidieron la aprobación de la Iniciativa Reforzada (HIPC II) con el objeto de proporcionar un alivio más profundo, rápido y amplio de la deuda<sup>16</sup>. Por otra parte, la "Iniciativa de Colonia" recomendó otorgar a los países HIPC un alivio adicional, consistente en la condonación total de la deuda bilateral, denominada "más allá del

<sup>16</sup> El alivio es más profundo porque reduce la meta de la razón entre VPN de la deuda y las exportaciones, de un rango entre 200% y 250%, a un nivel único de 150%. Para el caso de los países con economías muy abiertas, la meta del VPN de la deuda a los ingresos fiscales se redujo de 280% a 250%, considerando umbrales más bajos para medir la apertura de la economía (razón entre las exportaciones y el PIB de 40% a 30%) y el esfuerzo fiscal (razón entre los ingresos fiscales y el PIB de 20% a 15%). El alivio es más rápido porque se otorga alivio provisional entre los puntos de decisión y cumplimiento, además de que el período entre estos dos puntos es flotante, dependiendo de los resultados específicos que cada país logre en materia de reformas estructurales. Finalmente, es más amplio porque eleva de 29 a más de 40 el número de países potenciales que podrían recibir asistencia en el marco del HIPC II.

HIPC". Bolivia comenzó a recibir alivio en el marco del HIPC I a partir de 1998; y alivio en el marco del HIPC II y "más allá del HIPC" a partir del año 2000.

Existen tres principales mecanismos para otorgar alivio HIPC: donaciones, reprogramaciones y reducciones de *stock*. En el primer caso los acreedores otorgan donaciones para el pago de los vencimientos de la deuda; el mecanismo de reprogramaciones es el originado en la ampliación de plazos y reducción de tasas de interés, y el mecanismo de reducciones de *stock* consiste en la condonación total o parcial de préstamos.

El alivio total de deuda recibido por Bolivia en 2003 en el marco de la Iniciativa HIPC (HIPC I, II y "más allá del HIPC") alcanzó a \$us 153,4 millones, \$us 95,7 millones en capital y el resto en intereses (Cuadro 2.26).

El alivio recibido en el marco de la iniciativa HIPC I alcanzó a \$us 38,6 millones, de los cuales \$us 9,9 millones correspondieron a capital. El alivio por acreedor fue el siguiente: los organismos multilaterales otorgaron \$us 20,6 millones y los acreedores bilaterales \$us 18,0 millones. Por modalidad, \$us 14,4 millones correspondieron a donaciones, \$us 14,6 millones a reprogramaciones y \$us 9,6 millones a reducción de *stock*.

El HIPC II dio un alivio de \$us 80,4 millones, de los cuales \$us 60,8 millones correspondieron a capital. Los acreedores multilaterales otorgaron \$us 67,8 millones y los bilaterales \$us 12,6 millones. Por modalidad, \$us 53,1 millones correspondieron a donaciones; \$us 26,4 millones a reducción de *stock* y \$us 0,9 millones a reprogramaciones. Conforme a la Ley del Diálogo Nacional, los recursos provenientes del HIPC II se destinan a las

CUADRO 2.26

ALIVIO HIPC POR ACREEDOR 2003

(En millones de dólares)

Acreeedor	Principal	Interés	Total
<b>HIPC I</b>			
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>7,1</b>	<b>13,5</b>	<b>20,6</b>
BID	3,1	13,5	16,6
Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
CAF	0,8	0,2	1,0
Otros	3,1	-0,1	3,0
<b>Bilateral</b>	<b>2,9</b>	<b>15,1</b>	<b>18,0</b>
Club de París	2,9	15,1	18,0
Comercial	2,9	15,1	18,0
ODA (Japón)	0,3	11,1	11,4
<b>Total</b>	<b>9,9</b>	<b>28,6</b>	<b>38,6</b>
<b>HIPC II</b>			
<b>FMI</b>	<b>9,7</b>	<b>0,0</b>	<b>9,7</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>46,5</b>	<b>11,5</b>	<b>58,1</b>
BID	11,2	7,3	18,6
Banco Mundial	11,4	1,3	12,7
CAF	20,2	1,1	21,3
Otros	3,7	1,8	5,5
Bilateral	4,5	8,1	12,6
Club de París	4,5	8,1	12,6
Comercial	0,7	7,6	8,3
ODA	3,7	0,5	4,3
<b>Total</b>	<b>60,8</b>	<b>19,6</b>	<b>80,4</b>
<b>Más allá del HIPC</b>			
<b>Bilateral</b>	<b>25,0</b>	<b>9,5</b>	<b>34,4</b>
<b>Alivio HIPC Total</b>	<b>95,7</b>	<b>57,7</b>	<b>153,4</b>

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

prioridades establecidas en la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza (EBRP).

Adicionalmente, en el marco del programa “más allá del HIPC”, el alivio alcanzó \$us 34,4 millones, de los cuales \$us 25 millones correspondieron a capital y \$us 9,5 millones a intereses. La modalidad que se aplica a esta categoría de alivio corresponde totalmente a reducción de *stock*.

En el año 2003 se firmaron los siguientes convenios bilaterales de alivio de deuda en el marco de “más allá del HIPC”:

- Abril, se firmó el “Programa de Conversión de Deuda Externa de Bolivia frente a España”, que reduce parcialmente los vencimientos de la deuda ODA postfecha de corte<sup>17</sup> entre julio de 2003 y diciembre de 2009.
- Mayo, se suscribió el “Contrato de Desendeudamiento con Francia”, que permitirá el reembolso de

los vencimientos entre el 8 de junio de 2001 y el 30 de junio de 2006 mediante donaciones equivalentes.

- En este año también se negoció la condonación de deuda con Japón y Brasil en el marco de la Iniciativa HIPC, por un monto de \$us 589,5 millones. Quedan algunos detalles pendientes para la firma de dichos acuerdos que se efectivizarán a principios de 2004.

### 5.3 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Para un análisis de sostenibilidad de deuda, entre los indicadores más importantes figuran el indicador de solvencia, medido por la relación entre el saldo de la deuda nominal y el PIB; y el de liquidez, representado por la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones, o la relación entre el servicio de la deuda y el ingreso fiscal.

CUADRO 2.27

#### INDICADORES DE DEUDA

(En millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>DEUDA TOTAL (A + B)</b>						
Saldo de la deuda (DT)	5.482,5	5.557,4	5.547,5	5.910,4	5.796,9	6.752,3
Servicio de la deuda (SDT)	659,9	611,8	590,2	598,6	724,2	808,5
<b>Indicadores de deuda total (en %)</b>						
DT/PIB	64,5	67,0	66,0	73,6	74,2	85,7
SDT/X	48,7	46,7	40,2	39,4	46,4	43,4
SDT/IF	25,4	23,3	21,5	24,8	34,5	40,8
<b>DEUDA EXTERNA (A)</b>						
Saldo de la deuda (DE)	4.654,6	4.573,8	4.460,5	4.412,1	4.299,7	5.041,4
Servicio de la deuda antes HIPC (SDEA)	415,4	334,1	348,8	341,7	410,4	428,8
Servicio de la deuda después HIPC (SDED)	388,7	249,4	268,3	249,9	253,4	268,9
Alivio HIPC (HIPC)	26,7	84,7	79,7	95,8	156,8	153,4
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>						
DE/PIB	54,7	55,1	53,1	54,9	55,0	64,0
SDEA/X	30,7	25,5	23,7	22,5	26,3	23,0
SDED/X	28,7	19,0	18,3	16,4	16,5	14,4
HIPC/X	2,0	6,5	5,4	6,3	10,0	8,2
<b>DEUDA INTERNA (B)</b>						
Saldo de la deuda (DI)	827,9	983,6	1.087,0	1.498,3	1.497,2	1.710,6
Servicio de la deuda (SDI)	271,2	362,4	321,9	348,7	470,8	539,6
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>						
DI/PIB	9,7	11,9	12,9	18,6	19,2	21,7
SDI/IF	10,4	13,8	11,7	14,5	22,4	27,2

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

<sup>17</sup> ODA: Créditos otorgados a nivel bilateral como Ayuda Oficial para el Desarrollo (ODA en inglés). Para el caso de Bolivia, la fecha de corte es el 31 de diciembre de 1985.

El indicador de solvencia de la deuda total (DT/PIB) muestra un deterioro continuo en los últimos años como efecto del incremento de la deuda externa e interna como resultado de la creciente necesidad de financiamiento del sector público; a finales de 2003, la deuda pública total representa el 85,7% del PIB. Durante el último quinquenio, este indicador se ha deteriorado tanto en términos de la deuda interna (DI/PIB) –principalmente durante la gestión 2001– como en términos de externa (DE/PIB), observado especialmente durante el pasado año. Cabe destacar que en el primer caso y una parte importante del segundo, la deuda fue contratada en términos no concesionales, lo que tiene un impacto de corto y mediano plazo en el servicio de la deuda.

Si bien el saldo de la deuda externa (DE) es proporcionalmente mayor al de la deuda interna (DI), 64,0% y 21,7% del PIB respectivamente, es esta última la que mostró un crecimiento más pronunciado en los últimos años ya que entre 1998 y 2003 el ratio aumentó en 12 puntos porcentuales del PIB (Cuadro 2.27).

El indicador de liquidez total medido por el ratio (STT/X) muestra un comportamiento mixto: una tendencia decreciente entre 1998 y 2001, originada principalmente en el impacto del Alivio HIPC en el servicio de deuda; y una tendencia creciente para el período 2002, explicada en la no concesionalidad de los términos financieros en la deuda interna; una disminución en la gestión 2003 explicada principalmente por el repunte en las exportaciones.

Por otra parte, el indicador de liquidez (STT/IF) muestra una tendencia creciente para el período 1998-2003; en este período el indicador aumentó en 15,4 puntos porcentuales. El principal determinante es la caída de los ingresos fiscales en términos de dólar.

La relación entre el alivio recibido en el contexto de la Iniciativa HIPC y las exportaciones de bienes y servicios (HIPC/X) disminuyó de 10,0% a 8,2% debido a la característica del Alivio HIPC: una parte importante se concentra durante los primeros años (*front loaded*), disminuye durante años posteriores, para luego volver a incrementarse por la concentración del alivio de algunos organismos multilaterales.

## 6

### OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero en su conjunto logró preservar su estabilidad durante 2003. En comparación con 2002, logró mejorar parte de sus indicadores de desempeño y solidez financiera. Se desaceleró el ritmo de caída de los depósitos y de la cartera, se redujo la pesadez de la cartera, se mantuvo un coeficiente de adecuación patrimonial muy por encima del exigido por la norma, se presentó un resultado neto de gestión positivo y mayor que en 2002, y las tasas de interés nominales y reales tanto activas como pasivas continuaron con su tendencia decreciente de los últimos años.

#### 6.1 DEPÓSITOS

La contracción de los depósitos del público en el sistema financiero en 2003 fue una pequeña fracción de la observada en 2002: \$us 31 millones, en comparación con \$us

467 millones. El comportamiento de los depósitos presenta, sin embargo, dos características: una mayor preferencia por el corto plazo y por entidades financieras no bancarias. En efecto, se observa un cambio en la composición de depósitos, con una fuerte reducción de depósitos a plazo y otros (\$us 247 millones), y mayores niveles de depósitos a la vista o en caja de ahorro (\$us 42 y \$us 173 millones, respectivamente). Por otra parte, mientras se registra una contracción importante de depósitos en las entidades bancarias, \$us 112 millones, las entidades financieras no bancarias incrementaron sus depósitos en \$us 81 millones, gracias en parte a las mayores tasas pasivas que ofrecen (Cuadro 2.28).

Los depósitos a plazo fijo presentan una tendencia descendente desde fines de 1999, que se acentuó en 2001 y 2002. La evolución de estos depósitos por plazo resi-

CUADRO 2.28

OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO

(Saldos a fines de período en millones de dólares y porcentajes)

Bancos	2001	2002	2003	Variación en 2003	
				Absoluta	Relativa
Vista	754	726	768	42	5,8
Ahorro	811	653	771	119	18,2
Plazo	1.551	1.333	1.067	-266	-19,9
Otros	29	31	24	-7	-21,7
<b>Total</b>	<b>3.145</b>	<b>2.743</b>	<b>2.631</b>	<b>-112</b>	<b>-4,1</b>
<b>Entidades No Bancarias</b>					
Vista	0	1	1	0	37,7
Ahorro	339	326	381	55	16,7
Plazo	428	377	402	25	6,6
Otros	2	1	2	1	45,6
<b>Total</b>	<b>769</b>	<b>705</b>	<b>786</b>	<b>81</b>	<b>11,4</b>
<b>Sistema Financiero</b>					
Vista	754	727	769	42	5,8
Ahorro	1.150	979	1.153	173	17,7
Plazo	1.979	1.710	1.469	-241	-14,1
Otros	31	32	26	-6	-18,7
<b>Total</b>	<b>3.915</b>	<b>3.448</b>	<b>3.417</b>	<b>-31</b>	<b>-0,9</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

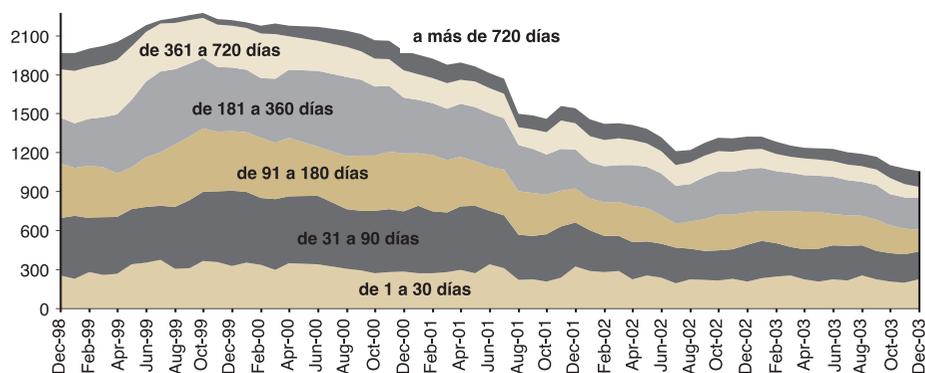
dual de vencimiento muestra también un cambio en su composición, con una disminución de la participación relativa de los depósitos a mayor plazo y el incremento de aquellos a plazos más cortos. En efecto, los depósitos hasta 90 días incrementaron su participación en el total de depósitos a plazo fijo de 35,3% en 1998 a 41,3% en 2003. Por el contrario, los depósitos de plazos mayores a los 90 días redujeron su participación porcentual de 64,7% en 1998 a 58,7% en 2003 (Gráfico 2.12).

El entorno político social influyó temporalmente en el nivel de depósitos. Entre mayo y julio de 2002, la incertidumbre asociada a los resultados de las elecciones generales produjo una caída temporal de depósitos por \$us 591 millones. De manera similar, aunque en menor magnitud, los eventos de febrero de 2003 contribuyeron a que entre el 11 de febrero y el 25 de marzo los depósitos del público en el sistema financiero se redujeran en \$us 247,9 millones, los hechos de octubre de 2003 inci-

GRÁFICO 2.12

DEPÓSITOS A PLAZO FIJO POR PLAZO RESIDUAL DE VENCIMIENTO 1999-2003

(En millones de dólares)

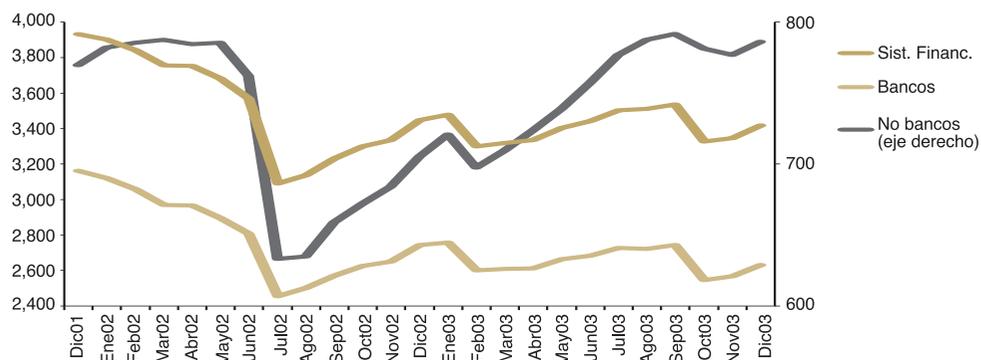


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

GRÁFICO 2.13

## CAPTACIONES DE ENTIDADES BANCARIAS Y NO BANCARIAS 2002-2003

(En millones de dólares)



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
 ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

dieron para que entre el 8 y 24 de octubre la disminución de depósitos fuera de \$us 242,5 millones.

La disminución de depósitos en 2003 fue de menor magnitud, debido al menor tiempo de duración de los eventos, aún cuando la intensidad de los retiros por día en esos períodos fue similar en los dos años comparados. Se debe destacar que el sistema financiero, con apoyo del BCB, atendió con normalidad dichos requerimientos, lo que permitió restablecer la confianza de los ahorristas, cuyos depósitos retornaron lentamente, aunque a diciembre de 2003 todavía no se alcanzaron los niveles anteriores a junio del año anterior (Gráfico 2.13).

Un entorno de inestabilidad política y social puede generar, en forma casi inmediata, desconfianza del público, el cual tiende a retirar sus depósitos de las entidades financieras del país. Este comportamiento le ocasionaría dificultades a cualquier banco central, pero en el caso de Bolivia se agrava porque hay que añadir que casi la totalidad de los depósitos se encuentra en dólares. Además, el cambio en la composición de los depósitos con el incremento de la participación de los más líquidos aumenta su volatilidad, lo que introduce una dificultad más para que el BCB pueda cumplir su rol de prestamista de última instancia del sistema financiero. De ahí que es importante incrementar la participación relativa de la MN y de los plazos largos en los depósitos. Esfuerzos en este sentido se han realizado y se continuarán realizando, entre ellos se pueden citar las acciones del gobierno y de

algunas entidades financieras para incrementar las captaciones en UFV.

## 6.2 CARTERA

El crédito del sistema financiero al sector privado se contrajo en \$us 52,4 millones, continuando con la tendencia decreciente que se observa desde 1999 (Cuadro 2.29). Tanto factores de oferta como de demanda explican esta situación. Pueden haber influido en una menor demanda de crédito el poco dinamismo de la actividad económica y el deterioro de los balances de las empresas, al cual habría contribuido el descalce de monedas de los deudores. Empero, la oferta también se ha reducido por una actitud cautelosa que tomaron las entidades financieras ante el deterioro de la cartera y el mayor riesgo de iliquidez. El incremento de la preferencia por activos líquidos de parte de los depositantes tiene su contraparte en una mayor preferencia por activos líquidos de parte de las entidades financieras.

La disminución de la cartera en 2003 fue sustancialmente menor a las caídas observadas en los cuatro años anteriores. El ritmo de contracción se ha desacelerado y se observa cierta tendencia hacia la estabilización de las cifras de la cartera total (Gráfico 2.14).

La evolución de la cartera, desagregada por tipo de entidades, presenta una figura parecida a la de los depósitos. Los créditos de los bancos disminuyen, pero la cartera de las entidades financieras no bancarias presenta

CUADRO 2.29

**CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO**

(Saldos a fines de período en millones de dólares y porcentajes)

	2001	2002	2003	Variaciones en 2003	
				Absolutas	%
Bancos	3003,7	2658,7	2537,0	-121,7	-4,6
Entidades No Bancarias	665,1	665,5	734,8	69,3	10,4
Mutuales	303,1	282,9	282,3	-0,6	-0,2
Cooperativas	213,9	194,7	213,8	19,1	9,8
Fondos Financieros	148,1	187,8	238,7	50,9	27,1
Sistema Financiero	3668,8	3324,2	3271,8	-52,4	-1,6

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

una tendencia ascendente. En efecto, el sector bancario redujo su financiamiento al sector privado en \$us 121,7 millones, mientras que las entidades financieras

no bancarias aumentaron su crédito en \$us 69,3 millones, de los cuales \$us 50,9 millones corresponden a los microcréditos otorgados por los fondos financieros.

**DESCALCES EN EL SISTEMA FINANCIERO**

Un rol esencial del sistema financiero es la transformación de plazos entre pasivos y activos; los depósitos del público presentan una variedad de períodos de vencimiento y son colocados en forma de cartera a plazos más largos. Es común, por tanto, que exista descalce de plazos entre los pasivos y activos de las entidades financieras. Más aún, en un entorno de caída de depósitos del público y mayor preferencia por depósitos líquidos, el descalce de plazos puede acentuarse obligando a las entidades financieras a reducir el plazo promedio de sus colocaciones. Esto pueden lograr a través de una mayor participación de activos líquidos en el total de sus activos y también por medio de un plazo más corto de colocación de créditos. El cambio en la estructura de activos requiere que se insista en la recuperación y conversión de al menos una parte de la cartera a activos líquidos, proceso que ha sido evidente en los últimos años y que ha contribuido a reducir los riesgos de iliquidez del sistema financiero, pero que ha restringido el crédito (el llamado *credit crunch*).

Adicionalmente al descalce de plazos, existe un descalce de monedas en las operaciones del sistema financiero. Si bien las entidades financieras tienen activos y pasivos calzados en moneda extranjera, por la aplicación de reglas de posición de cambios, los activos de cartera son sensibles a la posición real de los deudores. Los deudores generalmente contratan sus deudas en dólares estadounidenses, pero perciben sus ingresos en moneda nacional o, en todo

caso, de actividades no transables en el comercio internacional.

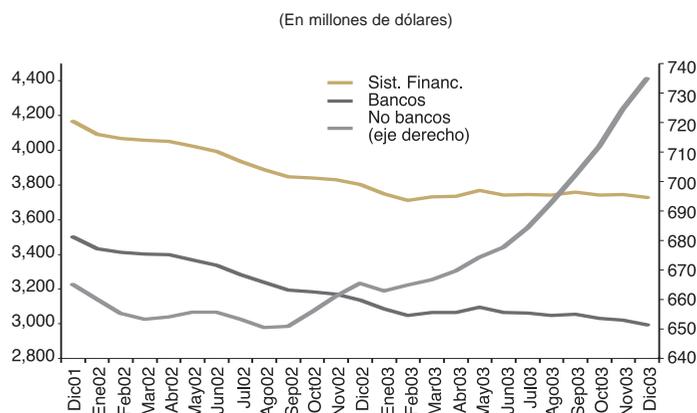
Cuando existe una depreciación real rápida de la moneda nacional en relación al dólar, la capacidad de pago de los deudores en sectores no transables de la economía se ve resentida y puede dar lugar a un aumento de la mora. Se estima que dos tercios de la cartera del sistema financiero se encuentra en sectores no transables de la economía, lo que muestra la importancia del descalce de monedas en la cartera.

Una forma de reducir el riesgo de descalce de monedas de los deudores es adecuar la colocación de cartera a las características propias de cada deudor: en moneda extranjera para sectores transables y en moneda nacional, o UFV, para sectores no transables. El desarrollo de cartera en MN o UFV requiere a su vez que el sistema financiero cuente con recursos para ese fin, lo que presupone un cambio en las preferencias del público depositante hacia una mayor participación de los depósitos constituidos en MN o UFV en relación al total de sus depósitos.

Éste es un proceso gradual y voluntario que debe contribuir, con el transcurrir del tiempo, a fortalecer las operaciones del sistema financiero, al reducir tanto el riesgo de descalce de monedas como el de iliquidez en moneda extranjera.

GRÁFICO 2.14

## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

La contracción del crédito bancario fue más importante en el sector de comercio, lo que podría estar relacionado con la depreciación del tipo de cambio real que afecta principalmente a las importaciones de bienes de consumo. En cambio, el crédito a los sectores de la minería y el petróleo y gas tuvo una expansión considera-

ble, coincidente con el mayor dinamismo de dichos sectores por el incremento de sus precios y de los volúmenes exportados. Por su parte, el crédito al resto de los sectores disminuyó pero en porcentajes menos importantes (Cuadro 2.30)

CUADRO 2.30

DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO <sup>1</sup>

(En millones de dólares)

Sector	2001	2002	2003	Variaciones	
				Absoluta	%
Agricultura	325,8	304,8	296,3	-8,5	-2,8
Bancos	303,1	282,9	272,8	-10,1	-3,6
No Bancos	22,7	21,9	23,5	1,6	7,3
Minería, Petróleo y Gas	53,5	40,6	68,7	28,2	69,4
Bancos	52,3	38,6	66,6	27,9	72,3
No Bancos	1,2	1,9	2,2	0,2	11,9
Industria	677,1	659,1	652,9	-6,2	-0,9
Bancos	642,5	620,2	606,7	-13,5	-2,2
No Bancos	34,6	38,9	46,2	7,3	18,7
Construcción	1.236,0	1.125,1	1096,0	-29,1	-2,6
Bancos	868,9	780,3	743,0	-37,3	-4,8
No Bancos	367,1	344,8	353,0	8,2	2,4
Comercio	710,6	625,3	588,8	-36,5	-5,8
Bancos	586,9	490,0	425,4	-64,7	-13,2
No Bancos	123,7	135,3	163,5	28,2	20,8
Servicios y Otros	665,9	569,3	569,0	-0,3	-0,1
Bancos	550,0	446,7	422,6	-24,1	-5,4
No Bancos	115,9	122,7	146,5	23,8	19,4
<b>Total</b>	<b>3.668,7</b>	<b>3.324,2</b>	<b>3.271,8</b>	<b>-52,4</b>	<b>-1,6</b>
Bancos <sup>1</sup>	<b>3.003,6</b>	<b>2.658,7</b>	<b>2.537,0</b>	<b>-121,7</b>	<b>-4,6</b>
No Bancos	<b>665,1</b>	<b>665,5</b>	<b>734,8</b>	<b>69,3</b>	<b>10,4</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>1</sup> Sólo entidades bancarias en funcionamiento.

## 6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA<sup>18</sup>

### 6.3.1 Cartera en mora y cobertura

La pesadez de la cartera del sistema financiero disminuyó de 16,5% a fines de 2002 a 15,0% a diciembre de 2003, debido principalmente a las disminuciones en fondos y cooperativas. Llama la atención el incremento de la pesadez en la cartera reprogramada, que muestra posibles deficiencias en la reprogramación que pudiera haber incorporado a deudores con problemas de repago. Hay que destacar que en los últimos meses de 2003 la mora de la cartera reprogramada presentó también una tendencia decreciente (Cuadro 2.31).

Con respecto a la cobertura de la cartera en mora, por lo establecido por el D.S. 26981 de 31 de marzo de 2003, las entidades financieras disminuyeron completamente su deficiencia de provisiones. Así, se observa un crecimiento de la razón provisiones constituidas a cartera en mora, de 65,1% en diciembre de 2002 a 75% a fines de 2003. La mayor cobertura de la cartera en mora se observa en los FFP, entidades que tienen la política de provisionar casi el 100% de su cartera morosa. Asimismo, la relación entre la cartera en mora neta de provisiones a patrimonio, que muestra la exposición del patrimonio

frente a la cartera problemática, disminuyó apreciablemente en todos los grupos de entidades. En el caso de los bancos, esta relación disminuyó principalmente por la reducción de la cartera en mora y, en menor medida, por el incremento de las provisiones. Mientras que en el conjunto de entidades no bancarias la disminución se debió al menor nivel de cartera en mora y al aumento del patrimonio.

### 6.3.2. Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)

Al 31 de diciembre de 2003 el CAP del sistema bancario en su conjunto registró un nivel de 15,3%, menor en 0,8 puntos porcentuales con relación al CAP de diciembre de 2002. Esta caída obedece a una mayor reducción relativa del patrimonio neto respecto a la del activo computable en 10,5% y 5,7%, respectivamente. A diferencia de lo acontecido en el sistema bancario, la disminución del CAP de las entidades no bancarias se debe a aumentos en el patrimonio neto en menor proporción que el incremento de los activos computables.

No obstante, cabe resaltar que en general el CAP de las entidades bancarias y no bancarias se encuentran por encima del mínimo que exige la ley (10%). Estos excedentes podrían reflejar que estas entidades: a) tendrían

CUADRO 2.31

#### PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

	Bancos			Mutuales			Cooperativas			Fondos			Sistema		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Pesadez (Cartera en mora/cartera bruta)	14,4	17,6	16,7	14,8	14,5	12,2	14,1	12,6	9,3	9,0	7,2	4,2	14,2	16,5	15,0
Pesadez Cartera Reprogramada <sup>1</sup>	7,3	15,8	18,6	7,9	10,4	11,6	23,5	23,9	25,7	27,4	34,2	24,5	8,3	16,1	18,5
Pesadez Cartera no Reprogramada	16,3	18,5	15,8	14,9	14,7	12,3	14,3	10,7	6,7	6,7	5,3	3,2	15,6	16,2	13,1
Cobertura de provisiones a mora	63,7	63,7	74,0	53,3	59,8	69,6	63,8	86,0	94,0	107,4	94,3	99,2	63,9	65,1	75,0
(Cartera en mora - previsión)/patrimonio	32,4	35,3	24,0	61,4	46,7	22,6	31,2	9,3	3,0	-4,2	2,9	0,2	32,7	32,9	21,1

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: <sup>1</sup> Cartera reprogramada en el marco de las leyes 2064 y 2196.

<sup>18</sup> En esta sección los indicadores utilizados corresponden a las entidades financieras que actualmente se encuentran realizando actividades de intermediación. En las secciones anteriores sobre depósitos y cartera se han incluido a las entidades liquidadas y en proceso de liquidación en consistencia con los datos relativos a las variables monetarias.

CUADRO 2.32

SISTEMA FINANCIERO: ESTADO DE RESULTADOS

(En millones de dólares)

	2001	2002	2003	Variaciones 2003	
				Absoluta	%
Ingresos Financieros	619,4	469,0	402,6	-66,4	-14,2
Gastos Financieros	-290,4	-179,4	-142,4	37,0	20,6
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>329,1</b>	<b>289,6</b>	<b>260,1</b>	<b>-29,4</b>	<b>-10,2</b>
Cargos netos por Incobrabilidad	-149,8	-112,0	-66,1	45,9	41,0
ingresos operativos netos	47,5	62,9	54,5	-8,4	-13,4
Gastos de Administración	-239,6	-215,3	-213,1	2,1	1,0
<b>Resultado Neto de la gestión</b>	<b>-25,3</b>	<b>6,0</b>	<b>27,4</b>	<b>21,5</b>	<b>359,0</b>
<b>Rentabilidad sobre Patrimonio</b>	<b>-4,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,7%</b>		

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

la capacidad de incrementar su cartera de créditos sin necesidad de incrementar su patrimonio; o b) de reconocer provisiones adicionales, que afecten simultáneamente el patrimonio y activos actuales.

Durante la gestión 2003, las entidades que recibieron un aporte de capital que favoreció su adecuación patrimonial fueron el Banco Unión S.A y el Banco Ganadero S.A. El primero como consecuencia de la capitalización de obligaciones subordinadas por un total de \$us 14 millones y el segundo con un aporte efectivo de los socios por un monto de \$us 1,4 millones.

### 6.3.3 Rentabilidad

La menor actividad de intermediación se reflejó en menores ingresos y gastos financieros. A pesar de una fuerte caída en los gastos financieros, relacionada con la reducción de las tasas pasivas, el margen financiero bruto en la gestión 2003 disminuyó en 10,2% (Cuadro 2.32).

No obstante la menor actividad de intermediación financiera y la disminución de las tasas de interés, los resultados del sistema fueron positivos y mayores a los de la gestión 2002. Ellos se deben principalmente a la disminución de gastos por incobrabilidad, es decir, menores provisiones por cartera y, en menor medida, por una ligera reducción de los gastos administrativos. De esta manera, la rentabilidad sobre patrimonio del sistema financiero alcanzó a 4,7% en el ejercicio 2003, más de tres puntos porcentuales por encima del registrado en la gestión precedente.

La mayor rentabilidad en el sistema bancario se origina esencialmente en un control de los cargos netos por incobrabilidad y de los gastos administrativos. En cambio, en el sector no bancario, además de las reducciones en los gastos por incobrabilidad, el aumento en las utilidades se explica también por un repunte del margen financiero bruto.

## DISPOSICIONES RELACIONADAS CON EL SISTEMA FINANCIERO

### Flexibilización de las normas de previsión

El D.S. 26838 de 9 de noviembre de 2002 adelantó el plazo final a la adecuación del nuevo régimen de provisiones de cartera, aspecto que obligó a las entidades a constituir las provisiones en niveles iguales a los requeridos. Esta disposición establece que las entidades financieras ya no deben tener déficit de provisiones.

Por otra parte, el D.S. 26981 de 31 de marzo de 2003 flexibilizó el régimen de provisiones incrementando el por-

centaje de deducción por garantías de bienes inmuebles de 40% a 50%. Esto permitió un menor efecto de las provisiones sobre los resultados.

### Ley de Reestructuración Voluntaria

La Ley de Reestructuración Voluntaria sigue la tendencia aplicada en diferentes países que experimentaron crisis de deuda corporativa. Su característica esencial es la negociación voluntaria entre los acreedores financieros y sus deudores para consolidar un acuerdo que permita, en

primera instancia, identificar a empresas que, como consecuencia de la coyuntura económica, experimentan dificultad para cumplir o restablecer el pago de sus obligaciones pecuniarias, pero que poseen viabilidad en el mediano o largo plazo. Asimismo, permite a los acreedores conocer la situación real de las empresas deudoras, reduciendo los problemas de asimetría de información, y apoyar la viabilidad mediante el consenso de un plan de acción administrativo y financiero que permita la recuperación de los préstamos realizados.

La normativa conformada por la Ley N° 2495 de 29 de julio de 2003 y su respectivo decreto reglamentario establecen los mecanismos y lineamientos para ingresar al Programa de Fortalecimiento de Empresas. El primer paso consiste en identificar el tipo de reestructuración que se realizará en la unidad productiva, que puede ir desde una simple reprogramación o capitalización de sus deudas hasta una reingeniería total de la empresa. El deudor debe presentar a la Superintendencia de Empresas un plan en el que se contemple un análisis de las condiciones del mercado, organización y problemática actual de la empresa, estrategia de reestructuración, análisis económico-financiero y calendario de las acciones a ejecutarse.

Una vez admitida la solicitud del deudor, se suspenden por un período de noventa días calendario todos los procesos judiciales, administrativos y arbitrales de contenido patrimonial iniciados en contra del deudor y de éste en contra de sus acreedores, sin que ello implique moratoria. El programa centra parte de su éxito en la coordinación de la Junta de Acreedores y en el síndico de reestructuración, cuyas funciones principales son las de impulsar el procedimiento establecido en la normativa y evaluar el plan de reestructuración o liquidación voluntaria.

En el proceso de reestructuración, las instituciones estatales acreedoras realizarán condonaciones a capital, en los intereses y accesorios correspondientes a sus acreencias, y deberán aceptar los planes de pago concordantes con los términos y condiciones aprobados por los acreedores registrados que conforman la Junta de Acreedores. En el marco de la Ley de Reestructuración y su decreto reglamentario, los préstamos otorgados por los bancos en liquidación forzosa se consideran como acreencias del Estado, en atención a que el BCB es el principal acreedor extraconcursal.

## 6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Los determinantes de las tasas de interés provienen de factores macroeconómicos y microeconómicos. Entre los primeros se debe mencionar a las políticas monetaria, fiscal y cambiaria; y como factores microeconómicos la eficiencia administrativa de la banca, la cartera en mora, las provisiones, la recomposición de depósitos, las tasas de interés en el mercado internacional, la liquidez y, de manera general, el riesgo bancario.

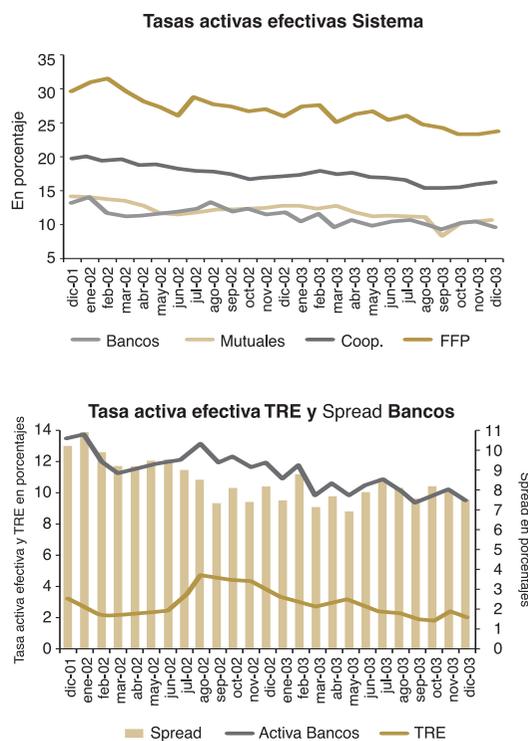
En 2003, la política monetaria contribuyó a que las tasas pasivas nominales de interés converjan a las tasas internacionales. Las tasas activas y pasivas mantuvieron la tendencia decreciente de los últimos años. La disminución más pronunciada se produjo en las tasas activas. Sin embargo, las menores tasas de interés no incidieron en mayores niveles de cartera, debido a los problemas de oferta y demanda ya señalados.

Con oscilaciones, las tasas de interés activas para operaciones en ME disminuyeron a lo largo del año, situándose en los niveles más bajos en el mes de septiembre.

GRÁFICO 2.15

### TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS, TRE Y SPREAD

(En porcentajes)

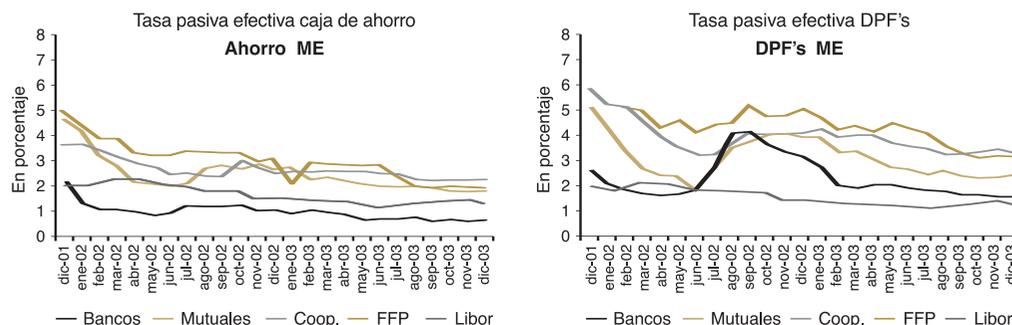


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

GRÁFICO 2.16

## TASAS PASIVAS EFECTIVAS

(En porcentajes)



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

En el último trimestre se registra un leve incremento, pero al final del año los niveles son menores que los de fines de 2002. Los bancos, mutuales y fondos registraron las disminuciones más pronunciadas, por encima de 200 puntos básicos (Gráfico 2.15).

La evolución de la tasa activa efectiva del sistema bancario coincide con la tendencia de la tasa de referencia (TRE)<sup>19</sup>, que es la base más empleada por los bancos para fijar la tasa activa. Empero, es de hacer notar que en 2003 se produce una disminución más pronunciada de la tasa activa, respecto a la tasa de referencia TRE, al disminuir el margen que cobran las entidades bancarias.

Por su parte, las tasas pasivas efectivas para depósitos en ME tuvieron también un comportamiento decreciente, aunque menos pronunciado que el de las tasas activas. Los menores niveles se registraron en los meses de agosto y noviembre, con leves incrementos hacia finales de año (Gráfico 2.16).

Pese a su mayor descenso, las tasas de cajas de ahorro en las mutuales y en los fondos financieros siguen siendo más atractivas que las tasas en el sistema bancario. Cabe hacer notar que estas últimas son más bajas incluso que la tasa LIBOR promedio a 90 días, aunque están muy cerca.

La disminución de las tasas de interés para depósitos a plazo en ME fue más pronunciada que la de las tasas en

caja de ahorro. En el último trimestre de 2003 las tasas tienden a estabilizarse y se observa un ligero repunte de las tasas en bancos y mutuales; sin embargo, sus niveles son aún inferiores a los de la gestión 2002. Las entidades financieras siguen manteniendo una política que desalienta la captación de pasivos del público, en parte porque aún no se vislumbra una recuperación rápida de la cartera.

## 6.4 TASAS REALES DE INTERÉS

Durante el 2003, las tasas reales de interés activas y pasivas disminuyeron de forma sostenida y de manera más pronunciada que sus equivalentes nominales al repunte de la inflación y la menor depreciación del boliviano en la gestión.<sup>20</sup>

Las tasas reales de interés para depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo en dólares disminuyeron en 458 y 507 puntos básicos, respectivamente. Las tasas para ambos tipos de depósitos en MN también disminuyeron, pero en menor medida (Cuadro 2.33)

Cabe destacar que, en esta gestión, el diferencial de rendimientos reales a favor de los depósitos a plazo fijo en ME se ha invertido, es decir que el rendimiento de los depósitos a plazo en MN es ahora más atractivo (Gráfico 2.17).

<sup>19</sup> La tasa TRE es la tasa efectiva promedio ponderada de las captaciones del sistema bancario a plazo fijo entre 90 y 180 días en las últimas cuatro semanas.

<sup>20</sup> Mientras la tasa de interés nominal mide el retorno de los ahorros en términos de cantidad de dinero que se obtiene en el futuro para un monto dado de ahorro actual, la tasa de interés real mide el retorno en términos del volumen de bienes que se puede adquirir en el futuro con el ahorro actual.

CUADRO 2.33

TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO

(En porcentajes)

A fin de:	A C T I V A S				P A S I V A S				
	MN <sup>1</sup>	MN	MV	ME	CAJA DE AHORRO		A PLAZO FIJO		
					MN	ME	MN	MV	ME
DIC 2001	14,46	16,40	19,01	19,51	4,68	7,93	7,77	9,52	10,39
DIC 2002	14,23	17,33	21,12	19,68	5,01	8,69	8,20	8,99	10,49
<b>2003</b>									
ENE	13,96	17,02	21,11	19,45	5,08	8,66	8,32	8,94	10,55
FEB	13,95	16,86	21,03	19,36	5,07	8,60	8,48	8,87	10,52
MAR	14,03	16,97	20,86	19,05	4,90	8,42	8,39	8,73	10,37
ABR	14,16	17,15	20,54	18,69	4,72	8,13	8,21	8,68	10,13
MAY	13,84	16,97	20,33	18,27	4,53	7,88	8,22	8,56	9,92
JUN	13,52	16,44	19,80	17,74	4,28	7,48	8,14	8,22	9,54
JUL	12,99	15,83	19,22	17,09	3,69	6,92	8,06	7,73	8,93
AGO	12,35	15,13	18,81	16,28	3,26	6,34	7,79	7,16	8,17
SEP	11,64	14,32	17,63	15,54	2,74	5,79	7,66	6,61	7,44
OCT	10,84	13,38	16,72	14,72	2,39	5,16	7,42	6,00	6,68
NOV	10,46	12,83	16,37	14,14	2,22	4,69	7,50	5,52	6,08
DIC	10,17	12,35	15,62	13,38	1,95	4,11	7,28	4,97	5,42

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> No incluye operaciones del Banco Solidario.

Para el cálculo de la tasa de interés real se utilizaron las siguientes fórmulas:

$$\text{MN} \quad r = \frac{[(1+i)/(1+t)] - 1}{1} \cdot 100$$

$$\text{ME y MV} \quad r = \frac{[(1+i) \cdot (1+d)/(1+t)] - 1}{1} \cdot 100$$

Donde:  $r$  = Tasa de interés real

$i$  = Tasa de interés nominal promedio simple de doce meses

$t$  = Tasa de inflación promedio simple de doce meses

$d$  = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses

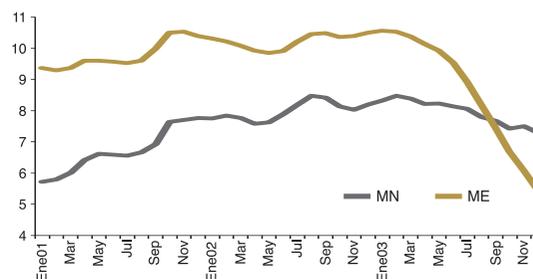
Por su parte, las tasas de interés reales activas para operaciones en MN (excluyendo al Banco Solidario) disminuyeron en 406 puntos básicos, mientras que en ME la disminución fue de 630 puntos básicos. Con todo, las tasas reales para préstamos en ME continúan siendo más elevadas que aquellas para operaciones en MN (Gráfico 2.18).

El poder de compra de los depósitos en ME es menor que el de los depósitos en MN. Mientras que el costo real de los créditos en dólares es mayor. Lo anterior se ha reflejado en una disminución sustancial del spread para las operaciones en bolivianos respecto al elevado spread de las operaciones en dólares, que en parte estaría incorporando el riesgo crediticio de operar en ME. Este comportamiento en las tasas reales de interés sienta las bases para una disminución de la dolarización financiera.

GRÁFICO 2.17

TASAS DE INTERÉS REALES DEPÓSITOS A PLAZO FIJO

(En porcentajes)



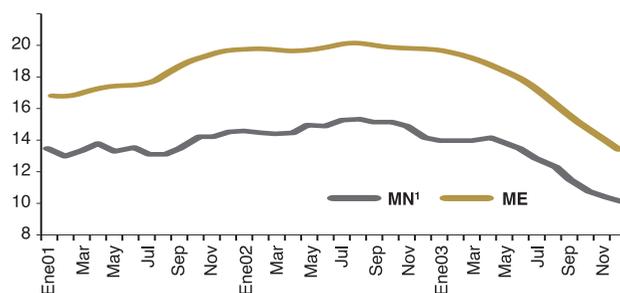
FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica – Gerencia de Entidades Financieras.

GRÁFICO 2.18

TASAS DE INTERÉS REALES ACTIVAS

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica – Gerencia de Entidades Financieras.  
 NOTA: ¹ No incluye Banco Solidario.

EFFECTOS DE LA DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO

En una economía como la boliviana cuyo sistema financiero está dolarizado y donde la dolarización real es parcial, la evolución del tipo de cambio es fundamental para la intermediación financiera. La evidencia internacional muestra que una fuerte depreciación real tiene un efecto negativo importante sobre el mercado de créditos del sistema financiero al sector no transable al disminuir la capacidad de pago de los prestatarios que sufren de un descalce estructural de monedas: perciben ingresos en moneda nacional y deben honrar deudas en moneda extranjera. Menos claro es el efecto que depreciaciones pequeñas y continuas pueden tener bajo regímenes de tipo de cambio deslizantes –*crawling peg*–, como es el caso boliviano.

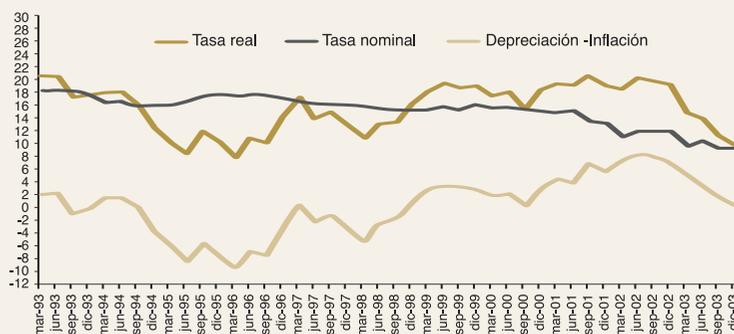
ables, debe partir de reconocer que una mayor depreciación real incrementa tanto las tasas de interés reales como el saldo real del capital adeudado por los préstamos en moneda extranjera, lo que reduce la capacidad de pago de los deudores de los bancos.

Un esquema sencillo para entender el canal mediante el cual una depreciación real del tipo de cambio en la economía boliviana afecta al sistema financiero, específicamente a las operaciones de crédito a sectores no trans-

ables, se puede aproximar, bajo algunos supuestos, como la suma de la tasa nominal,  $i_t$ , más el diferencial entre depreciación e inflación,  $(d_t - \pi_t)$ . Con esta aproximación se ve claramente que una mayor depreciación real del tipo de cambio aumenta la tasa de interés real con efectos negativos sobre la capacidad de pago de los prestatarios de sectores no transables del sistema, pues éstos deben destinar una mayor proporción de sus ingresos al pago de su deuda. La tasa real también se incrementa cuando aumenta la tasa de interés nominal, y disminuye cuando es más baja la depreciación real. Por

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA EXTRANJERA Y DIFERENCIAL ENTRE DEPRECIACIÓN E INFLACIÓN 1990-2003

(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

otra parte, el aumento del diferencial entre depreciación del tipo de cambio e inflación incrementa el capital real adeudado por los prestatarios.

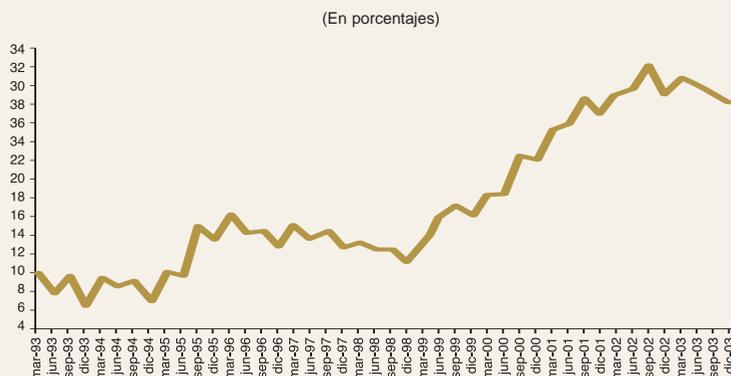
El gráfico a continuación presenta la evolución trimestral de las tasas de interés reales, así como el comportamiento de las tasas nominales y de los diferenciales entre depreciación del tipo de cambio e inflación desde el primer trimestre de 1993 hasta el cuarto trimestre de 2003. En todo este período, la tasa nominal registró una caída sistemática. En cambio, la diferencial entre depreciación e inflación presentó mayor volatilidad con tendencias cortas crecientes y decrecientes hasta fines de 1998. A partir de 1999 destacan las altas tasas de interés reales (por encima de 15%) explicadas por diferenciales entre la depreciación y la inflación sistemáticamente mayores a cero, con tendencia creciente hasta aproximadamente el tercer trimestre de 2002. Sin embargo, estas tasas no se elevaron más debido a la evolución decreciente de la tasa nominal en ME.

Los aumentos de las tasas reales y del capital adeudado en términos reales hicieron disminuir la capacidad de pago de los deudores con descalce de monedas. Sin embargo, no se debe ignorar el hecho de que la disminución de la capacidad de pago también se debió al bajo desempeño de la economía a partir de 1999.

La disminución de la capacidad de pago de los prestatarios ligados a sectores no transables afectó al sistema financiero a través del deterioro de su cartera de créditos. Cuando a fines de los ochenta y principios de los noventa los recursos a disposición de los bancos aumentaron a través de la captación de depósitos en dólares, las entidades financieras elevaron el crédito en esta moneda creyendo evitar así el riesgo cambiario que hubieran enfrentado si los depósitos recibidos se hubieran colocado en moneda nacional. En este esquema, para atenuar posibles problemas de repago o riesgo de crédito (incluidos aquellos asociados al descalce de monedas del prestatario) se aplicó una política conservadora de constitución de garantías, bienes inmuebles principalmente. Los bienes inmuebles, que si bien son valorados en el mercado en dólares, tienen precios sensibles a la depreciación del tipo de cambio por ser no transables en el comercio exterior. A partir de 1999, el riesgo cambiario, latente por el descalce de monedas de los deudores, se reflejó en un incremento del riesgo de crédito y en un incremento de la cartera en mora. En otras palabras, las entidades financieras, al dolarizar sus préstamos, trasladaron el riesgo del tipo de cambio al prestatario, pero al mismo tiempo aumentaron su riesgo de crédito.

El gráfico siguiente muestra el deterioro importante de la cartera de créditos a partir de 1999. Si hasta 1998 el indicador se había mantenido por debajo de 15%, luego de

#### EVOLUCIÓN DEL INDICADOR DE DETERIORO DE CARTERA<sup>b</sup> 1990-2003



b El indicador de deterioro de cartera en el período t,  $DC_t$  se mide a través de:

$$DC_t = \frac{CA_t + CV_t + CE_t}{CVI_t + CA_t + CV_t + CE_t} * 100$$

donde:

- $CA_t$  = Cartera con atraso hasta 30 días en el período t.
- $CV_t$  = Cartera vencida en el período t.
- $CE_t$  = Cartera en ejecución en el período t.
- $CVI_t$  = Cartera vigente en el período t.

Nota: No se dispone de series anteriores a marzo de 2001 que reflejen sólo la cartera en mora con atraso de más de 30 días. Por esta razón se analiza este indicador que es menos discriminante en cuanto a la cartera en mora. Sin embargo, debido a que desde diciembre de 2002 la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras incluye dentro de la cartera vigente a la cartera con atraso hasta 30 días, a partir de dicha fecha se excluye a esta última variable del numerador del indicador presentado.

Los datos corresponden al sistema bancario que incluye bancos en liquidación.

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

este año, muestra un incremento sustancial. El bajo crecimiento de la economía desde 1999, junto con los efectos del descalce de monedas, explican esta tendencia.

Por otro lado, una depreciación real mejora la situación de los sectores transables y los que compiten con las importaciones y les permite enfrentar en mejores condiciones el cumplimiento de sus obligaciones financieras, lo que reduce el riesgo de los créditos a estos sectores. En el caso de los sectores no transables la depreciación real podría tener un efecto adverso sobre la correspondiente cartera del sistema financiero. En la medida en que la cartera se recomponga hacia sectores transables, el posible efecto adverso de una depreciación real sobre la pe-sadez de la cartera del sistema disminuirá.

Cabe destacar que algunos estudios sobre el tipo de cambio señalan que la tasa de depreciación real también podría tener efectos sobre las tasas activas nominales. Según esta visión, un incremento de la depreciación real sería visto como un aumento del riesgo cambiario, lo que induciría a las entidades financieras a elevar la tasa de interés nominal. Sin embargo, es de hacer notar que en Bolivia el mayor nivel de la depreciación real desde 1999 hasta principios de 2003 vino acompañado de una significativa disminución de la tasa nominal, que compensó, en parte, el efecto directo de la depreciación real sobre la tasa activa real de interés. A su vez, como se vio anteriormente, el comportamiento de la tasa activa nominal es el resultado de la disminución de la tasa pasiva nominal y de menores márgenes de intermediación en relación a la TRE.

## 7

### PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2004

En el análisis de las perspectivas para 2004 cabe destacar que desde inicios de 2003 las tensiones sociales y políticas han generado un clima de mayor incertidumbre en la economía que, a menos que pueda ser contenido dentro de límites razonables, podría afectar adversamente a diversas variables macroeconómicas como la inversión privada y el crecimiento, los flujos externos de capital, los depósitos y la intermediación financiera, las tasas de interés y el costo de capital, y el ajuste fiscal.

La persistencia de un alto déficit del sector público no financiero, con relación al PIB, por cuarto año consecutivo en 2004, debilita a la economía y contribuye a las condiciones de incertidumbre actual. El alto déficit plantea problemas de financiamiento y, además, junto con el mayor endeudamiento público genera expectativas negativas en los distintos agentes y sectores económicos, que inciden adversamente en la inversión y el consumo privado. El déficit fiscal se ha convertido en el principal problema de gestión macroeconómica y, por tanto, se hace necesario aplicar el ajuste fiscal sin más demoras.

El sector externo continuaría siendo el motor del crecimiento económico, puesto que el contexto internacional se prevé que continúe con un panorama alentador para 2004, al consolidarse mejores perspectivas de actividad económica principalmente de los países desarrollados. Se estima que continúe el crecimiento de la economía

mundial en torno a 4,5%, explicado principalmente por el dinamismo de la economía de EEUU, que podría crecer a más del 4% y los 12 países de la Zona del Euro alcanzarán un crecimiento de alrededor de 1,7%, aun si la apreciación del euro incidiera adversamente en su recuperación. Se proyecta que Japón continúe con su recuperación con una tasa por encima del 2%, así como la expansión de las economías asiáticas, principalmente China.

En línea con la recuperación prevista para la actividad mundial se estima que la región de Latinoamérica y el Caribe alcance una tasa de crecimiento del PIB del orden del 3,5% en 2004. Según la CEPAL, los principales socios comerciales de Bolivia registrarán un marcado dinamismo con tasas superiores al 3,0%. Así, se espera una recuperación de Brasil (3,3%) después del estancamiento de 2003 y una continuación de la reactivación de Argentina, junto al incremento en las tasas de crecimiento de las economías de Chile y Perú.

Se espera que un mayor dinamismo de la demanda de los países avanzados y de la región se expresen en mayores volúmenes de exportaciones para el país y que continúe la recuperación de los precios internacionales de sus principales productos de exportación, aunque posiblemente a tasas menos aceleradas que durante 2003, cuando alcanzaron un máximo en seis años.

Se prevé un aumento moderado de las tasas de interés internacionales en 2004, pero se espera que tenga poca incidencia en la recuperación de los flujos financieros hacia la región.

Si se aprovechan bien las condiciones externas favorables, las mejores desde 1998, la demanda interna podría también recibir un buen impulso. En especial, podría recuperarse la inversión. Sectorialmente, se espera un buen desempeño de la agricultura, los hidrocarburos, la minería y las manufacturas, en particular las confeccionadas. Se proyecta un crecimiento del PIB en torno al 3,5% en 2004. Este buen panorama se apreciaría en un mejor desempeño asociado a la producción de los sectores transables, principalmente productivos, como en el caso de la minería, la agricultura, la industria y los hidrocarburos, sectores que representan un 45% del PIB y que recientemente han tenido un comportamiento favorable.

Se proyecta una paulatina mejora de la situación fiscal del país, que se expresaría en una reducción del déficit fiscal de 7,9% del PIB en 2003 a 6,8% en 2004 como consecuencia del efecto de las recientes medidas orientadas a la reducción del gasto corriente y el incremento en la recaudación tributaria.

Las exportaciones de bienes y servicios aumentarían además por la continuidad de las condiciones favorables del mercado internacional en cuanto a precios y por un aumento en los volúmenes, principalmente de las exportaciones de hidrocarburos a Brasil, la probable exportación de gas natural a la Argentina y el incremento de las exportaciones de manufacturas. Estos últimos como consecuencia de un mayor aprovechamiento de las oportunidades del mercado de EEUU y de las recientes medidas orientadas a incentivar las exportaciones intensivas en mano de obra.

Para el año 2004, a pesar del buen comportamiento de las exportaciones, se espera una reducción del superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta caída se explicaría por el aumento en las importaciones de bienes y servicios debido a mayores flujos previstos de inversión extranjera directa que en 2003 y al mayor ritmo de la actividad económica interna.

Se prevé la continuación de desembolsos externos relacionados con el financiamiento internacional, sobre todo los provenientes de organismos internacionales, aunque probablemente menores a los registrados en 2003, que fueron excepcionalmente altos; además de un mantenimiento de los niveles del alivio total de la deuda externa de alrededor de \$us 150 millones y, una leve recuperación de los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa como resultado del incremento de la tasa de crecimiento del PIB y de las exportaciones principalmente.

La política monetaria continuará orientada al cumplimiento de su objetivo de estabilidad de precios y se ha fijado para 2004 que la inflación no supere a 3,5%. La política cambiaria, como en el pasado, se orientará a mantener un tipo de cambio real competitivo, que favorezca la demanda de nuestros productos de exportación y proteja a la industria nacional que compite con bienes importados. Esta orientación, empero, está supeditada al logro del objetivo primario del BCB, que es la estabilidad de los precios internos.

En conclusión, para 2004 el BCB espera que, a diferencia de otros años, las condiciones externas favorables, además de seguir impulsando al crecimiento como durante 2003, sirvan también de estímulo para superar las deficiencias internas, de manera de reactivar la demanda interna y el empleo. El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para que esto suceda.



1. Política Monetaria y Crediticia

2. Política Cambiaria

3. Sistema de Pagos

4. Lineamientos de Política Monetaria y Cambiaria para 2004

p a r t e

**POLÍTICAS DEL  
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

## POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Por mandato de ley, el BCB debe procurar la estabilidad de precios. Para este fin, adopta una estrategia de metas intermedias cuantitativas que consiste en la fijación de límites a la expansión del crédito interno neto (CIN), y una determinada meta de reservas internacionales netas (RIN).

A principios de año se esperaba una moderada presión inflacionaria resultante, por una parte, de la depreciación del boliviano y del relativamente alto financiamiento monetario del déficit fiscal en 2002, así como de las apreciaciones pronosticadas de las monedas de importantes socios comerciales. Empero, dada la debilidad de la demanda interna, esta presión no representó serios riesgos y el BCB pudo mantener una política que contribuyó a disminuir las tasas de interés reales. Por otra parte, ante las pérdidas de RIN del BCB en las tres gestiones anteriores y la elevada dolarización financiera del país, era fundamental recomponer su nivel, al menos parcialmente. En ese marco, el BCB se propuso incrementar sus RIN en \$us 65 millones. La contracción del CIN no sería sino hasta el cuarto trimestre y se basaba, por una parte, en un menor financiamiento al sector público que reduciría su déficit de 9% del PIB en 2002 a 6,5% del PIB en 2003 y, por otra parte, en la mayor liquidez del sistema por la recuperación estimada de los depósitos del público.

El comportamiento observado en la gestión 2003 se aproximó a la proyección inicial, mas no completamente, porque se hicieron presentes factores no previstos que condicionaron el accionar de la autoridad monetaria. Los mercados monetario, interbancario y financiero fueron afectados por los conflictos sociales de febrero y octubre. Asimismo, se acentuaron los problemas fiscales, lo que determinó una flexibilización de la meta anual del déficit fiscal a 8% del PIB, el cual no estaba completamente financiado por el retraso en los desembolsos externos. Estos resultados configuraron un entorno complejo para el BCB, que tuvo que reconciliar su rol de prestamista de última instancia a las entidades financieras con la atención a los requerimientos de liquidez por parte del Tesoro General de la Nación.

La política monetaria ejercida por el BCB se caracterizó por su prudencia. Sin perder de vista las necesidades de

liquidez en el sistema financiero y el propósito de contribuir a la intermediación de recursos hacia el sector privado, el BCB guió sus políticas al logro de las metas de CIN y RIN. Incidió de manera cautelosa en la liquidez del sistema, colocando títulos parsimoniosamente y activando los servicios restringido y extendido de depósitos en ME cuando las circunstancias lo requerían. Durante los serios conflictos sociales de esta gestión, el BCB apoyó oportunamente las necesidades de liquidez del sistema con todos sus instrumentos disponibles: se redimieron títulos y se concedieron recursos temporales a través de operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo RAL, con plazos y términos más amplios, incluyendo ofertas diarias e irrestrictas de reporto a una tasa premio única, para evitar excesivos incrementos en las tasas de interés.

La brecha fiscal y los retiros de depósitos del sistema financiero elevaron las demandas por recursos del BCB. Las dificultades que éstas representaban para las metas intermedias del BCB fueron amplificadas con la coincidencia temporal de los requerimientos del fisco y del sistema financiero. Dentro de los límites legales y las metas del programa monetario, el BCB incrementó el saldo de créditos de liquidez al TGN por Bs605 millones, que fueron desembolsados en el primer y cuarto trimestres. Asimismo, el BCB concedió créditos de corto plazo al sistema financiero por \$us 360,6 millones y Bs1.126,3 millones, a través de operaciones de reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL, principalmente en los meses de febrero y octubre.

El otorgamiento oportuno de estos recursos al sistema financiero permitió solventar los retiros de depósitos que el sistema sufrió en los meses de febrero y octubre, y restablecer la confianza de los agentes económicos que lentamente volvieron a depositar en las entidades financieras del país. La política del BCB de conceder los créditos contra colaterales constituidos por títulos públicos y el Fondo RAL con tasas elevadas de interés permitió la rápida recuperación de dichos préstamos.

Las tasas de los instrumentos del BCB mostraron movimientos acordes con las condiciones de liquidez del mercado. Mientras éste se mostró líquido a principios de año, las tasas disminuyeron; posteriormente se in-

crementaron a mediados de febrero en presencia de la mayor demanda por liquidez a raíz del retiro de depósitos del público. Restablecidas las condiciones de liquidez, las tasas retomaron la tendencia al descenso, excepto la tasa de reporto en ME, para la cual se adoptó la política de mantenerla alta, tanto para administrar la liquidez como para alentar operaciones en MN. A mediados de octubre las tasas nuevamente se incrementaron por efecto del tenso clima político y social sobre la liquidez del sistema. Posteriormente, a medida que se recuperaron los depósitos, las tasas de estos instrumentos disminuyeron hasta concluir la gestión en niveles menores a los de fines de 2002. Los costos de acceso a recursos en el mercado interbancario evolucionaron de forma similar.

La trayectoria esperada de los depósitos no se cumplió y su disminución repercutió en las reservas internacionales del BCB debido a que en su mayor parte se encuentran denominadas en dólares. A fin de mantener un nivel adecuado de reservas internacionales que asegure la estabilidad del sistema de pagos y le permita desempeñar su papel de prestamista de última instancia al sistema financiero, la autoridad monetaria activó en octubre el Fondo RAL ME Interno, mecanismo que le permitió transferir temporalmente \$us 200 millones del encaje en títulos en ME, que fueron devueltos al Fondo RAL ME externo en su totalidad antes de fin de año.

A fines de 2003 las RIN del BCB alcanzaron a \$us 975,8 millones, monto que representa un incremento de \$us 122,0 millones respecto al saldo de fines de 2002. La cobertura de las reservas brutas, excluyendo el oro e incluyendo el Fondo RAL-ME, alcanzó a 38,8% de los depósitos bancarios en moneda extranjera, 7,2 puntos porcentuales más que al cierre de 2002.

La inflación de 3,94% en 2003 fue mayor a la registrada en 2002 y a la meta de 2,8% anunciada a principios de año. Este resultado es atribuible a varios factores: a los conflictos sociales que generaron desabastecimientos en los mercados e incidieron en el aumento de precios de los alimentos, a las restricciones de oferta de algunos productos agrícolas y de servicios de transporte debido a los problemas climáticos, y a la apreciación de las mo-

nedas de nuestros socios comerciales que encarecieron los precios de algunos productos importados. Estos shocks negativos de oferta afectaron al nivel de precios. La inflación subyacente, que excluye de su cálculo a las variaciones positivas y negativas más extremas, alcanzó una tasa anual de 2,6%. Es decir, sin los *shocks* señalados, la inflación habría estado dentro de los límites previstos. El carácter coyuntural de estos fenómenos determinó que el Banco Central no adoptara medidas específicas para contrarrestar estos efectos.

Continuando con lo ocurrido en gestiones recientes, el dinero en poder del público mostró una tendencia creciente. La demanda real de circulante se incrementó en términos reales en 14,7%. Este comportamiento determinó fuertes incrementos en los agregados monetarios en MN. El BCB considera que estas expansiones respondían principalmente a factores de demanda de dinero, por lo que realizó limitadas políticas de esterilización. Esta orientación ha contribuido a reducir las tasas reales de interés, activas y pasivas. La disminución más pronunciada se produce en las tasas activas, las que podrían sentar las bases para una futura recuperación del crédito bancario y la reactivación de las actividades productivas, si vienen acompañadas de otras circunstancias propicias. Asimismo, ha de observarse que los rendimientos reales de los depósitos a plazo en MN son ahora mayores a aquellos para depósitos en ME, que si se traducen en mayores captaciones en bolivianos, como es de esperar, podrían fomentar una ampliación de la cartera en dicha moneda, reduciendo el riesgo de crédito que recae en operaciones en dólares a agentes que perciben ingresos en bolivianos.

Por su parte, la depreciación nominal en 2003 fue de 4,5%, sustancialmente menor a la depreciación de 9,8% de 2002. Este menor ritmo de depreciación fue consistente con la apreciación nominal de las monedas de las economías de los países vecinos, principalmente Argentina y Brasil, y el menor volumen demandado de divisas en el Bolsín del BCB posiblemente como resultado del superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos. De este modo, el índice del tipo de cambio efectivo y real se depreció en 12,4% en 2003, la más importante depreciación real de los últimos diez años.

# 1

## POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

### 1.1 PROGRAMA FINANCIERO DE 2003

El programa monetario aprobado por el Directorio del BCB para 2003, en el marco del Acuerdo anual *Stand-By* con el FMI, estableció como objetivo que la tasa de inflación anual no exceda a 2,8%, y como metas intermedias (criterios de desempeño) una ganancia de RIN de al menos \$us 65 millones y una contracción de CIN no menor a Bs245 millones. Este programa forma parte del programa financiero y fue formulado tomando como parámetros la estimación de un crecimiento real del producto en 2,9% y el objetivo del gobierno de alcanzar un déficit fiscal de hasta 6,5% del PIB, además de otras metas cuantitativas para el financiamiento interno al sector público y para el endeudamiento público o con garantía estatal. Asimismo, se establecieron criterios de desempeño para medir avances en las reformas estructurales del

sector público y en el fortalecimiento del sistema financiero (Cuadro 3.1).

Las dificultades fiscales obligaron al Gobierno a realizar en octubre una revisión de las metas cuantitativas acordadas en febrero de 2003.<sup>21</sup> A pesar de la revisión, el déficit y el financiamiento interno al sector público excedieron los límites establecidos en el programa financiero. En diciembre de 2003, el Gobierno negoció con el FMI una dispensación (*waiver*) para las metas fiscales con sobregiro, manteniéndose las metas monetarias del programa original. Esta negociación contempló la flexibilización de la meta anual de déficit fiscal a 8% del producto y una ampliación de la meta de financiamiento interno al sector público.

CUADRO 3.1

#### PROGRAMA FINANCIERO 2003

Cifras acumuladas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2003

		Programa Original <sup>1</sup>	Programa Revisado <sup>2</sup>	Programa Ajustado <sup>3</sup>	Ejecución	Margen(+) Desvío(-)
<b>VARIABLES FISCALES</b>						
Déficit del sector público	millones de Bs	3.793	4.149	4.125	4.745	-620
Financiamiento interno al sector público	millones de Bs	73	652	837	1.465	-628
Deuda externa pública o con garantía pública hasta 1 año	millones de \$us	0	0	0	0	0
Deuda externa pública o con garantía pública no concesional	millones de \$us	150	150	150	66	84
SPNF		80	80	80	66	14
Sector Financiero		70	70	70	0	70
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>						
Crédito interno neto del BCB	millones de Bs	-245	-245	-245	-231	-14
Crédito interno neto del BCB al SPNF	millones de Bs	-82	-82	-82	-15	-67
Reservas internacionales netas del BCB	millones de \$us	65	65	65	93	28

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> Programa original acordado en febrero de 2003.

<sup>2</sup> Programa revisado acordado en septiembre de 2003.

<sup>3</sup> Incluye ajustadores.

<sup>21</sup> El Directorio del Fondo Monetario Internacional aprobó el 2 de abril de 2003 un Acuerdo *Stand-By* para Bolivia, culminando las negociaciones desarrolladas en la segunda quincena de febrero.

El mayor financiamiento del BCB al SPNF incidió en el cumplimiento de la meta de CIN del BCB. Como se muestra en el Cuadro 3.1, durante el año la contracción del CIN fue inferior a la meta estimada en el programa monetario, aunque el sobregiro fue de sólo Bs14 millones.

Las RIN del BCB, medidas a precios fijos del oro y de DEG, se incrementaron en \$us 92,9 millones, sobrepasando a la meta en \$us 27,9 millones. El margen en la variación de las RIN con respecto a la meta programada es atribuible a las operaciones de cambio con el sector privado y el sector público. En el primer caso, por el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que determinó una menor presión sobre las reservas internacionales del BCB, así como una expansión de la emisión monetaria mayor a la estimada. En el caso del sector público, una parte de los desembolsos y donaciones externas que recibió el gobierno a fines de la gestión permaneció depositada en el BCB.

## 1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

### 1.2.1 El Régimen de Encaje Legal

Con el régimen de encaje legal establecido en 1998 se obliga a las instituciones financieras a constituir 12% de encaje de los pasivos sujetos a esta regulación: 2% en efectivo en el BCB y 10% en títulos valor, nacionales y extranjeros, que forman el denominado Fondo de Re-

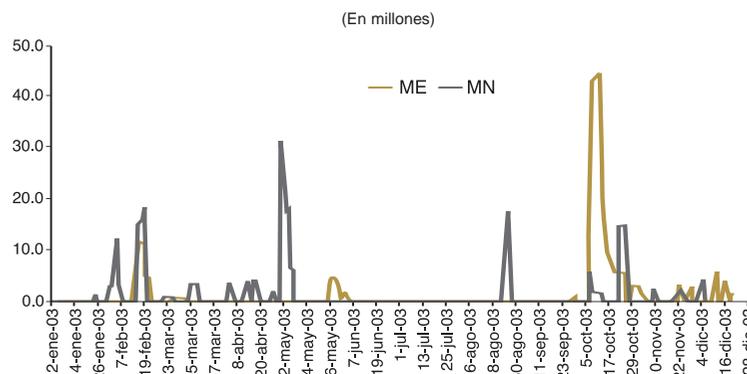
querimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL). El BCB puede conceder créditos de liquidez inmediata a las entidades financieras con la garantía de dos tramos del Fondo RAL, consistentes en el 40% y 30%, respectivamente.

Para hacer frente a la disminución de depósitos del público en la gestión y fortalecer las RIN del BCB, se modificó en 2003 el Reglamento de Encaje Legal a través de dos Resoluciones de Directorio del BCB. Como medida de contingencia para facilitar el acceso de las entidades financieras a recursos del BCB en situaciones de insuficiencia transitoria de liquidez, se determinó extender temporalmente los plazos máximos de los créditos otorgados con garantía del Fondo RAL. En el tramo I se amplió el plazo de 7 a 28 días renovables, y en el tramo II de 7 a 14 días continuos o 20 discontinuos durante dos períodos seguidos de encaje. Asimismo, se autorizó la concesión de créditos de liquidez por un monto de hasta el 30% del Fondo RAL correspondiente al tercer tramo. Estas medidas estuvieron vigentes hasta el 20 de diciembre de 2003.

Por otra parte, con el propósito de fortalecer las RIN del BCB frente a la mencionada coyuntura, el Directorio autorizó la transferencia transitoria desde el exterior de \$us 200 millones del encaje legal en títulos en ME y en MVDOL al Fondo RAL-ME Interno.<sup>22</sup> Antes de concluir la gestión, el encaje legal en títulos en ME retornó a su destino original de inversión en el exterior.

GRÁFICO 3.1

#### SALDOS DE CRÉDITOS CON GARANTÍA DEL FONDO RAL



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

<sup>22</sup> Esta disposición se emitió en octubre de 2003; durante el mes de febrero el BCB no recurrió al Fondo RAL-ME Interno.

La utilización de la facilidad automática de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL no alcanzó los niveles de 2002; sin embargo, hubo desembolsos importantes durante los meses de febrero, mayo y octubre (Gráfico 3.1). En 2003 se desembolsaron en total \$us 127,4 millones en ME y Bs182,7 millones en MN (Cuadro 3.2).

Los elevados costos de estos recursos y de las ventanillas de reporto del BCB incrementaron la prima por riesgo de liquidez, lo que indujo a la banca a mantener niveles altos de liquidez.<sup>23</sup> En efecto, el excedente promedio de encaje legal se mantuvo por encima de los niveles de 2002 y osciló entre \$us 45 y \$us 75 millones, con excepción del mes de enero que por factores estacionales alcanzó a \$us 116 millones (Gráfico 3.2). La variabilidad del excedente de encaje legal, medida por el coeficiente

de variación, se mantuvo en 2003 en niveles similares a los de 2002, 0,33 y 0,35, respectivamente.

### 1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) constituyen el instrumento indirecto más importante de la política monetaria boliviana. Comprenden la compra y venta (definitiva o no) de valores públicos, que permite regular la liquidez en la economía y el volumen de los medios de pago.

El Directorio del BCB determina trimestralmente los lineamientos para estas operaciones en función del desempeño estimado de la economía y de las metas del programa monetario. Con base en estos lineamientos y

CUADRO 3.2

#### CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL

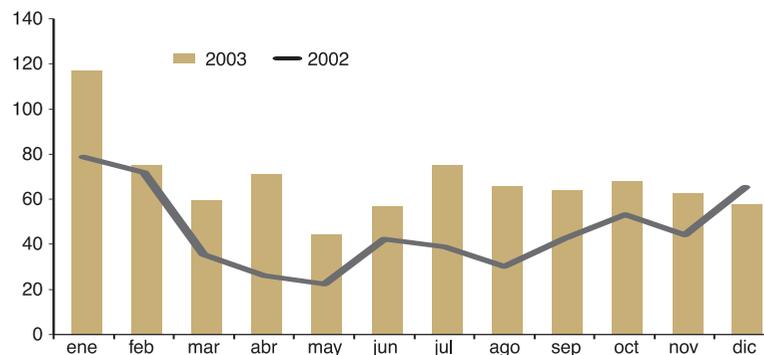
	Moneda Extranjera millones de dólares			Moneda Nacional millones de bolivianos		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1er TRAMO	102,4	376,8	111,3	291,1	927,4	168,5
2do TRAMO	0,0	95,6	16,1	10,8	17,2	14,2
3er TRAMO	0,0	9,0	0,0			
<b>Total</b>	<b>102,4</b>	<b>481,4</b>	<b>127,4</b>	<b>301,9</b>	<b>944,6</b>	<b>182,7</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.2

#### EXCEDENTES PROMEDIO DE LIQUIDEZ

(En millones de dólares)



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

<sup>23</sup> En la sección 1.2.3 se analizan las tasas de interés de los créditos con garantía del Fondo RAL.

pronósticos diarios de la liquidez del sistema financiero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) establece semanalmente los montos, plazos y monedas o denominaciones de la oferta de valores públicos. Determina también las tasas premio base y los montos disponibles para operaciones de reporto con valores públicos.

La compra y venta de valores públicos en el mercado primario se efectúan mediante subasta pública o mesa de dinero.

Además de las colocaciones para regulación monetaria, el BCB administra también las emisiones de valores públicos que realiza el TGN para renovar los títulos que vencen o para financiar el déficit fiscal. Los efectos de estas operaciones en la oferta monetaria son diferentes. Las OMA modifican la cantidad de dinero disponible en la economía, mientras que las colocaciones del TGN, en la medida en que financian gasto público, no influyen en la oferta monetaria.

Con excepción de una ligera caída en marzo, el saldo neto de títulos públicos se incrementó sistemáticamente

hasta alcanzar a \$us 634,4 millones en septiembre. Durante este período se registraron excedentes de liquidez en el sistema financiero, producidos principalmente por la baja otorgación de créditos al sector privado por parte de la banca. La situación de excedentes se revirtió posteriormente debido a la caída del ahorro financiero y, por tanto, en el último trimestre la deuda interna pública por títulos disminuyó hasta llegar a \$us 552,4 millones a fines de 2003, lo que representa una emisión neta de \$us 73,6 millones en el año. Cerca del 96% de este monto correspondió al TGN, el saldo al BCB.

El BCB incrementó sus colocaciones netas hasta agosto de 2003, regulando los excedentes de liquidez del sistema financiero, de forma tal de aminorar la caída de las tasas de interés internas y en consecuencia la salida de recursos al exterior. A partir de septiembre, cuando disminuyó la liquidez del sistema, el BCB tuvo que inyectar recursos a las entidades financieras para que sobrelleven la coyuntura. Durante el último trimestre de 2003, las colocaciones netas del BCB se redujeron en más de 70% y finalizaron la gestión con un saldo de \$us 20,6 millones, monto apenas superior al saldo de fines de 2002 (Cuadro 3.3).

CUADRO 3.3

SALDOS NETOS DE VALORES PÚBLICOS EN VALOR NOMINAL<sup>1</sup>

(En millones)

Mes	Valores del BCB (OMA)			Valores del TGN			Total General
	MN <sup>2</sup>	ME	Total <sup>3</sup>	MN <sup>2</sup>	ME	Total <sup>3</sup>	
Dic -2002	20,3	15,4	18,1	201,6	433,7	460,7	478,8
Enero-2003	36,3	20,9	25,8	224,5	446,0	475,8	501,6
Febrero	26,3	32,9	36,4	228,5	438,5	468,8	505,2
Marzo	23,3	32,9	36,0	242,0	432,9	464,8	500,8
Abril	13,3	26,9	28,7	280,0	447,0	483,9	512,6
Mayo	21,0	29,2	31,9	342,4	457,3	502,3	534,2
Junio	37,0	43,5	48,4	438,3	451,0	508,4	556,7
Julio	51,0	64,5	71,2	489,9	441,4	505,2	576,4
Agosto	44,5	71,3	77,0	544,0	467,4	538,0	615,0
Septiembre	45,0	69,6	75,4	609,6	480,1	559,0	634,4
Octubre	39,0	51,6	56,6	611,7	462,6	541,6	598,2
Noviembre	26,5	32,6	36,0	610,9	461,0	539,7	575,6
Diciembre	21,0	17,9	20,6	632,0	450,9	531,8	552,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS: <sup>1</sup> Títulos corresponden a LT<sup>1</sup> y BT emitidos a través del BCB.

<sup>2</sup> En millones de bolivianos. Incluye colocaciones de valores indexados a la UFV. Para el cálculo del saldo del TGN incluye las colocaciones al Fondo RAL-MN.

<sup>3</sup> En millones de dólares. Para la conversión de UFV a MN y de MN a ME se utilizó la UFV y el tipo de cambio de compra de fin de mes, respectivamente.

Por su parte, las colocaciones netas del TGN tuvieron un comportamiento similar. Se incrementaron progresivamente durante los primeros nueve meses de 2003 hasta llegar a \$us 559 millones. El TGN aprovechó los excedentes de liquidez para obtener mayor financiamiento en condiciones favorables de tasas y plazos, reduciendo su riesgo de refinanciamiento. Los acontecimientos de octubre obligaron a las entidades financieras a utilizar todas sus disponibilidades para enfrentar la caída de depósitos, lo que explica la disminución de la demanda por valores públicos. Durante el último trimestre de 2003, el saldo de títulos emitidos por el TGN se redujo en \$us 27,2 millones y finalizó la gestión con una deuda interna por este concepto equivalente a \$us 531,8 millones.

En este período, las nuevas colocaciones de bonos a largo plazo en ME y UFV incrementaron el plazo promedio de colocaciones del TGN de 137 a 146 semanas. La disminución del ritmo de depreciación del boliviano y el ligero repunte de la inflación interna hicieron más atractivos a los valores públicos en MN indexados a la UFV. Los bonos indexados a la UFV a 6, 7 y 8 años fueron colocados principalmente a entidades con pasivos de largo plazo, como las AFP. Las colocaciones de estos instrumentos por parte del TGN ascendieron a Bs122,8 millones durante 2003.

Con el propósito de afianzar las tasas del mercado monetario durante el primer trimestre de la gestión, el BCB utilizó el Servicio Restringido de Depósitos en ME (SRD-ME), permitiendo a los bancos realizar depósitos remunerados en el ente emisor por un plazo no mayor a siete días. En 2003 los bancos depositaron \$us 80 millones en el SRD-ME. Este servicio constituye un mecanismo para fijar un piso a las tasas del mercado interbancario y reducir la salida potencial de recursos al exterior en situaciones de liquidez.

Por otra parte, para fortalecer las reservas internacionales del BCB y estabilizar las tasas de interés de corto plazo, en 2003 se utilizó el Servicio Extendido de Depósitos en ME (SED-ME), que permite a la banca depositar en el BCB recursos provenientes del exterior por un plazo máximo de 28 días. Bajo este mecanismo competitivo, los bancos depositaron \$us 160 millones en el año, la mayor parte en el primer semestre. En la segunda mitad del año el país recibió importantes desembolsos externos que permitieron cumplir con la meta de reservas internacio-

nales establecida en el programa monetario, sin necesidad de efectuar colocaciones de este servicio.

Las operaciones de reporto son el principal instrumento del BCB para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero; consisten en la compra de valores a agentes autorizados con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo y a un precio pactado al inicio de la operación. El BCB efectúa estas operaciones por 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 semanalmente las tasas base de interés y la oferta diaria de reportos, que constituyen señales dirigidas al mercado respecto a la percepción del BCB sobre el comportamiento de la liquidez en el corto plazo.

Para atender los requerimientos de liquidez en febrero, el BCB inyectó un monto neto superior a \$us 35,4 millones (99% en ME) en operaciones de reporto. Asimismo, para hacer frente al retiro de depósitos del sistema financiero durante octubre, otorgó a la banca más de \$us 25,4 millones (42,4% en ME) mediante estas operaciones. En esos meses, los saldos diarios máximos alcanzados fueron de \$us 53 millones y \$us 91 millones, respectivamente.

Con la intención de respaldar al sistema financiero y evitar un excesivo incremento en las tasas de interés del mercado monetario, el BCB implantó un plan de contingencia en sus operaciones de reporto, cuyos lineamientos más importantes consistieron en la suspensión de la subasta competitiva y la adjudicación a una tasa premio única, la eliminación de recargos adicionales por cancelaciones anticipadas, la ampliación de los plazos y la fijación de una oferta diaria irrestricta. En febrero el plan de contingencia fue aplicado únicamente para ME y en octubre para ME y MN.

En términos brutos, en la gestión 2003 el BCB colocó \$us 233,2 millones a través de reportos en ME y Bs943,6 millones en reportos en MN. Comparados con los volúmenes registrados en la gestión 2002, los niveles señalados representan reducciones de aproximadamente 73% en ME y 46% en MN, que se explican por el significativo aumento de la liquidez propia del sistema financiero y la menor duración e intensidad de los períodos de retiro de depósitos en 2003 (Cuadro 3.4).

CUADRO 3.4

## REPORTOS CON EL BCB: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS PONDERADOS DE TASAS PRE

PERÍODO	MN	Tasa Premio	ME	Tasa Premio
	millones de Bs	%	millones de \$us	%
2002				
Diciembre	97,8	12,5	6,9	6,5
<b>Total</b>	<b>1.734,2</b>		<b>865,4</b>	
2003				
Enero	52,8	11,0		
Febrero	123,9	11,5	89,5	5,7
Marzo	98,3	11,5	11,6	6,5
Abril	94,3	10,8		
Mayo	58,1	11,2	3,2	6,5
Junio	19,4	8,6		
Julio	13,7	8,5		
Agosto	12,5	7,5		
Septiembre	35,7	8,1		
Octubre	312,4	7,5	90,9	7,8
Noviembre	64,3	8,1	18,0	6,6
Diciembre	58,1	7,5	20,0	6,5
<b>Total</b>	<b>943,6</b>		<b>233,2</b>	

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

### 1.2.3 Tasas de Interés del Mercado Monetario

El mercado monetario se caracterizó en 2003 por la volatilidad de sus tasas, debido a las fluctuaciones en la liquidez del sistema a raíz de las variaciones de los depósitos del público. Este mercado está compuesto por operaciones interbancarias con plazos menores a 30 días, por operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, por los créditos con garantía del Fondo RAL y por colocaciones del BCB de Letras del Tesoro a 28 días.<sup>24</sup>

Las tasas para créditos con garantía del Fondo RAL son tasas techo de las operaciones de corto plazo. La tasa de estos créditos en ME, que al finalizar 2002 estaba en 8,32%, disminuyó paulatinamente hasta 6,71% a fines de enero de 2003; posteriormente sufrió dos incrementos y se situó nuevamente en 8,32% a fines de febrero, nivel en el que permaneció el resto del año. Por su parte, la tasa para créditos con garantía del Fondo RAL en MN descendió gradualmente a lo largo del año y a fines de 2003 llegó a 9,41%; esta tasa se debe comparar con el 15,01% de fines de 2002.

Cuando operó el SRD-ME, su tasa se constituyó en un piso para las tasas de las operaciones de corto plazo en ME, lo que contribuyó a reducir la salida de recursos al exterior. En estas circunstancias, la política monetaria contó con un corredor de tasas cuyo techo fue la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL y su piso la tasa del SRD-ME. Por su parte, la tasa del SED-ME presentó un comportamiento relativamente ajeno a la liquidez del mercado debido, primordialmente, al origen externo de los recursos con los que se constituye este servicio; empero, este instrumento cumplió con su objetivo de captar recursos del exterior y estabilizar las tasas de corto plazo.

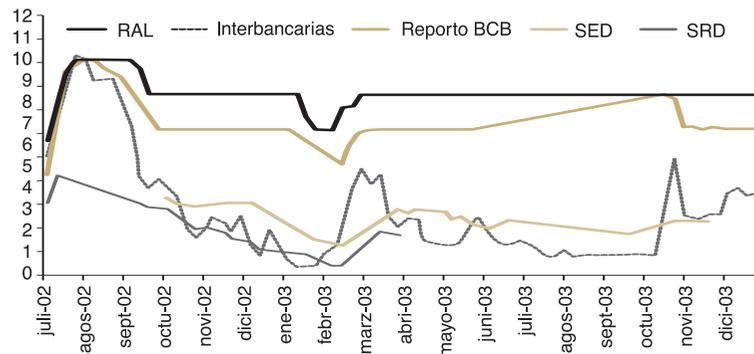
Con el objetivo de promover que los bancos generen su propia liquidez para enfrentar coyunturas adversas, el BCB fijó sus tasas de reporto bastante por encima de las tasas de mercado, aspecto que permitió la rápida recuperación de estos préstamos, aunque limitó en cierta medida su papel de tasa guía del mercado, lo que de todos modos es difícil por la alta dolarización. La tasa de reporto en ME, que se encontraba en 6,71% a fines de 2002, disminuyó a 5,12% a mediados de febrero, alcan-

<sup>24</sup> Actualmente el BCB coloca únicamente LT a 28 días en MN. En ME cuenta con el Servicio Extendido de Depósitos (SED-ME), también con un plazo de 28 días.

GRÁFICO 3.3

## TEA PROMEDIO PONDERADAS DE OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS MONEDA EXTRANJERA – GESTIÓN 2003

(en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

zó su máximo de 8,32% en octubre, debido al aumento de la demanda por recursos en el sistema bancario, y cerró la gestión en 6,71% (Gráfico 3.3).

La tasa interbancaria en ME tuvo un comportamiento muy parecido al de la tasa de reporto de la BBV, aunque generalmente se encontró por debajo de ésta, reflejando el menor plazo promedio de las operaciones de financiamiento entre bancos. Ambas tasas, que iniciaron la gestión con una tendencia decreciente, alcanzaron de manera simultánea un primer máximo de 4,95% a mediados de febrero, para luego descender sistemáticamente hasta octubre, cuando abruptamente se elevaron ubicándose en torno a 5,5%.

Las tasas de interés en MN exhibieron una tendencia decreciente con menor volatilidad relativa durante la gestión, excepto en los períodos de tensión social. El impacto de los sucesos de octubre sobre las tasas en moneda nacional fue muy limitado y se reflejó principalmente en un cambio en la tendencia de la tasa interbancaria.

La Tasa Efectiva Anualizada (TEA) de reportos en MN inició el año en un nivel de 13,31% y se redujo sistemáticamente, con excepción de ligeros repuntes principalmente en febrero y octubre, para cerrar el año en 7,79%. Esta reducción respondió en gran medida al menor ritmo de depreciación esperada de la MN. Durante algunas semanas de la primera mitad del año, la tasa de reporto en MN se ubicó por debajo de la tasa de adjudicación de LT a 28 días, y para eliminar la posibilidad de arbitraje el

BCB procuró mantener un plazo máximo de siete días para las operaciones de reporto en MN.

La tasa de OMA en MN a corto plazo se comportó en forma parecida a las tasas de créditos con garantía del Fondo RAL-MN, descendió de 13,29% a fines de 2002 a 6,91% al cierre de 2003. La tasa interbancaria en MN concluyó el año en 5,53%, luego de comenzar la gestión en 4,55%. Al igual que el resto de las tasas del mercado monetario, aumentó durante las etapas de tensión social, pero retornó a sus niveles habituales más rápidamente que las tasas en moneda extranjera (Gráfico 3.4).

Por su parte, las tasas de adjudicación de títulos a plazos mayores mostraron también bastante volatilidad, reflejando las condiciones de liquidez en la economía. La TEA a 91 días en ME, que inició la gestión con una tendencia decreciente hasta alcanzar un mínimo de 1,16% a mediados de febrero, se incrementó fuertemente y llegó a un nivel máximo de 4,06% en marzo, para posteriormente decrecer a 1,30% a inicios de septiembre. A mediados de octubre alcanzó momentáneamente un nuevo máximo de 3,06%, para luego decrecer sistemáticamente a medida que la liquidez volvía a la normalidad, cerrando la gestión en 2,65%, menor en 83 puntos básicos a la tasa de fines de 2002 (Gráfico 3.5).

La tasa de adjudicación en MN mostró un comportamiento similar al de la tasa en ME. Sin embargo, registró caídas más pronunciadas en el transcurso de la gestión, lo cual dio lugar a una importante reducción de aproxi-

madamente 500 puntos básicos en el diferencial de tasas entre ambas monedas, reflejando las menores expectativas de depreciación del boliviano y las bajas colocaciones de cartera en MN por entidades financieras (Gráfico 3.5).

En general, las tasas de los instrumentos del BCB, luego de disminuir a inicios de la gestión, presentaron incrementos a mediados de febrero. Posteriormente retomaron la tendencia decreciente, excepto la tasa de reporto en ME, que se estabilizó en un nivel relativamente alto. A mediados de octubre nuevamente sufrieron pronunciados incrementos a raíz del retiro de depósitos del público. Posteriormente, junto con la recomposición de la liquidez del sistema por la recuperación gradual de los depósitos, las tasas de estos instru-

mentos descendieron hasta ubicarse en niveles menores a los de fines de la gestión pasada, excepto la tasa de reporto en ME, que terminó en el mismo nivel de fines de 2002.

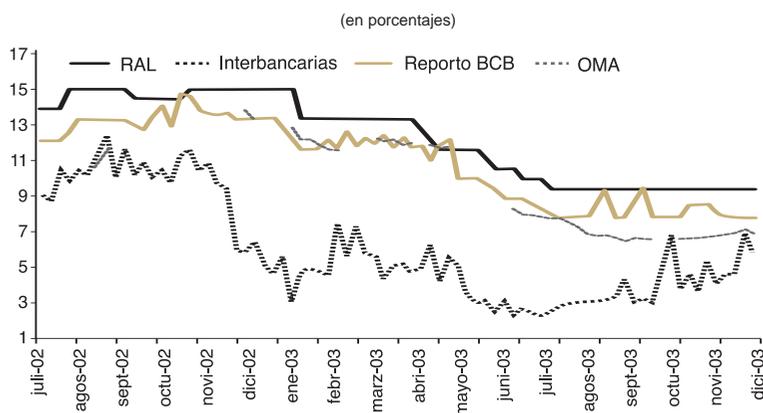
### 1.3 CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL

#### 1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación

El Banco Central de Bolivia puede otorgar crédito al Tesoro General de la Nación solamente en dos situaciones previstas en la Ley 1670: i) necesidades impostergables derivadas de conmoción interna o externa declaradas por Decreto Supremo; y/o ii) necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB. Por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2003

GRÁFICO 3.4

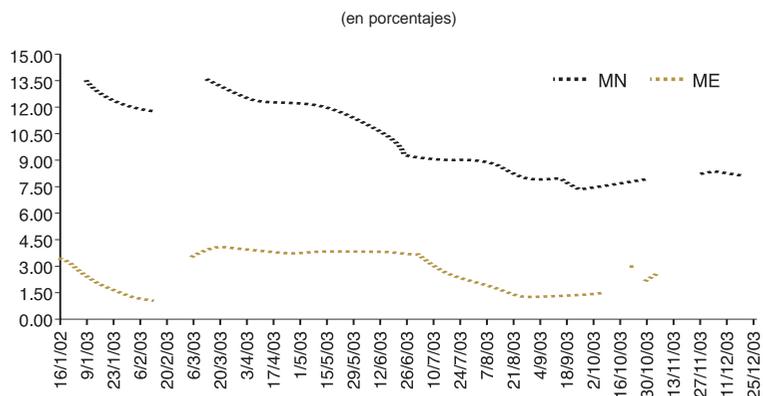
**TEA PROMEDIO PONDERADAS DE OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS MONEDA NACIONAL – GESTIÓN 2003**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

GRÁFICO 3.5

**TASAS AFECTIVAS ANUALIZADAS DE ADJUDICACIÓN DE TÍTULOS A 91 DÍAS**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

el TGN tiene una deuda frente al BCB de Bs1.584,9 millones.<sup>25</sup> Durante 2003 no se otorgaron créditos de emergencia. El saldo de créditos de liquidez se incrementó en Bs605 millones, que fueron desembolsados en el primer y cuarto trimestre (Cuadro 3.5). Las condiciones financieras para los créditos de emergencia se mantuvieron invariables. Concordante con la evolución de las tasas en el mercado interno, la tasa de interés para los créditos de liquidez disminuyó de 9,5% en 2002 a un rango entre 7,25% y 8% en 2003.

### 1.3.2 Crédito al Sistema Financiero

Además de los reportos y los créditos con garantía de Fondo RAL, el BCB mantiene otras acreencias con las entidades financieras. Concluida la transferencia de los saldos de activos y pasivos de los programas de desarrollo administrados por la ex Gerencia de Desarrollo del BCB al Tesoro General de la Nación, la cartera con el sistema financiero se ha reducido a administrar el fideicomiso del Programa FEREFONVI, que a fines de 2003 asciende a \$us 1,3 millones.

CUADRO 3.5

CRÉDITOS DEL BCB AL TGN

Tipo de Crédito	Saldo a	1er		3er		4to		Saldo a
	Diciembre	Trimestre		Trimestre		Trimestre		Diciembre
	2002	D	A	D	A	D	A	2003
Emergencia (millones de Bs)	259,9							259,9
Tasas de interés (%)	9,0 y 12,4 <sup>1</sup>							
Liquidez (millones de Bs)	720,0	375,0		300,0	470,0	1.050,0	650,0	1.325,0
Tasas de interés (%)	9,5	7,25		7,7		7,25 y 8,0 <sup>2</sup>		
<b>Total (millones de Bs)</b>	<b>979,9</b>	<b>375,0</b>		<b>300,0</b>	<b>470,0</b>	<b>1.050,0</b>	<b>650,0</b>	<b>1.584,9</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Balance Monetario

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: D = Desembolso, A = Amortización

<sup>1</sup> Bs 189,9 millones a 12,4% y Bs 70 millones a 9,0%

<sup>2</sup> Bs 650 millones a 7,25% y Bs 400 millones a 8,0%

### ROL DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

El rol de prestamista de última instancia está asociado con la prevención y manejo de crisis financieras. Se atribuye este rol al Banco Central por su capacidad de otorgar crédito en periodos cuando ningún otro prestamista estaría dispuesto a hacerlo, o sería capaz de proveer el suficiente volumen de liquidez para prevenir o evitar pánicos financieros (Fisher, 1999); y también porque el objetivo implícito del prestamista de última instancia -de evitar fluctuaciones drásticas en los agregados monetarios- puede ser entendido como parte de la función de control y regulación monetaria.

La literatura económica sobre el tema tiene en el clásico de Walter Bagehot (1873), Lombard Street, su principal lección: "...en crisis, el prestamista de última instancia debe prestar libremente, con una tasa de penalidad y sobre la base de un colateral valuado a precios de mercado en circunstancias normales". Adicionalmente, Meltzer (1986) sugiere que la tasa de descuento debe ser lo suficientemente alta como para desincentivar la participación de aquellas entidades que pueden obtener recursos en el mercado, y que la política del Banco Central debe ser hecha pública con el objetivo de disminuir el sesgo en las decisiones. Por su parte, Fisher (1999) sugiere que la existencia de un prestamista de última instancia crea incentivos perversos (riesgo moral) en la gerencia de las entidades financieras -quienes tienden a sobrestimar el grado de protección que tendrían en casos de crisis- y debilita las acciones de control de las propias entidades financieras por parte de sus accionistas.

<sup>25</sup> El TGN tiene además una deuda con el BCB resultante de las letras del Tesoro emitidas en 1992 para la capitalización del Ente Emisor y a cambio de deudas antiguas, que asciende al equivalente a \$us 530,5 millones en Letras A y \$us 152,1 millones en Letras B. A fines de la gestión 2003 se acordó la conversión de ambas letras a Unidades de Fomento de Vivienda (ver recuadro sobre Memorandum de Entendimiento entre el BCB y el Ministerio de Hacienda).

En Bolivia, la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (BCB) define un marco legal moderno en materia de banca central. Este marco jurídico define las funciones del Ente Emisor y le otorga las atribuciones de prestamista de última instancia. Como tal, el BCB está facultado para: i) en casos debidamente justificados y calificados por su Directorio, atender necesidades de liquidez de entidades financieras; ii) comprar, descontar o garantizar activos; y iii) subrogarse total o parcialmente los derechos de los depositantes de las entidades de intermediación financiera, adquiriendo estos derechos al contado o a plazo. Con el fin de prevenir crisis financieras de alto costo para el contribuyente, el BCB ha establecido mecanismos de alerta temprana e instrumentos flexibles para las entidades de intermediación financiera: créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL y operaciones de reporto.

La delicada coyuntura de la gestión 2003 demandó acciones oportunas del BCB en línea con su rol de prestamista de última instancia. En este sentido, se flexibilizaron temporalmente las condiciones de los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL y de las operaciones de reporto: por un lado, durante los meses de febrero y octubre, se determinó la extensión de los plazos máximos de los créditos hasta 28 días para el primer tramo y hasta 14 días continuos o 20 discontinuos para el segundo tramo, y se aprobó la concesión de créditos por el 30% correspondiente al tercer tramo del Fondo RAL. Por otro lado, se ofrecieron operaciones de reporto sin restricción.

En economías con un alto grado de dolarización financiera como la que presenta Bolivia, el nivel de las reservas internacionales impone una restricción crucial a la habilidad del Banco Central para cumplir con su rol de prestamista de última instancia y proveer liquidez al mercado. La coyuntura de octubre exigió al BCB la reactivación temporal del Fondo RAL ME Interno. Éste se constituyó con el traslado de \$us 200 millones del Fondo de RAL ME invertidos en el exterior a inversiones en el BCB con rendimientos similares, fortaleciendo la posición de las Reservas Internacionales. Hacia finales de diciembre se había devuelto el 100% de dichos recursos, lo que fue posible debido a que prácticamente todos los préstamos fueron recuperados dadas sus características. Los créditos fueron concedidos contra colaterales constituidos por títulos públicos y por el Fondo RAL, con tasas elevadas de interés.

**Referencias:**

Bagehot, Walter. 1873. "Lombard Street: A description of the Money Market". The Library of Economics and Liberty.  
Fisher, Stanley. 1999. "On the Need for an International Lender of Last Resort". Journal of Economic Perspectives. Pp.85-104.  
Meltzer, Allan. 1986. "Financial Failures and Financial Policies". Deregulating Financial Services: Public Policy in Flux. Pp.83-84. Kaufman, G.G. y Kormendi, R.C. eds. Cambridge, Massachusetts.

## MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO ENTRE EL BCB Y EL MINISTERIO DE HACIENDA

(Acta de Directorio del BCB 043 de fecha 9/12/03)

En concordancia con los objetivos de fortalecer la autonomía e independencia del BCB en la formulación y ejecución de las políticas monetaria y cambiaria, y en el marco de la Ley 1670, el 4 de diciembre de 2003, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Bolivia suscribieron un Memorándum de Entendimiento, donde se establecen límites y reglas referidos a los Créditos de Liquidez que se detallan a continuación:

- a) El saldo de la deuda del TGN por créditos de liquidez del BCB estará sujeto a límites trimestrales, acordados a inicio de cada gestión.
- b) Durante la gestión 2004, el saldo de esta deuda tiene un límite de Bs1.325,0 millones.
- c) El límite señalado en el punto anterior podrá ser incrementado excepcionalmente si existe una acumulación sostenida de depósitos en el BCB del resto de entidades del SPNF. El límite podrá ser disminuido, de acuerdo al programa monetario y financiero acordado para la gestión 2004

El Memorándum establece también que las Letras A y B emitidas por el TGN a favor del BCB serán convertidas a UFV. La conversión de la letra A se efectuará el 1° de enero de 2004, a su valor nominal equivalente, al valor de la UFV vigente en esa fecha sujeto a una tasa de interés anual de 1,85%. La conversión de la Letra B se efectuará a medida que vayan venciendo, y su rendimiento será igual al promedio de las adjudicaciones en subastas de títulos a 91 días en moneda extranjera inicialmente y en UFV posteriormente cuando este mercado se profundice.

El total de acreencias concursales y extraconcursoales del BCB con las entidades financieras en liquidación fue de \$us 574 millones otorgados desde 1987, de los cuales \$us 150 millones corresponden a entidades cuya deuda ha sido totalmente recuperada y \$us 424 millones a entidades que mantienen obligaciones por este concepto. A fines de 2003 el saldo por cobrar a estas últimas es de \$us 318,8 millones (Cuadro 3.6).

En la gestión 2003 fue intervenida la Asociación de Ahorro y Préstamo Mutual La Frontera, en virtud de la Resolución SB/043/2003 de 8 de mayo de 2003 emitida por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. El BCB desembolsó en efectivo por cuenta del TGN \$us 0,7 millones para cubrir el 50% del total de las obligaciones privilegiadas, gastos de intervención y deficiencia de liquidez. Al momento de la intervención la Mutual La Frontera tenía obligaciones con el BCB por \$us 0,5 millones, que sumadas al desembolso en efectivo hacen un total de \$us 1,2 millones. El Ministerio de Hacienda canceló al BCB el equivalente a \$us 0,7 millones con un Bono del Tesoro por un valor de UFV5,1 millones.

El 21 de mayo de 2003, la intendencia liquidadora como fideicomitente y la Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Paititi, como fiduciaria, suscribieron un contra-

to de fideicomiso del Procedimiento de Solución de Mutual La Frontera. El BCB presentó ante dicha entidad interventora el reclamo de acreencias por \$us 480 mil, habiendo recuperado hasta la fecha \$us 13 mil.

#### 1.4 AGREGADOS MONETARIOS

En 2003, la base monetaria presentó el crecimiento más alto de los últimos cinco años. Durante esta gestión aumentó el ritmo de expansión anual de la demanda del público por billetes y monedas debido al menor costo de oportunidad de mantener saldos reales líquidos y al incremento del costo de realizar conversiones frecuentes entre moneda nacional y extranjera. El crecimiento de la economía y, sobre todo, el dinamismo de algunos sectores de la economía incidieron también en la demanda de dinero.

El incremento del circulante, junto con el traspaso de fondos desde depósitos a plazo hacia depósitos en caja de ahorro y a la vista, acentuaron el crecimiento de los agregados monetarios más líquidos como el M1 y M'1. Los agregados monetarios amplios (M3 y M'3) presentaron también crecimientos positivos en términos reales. El multiplicador m1 se mantuvo constante y el m'3 disminuyó en la gestión 2003, lo que estaría indicando que el

CUADRO 3.6

#### OBLIGACIONES DE ENTIDADES FINANCIERAS EN LIQUIDACIÓN CON EL BCB

(En millones de dólares)<sup>1</sup>

Entidades Financieras	Fecha de Liquidación	Apoyo Financiero	Otras Acreencias	Total Otorgado hasta 1997	Recuper. hasta 2002	Saldo al 31/12/02	Saldo re-expresado al 31/12/02	Total Otorgado en 2003	Recuper. en 2003	Saldo al 31/12/03
BIDESA	12-dic-97	64,8	11,9	76,6	8,1	68,6	68,6		0,1	68,5
Banco Sur	25-nov-94	146,0	41,3	187,3	59,7	127,7	128,0		0,4	127,6
Banco de Cbba.	25-nov-94	74,9	13,2	88,1	12,1	76,0	76,0		0,1	75,9
Banco del Estado	11-feb-94	0,0	25,3	25,3	13,6	12,3	11,7		0,0	11,7
BAFINSA	29-ago-91	0,0	9,4	9,4	0,0	9,4	9,4		0,0	9,4
Banco de la Vivienda	10-jul-87	2,3	0,8	3,1	2,3	0,8	0,8		0,0	0,8
Banco de Crédito Oruro	19-mar-87	5,1	29,1	34,2	9,9	24,4	24,4		0,0	24,4
Mutual La Frontera <sup>2</sup>	15-may-03							1,2	0,7	0,5
<b>Totales</b>		<b>293,0</b>	<b>131,0</b>	<b>424,0</b>	<b>105,7</b>	<b>319,2</b>	<b>319,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>318,8</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Estados de cuenta de bancos en liquidación

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA: <sup>1</sup> Importes actualizados al tipo de cambio de Bs7,82 por dólar estadounidense, vigente al 31/12/2003

<sup>2</sup> Entidad intervenida en Procedimiento de Solución durante la gestión 2003

crecimiento de los correspondientes agregados monetarios se debió principalmente al incremento de la base monetaria.

#### 1.4.1 Base Monetaria

La base monetaria está compuesta por los billetes y monedas en circulación y las reservas monetarias (encajes) 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 da lugar a definir la base considerando o no las reservas en moneda extranjera.

El crecimiento de la base monetaria total en 12,8% en 2003 correspondió principalmente (cerca al 94%) a su componente en moneda nacional. Por el lado de la oferta, esta expansión se debió principalmente a la acumulación de activos externos, mientras que por el lado de la demanda de base, el incremento se explica por el crecimiento de los billetes y monedas en poder del público. Lo anterior indica que la base monetaria se incrementó en su mayor parte por operaciones de cambio de moneda extranjera, tanto con el sector privado como con el sector público.

El incremento de la demanda por base monetaria se explica principalmente por los billetes y monedas en poder del público que crecieron en 19,2%, las reservas bancarias crecieron en sólo 4%. Por el lado de la oferta de base, este comportamiento refleja en parte el sesgo expansivo inducido por un mayor gasto público; empero, el crédito neto del BCB a dicho sector no se incrementó fuertemente debido a que los desembolsos y donaciones del exterior que recibió el gobierno fueron convertidos en moneda nacional para realizar pagos por bienes y servicios locales; o se quedaron depositados en el BCB. En ambos casos se incrementaron las RIN pero no el crédito neto del BCB al sector público. El sector privado ha influido también en el crecimiento de la base monetaria por esta vía, tomando en cuenta el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La mayor demanda de billetes y monedas que realizó el público estaría explicada por la disminución del costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo, dada la reducción de las tasas pasivas reales de interés y, en alguna medida, por el incremento de los costos de transacción de realizar conversiones frecuentes entre moneda

nacional y extranjera debido a la menor tasa de depreciación y a la ampliación –de hecho– del spread entre el tipo de cambio de compra y el de venta que realizaron varias entidades financieras. Asimismo, ha influido también el crecimiento de la actividad económica y algunos desempeños sectoriales, como ya se ha mencionado. El BCB, al no advertir riesgos inflacionarios no realizó esterilizaciones a través de las operaciones de mercado abierto, como se puede apreciar en la reducida colocación neta de títulos (Cuadro 3.7).

#### 1.4.2 Medio Circulante y Liquidez Total

La moneda nacional conserva funciones de dinero, no obstante la alta dolarización financiera en el país o uso de dólares como reserva de valor. El boliviano se usa predominantemente como medio de pago en las transacciones cotidianas. La demanda del público por billetes y monedas nacionales es un indicador importante de la demanda de dinero para transacciones.

Luego de la disminución observada entre mediados de 1998 y fines de 2000, la demanda real de circulante mostró un comportamiento creciente que se acentuó en 2003 con tasas de crecimiento a doce meses entre 8,0% y 26,4%. Asimismo, el M1 tuvo un comportamiento parecido con tasas reales de crecimiento a doce meses entre 5,9% y 20,7% (Gráfico 3.6).

El mayor crecimiento real de los agregados monetarios más líquidos estaría explicado por determinantes distintos al PIB, que si bien durante los últimos años mantuvo tasas de crecimiento positivas, éstas fueron menores a las que se observaron en años anteriores a 1999. Factores como la disminución del costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo y el incremento del costo de transacción de realizar conversiones frecuentes de otros activos a dinero estarían explicando la mayor tenencia de saldos reales en poder del público.

En efecto, la tasa de interés para depósitos en caja de ahorro en moneda extranjera presenta una tendencia decreciente desde fines de 2000, situándose en 2003 en sus niveles más bajos de los últimos años, incluso por debajo de la tasa LIBOR promedio a 90 días. Asimismo, las entidades financieras en general ampliaron el diferencial entre el tipo de cambio de compra y el de venta de divisas, lo que, junto al menor ritmo de depreciación, representa un mayor

costo de ir a la moneda extranjera como refugio temporal de valor y volver a la moneda nacional para realizar transacciones. Este mayor costo de transacción y las tasas pasivas nominales de corto plazo más bajas inducen a las familias a mantener mayores saldos líquidos en moneda nacional. Se debe mencionar también que la mayor incertidumbre del público sobre la situación económica del país genera una mayor preferencia por la liquidez.

Como la velocidad de circulación del dinero es una función creciente de la tasa de interés nominal, la disminución de esta última se habría reflejado también en una menor velocidad de circulación. En efecto, la velocidad de circulación del M1 se redujo de 14,3 en 2002 a 13,3 en 2003. Es decir, el número promedio de veces que cada unidad de dinero circula en la economía se ha reducido en esta gestión.

CUADRO 3.7

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES

(Saldos en millones de bolivianos)<sup>1</sup>

	2001	2002	2003	Variación 2003-2002	
				Absoluta	(%)
<b>DETERMINANTES</b>	4.455	4.644	5.238	594	12,8%
Reservas Internacionales Netas	7.337	6.387	7.631	1.244	19,5%
Crédito Neto al Sector Público	653	2.190	2.262	72	3,3%
Crédito a Bancos	2.618	2.501	2.497	-4	-0,1%
OMA <sup>1</sup>	-373	-143	-166	-23	-15,9%
Otras Cuentas (Neto)	-5.779	-6.290	-6.987	-697	-11,1%
<b>COMPONENTES</b>	4.455	4.644	5.238	594	12,8%
Billetes y Monedas	2.396	2.678	3.193	515	19,2%
Reservas Bancarias (RB)	2.059	1.966	2.045	78	4,0%
Depósitos Corrientes	34	17	15	-2	-12,7%
Encaje Legal	1.467	1.378	1.445	67	4,9%
Otros	254	212	254	42	19,6%
Caja	304	360	332	-28	-7,8%
<b>COMPOSICIÓN DE RB POR MONEDAS</b>					
Moneda Nacional	1.049	923	965	42	4,6%
Depósitos Corrientes	18	3	1	-1	-43,6%
Encaje Legal	732	565	620	55	9,7%
Otros	-5	-4	13	16	432,2%
Caja	304	360	332	-28	-7,8%
Moneda Extranjera	948	1.018	1.063	45	4,4%
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	0
Encaje Legal	689	803	822	20	2,5%
Otros	259	216	240	25	11,5%
Mantenimiento de Valor	62	25	16	-8	-34,0%
Depósitos Corrientes	15	14	13	-1	-7,2%
Encaje Legal	46	10	2	-8	-76,3%
Otros	0	0	1	0	143,4%
<b>ÍTEMS PRO MEMORIA</b>					
Base Monetaria en MN	3.445	3.601	4.158	557	15,5%
Emisión	2.700	3.037	3.525	487	16,0%
Crédito Interno Neto del BCB	-4.637	-3.349	-4.106	-757	-22,6%
IPC Base1991 = 100	201	206	214		3,9%
Base Monetaria/IPC	2.217	2.256	2.447	192	8,5%

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.

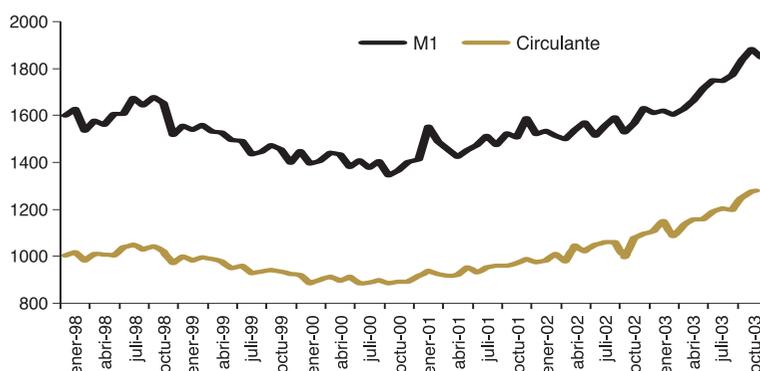
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>1</sup> El saldo neto de las Operaciones de Mercado Abierto lleva signo negativo por tratarse de un pasivo del BCB.

GRÁFICO 3.6

## SALDOS DESESTACIONALIZADOS DE M1 Y CIRCULANTE 1998-2003

(En millones de Bs de 1991)

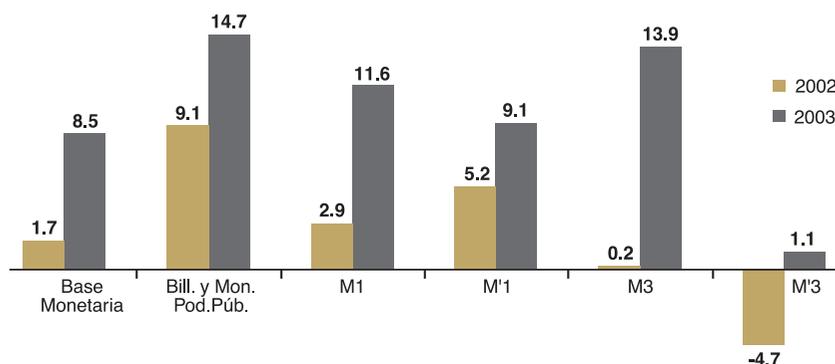


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.7

## VARIACIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS A PRECIOS DE 1991

(En millones de Bs de 1991)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

La mayor preferencia del público por el circulante, que en términos reales aumentó en 14,7% en 2003, superando la elevada tasa de 2002, determinó fuertes crecimientos en los agregados monetarios en MN, es decir en M1 y M3, que crecieron en 11,6% y 13,9%, respectivamente.

También hubo un crecimiento importante del M'1, que incluye el circulante y los depósitos a la vista en MN y en ME, debido a que el público mostró una preferencia por depósitos más líquidos en desmedro de los depósitos a mayor plazo. En efecto, los agregados monetarios más amplios, que incluyen a los depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo en ME, presentan crecimientos de menor magnitud. Sin embargo, cabe resaltar que en 2003 todos los agregados monetarios registraron tasas reales positivas de crecimiento, lo que no ocurrió en 2002 (Gráfico 3.7).

En términos nominales M1 creció en 16,0% y el agregado monetario más amplio M'3 creció en 5,1%, (Cuadro 3.8). Es de resaltar que el agregado monetario más amplio mostró en el segundo semestre tasas positivas de crecimiento a doce meses, al contrario de lo que ocurrió entre el segundo semestre de 2002 y el primero de 2003 (Gráfico 3.8).

Los determinantes del crecimiento de M'3 fueron el incremento de las reservas internacionales netas del sistema financiero y de los créditos concedidos tanto al sector público como al sector privado expresados en MN. El incremento de las reservas internacionales es atribuible, por una parte, a operaciones de cambio con el sector público y privado como ya se ha mencionado al analizar la base monetaria y, por otra, a la depreciación del tipo de cambio que incrementa los saldos de ME expresados en MN (Cuadro 3.9).

## EL NIVEL DE RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL

Las razones que inducen a un banco central a tener reservas internacionales son las siguientes: a) satisfacer la demanda pública y privada de divisas para transacciones, b) atenuar fluctuaciones e intervenir en el mercado cambiario como mecanismo de autoseguro, y c) como resguardo del valor de los activos del Banco y del Estado.

Desde un punto de vista funcional, el Ente Emisor vela por el fortalecimiento de las reservas internacionales para cumplir las funciones que le asigna la Ley 1670, que son preservar la estabilidad del sistema financiero y garantizar el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia. Para cumplir las funciones señaladas, el BCB necesita mantener un nivel adecuado de reservas internacionales.

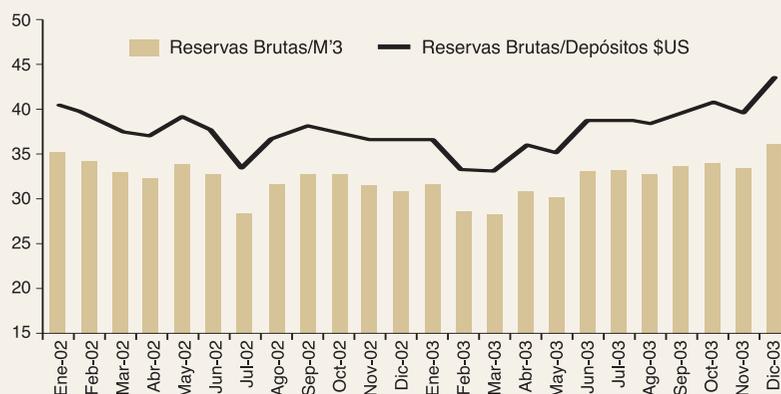
El cálculo del nivel adecuado de reservas internacionales se ha hecho, tradicionalmente, a través de relaciones entre éstas y el nivel de las importaciones. Esta relación supone que los déficit de balanza de pagos se originan en déficit comerciales y desconoce el hecho que también pueden provenir de desequilibrios en la cuenta capital.

Un indicador de cobertura más útil en una economía de elevada dolarización es el que se refiere al porcentaje de obligaciones del sistema financiero que el volumen de reservas mantenido por el Banco Central puede cubrir. La situación que experimentó nuestra economía en 2002, periodo que se caracterizó por la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones y la indefinición de alianzas políticas que impedían conformar un nuevo gobierno; y en 2003, que se caracterizó por convulsiones sociales y políticas; tuvieron su impacto en la reducción de las captaciones del sistema financiero. Los acontecimientos peculiares de ambos periodos justifican la importancia que se debe otorgar al mantenimiento de un cierto nivel de reservas para cubrir los retiros de depósitos como los que tuvieron lugar a mediados de 2002 y en febrero y octubre de 2003. Estos índices de cobertura toman particular relevancia en el caso boliviano dada la importancia de la dolarización.

Durante los últimos años, la política del BCB se orientó a mantener un nivel adecuado de reservas internacionales que le permitan cubrir importantes proporciones de los pasivos en ME con el sector privado. A inicios de 2003 los ratios de cobertura experimentaron cierto deterioro, que se hizo más evidente en el mes de febrero como resultado de la convulsión social. En el mes de octubre, pese a los problemas ya señalados, la cobertura no se vio afectada debido a la evolución positiva de las RIN durante los primeros nueve meses. Adicionalmente, los extraordinarios desembolsos externos del mes de diciembre dieron lugar a que los ratios de reservas brutas más RAL-ME, respecto a depósitos en ME y a M<sup>3</sup>, se incrementen de 33,7% y 28,5% en 2002 a más del 40% y del 33% en 2003, respectivamente. La cobertura de las reservas disponibles (reservas brutas más RAL-ME menos oro) pasó de 31,6% de los depósitos bancarios en ME en 2002 a 38,8% en 2003.

### RATIO DE COBERTURA DE LAS RESERVAS DISPONIBLES DEL BCB

(en porcentajes)



CUADRO 3.8

DINERO Y CUASIDINERO

(En millones de bolivianos)

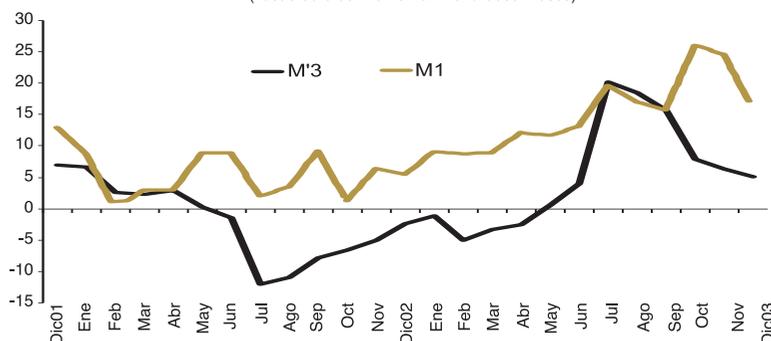
Saldos a:	Emisión Monetaria	Billetes y Monedas	Depósitos MN	Vista Total	Depósitos						
					M1	M'1	Ahorro	Plazo	Otros1	Total	M'3
Diciembre 2000	2.424	2.175	1.112	4.231	3.287	6.406	6.272	14.204	382	25.089	27.264
Diciembre 2001	2.700	2.396	1.312	5.136	3.709	7.533	7.834	13.476	317	26.763	29.160
Diciembre 2002	3.037	2.678	1.230	5.437	3.908	8.115	7.323	12.788	246	25.795	28.473
Diciembre 2003	3.525	3.193	1.339	6.013	4.532	9.206	9.013	11.486	206	26.719	29.912
Variación Absoluta	487	515	108	576	624	1.091	1.690	-1.302	-39	924	1.439
Variación Porcentual											
Nominal	16,0	19,2	8,8	10,6	16,0	13,4	23,1	-10,2	-16,1	3,6	5,1
Real	11,6	14,7	4,7	6,4	11,6	9,1	18,4	-13,6	-19,2	-0,3	1,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTA: Incluye Certificados de Devolución de Depósitos

GRÁFICO 3.8

OFERTA MONETARIA: M1 Y M'3

(Tasas de crecimiento nominal a doce meses)



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

CUADRO 3.9

DETERMINANTES DE LA LIQUEZ TOTAL

(En millones de bolivianos)

	2002	2003	Variación	
			%	Absoluta
Reservas internacionales netas	10.672	12.254	14,8	1.582
Crédito neto al sector público	4.221	4.595	8,9	374
Crédito al sector privado	28.957	29.617	2,3	660
Otros netos	-15.377	-16.554	7,7	-1.177
d/c Oblig. de mediano y largo plazo	-3.426	-3.391	1,0	35
<b>Liquidez total</b>	<b>28.473</b>	<b>29.912</b>	<b>5,1</b>	<b>1.439</b>

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

### 1.4.3 Multiplicadores Monetarios

Los multiplicadores expresan la posibilidad de creación secundaria de dinero, es decir, el papel de las entidades financieras y del sector privado no financiero como determinantes de la oferta monetaria. El multiplicador  $m1$  se ha mantenido en 2003 en el mismo nivel que su similar de 2002, lo que estaría indicando que la mayor expansión de la oferta monetaria  $M1$  en 2003 respondió principalmente al mayor crecimiento de la base monetaria. En efecto, el impacto expansivo en el multiplicador que tuvo la disminución de la razón reservas bancarias en MN a depósitos en MN "r" fue compensado por la mayor preferencia del público por billetes y monedas "c" y el incremento de la razón cuasidinero en MN a depósitos en MN "a". Es decir que el crecimiento de la oferta monetaria  $M1$  inducido por la menor tasa efectiva de encaje en MN fue contrarrestado por la mayor preferencia por la liquidez y el cambio en el portafolio en MN hacia mayores plazos (Cuadro 3.10).

Aunque el coeficiente de inmovilización "r" se mantuvo constante, el multiplicador  $m'3$  disminuyó en 2003 como resultado del comportamiento del resto de sus determinantes, esto es, el incremento de la preferencia por cir-

culante "c'" y la disminución de la razón cuasidinero total a depósitos vista totales "a' ". Es decir que, en el caso de los depósitos en ME, el portafolio se ha modificado hacia una mayor participación relativa de los depósitos a la vista. Por tanto, se produjo una expansión de la oferta monetaria  $M'3$  a pesar de la disminución del multiplicador por el crecimiento de la base. Empero, como  $M'3$  incluye moneda extranjera es más difícil establecer líneas de causalidad. La base monetaria, que constituye una fracción pequeña de  $M'3$ , puede responder al comportamiento del agregado, o ambos pueden verse afectados por el comportamiento de otros elementos comunes, como la variación autónoma de depósitos en ME.

Luego del importante incremento de 2001, el multiplicador  $m1$  se ha mantenido estable en los últimos tres años debido a que la tendencia creciente de la preferencia del público por dinero líquido se ha visto compensada por el comportamiento de sus otros determinantes, principalmente la disminución de las reservas bancarias en MN respecto a los depósitos en MN. Mientras que el multiplicador  $m'3$  presenta una evolución decreciente debido a la mayor preferencia por dinero más líquido tanto en la forma de circulante como en depósitos de corto plazo (Gráfico 3.9).

CUADRO 3.10

#### MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes monetarios			Multiplicadores monetarios				
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m'3
2000	1,96	0,46	0,66	0,51	4,93	0,08	1,01	6,64
2001	1,83	0,45	0,55	0,47	4,21	0,08	1,08	6,55
2002	2,18	0,41	0,53	0,49	3,74	0,08	1,09	6,13
2003	2,39	0,51	0,48	0,53	3,44	0,08	1,09	5,71

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS:

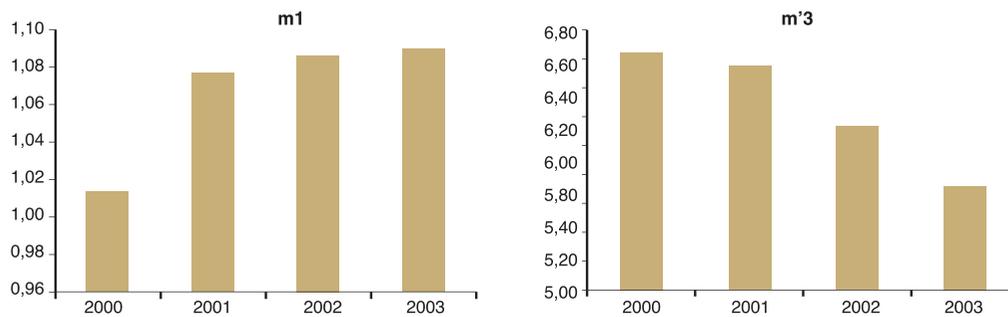
$$m1 = M1/BM_{mn} = (c+1)/[c+r(1+a)]$$

$$m'3 = M'3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]$$

c = C/DVMN	DA = depósitos en caja de ahorros
a = (AMN)/DVMN	DP = depósitos a plazo y otros
r = RMN/DMN	A = DA + DP = cuasidinero
c' = C/DVT	R = reservas bancarias
a' = AT/DVT	MN = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda
r' = RT/DT	D = DV + DA + DP = total depósitos
C = circulante	T = total = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda +
DV = depósitos vista	moneda nacional con mantenimiento de valor + moneda extranjera.

GRÁFICO 3.9

## MULTIPLICADORES MONETARIOS



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

## 2 POLÍTICA CAMBIARIA

La Ley 1670 establece que la determinación del régimen cambiario y la ejecución de la política cambiaria son atribuciones del Banco Central de Bolivia. Desde la segunda mitad de los ochenta, Bolivia cuenta con un régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling peg*) incompleto, que consiste en pequeñas depreciaciones –no anunciadas– del boliviano respecto al dólar estadounidense.

La política cambiaria del BCB, en concordancia con el régimen cambiario elegido, está orientada a mantener un tipo de cambio real que preserve la competitividad del sector transable de la economía sin poner en riesgo la estabilidad de los precios internos. Para ello, el BCB considera el comportamiento de variables como la demanda de divisas en el Bolsín, los precios internos, la situación del sistema financiero boliviano y el desempeño de las economías de nuestros principales socios comerciales.

La depreciación nominal del boliviano fue de 4,5% en 2003, consistente con una menor demanda de dólares en el Bolsín respecto a las gestiones 2001 y 2002 (Gráfico 3.10). El flujo positivo de transferencias netas del exterior hacia el sistema financiero observado, en 2003, contribuye a explicar la menor demanda de divisas en ese año, puesto que este resultado no se había dado en años recientes y, por el contrario, los flujos netos de divisas al sistema financiero fueron fuertemente negativos en el período 1999-2001.

La evolución de los precios internos fue otra señal de cautela para el manejo de la política cambiaria. En años previos, las bajas tasas de inflación permitieron ritmos de depreciación más acelerados, pero éste no fue el caso en 2003. La tasa de inflación se situó por encima de la meta establecida a principios de año y el BCB, consciente de la existencia de un efecto de transmisión de la depreciación a la inflación, siguió una política cambiaria menos dinámica con relación a gestiones pasadas.

Asimismo, el BCB realiza un monitoreo periódico de la situación del sistema financiero para definir sus pautas de política cambiaria. En una economía dolarizada como la boliviana, las depreciaciones nominales pueden tener un impacto negativo en la capacidad de pago de los deudores. Adicionalmente, si el diferencial entre la tasa de depreciación e inflación es positivo, los prestatarios enfrentan tasas de interés reales más altas, encareciéndose los créditos contratados. Pueden verse afectadas las decisiones sobre la contratación de nuevos créditos si los agentes económicos anticipan tasas de interés reales más altas.

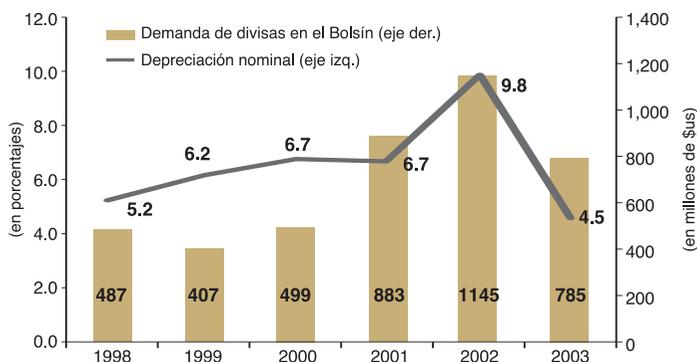
Un elemento fundamental para las decisiones de política cambiaria es el monitoreo diario que se realiza a la situación económica internacional. La recuperación de las economías de nuestros socios comerciales permitió una mayor estabilidad del tipo de cambio nominal. Pese a que la mayoría de estos países reportó tasas de inflación inferiores a la boliviana, no hubo un efecto adverso en la

competitividad del país, debido a las fuertes apreciaciones cambiarias que registraron. En la región, las monedas de Brasil, Chile y Argentina se apreciaron en 18,0%, 17,8% y 13,4%, respectivamente, lo que dio lugar a una fuerte depreciación real del boliviano con relación a esas monedas. El euro, por su parte, continuó fortaleciéndose frente al dólar estadounidense y algo similar ocurrió con la libra esterlina y el yen japonés (Cuadro 3.11).

El comportamiento de las variables analizadas determinó que el índice del tipo de cambio efectivo y real de Bolivia se depreciara 12,4% en 2003, resultado que constituye la depreciación real más importante de los últimos diez años. Las ganancias de competitividad fueron especialmente importantes con Brasil, Chile, Alemania y Argentina.

GRÁFICO 3.10

TASA DE DEPRECIACIÓN NOMINAL Y DEMANDA DE DIVISAS



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

CUADRO 3.11

INFLACIÓN, DEPRECIACIÓN NOMINAL Y DEPRECIACIÓN REAL EN 2003

(Tasas acumuladas a diciembre de 2003)

	Inflación	Depreciación nominal <sup>a</sup>	Depreciación real bilateral
Argentina	3,66	13,40	20,35
Brasil	10,38	18,05	35,43
Chile	1,08	17,75	23,57
Perú	2,49	1,35	4,46
Alemania	1,08	16,85	22,21
Reino Unido	2,82	9,87	14,70
Japón	0,41	9,90	11,13
Estados Unidos	1,87	0,00	2,44
Índice Multilateral	0,00	0,00	12,44

FUENTE: Páginas web de Institutos de Estadísticas, Reuters, BCB.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.  
NOTA: a Con relación al dólar estadounidense. El signo negativo indica apreciación nominal respecto a esa moneda.

## EL ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL

La evolución del tipo de cambio nominal muestra el comportamiento del precio de una moneda en términos de otra. Empero, no indica si los productos transables de una economía son más o menos competitivos en los mercados internacionales o respecto a sustitutos de origen importado que se ofrecen en el mercado interno.

Los índices de tipo de cambio real comparan la evolución de los precios de nuestros productos con la de aquellos que se producen en el exterior en una moneda común, permitiendo determinar si nuestros productos se encuentran más caros o más baratos que los de la competencia. Es decir, constituyen una medida de la competitividad general del país para conocer, por ejemplo, qué tan atractivas son las exportaciones bolivianas en comparación con las de otros países.

El cálculo de los índices de tipo de cambio real implica la utilización de índices de precios de canastas representativas (al consumidor o al productor), tipos de cambio nominales y la definición de un año base común para estos índices. La comparación de precios relativos puede efectuarse respecto a un solo país, en cuyo caso se trata de un índice bilateral de tipo de cambio real, o, respecto a varios países, denominándose en este caso índice multilateral. En la medida en que un conjunto seleccionado de países sea representativo del comercio internacional del país, es decir, que considere a los socios comerciales importantes, tendremos un Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER).

De la definición anterior se puede inferir que los cambios en los precios externos e internos y las variaciones en las cotizaciones de las monedas de los países con los que Bolivia comercia pueden afectar los índices bilaterales y, en consecuencia, el ITCER. Fuertes depreciaciones cambiarias en otro país –no acompañadas de similares tasas de inflación– abaratan sus productos, traducándose en pérdidas de competitividad para los productos nacionales. La depreciación del boliviano contribuye a reducir los impactos negativos de estos *shocks*, pero también puede incrementar los precios internos y empeorar la situación del sistema financiero boliviano si se considera la elevada dolarización de la economía. Estos son aspectos que debe evaluar cuidadosamente la autoridad monetaria al momento de definir la conducta de la política cambiaria.

El índice de tipo de cambio efectivo y real que se calcula en el BCB es un promedio geométrico de los índices bilaterales de los ocho socios comerciales más importantes de Bolivia: Argentina, Brasil, Chile, Perú, Alemania, Reino Unido, Japón y Estados Unidos. En el año base del índice (1996), el comercio con estos países representaba más de 70% del comercio total de Bolivia. El ITCER ha tenido una evolución relativamente estable en los últimos diez años, aunque tres *shocks* importantes se destacan en este período (Gráfico 1). En 1994 y parte de 1995 Brasil y Perú sufrían momentos de gran inestabilidad económica con elevadas tasas de inflación que se tradujeron en importantes ganancias de competitividad para los productos bolivianos. En junio de 1995, el ITCER mostró una depreciación real de 13,6% respecto a diciembre de 1993.

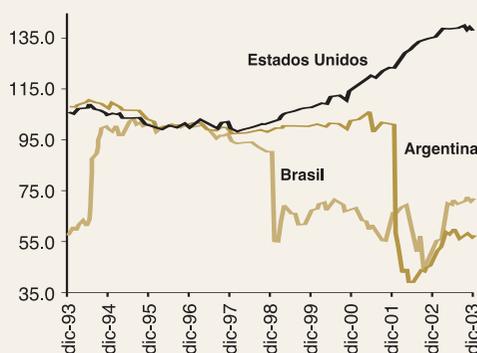
GRÁFICO 1

ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (PROMEDIO 1996 = 100)



GRÁFICO 2

ÍNDICES BILATERALES DE TIPO DE CAMBIO REAL (PROMEDIO 1996 = 100)



Los *shocks* siguientes fueron negativos: a principios de 1999 Brasil dejó flotar libremente al real y en 2001 Argentina abandonó el Plan Convertibilidad con fuertes devaluaciones de las monedas de estos países respecto al dólar estadounidense (ver índices bilaterales en el Gráfico 2). En ambos casos, el ITCER se apreció notablemente en los meses siguientes a los sucesos, pero el dinamismo de la política cambiaria y las ganancias de competitividad con otros socios comerciales permitieron la recuperación del tipo de cambio real en un plazo relativamente corto. Las ganancias de competitividad con Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, han sido bastante importantes; éstas alcanzaron a 31,2% entre 1993 y 2003 (Gráfico 2).

Dada la importancia de este indicador, el ITCER no sólo se emplea para analizar ex post la situación de la competitividad de la economía, sino que también se calcula diariamente y se efectúan proyecciones regularmente para orientar la ejecución de la política cambiaria.

### 3 SISTEMA DE PAGOS

El sistema de pagos está compuesto por todos aquellos instrumentos, procedimientos y sistemas que permiten transferir valor entre los ordenantes y los beneficiarios de un pago y que aseguran la circulación del dinero. Normalmente, se divide al sistema en pagos de alto y bajo valor. Por el primero transcurren pocas operaciones pero de montos significativos, usualmente operaciones interbancarias; en el segundo caso se trata de operaciones por montos bajos pero de un volumen importante (Cuadro 3.12).

El sistema de pagos desempeña un papel importante en el cumplimiento de las responsabilidades del Banco Central, por cuanto afecta la ejecución de la política monetaria a través de modificaciones en la liquidez del sistema, así como en la velocidad de circulación del dinero. Adicionalmente, el funcionamiento adecuado del siste-

ma de pagos es importante para la estabilidad financiera, para lo cual el BCB cumple la función de vigilante y órgano rector del sistema de pagos.

Los pagos de alto valor se realizan a través de las cuentas corrientes y de encaje que las entidades financieras mantienen en el BCB. De las transacciones registradas en estas cuentas se observa que durante 2003 se realizaron un total de 61.131 operaciones, 6% más que en 2002. El monto total de operaciones realizadas en 2003 fue de \$us 28.159 millones, importe 19% menor al valor registrado el año anterior. De igual manera, el monto promedio por transacción registró una disminución, pasando de \$us 0,6 millones en 2002 a \$us 0,5 millones en 2003. Esta disminución del monto total y promedio se explica especialmente por la caída del financiamiento externo al sistema financiero.

CUADRO 3.12

SISTEMA DE PAGOS 1998 – 2003

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Valor total en millones de dólares</b>						
Alto Valor	14.583	20.654	22.644	32.868	34.625	28.159
Bajo Valor <sup>1</sup>	12.811	10.926	11.076	9.579	9.022	8.758
<b>Valor promedio por operación en dólares</b>						
Alto Valor	576.390	484.830	480.757	613.511	601.281	460.639
Bajo Valor <sup>1</sup>	4.365	4.001	4.392	4.147	4.053	4.032
<b>Número de operaciones</b>						
Alto Valor	25.300	42.600	47.100	53.574	57.586	61.131
Bajo Valor <sup>1</sup>	2.935.000	2.731.000	2.521.802	2.310.085	2.225.822	2.172.256

FUENTE: Banco Central de Bolivia y ASOBAN.

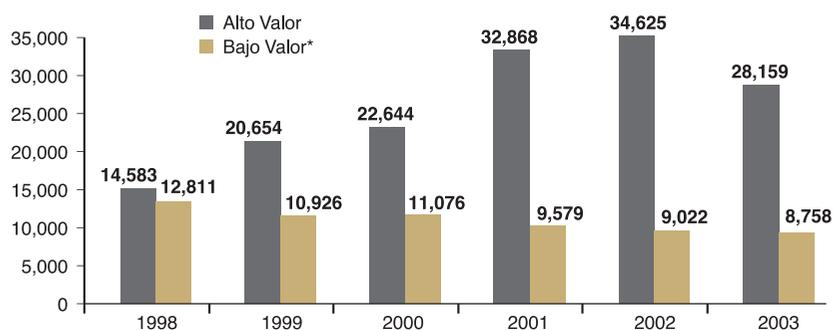
ELABORACIÓN: BCB - Sistema de Pagos.

NOTA: <sup>1</sup> En el caso de operaciones de bajo valor sólo se consignan las realizadas a través de la Cámara de Compensación de Cheques.

GRÁFICO 3.11

## VALOR DE LAS OPERACIONES

(en millones de dólares)



Con relación a las operaciones de bajo valor, se observa que durante 2003 la mayor parte de estos pagos se realizó a través de cheques. En este sentido, los movimientos en la Cámara de Compensación de Cheques (CCC) registran un total de 2.172.256 cheques transados durante el año, por un importe equivalente a \$us 8.759 millones, con un promedio por operación de \$us 4.032, datos que reflejan una ligera disminución con relación a los registrados en la gestión 2002 (Gráfico 3.11). El monto total de operaciones que transcurren por la CCC representa 1,11 veces el PIB, dato que demuestra la importancia de este medio de pago y evidencia el poco desarrollo de instrumentos alternativos de pago, como tarjetas de crédito y débito, entre otros.

Al respecto, es importante destacar la aprobación por el Directorio del BCB del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación, que regula la constitución y funcionamiento de estas entidades, además de promover el desarrollo de nuevas entidades que otorguen mayor eficiencia y seguridad al sistema de pagos.

Se debe destacar también el inicio de trámites que realiza la Entidad de Depósito de Valores S.A., que se constituirá como una entidad encargada de la desmaterialización de los valores para convertirlos en anotaciones en cuenta que podrán ser intercambiadas entre sus participantes, generando procesos de pago que deben ser compensados y liquidados en el marco del Reglamento del BCB. A la fecha, esta entidad procedió a la desmaterialización de las acciones del Fondo de Capitalización Común, pero aún no ha realizado operaciones de traspaso de valores, que se espera que sean importantes durante el próximo año.

El BCB continuará impulsando la reforma y modernización del sistema de pagos nacional, apoyando los distintos emprendimientos que se inicien en esta materia. De igual manera, como rector y vigilante del sistema de pagos nacional continuará en su labor de brindar, a las entidades financieras y al público, los instrumentos necesarios para evaluar los riesgos y prevenir los efectos perjudiciales de fallas en el sistema.

## SISTEMA DE TRANSFERENCIAS ELECTRÓNICAS

En la gestión 2003 se implantó el Sistema de Transferencias Electrónicas (SITE). Este sistema permite realizar electrónicamente, por medio de los sistemas propios de cada entidad bancaria, transferencias desde su cuenta corriente y de encaje hacia cuentas de otra entidad bancaria. Asimismo, en forma complementaria se implantó el Sistema de Saldo Electrónicos (SISE), el cual permite visualizar en tiempo real los saldos de las cuentas de las entidades bancarias en el BCB.

Ambos sistemas mejoraron el servicio que presta el BCB a las entidades bancarias en el manejo de sus cuentas, permitiendo que su administración sea más ágil, moderna y dinámica.

Desde su implantación en noviembre de 2003 hasta fin de la gestión, el SITE procesó en tiempo real 680 transacciones interbancarias electrónicas.

# 4

## LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2004

En el marco de la Ley 1670, la política monetaria continuará orientada al mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional, es decir, a la estabilidad de los precios internos. El Banco Central de Bolivia ha fijado como objetivo para el año 2004 una tasa de inflación punta a punta que no exceda 3,5%.

Con el propósito de fortalecer la capacidad de prestamista de última instancia del Ente Emisor, el programa monetario de la gestión 2004 contempla un incremento de las RIN por \$us 40 millones. La necesidad de mantener niveles adecuados de reservas internacionales proviene de la alta dolarización financiera de la economía boliviana. Este incremento permitiría una cobertura de reservas internacionales brutas a depósitos en dólares del 37% aproximadamente. Por su parte, el CIN del BCB se contraería en sólo Bs75 millones.

Los principales parámetros utilizados en el diseño del programa monetario de 2004 son: i) tasa estimada de crecimiento del PIB en torno al 3,5%; ii) meta de déficit fiscal de 6,8% del PIB y iii) baja utilización de recursos del BCB por parte del SPNF. La expansión del crédito neto del BCB al SPNF no podrá exceder a Bs161 millones. Se debe destacar que el programa incorpora lo establecido en el artículo 1º del Memorándum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB, esto es, el saldo de la deuda del TGN por créditos de liquidez del BCB estará sujeto a metas trimestrales acordadas a inicio de gestión y tendrá un límite de Bs1.325 millones en la gestión. No obstante, este límite podrá ser incrementado excepcionalmente si existe una acumulación sostenida

de depósitos en el BCB del resto de las entidades del SPNF, o disminuido como resultado de las revisiones del programa monetario y financiero acordado para la gestión 2004.

Concordante con los objetivos de inflación y crecimiento, se estima que la emisión monetaria crecerá en 7,0% en términos nominales, es decir un incremento de Bs246 millones.

Se estima una recuperación gradual de las captaciones del sistema bancario y del crédito al sector privado. De manera consistente con este comportamiento, las colocaciones netas del BCB en OMA alcanzarán a Bs233 millones, lo que no representa una política contractiva ya que, como se señaló, el crédito al sector privado se expandiría.

La política cambiaria del BCB continuará orientada a mantener un tipo de cambio real competitivo. El ritmo de depreciación del boliviano se definirá con base en un cuidadoso análisis de variables internas y externas. Se prevé que en 2004 se consolidará la estabilidad de las economías vecinas, por lo que la volatilidad y la magnitud de las variaciones cambiarias en países como Argentina, Brasil y Chile disminuirían. El dólar estadounidense, por su parte, podría continuar debilitándose frente al euro, lo que incidiría en ganancias de competitividad para los productos bolivianos exportados a mercados europeos y asiáticos. En el ámbito interno, se espera que la menor tasa de inflación prevista contribuya a afirmar los índices de competitividad.



- 1 Evolución de las Reservas Internacionales
- 2 Administración de las Reservas Internacionales del BCB
- 3 Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo del BCB
- 4 Aportes a Organismos Internacionales
- 5 Operaciones con el Convenio ALADI

p a r t e

**ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES  
DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

**IV**

# 1

## EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2003 las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCB alcanzaron a \$us 1.096,1 millones y las Netas (RIN) a \$us 975,8 millones. Con relación a la gestión 2002, las RIN aumentaron en \$us 122 millones, principalmente por desembolsos de deuda externa y por el incremento en el precio del oro, en un ámbito en el cual la economía registró un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos después de muchos años. Las obligaciones con el FMI aumentaron en \$us 82,3 millones (Cuadro 4.1).

Las reservas internacionales en oro ascendieron a \$us 379,4 millones, la revaluación representó \$us 63 millones adicionales, por el incremento en el precio de la on-

za troy fina de \$us 347 a fines de 2002 a \$us 416 a fines de 2003. El principal rubro de inversión fueron los títulos extranjeros, cuyo monto se incrementó en \$us 144,1 millones. Por ajustes metodológicos, las tenencias de Pesos Andinos y los Fondos Comprometidos dejaron de formar parte de los activos internacionales de reserva, para ser registrados en otros activos internacionales.

Las obligaciones con el exterior a corto plazo aumentaron en \$us 77,2 millones por las mayores obligaciones netas con el FMI resultado de los desembolsos del crédito contingente *Stand-By*. Los aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) se incrementaron en \$us 4,8 millones por capitalización de utilidades.

CUADRO 4.1

### RESERVAS INTERNACIONALES

(Saldos a fin de período en millones de dólares)

DETALLE	2002	2003	VARIACIÓN	
			PORCENTUAL	ABSOLUTA
<b>I. RESERVAS BRUTAS</b>	<b>896,9</b>	<b>1096,1</b>	<b>22,2</b>	<b>199,2</b>
DIVISAS	521,2	663,3	27,3	142,1
Billetes	63,7	64,7	1,6	1,0
Depósitos a la Vista	37,8	13,8	-63,5	-24,0
Depósitos a Plazo <sup>1</sup>	214,1	235,0	9,8	20,9
Títulos Extranjeros	205,6	349,7	70,1	144,1
ORO <sup>2</sup>	316,4	379,4	19,9	63,0
DEG	37,3	40,3	8,0	3,0
PESOS ANDINOS	10,0	0,0	-100,0	-10,0
TRAMO DE RESERVAS CON EL FMI	12,0	13,1	9,5	1,1
<b>II. OBLIGACIONES</b>	<b>43,1</b>	<b>120,3</b>	<b>179,2</b>	<b>77,2</b>
FMI	194,7	277,0	42,3	82,3
FLAR	-151,9	-156,7	3,2	-4,8
CRÉDITO RECÍPROCO ALADI	0,2	0,0	-100,0	-0,2
<b>III. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I-II)</b>	<b>853,8</b>	<b>975,8</b>	<b>14,3</b>	<b>122,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye depósitos *overnight*.

<sup>2</sup> No se incluye monedas de oro.

# 2

## ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

El reglamento para la administración de las reservas internacionales y la política anual de inversiones para la gestión 2003, aprobados por el Directorio del BCB, establecen las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas internacionales. Éstas comprenden las reservas de oro y las reservas monetarias. Las últimas conforman el capital de trabajo y el capital de inversión, que a su vez se divide en los portafolios de liquidez, depósitos, inversión y de calce (Cuadro 4.2).

Al 31 de diciembre de 2003 el portafolio de reservas del BCB alcanzó a \$us 1.083,2 millones, superior en \$us 208,4 millones al registrado a fines de 2002. El capital de trabajo aumentó en \$us 137,4 millones, principalmente por la recepción de desembolsos de deuda externa pública a fines de la gestión. Si bien el saldo de dólares estadounidenses en billetes es similar al de la gestión 2002, durante el año 2003 se efectuaron importaciones de dólares por un total de \$us 610 millones

y exportaciones por \$us 280 millones; la diferencia neta fue demandada por el sistema financiero. Por su parte, el capital de inversión aumentó en \$us 41,8 millones. Durante la gestión se redujo el portafolio de inversión con el objetivo de conformar los portafolios de liquidez y de calce; el primero para atender oportunamente los requerimientos de liquidez del sistema financiero y el segundo para "calzar" una fracción importante de los pasivos del BCB denominados en euros y evitar que las fluctuaciones de la paridad del euro con el dólar incidan en los resultados financieros del Ente Emisor.

En la gestión 2003 el ingreso total que obtuvo el BCB por la inversión de las reservas internacionales fue de \$us 5,5 millones. Las reservas monetarias con un saldo promedio de \$us 426,7 millones obtuvieron un rendimiento anualizado de 1,30% con un ingreso de \$us 4,9 millones. Las inversiones de las reservas en oro generaron un ingreso de \$us 0,6 millones con un capital promedio de

CUADRO 4.2

### PORTAFOLIO DE RESERVAS

(En millones de \$us)

	SALDO AL		VARIACIÓN	
	31.DIC.02	31.DIC.03	%	ABSOLUTA
<b>I. TOTAL RESERVAS MONETARIAS</b>	<b>524,5</b>	<b>703,7</b>	<b>34,2</b>	<b>179,2</b>
<b>Capital de trabajo</b>	<b>161,3</b>	<b>298,7</b>	<b>85,2</b>	<b>137,4</b>
Billetes	63,7	64,7	1,6	1,0
Depósitos a la Vista	3,8	14,0	267,7	10,2
Depósitos <i>Overnight</i> Pactado	93,8	220,0	134,5	126,2
<b>Capital de inversión</b>	<b>363,2</b>	<b>405,0</b>	<b>11,5</b>	<b>41,8</b>
Portafolio de Depósitos <sup>1</sup>	120,2	107,4	-10,7	-12,8
Portafolio de Liquidez	0,0	123,8	100,0	123,8
Portafolio de Inversión	205,6	70,9	-65,5	-134,7
Portafolio de Calce	0,0	62,8	100,0	62,8
DEG	37,4	40,2	7,4	2,8
<b>II. RESERVAS EN ORO</b>	<b>316,4</b>	<b>379,4</b>	<b>19,9</b>	<b>63,0</b>
Oro <sup>2</sup>	316,4	379,4	19,9	63,0
<b>III. FONDOS COMPROMETIDOS</b>	<b>33,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-100,0</b>	<b>-33,9</b>
<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>874,8</b>	<b>1083,2</b>	<b>23,8</b>	<b>208,4</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS <sup>1</sup> Incluye certificados de depósitos.

<sup>2</sup> No incluye el stock de monedas de oro que se encuentra en bóveda.

CUADRO 4.3

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

Del 1 de enero al 31 de diciembre de 2003

(En millones de \$us)

	Inversión Promedio	Participación (%)	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
<b>I. Total Reservas Monetarias</b>	<b>426,7</b>	<b>57,6</b>	<b>1,30</b>	<b>4,9</b>
<b>Total Capital de Trabajo<sup>1</sup></b>	<b>93,0</b>	<b>12,6</b>	<b>1,13</b>	<b>1,0</b>
<b>Total Capital de Inversión</b>	<b>333,7</b>	<b>45,1</b>	<b>1,35</b>	<b>3,9</b>
Portafolio de Liquidez	114,0	15,4	1,13	1,2
Portafolio de Depósitos	110,5	14,9	1,17	1,3
Portafolio de Inversión	109,2	14,7	1,76	1,4
<b>II. Total Reservas en Oro</b>	<b>313,6</b>	<b>42,4</b>	<b>0,19</b>	<b>0,6</b>
<b>TOTAL GENERAL (I + II)</b>	<b>740,3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,83</b>	<b>5,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS <sup>1</sup> Incluye Depósitos Vista y *Overnight*.

<sup>2</sup> La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro.

CUADRO 4.4

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS

Del 1 de enero al 31 de diciembre de 2003

(En millones de \$us)

	Rendimiento Anual BCB	Rendimiento <i>Benchmark</i> <sup>1</sup>	Diferencia en Puntos Básicos
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,09%</b>	<b>2</b>
<b>Capital de Inversión</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,36%</b>	<b>-1</b>
Portafolio de Liquidez	1,13%	1,11%	2
Portafolio de Depósitos	1,17%	1,09%	8
Portafolio de Inversión	1,76%	1,90%	-14
<b>Total Reservas Monetarias</b>	<b>1,30%</b>	<b>1,30%</b>	<b>0</b>
<b>Reservas en oro</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,15%</b>	<b>4</b>
<b>Total General</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,81%</b>	<b>2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA <sup>1</sup> Los comparadores referenciales son: para el capital de trabajo la tasa *overnight*, para depósitos a plazo la tasa LIBID a 3 meses, para títulos de renta fija el Índice de Bonos Merrill Lynch de 1 a 3 años, y para el oro la tasa de depósitos a 3 meses.

\$us 313,6 millones, lo que representa una tasa de rendimiento anual de 0,19% (Cuadro 4.3).

Con el propósito de medir el desempeño en la gestión de inversión de las reservas internacionales efectuada por el BCB, el Directorio aprueba anualmente los comparadores referenciales (*benchmarks*), que son de uso generalizado en los mercados financieros internacionales, para evaluar los resultados obtenidos en un portafolio de inversiones. El rendimiento general obtenido por el BCB fue superior al de los comparadores referenciales en 2 puntos básicos (Cuadro 4.4).

## 2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

Al 31 de diciembre de 2003, los activos en oro del BCB se mantienen sin modificación en 29,2 toneladas, de las cuales 28,3 toneladas se encuentran invertidas en el exterior y 0,9 toneladas en monedas que permanecen en bóvedas del BCB. Durante 2003 las inversiones de oro fueron efectuadas únicamente en depósitos a plazo fijo hasta nueve meses en instituciones financieras internacionales que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo crediticio (Cuadro 4.5).

## 2.2 PORTAFOLIO DE CALCE

En diciembre de 2003, el Directorio determinó la conformación de un portafolio de activos de calce en el capital de inversión efectuando inversiones en títulos de

renta fija de corto plazo denominados en euros, por un monto inicial de EUR 50 millones, para disminuir el efecto negativo de la apreciación de las monedas distintas al dólar estadounidense en los pasivos del BCB (Cuadro 4.6).

CUADRO 4.5

### TENENCIAS DE ORO

(Al 31 de diciembre de 2003)

Plaza	Calificación de Largo Plazo según Standard and Poor's	Peso en kilogramos		Participación % a fines de 2003	
		Al 31.12.2002	Al 31.12.2003		
<b>Monedas de Oro</b>					
<b>en bóvedas del BCB</b>		<b>867</b>	<b>867</b>	<b>3</b>	
<b>Oro Invertido en el exterior</b>		<b>28.338</b>	<b>28.338</b>	<b>97</b>	
<b>en depósitos a plazo fijo</b>					
Australia and					
New Zealand Banking	Londres	AA-	1.000	3.000	10
Barclays Bank	Londres	AA	4.000	5.000	17
Bayerische Landesbank	Frankfurt	AAA	2.000	4.000	14
Deutsche Bank	Frankfurt, Londres y New York	AA-	4.338	4.338	15
Dresdner Bank	Frankfurt	A+	3.000	-	0
HSBC Bank	New York	AA-	-	3.000	10
JP Morgan Chase Bank	Londres	AA-	4.000	2.000	
Morgan Stanley	New York	A+	4.000	5.000	17
Rabobank International	Londres	AAA	4.000	-	0
Westdeutsche Landesbank	New York y Londres	AA+	2.000	2.000	7
<b>TOTAL</b>			<b>29.205</b>	<b>29.205</b>	<b>100</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

CUADRO 4.6

### TÍTULOS DE RENTA FIJA – PORTAFOLIO DE CALCE

(al 31 de diciembre de 2003)

DESCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	VALOR MERCADO EN EUR	RENDIMIENTO (%)
Belgium Treasury Bill	15-abr-04	4.970.000	1,87
Belgium Treasury Bill	18-nov-04	4.900.274	2,08
French Discount Bill	22-ene-04	4.995.000	2,46
French Discount Bill	12-feb-04	4.987.500	1,86
French Discount Bill	19-feb-04	4.987.500	2,37
French Discount Bill	13-may-04	4.962.500	2,20
German Treasury Bill	17-mar-04	4.977.500	1,59
German Treasury Bill	12-may-04	4.962.500	2,15
Spain Letras del Tesoro	30-ene-04	4.991.196	1,85
Spain Letras del Tesoro	20-ago-04	5.314.726	2,84
<b>TOTAL</b>		<b>50.048.695</b>	<b>2,13</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

# 3

## DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de la deuda externa del BCB totalizó \$us 392,8 millones, \$us 87,8 millones más que en la gestión 2002, debido principalmente al desembolso del préstamo contingente *Stand-By*

efectuado por el FMI. Dicho organismo es el principal acreedor y le siguen en importancia el Banco Mundial (IDA) y el Banco Interamericano de Desarrollo (Cuadro 4.7).

CUADRO 4.7

### SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DEL BCB

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31-12-2002	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	Variación Cambiaria	Saldo al 31-12-2003	% de Participación
FMI	194,6	88,8	30,2	1,8	23,3	276,5	70,4
IDA	94,8	0,0	2,2	0,7	8,8	101,4	25,8
BID	15,6	0,0	0,7	0,0	0,0	14,9	3,8
<b>TOTAL</b>	<b>305,0</b>	<b>88,8</b>	<b>33,1</b>	<b>2,5</b>	<b>32,1</b>	<b>392,8</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

# 4

## APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2003, los aportes suscritos por el país con organismos internacionales alcanzaron a \$us 711,7 millones, entre los que se destacan por su magnitud el FLAR, el FMI y la CAF. Los aportes en 2003 fueron de \$us 21,7 millones y el total pagado hasta fines de es-

ta gestión alcanza a \$us 587,8 millones, quedando un saldo de \$us 123,9 millones que debe pagarse (Cuadro 4.8). En cumplimiento de la Ley 1670, los pagos al BID, CAF y la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) fueron cubiertos con fondos del TGN.

CUADRO 4.8

### PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de dólares)

Organismos	Aporte Suscrito	Pagado al 31-12-2003	Por pagar al 31-12-2003	Pagado en 2003
BID	82,1	81,8	0,3	0,6
BIRF	10,8	10,2	0,6	0,0
CAF	150,4	107,7	42,7	11,7
CFI	1,9	1,9	0,0	0,0
CII	6,3	4,0	2,3	0,5
FLAR	234,4	156,7	77,7	4,8
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
FONPLATA	38,9	38,9	0,0	3,9
IDA	1,4	1,3	0,1	0,0
MIGA	0,5	0,3	0,2	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>711,7</b>	<b>587,8</b>	<b>123,9</b>	<b>21,7</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

# 5

## OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI

Desde 1982 el Banco Central de Bolivia participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), mediante el cual se efectúan operaciones de financiamiento a la exportación e importación de bienes y servicios. En 2003 se canalizaron a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us 42,1 millones, correspondiendo a exportaciones \$us 12,7 millones y a importaciones \$us 29,4 millones (Cuadro 4.9). Las operaciones de importación mantienen una tendencia decreciente ya observada en años anteriores y continúan concentradas en Brasil (73%) y Argentina (13%). En cambio, las exportaciones se recuperaron debido al incremento de las ventas de soya a Venezuela, que concentra el 71% de las operaciones por exportación, y en

menor medida a Colombia, que representa el 22% de dichas operaciones.

Al 31 de diciembre de 2003 el endeudamiento del Banco Central de Bolivia por operaciones canalizadas a través del CPCR-ALADI alcanzó a \$us 18,6 millones, lo que representa una disminución de 34,9% respecto al endeudamiento al 31 de diciembre de 2002. De este total, \$us 11,5 millones se adeuda al Brasil y \$us 5,2 millones a la Argentina. A la misma fecha, el sistema bancario en su conjunto mantiene un endeudamiento por operaciones de importación de \$us 17,5 millones, lo que representa una disminución de 33,7% con relación a la gestión pasada.

CUADRO 4.9

**BOLIVIA: OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE ALADI**

(En millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Total
1999	44,4	73,0	117,4
2000	15,0	61,5	76,5
2001	5,1	49,1	54,2
2002	4,3	39,6	43,9
2003	12,7	29,4	42,1

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

### DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del gobierno boliviano. Esta deuda proviene de organismos internacionales, banca internacional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras, y agencias de gobiernos extranjeros. El BCB desde la gestión 2000 cuenta con un sistema de registro, seguimiento y análisis de la deuda externa privada de Bolivia.

Al 31 de diciembre de 2003 el saldo de la deuda externa privada sin casa matriz<sup>1</sup> alcanzó a \$us 803,0 millones, registrando un aumento neto de \$us 22,0 millones respecto al 2002. Este resultado se debió básicamente a un incremento en la deuda del sector no financiero (SNF) en \$us 99,1

millones, el cual fue mayor a la disminución de la deuda del sector financiero (SF) en \$us 77,1 millones (Cuadro 4.10).

Por plazos, la deuda externa de mediano y largo plazo aumentó en \$us 57,5 millones, mientras que la deuda externa de corto plazo disminuyó en \$us 35,5 millones.

Al interior del sector financiero, el saldo de deuda externa de los bancos comerciales es el más representativo, con un 80,9% del total, mientras que las entidades financieras no bancarias sólo lo hacen con un 19,1%, aunque con una tendencia creciente. Respecto al sector no financiero, los saldos correspondientes a los sectores petróleo y gas (38,7%), energía (17,9%) e industria (14,0%), son los más importantes (Cuadro 4.11).

CUADRO 4.10

## DEUDA EXTERNA PRIVADA (SIN CASA MATRIZ) POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO

(En millones de dólares)

	Saldo al 31-Dic-02	Saldo al 31-Dic-03	Variación Absoluta
<b>Sector Financiero</b>	<b>227.5</b>	<b>150.4</b>	<b>-77.1</b>
Corto Plazo	99.4	42.2	-57.2
Mediano y Largo Plazo	128.1	108.2	-19.9
<b>Sector No Financiero</b>	<b>553.5</b>	<b>652.6</b>	<b>99.1</b>
Corto Plazo	204.2	225.9	21.7
Mediano y Largo Plazo	349.3	426.7	77.4
<b>TOTAL</b>	<b>781.0</b>	<b>803.0</b>	<b>22.0</b>

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

CUADRO 4.11

## DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTORES ECONÓMICOS (SIN CASA MATRIZ)

(En millones de dólares)

Sectores	Saldo Adeudado		Variación Absoluta	Participación % en el total
	al 31-dic-2002	al 31-dic-2003		
<b>Sector Financiero</b>	<b>227.6</b>	<b>150.4</b>	<b>-77.2</b>	<b>18.7</b>
Bancos <sup>1</sup>	206.8	121.7	-85.1	80.9
Financieras	19.8	28.3	8.5	18.8
Cooperativas	1.0	0.4	-0.6	0.3
<b>Sector No Financiero</b>	<b>553.4</b>	<b>652.6</b>	<b>99.2</b>	<b>81.3</b>
Petróleo y Gas	168.7	252.4	83.7	38.7
Industria	79.7	91.4	11.7	14.0
Energía	105.0	117.0	12.0	17.9
Comercio	49.7	40.0	-9.7	6.1
Transporte	38.4	38.4	0.0	5.9
Comunicaciones	79.6	88.0	8.4	13.5
Agrícola	16.7	15.9	-0.8	2.4
Minero	15.6	9.5	-6.1	1.5
<b>TOTAL</b>	<b>781.0</b>	<b>803.0</b>	<b>22.0</b>	<b>100.0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia, Gerencia de Operaciones Internacionales.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
NOTA: <sup>1</sup> Incluye ALADI.

<sup>1</sup> Se excluyen los créditos intrafirma o con casa matriz, los cuales se incluyen en la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional como pasivos de inversión extranjera directa.



1 Leyes y Decretos Supremos

parte

2 Principales Resoluciones de Directorio del BCB

V

PRINCIPALES DISPOSICIONES APROBADAS EN 2003

# PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2003

## 1. LEYES Y DECRETOS SUPREMOS

### 1.1 LEYES

#### **Ley 2446 de 19 de marzo de 2003**

Ley de Organización del Poder Ejecutivo.

#### **Ley 2449 de 3 de abril de 2003**

Ley del Presupuesto General de la Nación.  
Gestión 2003.

#### **Ley 2455 de 21 de abril de 2003**

Aprueba el Memorando de Entendimiento entre el Gobierno de la República de Bolivia y el Gobierno de la República del Paraguay, sobre Intercambio de Informaciones Relativas al Lavado de Activos.

#### **Ley 2457 de 24 de abril de 2003**

Aprueba el Contrato de Crédito suscrito entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento por \$us 124.000.000 – Programa Económico de Bolivia.

#### **Ley 2461 de 2 de mayo de 2003**

Aprueba y ratifica el Convenio de Cooperación Financiera 1998 con la República Federal de Alemania, suscrito en La Paz el 19 de enero de 1999.

#### **Ley 2462 de 2 de mayo de 2003**

Amplía el plazo para la reprogramación de cartera, emergente de lo establecido en la Ley N° 2297 de 20 de diciembre de 2001, de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera, por ciento ochenta (180) días.

#### **Ley 2476 de 25 de junio de 2003**

Aprueba el contrato de préstamo N° 1116 SF-BO, suscrito entre la República de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 2.500.000 – Proyecto de Apoyo para la recuperación de Agua en la Reserva Biológica de la Cordillera Sama, Tarija.

#### **Ley 2477 de 25 de junio de 2003**

Aprueba el Acuerdo de Cooperación Financiera Hispano-Boliviano, suscrito con el Reino de España por EUR 73.000.000 – Proyecto de Inversión Pública.

#### **Ley 2478 de 25 de junio de 2003**

Aprueba el contrato de préstamo N° 1127/SF-BO, suscrito entre la República de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 63.000.000, y el convenio de préstamo de Cooperación Técnica N° 1128/SF-BO por \$us 2.000.000 – Programas Sectoriales de Apoyo a la Sostenibilidad Fiscal.

#### **Ley 2479 de 25 de junio de 2003**

Aprueba el contrato de crédito N° 3787, suscrito entre la República de Bolivia y la Asociación Internacional de Fomento por DEG 25.400.000 – Programa de Ajuste Estructural de Apoyo a la Red de Protección Social.

#### **Ley 2480 de 25 de junio de 2003**

Aprueba el contrato de crédito N° 3786, suscrito entre la República de Bolivia y la Asociación Internacional de Fomento por DEG 18.000.000 – Programa de Ajuste Estructural para la Descentralización en su Fase II.

#### **Ley 2481 de 25 de junio de 2003**

Aprueba el contrato de crédito N° 3788, suscrito entre la República de Bolivia y la Asociación Internacional de Fomento por DEG 15.000.000 – Programa de Infraestructura Descentralizada para la Transformación Rural.

#### **Ley 2489 de 18 de julio de 2003**

Aprueba y ratifica el Convenio de Crédito, suscrito entre el Instituto de Crédito Oficial (ICO) del Reino de España y el Gobierno Boliviano por \$us 8.000.000 – Proyecto de Fortalecimiento de la Actividad Agrícola Municipal.

#### **Ley 2490 de 18 de julio de 2003**

Aprueba y ratifica el Convenio de Crédito 911P, suscrito entre la República de Bolivia y el Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional por \$us 5.600.000 – Proyecto de la Carretera Otorongo - Cerro Pucara.

#### **Ley 2491 de 18 de julio de 2003**

Autoriza al Poder Ejecutivo negociar, suscribir o establecer condiciones para la ampliación de un Contrato de

Préstamo entre la República de Bolivia y la República Federativa del Brasil por \$us 120.000.000 – Proyectos de Construcción y Pavimentación del tramo Santa Bárbara-Camargo-Cucho Ingenio de la carretera Tarija-Potosí.

**Ley 2492 de 2 de agosto de 2003**

Promulga el Nuevo Código Tributario Boliviano.

**Ley 2493 de 4 de agosto de 2003**

Modificaciones a la Ley N° 843 – Texto Ordenado.

**Ley 2495 de 4 de agosto de 2003**

Ley de Reestructuración Voluntaria

**Ley 2499 de 4 de agosto de 2003**

Aprueba y ratifica el Contrato de Préstamo suscrito entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento por \$us 30.000.000 – Programa de Inversiones en el Sector de Saneamiento Básico.

**Ley 2500 de 4 de agosto de 2003**

Aprueba y ratifica el Contrato de Préstamo suscrito entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento por \$us 100.000.000 – Programa de Apoyo al Sector Transportes.

**Ley 2598 de 18 de diciembre de 2003**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento por \$us 55.000.000 – Programas Nacionales en las áreas de Infraestructura Periurbana y Rural, Gas y Protección Social.

**Ley 2599 de 18 de diciembre de 2003**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento por \$us 75.000.000 – Programa de Fortalecimiento Competitivo de los Sectores Productivo y Financiero.

**Ley 2600 de 18 de diciembre de 2003**

Aprueba el Contrato de Préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 87.000.000 – Programa de Fortalecimiento de Instituciones y Políticas Públicas de Apoyo a la Productividad y Competitividad.

**Ley 2601 de 18 de diciembre de 2003**

Aprueba el Contrato de Crédito con la Asociación Internacional de Fomento por DEG 9.800.000 – Proyecto de Emergencia para la Recuperación Económica.

**Ley 2602 de 18 de diciembre de 2003**

Aprueba para la gestión fiscal 2003, el Presupuesto Adicional Agregado de Bs1.795.816.087 y el Consolidado de Bs1.779.115.460.

**Ley 2617 de 18 de diciembre de 2003**

Aprueba y ratifica el contrato de préstamo N° 1126 suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 36.000.000 – Programa de Reforma Educativa, Segunda Parte.

**Ley 2626 de 22 de diciembre de 2003**

Establece el nuevo Programa Transitorio y Voluntario y Excepcional para la Regularización de Adeudos Tributarios.

**Ley 2627 de 30 de diciembre de 2003**

Aprueba el Presupuesto Institucional del Sector Público para la Gestión Fiscal 2004 por el importe total agregado de Bs42.861.415.278 y el importe total consolidado de Bs33.677.200.567.

## 1.2 DECRETOS SUPREMOS

**D.S. 26913 de 3 de enero de 2003**

Autoriza la suscripción de un contrato de Préstamo con el Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional, destinado a financiar el Proyecto de la Carretera Otorongo-Cerro Pucara.

**D.S. 26918 de 17 de enero de 2003**

Establece un fideicomiso que permita implementar un Programa Crediticio para la adquisición de hasta mil tractores con sus implementos agrícolas para el sector campesino.

**D.S. 26923 de 18 de enero de 2003**

Autoriza la suscripción de un Contrato de Préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo destinado a financiar el Proyecto de Apoyo Institucional para el Fortalecimiento del Comercio Exterior.

**D.S. 26932 de 11 de febrero de 2003**

Modifica el D.S. N° 26918 referido al programa crediticio de adquisición de tractores.

**D.S. 26948 de 8 de marzo de 2003**

Determina la representación de la República ante los Organismos Financieros Internacionales.

**D.S. 26949 de 8 de marzo de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir un Convenio con el Instituto de Crédito Oficial (ICO) del Reino de España por \$us 8.000.000 – Fortalecimiento de la Actividad Agrícola.

**D.S. 26961 de 11 de marzo de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un Contrato de Préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 2.500.000.

**D.S. 26973 de 27 de marzo de 2003**

Aprueba el Reglamento de la Ley de Organización del Poder Ejecutivo.

**D.S. 26976 de 27 de marzo de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un Contrato de Préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 2.700.000 – Programa de Prevención de Desastres.

**D.S. 26981 de 31 de marzo de 2003**

Modifica el artículo 1, numeral 2 de la sección 3, capítulo I, Título V de la Recopilación de Normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

**D.S. 26984 de 1 de abril de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir un Contrato de Préstamo con la Corporación Andina de Fomento por \$us 124.000.000 – Programa Económico de Bolivia.

**D.S. 26999 de 17 de abril de 2003**

Autoriza al Tesoro General de la Nación a subrogar la deuda de la Empresa Nacional de Ferrocarriles – Crédito Japonés BV-CI.

**D.S. 27025 de 6 de mayo de 2003**

Establece los mecanismos de solución para las Entidades de Intermediación Financiera no Bancarias.

**D.S. 27026 de 6 de mayo de 2003**

Establece y complementa la reglamentación para el funcionamiento del SIREFI.

**D.S. 27028 de 8 de mayo de 2003**

Reglamenta la Ley N° 2434 de 21 de diciembre de 2002, de Actualización y Mantenimiento de Valor.

**D.S. 27049 de 26 de mayo de 2003**

Reglamenta el incremento salarial del sector público para la Gestión 2003 y establece el salario mínimo nacional en bolivianos cuatrocientos cuarenta 00/100 (Bs440,00).

**D.S. 27052 de 26 de mayo de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con Kreditanstalt für Wiederaufbau de la República de Alemania, un contrato por EUR 1.533.875,64 – Proyecto Sistema de Agua Potable y Alcantarillado de Trinidad.

**D.S. 27055 de 30 de mayo de 2003**

Establece los mecanismos de asignación presupuestaria y control de recursos del Estado, consignados en la Ley del Presupuesto General de la Nación, bajo la partida de Gastos Específicos de la Administración Central.

**D.S. 27059 de 30 de mayo de 2003**

Establece los procedimientos para la aplicación de la Ley N° 2449, que aprueba el Presupuesto General de la Nación.

**D.S. 27069 de 12 de junio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Instituto de Crédito Oficial – ICO Reino de España, un contrato de préstamo con cargo a los recursos del Fondo de Ayuda al Desarrollo – FAD hasta un monto de EUR 73.000.000, en el marco del Programa de Cooperación Financiera Hispano-Boliviano.

**D.S. 27070 de 12 de junio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us 36.000.000 – Programa de Reforma Educativa, Segunda Fase.

**D.S. 27071 de 12 de junio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo destinado a financiar el Programa Sectorial de Apoyo a la Sostenibilidad Fiscal.

**D.S. 27081 de 18 de junio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco Mundial por DEG 15.000.000 – Proyecto de Infraestructura Descentralizada para la Transformación Rural.

**D.S. 27082 de 18 de junio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco Mundial por DEG 18.000.000 – Segundo Crédito de Ajuste Estructural Programático para la Descentralización.

**D.S. 27083 de 18 de junio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco Mundial por DEG 25.400.000 – Crédito de Ajuste Estructural de Apoyo a la Red de Protección Social.

**D.S. 27108 de 14 de julio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir un contrato de préstamo con la Corporación Andina de Fomento por \$us 100.000.000 – Programa de Apoyo al Sector de Transportes.

**D.S. 27110 de 14 de julio de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda la suscripción de un contrato de préstamo con la Corporación Andina de Fomento por \$us 30.000.000 – Programa de Inversiones en el Sector Saneamiento Básico.

**D.S. 27111 de 22 de julio de 2003**

Reglamenta la transferencia de recursos obtenidos mediante la suscripción del Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento, aprobada por la Ley N° 2432 de 5 de diciembre de 2002.

**D.S. 27113 de 23 de julio de 2003**

Aprueba el Reglamento a la Ley N° 2341 de 28 de noviembre de 2002, de Procedimiento Administrativo.

**D.S. 27125 de 14 de agosto de 2003**

Aprueba los ajustes y traspasos intra-institucionales efectuados dentro del Presupuesto General de la Nación para la Administración Central.

**D.S. 27135 de 14 de agosto de 2003**

Establece la vigencia del Tercer Protocolo Adicional al Acuerdo al Alcance Regional N° 4. (ALADI)

**D.S. 27138 de 18 de agosto de 2003**

Precisa los conceptos y alcances de la Ley N° 2449, de 3 de abril de 2003, del Presupuesto General de la Nación.

**D.S. 27149 de 2 de septiembre de 2003**

Aprueba el Reglamento para la Transición al Nuevo Código Tributario.

**D.S. 27164 de 15 de septiembre de 2003**

Establece los mecanismos para llevar adelante el Diálogo Nacional 2003.

**D.S. 27175 de 15 de septiembre de 2003**

Reglamento a la Ley de Procedimiento Administrativo para el Sistema de Regulación Financiera - SIREFI.

**D.S. 27176 de 15 de septiembre de 2003**

Crea el Consejo Interinstitucional de Seguimiento y Evaluación de la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza.

**D.S. 27187 de 24 de septiembre de 2003**

Aprueba el Reglamento a la Ley N° 2495 de Reestructuración Voluntaria.

**D.S. 27203 de 7 de octubre de 2003**

Reglamenta la Ley N° 2427 de 28 de noviembre de 2002 del BONOSOL y Ley N° 2495 de 4 de agosto de 2003 de Reestructuración Voluntaria.

**D.S. 27213 de 17 de octubre de 2003**

Complementa el alcance y aplicación del Decreto Supremo N° 27055, de 30 de mayo de 2003.

**D.S. 27221 de 28 de octubre de 2003**

Restituye la aplicación y plena vigencia del Decreto Supremo N° 27055 que establece los mecanismos de asignación presupuestaria y control de recursos del Estado, consignados en la Ley de Presupuesto General de la Nación.

**D.S. 27230 de 31 de octubre de 2003**

Aprueba adecuaciones y complementaciones a la estructura del Poder Ejecutivo.

**D.S. 27240 de 11 de noviembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de Préstamo por \$us 75.000.000 – Programa de Fortalecimiento Competitivo de los Sectores Productivo y Financiero.

**D.S. 27254 de 21 de noviembre de 2003**

Modifica el D.S. N° 27230 en lo que respecta a la Representación ante Organismos Internacionales.

**D.S. 27258 de 25 de noviembre de 2003**

Modifica el D.S. N° 26204 que reglamenta la Ley FERE y crea el PROFOP.

**D.S. 27263 de 2 de diciembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Desarrollo Económico suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us 22.000.000 – Programa de Saneamiento de Tierras y Catastro Legal.

**D.S. 27264 de 2 de diciembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Desarrollo Económico a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us 13.500.000 – Programa de Apoyo Productivo Rural.

**D.S. 27271 de 5 de diciembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Desarrollo Económico a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de préstamo por \$us 55.000.000 – Programa de Infraestructura Periurbana y Rural, Gas y Protección Social.

**D.S. 27272 de 5 de diciembre de 2003**

Restablece el funcionamiento del Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF).

**D.S. 27274 de 5 de diciembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Desarrollo Económico a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us 87.000.000 – Programa Sectorial de Competitividad.

**D.S. 27275 de 11 de diciembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Desarrollo Económico a suscribir con el Banco Mundial un contrato de préstamo, por DEG 9.800.000 – Programa de Recuperación Económica.

**D.S. 27286 de 13 de diciembre de 2003**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con Kreditanstalt für Wiederaufbau de la República Federal de Alemania un contrato de préstamo por EUR 7.669.376,22 – Programa de Riego SIRIC.

**D.S. 27298 de 20 de diciembre de 2003**

Crea una línea de financiamiento a ser administrada por el Fondo Nacional de Inversión Productiva y Social, como mecanismo de transferencia directa no reembolsable a las comunidades productivas indígenas, campesinas y originarias.

## PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
008	21 de enero	Entidades Financieras	Aprueba ampliación de la vigencia del Capítulo V del Reglamento Transitorio de Cartera del BCB en el marco de la Ley 2297.
012	6 de febrero	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez Bs375.000.000.
016	6 de febrero	Operaciones Monetarias	Determinación de precios para la venta de monedas de oro.
017	6 de febrero	Operaciones Monetarias	Aprueba reglamento para operaciones de las cuentas en bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV).
018	11 de febrero	Entidades Financieras	Autoriza venta de bienes muebles al Ministerio de Servicios Financieros.
021	25 de febrero	Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero en las compañías de seguro.
027	18 de marzo	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs360.000.000.
028	18 de marzo	Operaciones Monetarias	Aprueba modificación de la Resolución de Directorio N° 047/98 de transferencia y delegación de Cuentas Corrientes Fiscales.
029	25 de marzo	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs110.000.000.
030	25 de marzo	Contabilidad	Aprueba Estados Financieros del BCB y distribución de utilidades de la gestión 2002.
033	15 de abril	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs 250.000.000.
034	15 de abril	Política Económica	Aprueba Memoria del BCB de la gestión 2002.
037	29 de abril	Entidades Financieras	Aprueba el reglamento de créditos de liquidez a las entidades del sistema de intermediación financiera en aplicación del artículo 36 de la Ley 1670.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
038	6 de mayo	Entidades Financieras	Autoriza la suscripción de los convenios modificatorios a los convenios subsidiarios entre la República y el BCB y entre el BCB, y NAFIBO SAM para los recursos del Programa BID 939/SF-BO canalizados a NAFIBO SAM.
039	6 de mayo	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs375.000.000.
040	6 de mayo	Política Económica	Aprueba convenio interinstitucional para el sistema de información estadística.
042	9 de mayo	Entidades Financieras	Aprueba desembolso de apoyo financiero al proceso de solución de Mutual la Frontera.
048	20 de mayo	Operaciones Internacionales	Aprueba capitalización de utilidades en el Fondo Latinoamericano de Reservas.
054	29 de mayo	Operaciones Monetarias	Aprueba complementación a la tabla de comisiones y otros ingresos del BCB.
057	29 de mayo	Administración	Aprueba nuevo Reglamento del Sistema de Administración de Bienes y Servicios del BCB.
060	6 de junio	Gerencia General	Aprueba el Plan de Contingencias del Banco Central de Bolivia.
061	6 de junio	Entidades Financieras	Repone la vigencia de los Capítulos II y V del Reglamento de Cobranza de Cartera antigua en mora.
062	6 de junio	Entidades Financieras	Amplía la vigencia de los Capítulos I y II del Reglamento Transitorio de Administración de Cartera en el marco de la Ley 2297.
063	6 de junio	Administración	Aprueba reglamento específico para la contratación de bienes y servicios especializados en el extranjero.
064	23 de junio	Operaciones Monetarias	Aprueba excepcionalmente apertura de cuentas especiales para donaciones destinadas a apoyo presupuestario.
065	23 de junio	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs360.000.000

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
069	23 de junio	Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Administración y Enajenación de Bienes en el marco del Decreto Supremo 26688.
072	23 de junio	Operaciones Monetarias	Aprueba especificaciones técnicas para acuñación de monedas de los cortes de Bs1,00 y Bs5,00.
073	3 de julio	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs110.000.000
076	8 de julio	Política Económica	Aprueba modificaciones al Reglamento de Posición de Cambios del Sistema Financiero
077	8 de julio	Entidades Financieras	Ampliación de plazo para presentación de propuesta de cancelación de obligaciones del FONDESIF con el BCB y condonación de intereses penales.
080	15 de julio	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs250.000.000.
086	29 de julio	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs375.000.000.
088	5 de agosto	Entidades Financieras	Autoriza la modificación complementaria a la Resolución de Directorio N° 038/2003.
091	26 de agosto	Entidades Financieras	Aprueba tasa de interés para emisión de bonos por el TGN en contraprestación a la transferencia adicional de cartera al FDC (Ley 2201).
095	30 de septiembre	Operaciones Monetarias	Otorga crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs300.000.000.
106	30 de septiembre	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez Bs 100.000.000.
113	7 de octubre	Operaciones Internacionales	Aprueba nuevo Reglamento para el Registro de la Deuda Externa Pública y Privada de Bolivia.
114	15 de octubre	Operaciones Monetarias	Otorga crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs 300.000.000.
115	15 de octubre	Política Económica	Aprueba modificaciones al Reglamento de Encaje Legal.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
116	21 de octubre	Política Económica	Aprueba modificaciones al Reglamento de Encaje Legal.
123	4 de noviembre	Operaciones Monetarias	Otorga crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs250.000.000.
127	11 de noviembre	Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto.
128	11 de noviembre	Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento de Operaciones con valores emitidos por el Tesoro General de la Nación para fines de política fiscal.
129	11 de noviembre	Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento de Operaciones para fines de Regulación Monetaria con valores emitidos por el Tesoro General de la Nación o el Banco Central de Bolivia.
130	11 de noviembre	Operaciones Monetarias	Aprueba nuevo Reglamento de Operaciones de Reporto.
133	18 de noviembre	Operaciones Monetarias	Renovación del crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs300.000.000
136	4 de diciembre	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs250.000.000
137	4 de diciembre	Operaciones Monetarias	Otorga crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs400.000.000.
138	4 de diciembre	Gerencia General	Aprueba Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Liquidación.
139	4 de diciembre	Operaciones Internacionales	Aprueba Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
140	9 de diciembre	Operaciones Internacionales	Política anual de inversiones del BCB para la gestión 2004.
141	9 de diciembre	Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento de Administración de Material Monetario y Valores en Custodia.
145	16 de diciembre	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de un crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
146	16 de diciembre	Entidades Financieras	Aprueba modificación del Reglamento Transitorio de Administración de Cartera en el marco de la Ley 2297.
147	16 de diciembre	Entidades Financieras	Amplía la vigencia del Capítulo V del Reglamento Transitorio de Administración de Cartera en el marco de la Ley 2297.
148	16 de diciembre	Contabilidad	Reglamento del Sistema de Contabilidad Integrada.
150	17 de diciembre	Entidades Financieras	Ampliación de plazo para presentación de propuestas de cancelación de obligaciones del FONDESIF con el BCB y condonación de intereses penales.
151	17 de diciembre	Contabilidad	Aprueba reglamento para aplicación de los artículos 73, 74 y 75 de la Ley 1670.
152	17 de diciembre	Entidades Financieras	Aprueba provisiones para la cartera recibida del ex BBA y acreencias BIDESSA en liquidación.



- 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 Estado de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento
- 7 Estado de Ejecución Presupuestaria
- 8 Notas a los Estados Financieros

parte

**ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO  
CENTRAL DE BOLIVIA**

**VII**

## ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 y 2002

### CONTENIDO

Informe de los auditores independientes  
Balance general  
Estado de resultados  
Estado de cambios en el patrimonio neto  
Estado de flujo de efectivo  
Estado de la cuenta ahorro – inversión – financiamiento  
Estado de ejecución presupuestaria  
Notas a los estados financieros

Bs = boliviano

US\$ = dólar estadounidense

## INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores  
Presidente y Directores del  
Banco Central de Bolivia  
La Paz

Hemos auditado el balance general que se acompaña del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2003, y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto, de flujos de efectivo, de ejecución presupuestaria y de la cuenta de ahorro-inversión-financiamiento, por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia General del Banco Central de Bolivia. 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 2002 fueron examinados por otros auditores, cuyo informe de fecha 28 de febrero de 2003, expresó una opinión sin salvedades sobre estos estados, con un párrafo de énfasis relacionado al valor de recuperabilidad de ciertos créditos y su previsión y a la valuación de bienes recibidos en dación de pago y entregados al mandato de administración.

Efectuamos nuestra auditoría 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 realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

Como se menciona en la nota 2 a los estados financieros, estos estados han sido preparados y presentados de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2003, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto, sus flujos de efectivo, la ejecución presupuestaria y los cambios en su cuenta de ahorro-inversión-financiamiento, por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia que se menciona en el párrafo anterior y se describen en la nota 2 a los estados financieros.

Tal como se describe en la nota 4 a los estados financieros, el Banco Central de Bolivia cambió algunas políticas contables aprobadas mediante Resoluciones de Directorio y aplicadas hasta la gestión 2002.

Tal como se describe en la nota 2.b.10 a los estados financieros, los bienes recibidos en dación de pago y entregados en mandato de administración, están valuados a sus valores de recepción de acuerdo a normas contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, los mismos que podrían diferir de los valores de realización requeridos por los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia. Los estados financieros del mandato de administración, están siendo examinados por otros auditores independientes.

Como lo requiere la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras en sus normas, informamos que los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros del Banco Central de Bolivia, los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales vigentes.

**Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.**



Lic. Aud. Víctor Peláez M. (Soció)

Reg. N° CAUB - 0039



Lic. René Arce B.

Socio KPMG El Salvador

La Paz, 3 de marzo de 2004.

**BALANCE GENERAL**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

(Expresado en Bolivianos)

	Nota	2003	2002 (Reexpresado)
<b>Activo</b>			
<b>Activos internacionales</b>			
<b>Activos de reserva</b>			
Oro	2.b.3 y 6.a	3.057.705.519	2.550.241.553
Divisas	2.b.4 y 6.b	2.456.704.913	2.202.541.762
Activos en el Fondo Monetario Internacional	6.c	417.660.535	385.465.982
Activos en el Fondo Latinoamericano de Reservas	6.d	1.225.076.084	1.187.792.139
Bonos y otras inversiones externas	2.b.5 y 6.e	2.734.760.518	1.607.735.077
Convenios de crédito recíproco		<u>563.264</u>	<u>-</u>
		<u>9.892.470.833</u>	<u>7.933.776.513</u>
<b>Otros activos internacionales</b>			
Aportes a organismos internacionales	6.f	2.712.078.422	2.506.487.659
Otras cuentas de activos internacionales	6.g	<u>2.380.013.384</u>	<u>2.589.893.759</u>
		<u>5.092.091.806</u>	<u>5.096.381.418</u>
<b>Activos internos</b>			
<b>Crédito al sector no financiero</b>			
Sector público	2.b.8 y 6.h	1.852.459.622	1.280.783.158
Sector privado	2.b.8 y 6.i	<u>180.394.830</u>	<u>233.015.347</u>
		<u>2.032.854.452</u>	<u>1.513.798.505</u>
<b>Crédito al sector financiero</b>			
Sistema financiero	6.j	1.365.432.440	1.455.585.151
Fondos para programas de desarrollo	6.k	<u>398.261.452</u>	<u>399.921.774</u>
		<u>1.763.693.892</u>	<u>1.855.506.925</u>
<b>Otros activos internos</b>			
Inversiones	2.b.9 y 6.l	5.632.650.370	5.663.104.006
Bienes de uso	2.b.12 y 6.m	113.001.777	116.054.084
Activos intangibles	6.n	3.210.306	4.850.673
Bienes realizables	2.b.10 y 6.o	124.825.661	159.883.208
Partidas pendientes de imputación	6.p	4.456.394	39.726.192
Cuentas por cobrar	6.q	<u>3.700.631</u>	<u>4.276.429</u>
		<u>5.881.845.139</u>	<u>5.987.894.592</u>
<b>Total activo</b>		<u>24.662.956.122</u>	<u>22.387.357.953</u>
Cuentas contingentes deudoras	6.dd	<u>193.645.552</u>	<u>215.228.298</u>
Cuentas de orden y de registro deudoras	2.b.18 y 6.ee	<u>29.610.660.653</u>	<u>29.957.515.228</u>

**BALANCE GENERAL**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002**

(Expresado en Bolivianos)

	Nota	2003	2002 (Reexpresado)
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivos internacionales</b>			
<b>Pasivos de reserva</b>			
Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	6.r	1.421.127.306	1.522.908.909
Obligaciones con bancos centrales	6.s	<u>3.139</u>	<u>1.828.839</u>
		<u>1.421.130.445</u>	<u>1.524.737.748</u>
<b>Obligaciones a mediano y largo plazo</b>			
Obligaciones con organismos internacionales	6.t	117.846.044	153.518.162
Obligaciones con bancos centrales por descompensación ALADI	6.u	<u>67.531.504</u>	<u>100.651.503</u>
		<u>185.377.548</u>	<u>254.169.665</u>
<b>Otros pasivos internacionales</b>			
Cuentas del FMI en moneda nacional	6.v	2.383.941.594	1.517.465.995
Otros pasivos internacionales	6.w	<u>615.377.899</u>	<u>585.517.241</u>
		<u>2.999.319.493</u>	<u>2.102.983.236</u>
<b>Pasivos internos</b>			
<b>Circulación monetaria</b>			
	6.x	<u>3.524.676.124</u>	<u>3.175.485.553</u>
<b>Obligaciones con el sector no financiero</b>			
Sector público	6.y	5.258.557.242	4.470.959.942
Sector privado	6.z	<u>381.614</u>	<u>3.811.066</u>
		<u>5.258.938.856</u>	<u>4.474.771.008</u>
<b>Obligaciones con el sector financiero</b>			
Sistema financiero	6.aa	4.172.318.851	4.124.300.462
Fondos de programas	2.b.16 y 6.bb	<u>1.070.137.588</u>	<u>1.205.138.848</u>
		<u>5.242.456.439</u>	<u>5.329.439.310</u>
<b>Otros pasivos internos</b>	2.b.13 y 6.cc	<u>184.786.895</u>	<u>220.409.849</u>
<b>Total pasivo</b>		<u>18.816.685.800</u>	<u>17.081.996.369</u>
<b>Patrimonio</b>			
Capital	7.a	515.756.422	515.756.422
Reservas	7.b	3.778.819.146	3.139.262.086
Ajuste global del patrimonio	7.d	1.461.623.545	1.524.514.464
Resultados del ejercicio		<u>90.071.209</u>	<u>125.828.612</u>
		<u>5.846.270.322</u>	<u>5.305.361.584</u>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<u>24.662.956.122</u>	<u>22.387.357.953</u>
Cuentas contingentes acreedoras	6.dd	<u>193.645.552</u>	<u>215.228.298</u>
Cuentas de orden y de registro acreedoras	2.b.18 y 6.ee	<u>29.610.660.653</u>	<u>29.957.515.228</u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integrante de este estado.

  
 Gloria Doris Aguirre Ríos  
 Gerente de Contabilidad a.i.  
 MAT. PROF. N° CAUB-2958  
 MAT. PROF. N° CAULP-1533

  
 Marcela Nogales Garrón  
 Gerente General

  
 Juan Antonio Morales Anaya  
 Presidente

**ESTADO DE RESULTADOS**

**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002**

(expresado en bolivianos)

	Nota	2003	2002 (Reexpresado)
<b>Ingresos</b>			
<b>Ingresos financieros</b>			
Del sector externo		118.278.094	287.313.958
Del sector no financiero		270.822.636	202.612.894
Del sector financiero		5.797.814	47.349.956
Otros ingresos financieros		<u>138.873.159</u>	<u>63.472.890</u>
		533.771.703	600.749.698
<b>Ingresos administrativos</b>			
Recuperacion de gastos administrativos		908.284	2.626.931
Ingresos extraordinarios		<u>14.673.519</u>	<u>18.877.710</u>
		<u>549.353.506</u>	<u>622.254.339</u>
<b>Egresos</b>			
<b>Egresos financieros</b>			
Al sector externo		41.084.300	46.067.976
Al sector financiero		36.497.234	39.948.127
Cargos por provisiones		248.347.156	214.229.412
Otros egresos financieros		<u>18.266</u>	<u>4.176</u>
		<u>325.946.956</u>	<u>300.249.691</u>
<b>Egresos administrativos</b>			
Gasto corriente		108.623.281	119.465.320
Transferencias		27.846.077	27.242.530
Depreciaciones, provisiones, amortizaciones y castigos	2.b.12	16.045.089	14.118.443
Pérdidas extraordinarias		<u>13.486.700</u>	<u>998.215</u>
		<u>166.001.147</u>	<u>161.824.508</u>
<b>Egresos por emisión de títulos</b>			
		<u>25.925.737</u>	<u>33.552.819</u>
		<u>517.873.840</u>	<u>495.627.018</u>
Utilidad de operación neta del ejercicio antes de ajustes de gestiones anteriores		31.479.666	126.627.321
Ingresos de gestiones anteriores	2.b.19 y 8	138.160.398	1.494.447
Egresos de gestiones anteriores	2.b.19 y 8	<u>(22.780.046)</u>	<u>(2.293.156)</u>
Utilidad de operación neta del ejercicio despues de ajustes de gestiones anteriores		<u>146.860.018</u>	<u>125.828.612</u>
Ajustes por inflación y tenencia de bienes	9	<u>(56.788.809)</u>	-
Utilidad neta del ejercicio		<u>90.071.209</u>	<u>125.828.612</u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integrante de este estado.

  
Gloria Doris Aguirre Ríos  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-2958  
MAT. PROF. N° CAULP-1533

  
Marcela Nogales Garrón  
Gerente General

  
Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002**

(Expresado en Bolivianos)

**Reservas**

	Capital pagado	Legal contingencias	Para de líneas de desarrollo	Para cubrir pérdidas cotiz. oro	Para revalorización de títulos (1)	Para Especial por revalorización oro y plata	Especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones	Especial por arbitraje por diferentes monedas	Total reservas	Ajuste global del Patrimonio	Resultados Acumulados	Patrimonio neto al 31.12.2003	Patrimonio neto al 31.12.2002
Saldo al inicio del ejercicio	515.756.422	265.698.989	12.604.053	22.755.297	8.360.516	24.080.458	990.134.055	1.760.551.963	3.139.262.086	1.299.317.378	120.357.803	5.074.693.689	4.394.157.123
Utilidad neta del ejercicio											90.071.209	90.071.209	125.828.612
Distribución de utilidades													
gestión 2002 S/g.R.D. 030/2003													
de fecha 25-03-2003													
Reexpresión a moneda de cierre		30.089.451							30.089.451	236.905.805	(120.357.803)	(90.288.352)	(76.517.867)
(Déficit) Superávit por revaluación de títulos					(2.334.134)				(2.334.134)	236.905.805		236.905.805	480.277.249
Registro en Aplicación de Resolución de Directorio N° 151/2003 DE F. 17-12-2003 en cumplimiento artículos 73, 74 y 75 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia													
Regularización por ajuste					(8.360.516)				617.847.835	(60.649.878)		537.197.957	(29.530.691)
Registro en Aplicación de Resolución de Directorio N° 085/99 que reglamenta los artículos 74 y 75 de la Ley del Banco Central de Bolivia									(6.046.092)	6.050.240		4.148	
<b>Aplicación de Reservas para:</b>													
a) Pérdidas Líneas de Desarrollo R.D. 067/2002 de fecha 25/06/02, para cubrir obligaciones del programa Gobierno Alemán Sectorial II													
b) Pérdidas Líneas de Desarrollo, R.D. 071/2002 de fecha 28/06/02, por cierre Líneas BID 118 - FERI CAF y FERECT													(999.169)
c) Pérdidas Líneas de Desarrollo, R.D. 072/2002 de fecha 28/06/02, por cierre Líneas BID 213, BID 712, BID 564, BCB-CAF, Japón BV - C2, KFW Sectorial II y AID 511-HG 007													(27.012.018)
Saldo al cierre del ejercicio	515.756.422	295.788.440	12.604.053	16.705.057	-	21.746.324	1.616.342.406	1.815.632.866	3.778.819.146	1.461.623.545	90.071.209	5.846.270.322	(431.989.617)
													5.305.361.584

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integrante de este estado.

(1) Incluye la reserva por superávit revaluó de títulos y la reserva por ganancia neta de capital sobre inversiones en valores exterior



Gloria Doris Aguirre Ríos  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-29568  
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Marcela Nogales Garrón  
Gerente General



Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

## POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

(Expresado en Bolivianos)

	Nota	2003	2002 (Reexpresado)
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación</b>			
Utilidad neta del ejercicio		90.071.209	125.828.612
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio y que no han generado movimiento de fondos:			
Previsión para cartera incobrable - Bancos en Liquidación		89.621.817	87.592.315
Previsión para cartera en Mandato de Administración		15.534.824	104.121.709
Previsión para cartera en mora - Sector Privado		11.921.992	-
Previsión para créditos refinanciados		(41.477)	(52.519)
Previsión para bienes realizables		22.866.297	12.974.058
Previsión Cuentas p/Cobrar y otros		1.301.205	-
Previsión para indemnizaciones		-	2.904.176
Resultados de gestiones anteriores		811.678	798.709
Rendimiento por participación - aportes a otros organismos internacionales		(14.740.699)	(12.629.298)
Depreciaciones y amortizaciones		12.348.842	13.512.669
Intereses y comisiones devengados no cobrados		(304.385.794)	(120.376.866)
Cargos devengados no pagados		131.848.915	25.232.487
Regularización por ajuste		-	(29.530.690)
Incremento (decremento) neto del Patrimonio por ajuste por inflación		<u>79.802.813</u>	<u>47.959.294</u>
		136.961.622	258.334.656
Movimiento de cuentas de activo y pasivoque originan movimiento de efectivo:			
Intereses y comisiones cobradas devengadas en ejercicios anteriores		308.948.954	109.083.761
Cargos pagados, devengados en ejercicio anteriores		(61.162.369)	(58.023.754)
Aportes a organismos internacionales		(190.850.062)	19.124.718
Otras cuentas de activos externos		219.632.310	(265.562.828)
Otras cuentas de activos internos		35.352.422	25.472.202
Bienes realizables		12.191.248	5.932.718
Pago de beneficios sociales		(15.381.887)	(13.746.617)
Circulación monetaria		349.190.570	74.769.124
Otros pasivos internacionales		28.053.425	(132.435.619)
Fondos de programas del sector público		(128.585.129)	(15.711.346)
Otros pasivos internos		<u>(137.427.795)</u>	<u>(15.657.246)</u>
Flujo de efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación		<u>556.923.309</u>	<u>(8.420.231)</u>
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector público</b>			
Otros créditos sector público - Cuentas por Cobrar TGN		(224.373)	(5.441.499)
Bonos, letras del tesoro y otras inversiones		27.503.907	-
Distribucion de Utilidades		(95.739.162)	-
Créditos Tesoro General de la Nación		(560.459.090)	(254.993.786)
Obligaciones sector público		<u>791.162.488</u>	<u>(2.472.071.284)</u>
Flujo de efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector público		<u>162.243.770</u>	<u>(2.732.506.569)</u>

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002**

(Expresado en Bolivianos)

	Nota	2003	2002 (Reexpresado)
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sistema financiero</b>			
Fondos para programas de desarrollo - créditos refinanciados (activo)		1.701.799	
Obligaciones con organismos internacionales		7.189.561	
Fondos en fideicomiso RAL - ME		(9.751.935)	366.319.768
Fondos en fideicomiso RAL - MN		(23.632.132)	45.455.331
Cartera BBA S.A. en Administración		21.571.883	33.409.145
Otros créditos al sector privado		(2.543.297)	155.781
Créditos al sector financiero		19.523.178	(6.731.536)
Bancos en liquidación		4.623.168	
Obligaciones sector privado - CDD's BIDES A		(3.429.452)	(117.022.931)
Obligaciones con el sistema financiero		48.175.846	(645.625.654)
Fondos de programas de desarrollo (pasivo)		<u>(6.417.390)</u>	<u>80.351.997</u>
Flujo de efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sistema financiero		<u>57.011.229</u>	<u>(243.688.099)</u>
<b>Efectivo (aplicado a) originado en actividades de inversión</b>			
Bienes de uso y activos intangibles		<u>(7.656.169)</u>	<u>4.806.232</u>
Flujo de efectivo en (aplicada) originado en actividades de inversión		<u>(7.656.169)</u>	<u>4.806.232</u>
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento</b>			
Cuentas del FMI		866.475.599	
Crédito de apoyo a la balanza de pagos		<u>(137.340.608)</u>	<u>(60.746.076)</u>
Flujo de efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento		<u>729.134.991</u>	<u>(60.746.076)</u>
Valoración del Oro y Títulos		<u>466.773.879</u>	<u>871.147.962</u>
<b>Aumento (Disminución) neta de activos de reserva durante el ejercicio</b>		1.964.431.009	(2.169.406.781)
<b>Activos de reserva al inicio del ejercicio</b>		<u>7.919.719.801</u>	<u>10.089.126.582</u>
<b>Activos de reserva al cierre del ejercicio</b>		<u>9.884.150.810</u>	<u>7.919.719.801</u>
<b>Activos de reserva según balance general:</b>			
Activos de reserva al cierre del ejercicio		9.884.150.810	7.919.719.801
Intereses devengados y no cobrados en activos de reservas internacionales		<u>8.320.023</u>	<u>14.056.712</u>
		<u>9.892.470.833</u>	<u>7.933.776.513</u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integrante de este estado.



Gloria Doris Aguirre Ríos  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-2958  
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Marcela Nogales Garrón  
Gerente General



Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

## ESTADO DE LA CUENTA AHORRO - INVERSIÓN - FINANCIAMIENTO

POR EL PERÍODO DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

(Expresado en Bolivianos)

	Presupuesto ejecutado 2003	Presupuesto ejecutado 2002  (Reexpresado)
<b>Cuenta corriente</b>		
<i>Ingresos corrientes</i>	330.037.585	502.688.436
Ingresos Financieros	223.020.685	280.866.310
Otros Ingresos Propios	10.550.842	15.474.466
Intereses por Depósitos	96.466.058	201.999.637
Recursos Propios de Capital	0	4.348.023
<b>A: Total ingresos corrientes</b>	<u>330.037.585</u>	<u>502.688.436</u>
<i>Gastos corrientes</i>	231.752.136	250.573.887
Remuneraciones	48.276.183	54.536.317
Sueldos	43.226.748	49.167.762
<i>Aportes Patronales</i>	4.667.390	5.197.184
Seguro Social	3.987.115	4.441.681
Vivienda	680.275	755.503
<i>Beneficios Sociales</i>	382.045	171.371
Beneficios Sociales por Indemnizaciones	382.045	171.371
Bienes y Servicios	57.587.549	59.712.425
Bienes Corrientes	6.476.871	5.862.531
Servicios no Personales	51.110.678	53.849.894
Regalías Tasas y Otros	191.235	331.678
Tasas, Multas y Otros	191.235	331.678
Intereses de Instituciones Financieras	10.865.330	28.064.310
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	92.578.694	88.950.919
<i>Intereses</i>	92.578.694	88.950.919
Intereses Deuda Interna	63.032.300	75.090.246
Intereses Deuda Externa	29.546.394	13.860.673
<i>Impuestos Indirectos</i>	1.203.286	785.669
<b>Transferencias Corrientes</b>	21.049.859	18.192.569
<i>Al Sector Privado</i>	13.011.892	9.808.749
A Unidades Familiares	155.167	130.244
A Intituciones Privadas sin Fines de Lucro	12.856.725	9.678.505
<i>Al Sector Público No Financiero</i>	7.696.629	8.069.021
A Instituciones Públicas Descentralizadas	7.696.629	8.069.021
<i>Al Sector Externo</i>	341.338	314.799
A Gobiernos Extranjeros y Organismos Internacionales	145.767	140.843
Otras Transferencias Corrientes al Exterior	<u>195.571</u>	<u>173.956</u>
<b>B: Total gastos corrientes</b>	<u>231.752.136</u>	<u>250.573.887</u>
C: A - B Resultado económico: Ahorro	<u>98.285.449</u>	<u>252.114.549</u>

## ESTADO DE LA CUENTA AHORRO - INVERSIÓN - FINANCIAMIENTO

POR EL PERÍODO DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

(Expresado en Bolivianos)

	Presupuesto ejecutado 2003	Presupuesto ejecutado 2002
		(Reexpresado)
<b>Cuenta de capital</b>		
<b>Recursos de capital</b>	0	0
<i>Recursos Propios de Capital</i>	0	0
Venta y/o Desincorporación de Activos	0	0
Edificios	0	0
<b>D: Total recursos de capital</b>	0	0
<b>Gastos de capital</b>	14.547.494	16.463.833
<b>Inversión Real Directa</b>	7.751.194	7.413.856
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	7.751.194	7.413.856
Maquinaria y Equipo	6.064.309	5.455.720
Activos Intangibles	1.686.885	1.958.136
<b>Transferencias de Capital</b>	6.796.300	9.049.977
Al Sector Privado	6.796.300	9.049.977
A Instituciones Privadas sin Fines de Lucro	6.796.300	9.049.977
<b>E: Total gastos de capital</b>	14.547.494	16.463.833
<b>F = C + D - E Resultado financiero: Superávit</b>	83.737.955	235.650.716
<b>G = H - I Financiamiento neto</b>	(83.737.955)	(235.650.716)
<b>Fuentes de fondos</b>	108.893.139	0
<b>Endeudamiento</b>		
Incremento de Otros Pasivos	0	0
Incremento de Previsiones, Provisiones y Reservas Técnicas	0	0
Disminución de Ctas. Y Doc. P/Cobrar y Ot. A.F. A.C.P.	108.893.139	0
Incremento de Provisiones	0	0
Incremento de Provisiones Largo Plazo	0	0
<b>H: Total fuentes de fondos</b>	108.893.139	0
<b>Uso de fondos</b>	192.631.094	235.650.716
<b>Incremento de activos financieros</b>	330.277	63.642
Incremento de Activos Diferidos	330.277	63.642
Incremento de Activos Diferidos a Largo Plazo	330.277	63.642
<b>Incremento de disponibilidades</b>	138.103.658	208.274.277
Incremento de Caja y Bancos	138.103.658	208.274.277
<b>Amortización de la deuda</b>	54.197.159	27.312.797
Disminución de Otras Cuentas Por Pagar Corto Plazo	38.870.235	13.395.562
Disminución de Otras Cuentas Por Pagar Corto Plazo	38.870.235	13.395.562
<b>Disminución de Otros Pasivos</b>	15.326.924	13.917.235
Disminución de Previsiones, Provisiones y Reservas Técnicas	15.326.924	13.917.235
Disminución de Provisión para Beneficios Sociales	15.326.924	13.917.235
<b>I: Total uso de fondos</b>	192.631.094	235.650.716

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integrante de este estado.



Gloria Doris Aguirre Ríos  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-2958  
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Marcela Nogales Garrón  
Gerente General



Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

ESTADO DE EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

(Expresado en Bolívianos)

2003

2002 (Reexpresado)

	Presupuestado	Comprometido	Devengado	Realizado	Presupuestado	Comprometido	Devengado	Realizado
<b>Ingresos</b>								
Ingresos de operación	224.097.004	184.137.089	326.496.264	223.020.685	273.592.884	235.125.005	381.072.375	280.866.310
Venta de bienes y servicios de las adm. públicas							4.348.024	4.348.024
Otros ingresos	4.142.330	3.611.974	10.550.842	10.550.842	2.485.928	348.232	15.474.466	15.474.466
Intereses y otras rentas de la propiedad	162.184.201	116.657.995	103.574.275	96.466.058	137.745.848	129.039.676	213.809.088	201.999.636
Disminución de otros activos financieros	104.108.309	116.138.100	116.137.749	108.893.139				
Incremento de otros pasivos y aportes de capital			33.263.505				28.218.355	
<b>Total Ingresos</b>	<u>494.531.844</u>	<u>420.545.158</u>	<u>590.022.635</u>	<u>438.930.724</u>	<u>413.824.660</u>	<u>364.512.913</u>	<u>642.922.308</u>	<u>502.688.436</u>
<b>Gastos</b>								
Servicios personales	54.700.411	47.894.138	47.894.138	47.749.450	57.101.886	54.364.945	54.364.945	54.191.248
Servicios no personales	80.209.473	51.110.678	51.110.678	39.489.719	88.871.265	53.849.895	53.849.895	43.790.610
Materiales y suministros	22.549.229	6.476.871	6.476.871	5.022.054	13.586.548	5.862.531	5.862.531	3.862.590
Activos reales	37.340.716	7.751.194	7.751.194	5.631.077	25.599.011	7.413.856	7.413.856	3.835.751
Activos financieros	27.444.030	330.277	330.277	330.277	14.626.529	63.642	63.642	63.642
Servicio deuda pública y disminución de otros pasivos	214.610.209	146.775.854	146.775.854	122.728.020	152.845.687	116.263.716	116.263.716	92.183.333
Transferencias	28.110.997	27.846.159	27.846.159	27.835.959	27.410.244	27.242.546	27.242.546	27.226.760
Impuestos, regalías y tasas	7.938.382	1.394.520	1.394.520	352.012	3.662.272	1.117.347	1.117.347	1.050.288
Otros gastos	<u>21.628.397</u>	<u>11.247.375</u>	<u>11.247.375</u>	<u>11.221.011</u>	<u>30.121.218</u>	<u>28.235.681</u>	<u>28.235.681</u>	<u>28.207.413</u>
<b>Total egresos</b>	<u>494.531.844</u>	<u>300.827.066</u>	<u>300.827.066</u>	<u>260.359.579</u>	<u>413.824.660</u>	<u>294.414.159</u>	<u>294.414.159</u>	<u>254.411.635</u>
<b>Resultado presupuestario</b>			138.103.658				208.274.277	
<b>Total</b>	<u>494.531.844</u>	<u>300.827.066</u>	<u>438.930.724</u>	<u>260.359.579</u>	<u>413.824.660</u>	<u>294.414.159</u>	<u>502.688.436</u>	<u>254.411.635</u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan forman parte integrante de este estado.



Gloria Doris Aguirre Fios  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-2958  
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Marcela Nogales Garrón  
Gerente General



Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

# NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

## 1. ANTECEDENTES INSTITUCIONALES

El Banco Central de Bolivia fue creado por Ley del 20 de julio de 1928 y su naturaleza, objetivo y funciones fueron redefinidas por la Ley N° 1670 del 31 de octubre de 1995, con las modificaciones introducidas por la Ley N° 1864 “de Propiedad y Crédito Popular” del 15 de junio de 1998 y Ley 2297 “de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera” de 20 de diciembre de 2001.

El Banco Central de Bolivia, es una institución del Estado, de derecho público, de carácter autárquico, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propio y con domicilio 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.

El objetivo primordial de esta institución es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional y formular políticas monetarias, cambiarias y del sistema de pagos.

Las funciones específicas del Banco Central de Bolivia son las siguientes:

### 1.a. Funciones como autoridad monetaria

Ejecutar la política monetaria y regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario.

### 1.b. Funciones con relación a las reservas internacionales

Velar por el fortalecimiento de las Reservas Internacionales de manera que permitan el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia.

### 1.c. Funciones en materia cambiaria

Establecer el régimen cambiario y ejecutar la política cambiaria, normando la conversión del boliviano con relación a las monedas de otros países y los procedimientos para determinar los tipos de cambio de la moneda nacional.

### 1.d. Funciones en relación con el sector público

Recibir y registrar en cuentas fiscales los depósitos de todas las entidades del sector público.

No podrá otorgar créditos al sector público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Sin embargo, podrá otorgar créditos en forma excepcional al Tesoro General de la Nación cuando existan requerimientos temporales de liquidez o necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional declaradas mediante Decreto Supremo.

### 1.e. Funciones como agente financiero del gobierno

- Prestar servicios relacionados con la contratación de créditos externos.
- Actuar en todo lo relativo al servicio de la deuda externa, para lo cual el Tesoro General de la Nación deberá previamente proporcionar al BCB los fondos necesarios.

- 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.
- Realizar por cuenta del Estado aportes de capital a los organismos financieros internacionales que corresponda, previo depósito de dichos fondos en el BCB.
- Participar en la emisión, colocación y administración de títulos de deuda pública.
- Realizar operaciones de fideicomiso y de administración.
- 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.
- 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.
- Participar en toda renegociación y conversión de la deuda pública externa.
- Otras que fueran necesarias para cumplir con su función de Agente Financiero del Gobierno.

Asimismo de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de la Ley 2297 de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera, el Banco Central de Bolivia en el marco del sistema de pagos, establecerá la normativa de la firma digital para otorgar seguridad y operatividad a las transferencias electrónicas de las Entidades de Intermediación Financiera.

Por otra parte el artículo 15 de la misma Ley establece que: “En el ámbito de sus funciones como autoridad monetaria y del sistema de pagos y en su calidad de agente financiero del Gobierno, el Banco Central de Bolivia podrá realizar, en las condiciones que su Directorio determine, el depósito, custodia, registro, administración, transacción, compensación y liquidación de los valores emitidos, garantizados o administrados por el Banco Central de Bolivia y por el Tesoro General de la Nación”.

## 2. BASES PARA LA PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2003 y 2002, que surgen de los registros contables, se expresan en bolivianos.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 han sido preparados de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia, las normas contables emitidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y, en lo conducente con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia y Principios de Contabilidad Gubernamental Integrada. Estas normas concuerdan en líneas generales, con lo establecido en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, en todos los aspectos significativos, excepto por lo indicado en la Nota 3. Por Resolución 02/2003 de fecha 26 de febrero de 2003, emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia, en caso de ausencia de pronunciamientos técnicos específicos en el país, se adoptan las Normas Internacionales de Contabilidad.

El Banco Central de Bolivia, en cumplimiento a las Normas de Contabilidad Gubernamental Integrada vigentes, ha incluido, entre sus estados básicos al estado de ejecución presupuestaria y de la cuenta ahorro - inversión - financiamiento.

### 2.a. Consideraciones de los efectos de la inflación

Los Estados Financieros, han sido preparados en moneda constante reconociendo en forma integral los efectos de la inflación y tenencia de bienes siguiendo los lineamientos generales establecidos por la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia.

Al 31 de diciembre de 2003, el efecto de aplicar la norma señalada en el párrafo anterior, se expone en el estado de resultados como parte de la cuenta "Ajustes por inflación y tenencia de bienes". Al 31 de diciembre del 2002, se exponía en la cuenta "Ajustes y reexpresión por inflación y tenencia de bienes", saldo que al cierre del período mensual era ajustado a cuentas de patrimonio de acuerdo a lo dispuesto en Resolución de Directorio 85/99 y explicada en Nota 3 a los Estados Financieros.

El índice utilizado para reexpresar los rubros no monetarios es la cotización del dólar estadounidense con respecto al boliviano, utilizándose el tipo de cambio de compra de Bs 7.82 y Bs 7.48 por US\$ 1, al 31 de diciembre de 2003 y 2002, respectivamente.

Los saldos del balance general al 31 de diciembre de 2002, y los correspondientes estados de resultados, evolución del patrimonio institucional, flujos de efectivo, estado de cuenta de ahorro-inversión-financiamiento y ejecución presupuestaria, así como las notas aclaratorias por el año que terminó en esa fecha, están reexpresados en moneda constante del 31 de diciembre de 2003, para fines de comparación.

## 2.b. Criterios de valuación y estimaciones contables en la preparación de los estados financieros

La preparación de los estados financieros, de acuerdo con principios contables generalmente aceptados requiere que la Institución realice estimaciones que afectan la medición de los activos y pasivos, la exposición de activos y pasivos contingentes y los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el año en que se produzcan tales cambios.

Las políticas contables más significativas aplicadas por el Banco son las siguientes:

### 2.b.1. Operaciones y saldos 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 valúan a los tipos de cambio vigentes a las fechas de cierre de los ejercicios; excepto las cuentas de activo y pasivo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) (relacionados a los aportes que el Banco Central de Bolivia efectúa por cuenta de la República de Bolivia en ese fondo), que están valuados al tipo de cambio del 30 de abril de 2003, cuyo efecto no es significativo en los resultados. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los tipos de cambio de las monedas utilizadas son:

Unidad monetaria	Importe en Bs	
	2003	2002
Yen Japonés	0.07305	0.06318
Euros	9.81488	7.83829
Libras Esterlinas	13.91100	12.00540
Francos Suizos	6.29731	5.39410
Coronas Suecas	1.07944	0.85606
Unidad monetaria	Importe en US\$	
Derechos Especiales de Giro	1.48062	1.35458

Para la gestión 2003, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento a los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, se registran en cuentas de resultados. Las ganancias y pérdidas resultantes de las transacciones en moneda extranjera realizadas durante el ejercicio son también contabilizadas en cuentas de resultados.

Para la gestión 2002, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento a los activos y pasivos en moneda extranjera, se registraron en cuentas de resultados y a fin de cada mes se trasladaron a cuentas patrimoniales especiales de reserva conforme lo señalado en el artículo N° 74 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia y la Resolución de Directorio N° 85/99. Las ganancias y pérdidas resultantes de las transacciones realizadas durante el ejercicio eran también contabilizadas en cuentas de resultados.

#### 2.b.2. Saldos en Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor

A las fechas de cierre de los ejercicios, los saldos de los activos y pasivos expresados en moneda nacional con mantenimiento de valor dólar y UFV's se actualizan en función a la variación del tipo de cambio de compra del dólar estadounidense vigente y cotización diaria de la UFV, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2003, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registran en cuentas de resultados.

Al 31 de diciembre de 2002, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registraban en cuentas de resultados y al cierre de cada mes se trasladaban a cuentas patrimoniales especiales de reservas, de acuerdo con la Resolución de Directorio N° 085/99.

#### 2.b.3. Oro de Reserva

El oro de reserva registrado en el rubro Activos de Reserva, se encuentra valuado al 100% del precio diario de la onza troy fina en el mercado internacional. El ajuste de la variación en la valoración del oro se registra, concordante a la Norma Internacional de Contabilidad 39 (NIC 39) en el Patrimonio y bajo el siguiente esquema: "Cuando son positivas las variaciones en el precio internacional del oro, se registran en cuentas especiales de reserva patrimonial; cuando son negativas las variaciones, se registran contra cuentas especiales de reserva, en la medida en que las disminuciones totales no excedan el monto constituido de dichas reservas; las disminuciones subsecuentes deberán ser reconocidas como gasto no realizado; cualquier aumento subsiguiente por revaluación, se acreditará a la cuenta relacionada de ingresos no realizados en la medida en que compense la disminución previamente registrada".

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la cotización de la onza troy en el mercado internacional es de US\$ 416,25 y US\$ 347.20 respectivamente.

#### 2.b.4. Divisas

Las divisas representan efectivo en caja, saldos en cuentas corrientes y depósitos a la vista y a plazo en instituciones financieras internacionales que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo lo que minimiza el riesgo de incumplimiento. Se valúan a su costo actualizado a la fecha de cierre más los productos financieros devengados.

#### 2.b.5. Bonos y otras inversiones en valores externos

Los Bonos y otras inversiones en valores externos son los títulos gubernamentales y/o de agencias gubernamentales de países con calificación de riesgo crediticio de emisor de AAA. Se encuentran registrados contablemente al valor de mercado, de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 39 (NIC 39) para activos financieros disponibles para su venta. La variación en el valor de este activo se registra en el Patrimonio 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 subsecuentes deberán ser reconocidas como gasto no realiza-

do, cualquier aumento subsiguiente por valoración, se acreditará a la cuenta relacionada de ingresos no realizados en la medida en que compense la disminución previamente registrada”.

Por otra parte, el Banco Central de Bolivia, hasta agosto de la gestión 2002, mantuvo tres administradores delegados de reserva, denominados WESTLB AM, ROBECO y GLOBAL - BCB, los dos primeros externos y el último administrado por la Gerencia de Operaciones Internacionales, habiéndose asignado a cada uno US\$ 100 millones. El respectivo movimiento se halla registrado en la contabilidad del Banco Central de Bolivia, en diferentes cuentas, replicándose uno a uno los movimientos de los administradores, así como su revalorización y/o actualización y cierre correspondiente.

#### 2.b.6. Aportes en organismos internacionales

El Banco Central de Bolivia, por cuenta propia y por cuenta de la República de Bolivia, mantiene aportes de capital accionario en distintos Organismos Internacionales; estos aportes otorgan al país y al Banco acceso a facilidades de financiamiento, registrándose los mismos a su valor de costo para aquellos definidos por cuenta de la República, y mas capitalizaciones dispuestas por el propio Organismo en el caso de aportes propios. Estos aportes son considerados activos financieros mantenidos hasta su vencimiento.

Aquellos aportes efectuados por cuenta de la República datan desde gestiones anteriores a la promulgación de la Ley 1670 del BCB, en cuyos escenarios el BCB efectuaba aportes por cuenta de la República; a partir de la misma, el BCB no ha efectuado otros aportes similares.

#### 2.b.7. Bonos AAA - Colateralizados

Los Bonos AAA depositados en el exterior se encuentran valuados al valor presente y corresponden al valor colateralizado que cubre el valor presente 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 y reglamentado por el Directorio del Banco Central de Bolivia.

#### 2.b.8. Créditos

Los registros de créditos o cartera exponen los saldos por el capital prestado ajustado por diferencia de cambio, aprobados por Resoluciones de Directorio expresas. Los intereses devengados, pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2003 y 2002 han sido registrados en cuentas por cobrar.

Por otra parte, se ha incorporado en el rubro respectivo con las provisiones correspondientes, aquella cartera con particulares, recibida en dación en pago por créditos otorgados a los bancos en liquidación y en venta forzosa. Asimismo, al 31 de diciembre de 2002, se incorporó la cartera con bancos en liquidación de líneas de crédito cerradas y cuyos activos y pasivos fueron devueltos al Tesoro General de la Nación.

Las Acreencias de Entidades Financieras en Liquidación que se registran dentro del grupo del Sector Financiero, se refiere 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 a lo dispuesto en el Art° 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 y es valuada de acuerdo a normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

La previsión contabilizada para cuentas o créditos dudosos, incluye algunas de las obligaciones contraídas por los Bancos en Liquidación y en venta forzosa, con el Banco Central de Bolivia, así como, gastos por servicio de correspondencia del ex-Banco del Estado no reconocidos.

Al 31 de diciembre del 2003, las provisiones de las acreencias de los bancos en liquidación al Banco Central de Bolivia, se estiman en función al análisis efectuado por la Gerencia de Entidades Financieras de acuerdo a normas emitidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, las mismas son registradas en el período en que se conocen. Al 31 de diciembre del 2002 se determinaron en función al análisis efectuado por la Gerencia de Entidades Financieras de acuerdo a normas emitidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y aprobado mediante Resoluciones de Directorio con un plan de diferimiento mencionado en la Nota 3.

#### 2.b.9. Inversiones - Títulos T.G.N.

Los 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, las emisiones efectuadas para solventar necesidades de financiamiento de emergencia, conforme establece el Decreto Supremo N° 23380 de 29 de diciembre de 1992, los títulos emitidos por la transferencia de inmuebles al TGN y los títulos emitidos por el TGN para el repago de deudas de Entidades Financieras en Liquidación, están valuados a su valor de costo ajustado, más los productos financieros devengados, calculados en función a la tasa de rendimiento, concorde a lo establecido en Normas Internacionales de Contabilidad, para activos financieros que se mantienen hasta su vencimiento.

#### 2.b.10. Bienes realizables

Los bienes realizables recibidos de Bancos en Liquidación, están registrados a los valores asignados por peritos técnicos. Dichos bienes no son reexpresados; sin embargo, se constituyen provisiones por desvalorización y tenencia si es que no son vendidos dentro el plazo establecido en las disposiciones legales vigentes. El efecto de la no reexpresión de los valores asignados, no afecta la razonabilidad de los estados financieros considerados en su conjunto.

Por otra parte, los bienes recibidos en dación en pago y entregados en mandato de administración al Banco Mercantil S.A., se hallan registrados al valor de recepción. Al respecto, la Institución ha decidido no efectuar avalúos del total de estos bienes hasta el momento de su realización por encontrarse el mercado inmobiliario en un período de contracción con una escasa demanda.

#### 2.b.11. Operaciones de fideicomiso y administración

El Banco Central de Bolivia registra fuera de su balance los activos y pasivos de las operaciones de fideicomiso, por cuenta de las entidades del sector público, originados en endeudamiento externo.

Por otra parte, los Mandatos en Administración y los fondos en fideicomiso se administran de acuerdo con normas y disposiciones legales vigentes en Bolivia. Estos fondos se exponen como activos y pasivos en la Nota 6.j, 6.o, y 12.

#### 2.b.12. Bienes de uso

El Banco posee propiedades y equipos de carácter permanente que son utilizados para el desarrollo normal de sus operaciones y se encuentran debidamente amparados mediante pólizas de seguros.

Los terrenos y edificios, originalmente contabilizados al costo histórico, fueron revalorizados al 31 de diciembre de 1986, el resto de los bienes de uso existentes al 31 de diciembre de 1996 fueron revalorizados al 31 de enero de 1997, por peritos independientes. Los valores determinados a dichas fechas, fueron ajustados a los cierres de los ejercicios en función de la variación en la cotización de compra del dólar estadounidense con respecto al boliviano, existente entre la fecha de revalorización y las fechas de cierre de los ejercicios. Las incorporaciones posteriores están valuadas a su costo ajustado a moneda de cierre de cada ejercicio por la variación de la cotización de compra del dólar estadounidense con respecto al boliviano.

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 15 de octubre 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.

Los gastos por mantenimiento, reparaciones o mejoras que no prolongan la vida útil de los bienes son cargados directamente a gastos en el ejercicio en que se incurren.

#### 2.b.13. Provisión para obligaciones

Aquellos gastos que se devengaron a las fechas de cierre de los ejercicios y aún no son exigibles, se registran en cuentas específicas y clasificadas conforme a la estructura de egresos del Banco Central de Bolivia.

#### 2.b.14. Provisión para indemnizaciones

La provisión para indemnizaciones se constituye para todo el personal que continua bajo el amparo de la Ley General del Trabajo, por el total del pasivo devengado al cierre de los ejercicios, por tanto, el personal aún no incorporado en el Estatuto del Funcionario Público, es acreedor a la indemnización equivalente a un sueldo mensual por año de antigüedad, incluso en los casos de retiro voluntario.

#### 2.b.15. Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2003 el Banco Central de Bolivia ajusta el total del Patrimonio Neto establecido al inicio de los ejercicios, en función de la variación del tipo de cambio de compra del dólar estadounidense, registrando dicha reexpresión en la cuenta patrimonial "Ajuste Global del Patrimonio" afectando los resultados del ejercicio como parte de la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes" y al 31 de diciembre de 2002 afectando a la cuenta "Ajustes, Reexpresión por Inflación y Tenencia de Bienes", saldo que en forma mensual fue ajustado a cuentas patrimoniales de reserva.

#### 2.b.16. Registro de las líneas de desarrollo

En consideración a que la gestión de las Líneas de Crédito se efectúa bajo la modalidad de administración, la contabilización de cada una de las cuentas de estas líneas, se registra en centros contables de administración que se hallan integrados por saldos deudores y acreedores de las cuentas propias de cada Programa, como ser: disponibilidades, cartera, obligaciones, patrimonio y cuentas de registro, además de las cuentas de resultado que generan. Asimismo, el balance del Banco Central de Bolivia, registra en cuentas de activo el derecho del Banco Central de Bolivia por la transferencia de recursos otorgados a los Programas y en cuentas del pasivo las obligaciones existentes con los financiadores. Este mecanismo contable permite obtener Balances independientes por cada Línea de Crédito.

De acuerdo con lo manifestado en la Nota 12 a los estados financieros, el Directorio del Banco Central de Bolivia, mediante Resolución de Directorio N° 72/2002 de 28 de junio de 2002, autorizó la devolución de activos y pasivos al TGN por un total aproximado de US\$144,000,000 (Bs1,126,080,000) correspondientes a los programas de desarrollo BID 213 - IC/BO, BID 712 SF/BO, BID 564 OC/BO, BCB - CAF, Japón BV - C2, KFW - Alemania Sectorial II y AID 511 - HG - 007. Los activos transferidos incluyen US\$ 57,800,000 (Bs 451,996,000 reexpresado) aproximadamente aportados por el Banco Central de Bolivia como contrapartida de las pérdidas acumuladas de los Programas transferidos; dicho aporte fue realizado contra una disminución de las reservas de Patrimonio Neto por Bs387,396,447 reexpresado y del Ajuste Global del Patrimonio por Bs44,593,170 reexpresado, según lo establecido por la Resolución antes mencionada. El TGN se compromete al pago de los pasivos de los mencionados programas, liberando al Banco Central de Bolivia de toda obligación.

#### 2.b.17. Cuentas de líneas del sector público

Los préstamos externos contratados por la República y transferidos al Banco Central de Bolivia para su administración, originan registros en cuentas del activo (Transferencia a los programas) y del pasivo (Contabilización de los fondos re-

cibidos) por el mismo importe. Con el propósito de evitar sobreestimaciones del crédito y las obligaciones con el Sector Público, estas cuentas se compensan en los Balances Generales, quedando expuestas en cuentas del pasivo.

#### 2.b.18. 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 referida a la emisión y colocación de títulos, cuentas incobrables castigadas y productos en suspenso, control de existencias en almacenes, etc. que por su naturaleza no integran el activo, pasivo ni patrimonio ni afectan resultados. Por tanto, estas operaciones no involucran riesgos para el Banco ni comprometen su patrimonio.

#### 2.b.19. Ingresos y egresos de gestiones anteriores

Los ajustes contables correspondientes a resultados de gestiones anteriores contabilizados en el período y originado en errores fundamentales u omisiones producidos en gestiones anteriores, concordante a lo previsto en Normas Internacionales de Contabilidad y procedimiento establecido por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, son incluidos en la determinación del resultado del período corriente, registrándose en cuentas de resultados diferenciados y denominados específicamente.

#### 2.c. Sistema contable

El Banco Central de Bolivia cuenta con un sistema contable, 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 nueva base de datos sin modificar la estructura del balance que responde al estándar de Banca Central, que permite identificar las principales áreas en las cuales el Banco Central de Bolivia desarrolla sus operaciones 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, denominado COIN, incorpora el concepto de "Centros de Administración", para diferenciar las cuentas y el registro de las operaciones del Banco Central de Bolivia y de las Líneas de Crédito.

El registro de Líneas de Desarrollo y programas en Fideicomiso se realiza en forma independiente del Balance del Banco, bajo concepto de "Centro de Administración", cada Línea de Crédito tiene asignadas cuentas y esquemas contables específicos para el registro de sus operaciones, que permiten emitir información contable en forma independiente para cada Línea.

El sistema de registro de Almacenes consiste en registrar toda compra de materiales y suministros directamente en cuentas de gasto, el control de inventario se realiza en cuentas de registro en el Sistema de Almacenes que acumula en detalle los saldos físico y valorado de los materiales adquiridos para el funcionamiento del Banco.

#### 2.d. Sistema de contabilidad integrada

En cumplimiento a la Ley 1178 "Ley de Administración y Control Gubernamental" de 20 de julio de 1990, el Banco Central de Bolivia, cuenta con un 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.

El Sistema de Contabilidad Integrada cuenta con un reglamento específico aprobado mediante Resoluciones de Directorio Nos. 40/2001 y 130/2001 de 22 de mayo de 2001 y 13 de diciembre de 2001, respectivamente.

### 2.e. Emisión de información financiera

El sistema contable del Banco Central de Bolivia, al margen de contar con los Balances adecuados a sus necesidades operativo - contables, mantiene saldos de cuentas de Balance y de Resultados, expresadas en Moneda Nacional, Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor y Moneda Extranjera referidos a las diversas cuentas contables que administra.

### 2.f. Control de riesgos

Con el propósito de reducir los riesgos de liquidez, de crédito y de mercado (moneda y tasa de interés), el Banco ha tomado las siguientes acciones:

De acuerdo al Estatuto del Banco Central de Bolivia aprobado mediante Resolución de Directorio N° 128/2001 de 13 de diciembre de 2001, se han conformado Comités Especializados 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 Banco, como ser el Comité de: Política Monetaria y Cambiaria, de Operaciones de Mercado Abierto, de Análisis del Sistema de Intermediación Financiera, de Reservas Internacionales y otros. Asimismo, el Banco cuenta con reglamentaciones en las cuales se detallan los procesos que deben atender las distintas áreas del Banco para el desarrollo de sus funciones.

Con Resoluciones de Directorio Nos. 117/2001 y 131/2002 de 20 de noviembre de 2001 y 14 de noviembre de 2002 respectivamente se aprueba el reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales para la gestión 2003 y 2002, con el objeto de establecer las normas y procedimientos a los que se sujetará la administración de reservas internacionales del Banco Central de Bolivia con criterios de liquidez, preservación de capital, seguridad y rentabilidad.

Con Resolución de Directorio N° 35/2001 de 3 de mayo de 2001 se aprueba el reglamento de Operaciones de Mercado Abierto que tiene por objeto establecer las normas para las Operaciones de Mercado Abierto (OMAS) que efectúa el Banco Central de Bolivia con Entidades Financieras o Instituciones Públicas en cumplimiento de sus funciones de autoridad monetaria, bajo lineamientos generales recomendados por la Asesoría de Política Económica.

Con Resoluciones de Directorio N° 037/2003 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° 106/99 de 7 de diciembre de 1999 se crea el Comité Recuperación y Realización de Activos del Banco Central de Bolivia cuyo objetivo es maximizar la recuperación de acreencias y la realización de activos recibidos en dación en pago del Ex-BBA.

Por otra parte, el Banco evalúa en forma anual los diferentes procesos judiciales que cursan en su contra así como las contingencias probables, eventuales y remotas, creando para las primeras las provisiones correspondientes contra el estado de resultados.

### 2.g. Reclasificaciones

Se han realizado ciertas reclasificaciones a los estados financieros para el año que terminó el 31 de diciembre de 2002 para su mejor presentación en comparación con el año terminado el 31 de diciembre de 2003:

	Saldo al 31.12.02 (reexpresado) Bs	Reclasificaciones Bs	Saldo reclasificado al 31.12.02 Bs
<b>Activos</b>			
Divisas:			
Fondos vista en bancos del exterior	265,562,829	(265,562,829)	
Activos en el Fondo Latinoamericano de Reservas – FLAR:			
Tenencia pesos andinos	78,200,000	(78,200,000)	
Bonos y otras inversiones externas			
Bonos colaterales	61,169,113	(61,169,113)	
Otras cuentas de activos internacionales:			
Tenencia pesos andinos		78,200,000	78,200,000
Fondos comprometidos en bancos del exterior		265,562,829	265,562,829
Bonos colaterales		61,169,113	61,169,113
	<u>404,931,942</u>	<u>-</u>	<u>404,931,942</u>
<b>Pasivos</b>			
Obligaciones con bancos centrales:			
Obligaciones con bancos centrales por Descompensación ALADI	(100,651,503)	100,651,503	
Obligaciones con bancos centrales por Descompensación ALADI:			
Obligaciones con bancos centrales por Descompensación ALADI		(100,651,503)	(100,651,503)
	<u>(100,651,503)</u>	<u>-</u>	<u>(100,651,503)</u>

### 3. DIFERENCIAS ENTRE LAS PRÁCTICAS CONTABLES APLICADAS POR EL BANCO Y LOS PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS EN BOLIVIA

Tal como se menciona en la Nota 2, los estados financieros al 31 de diciembre de 2003 y 2002 fueron preparados siguiendo los lineamientos establecidos en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia. Estas normas concuerdan en líneas generales con las políticas contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, excepto por lo mencionado a continuación:

#### 3.a. Al 31 de diciembre de 2003

Los bienes recibidos en dación de pago del ex Banco Boliviano Americano (en proceso de venta forzosa) y entregados en mandato de administración al Banco Mercantil S.A., están valuados a sus valores de recepción menos las provisiones constituidas de acuerdo a las Normas Contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, los mismos que podrían diferir de los valores de realización requeridos por los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

#### 3.b. Al 31 de diciembre de 2002

3.b.1. Cumpliendo con lo dispuesto en la Resolución de Directorio N° 085/99, que reglamenta los artículos 74 y 75 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia, una vez determinada la utilidad o pérdida, ajustada de acuerdo a la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, se extractan en forma mensual del Estado de Resultados, los registros de variaciones en las paridades cambiarias de todas las cuentas en moneda extranjera, las que se registran en moneda nacional con mantenimiento de valor, llevándose a "Cuentas Especiales de Reserva Patrimonial", incluyéndose en estas últimas, los ajustes emergentes de aplicar la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de

Audidores de Bolivia, de ajuste por inflación y por tenencia al resto de activos, pasivos y patrimonio. Cuando los resultados son negativos, se cargan contra las cuentas especiales de reserva en la medida que las disminuciones totales no excedan el monto constituido de esas reservas, las disminuciones subsecuentes son reconocidas como gasto. Cualquier aumento subsiguiente por variación cambiaria se acredita a la cuenta relacionada de ingreso, en la medida en que se compensa la disminución previamente registrada.

De acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia y con las normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, los efectos anteriormente detallados deben ser expuestos en los resultados de los ejercicios en que se generen.

Consecuentemente, la aplicación de la Ley 1670 y de las Resoluciones de Directorio reglamentarias antes mencionadas, generaron al 31 de diciembre de 2002 una menor ganancia del ejercicio por aproximadamente Bs 188,000,000 y un menor resultado acumulado por Bs 2,703,000,000 y una mayor reserva del patrimonio neto, por aproximadamente Bs 2,703,000,000.

**3.b.2** El Banco Central de Bolivia efectúa estimaciones en relación con las provisiones necesarias para cubrir posibles riesgos de incobrabilidad de su cartera de créditos, determinándose a través de Resoluciones de Directorio su afectación entre las distintas gestiones. De acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, el 100% de las provisiones deberían constituirse en el momento en que se estime la incobrabilidad. Esta diferencia de criterio se presenta en los siguientes casos:

El Banco Central de Bolivia, mediante Resolución de Directorio N° 120/98 e Informe N° 302/98 de la Gerencia del Sistema Financiero, decidió en base a los estados financieros auditados del Banco Internacional de Desarrollo S.A. (BIDES A en Liquidación), efectuar el cálculo de una previsión para cubrir posibles riesgos de incobrabilidad de las acreencias con dicho Banco. Como consecuencia de este análisis, el Banco decidió provisionar un monto de aproximadamente Bs 167,000,000 reexpresado distribuidos en 5 años.

En la gestión 2000, mediante Resolución de Directorio N° 102/2000 complementaria a la Resolución de Directorio N° 120/98, se autorizó la constitución de una previsión para posibles riesgos de incobrabilidad que abarque el 100% del saldo de las acreencias no provisionadas en un plazo de 5 años bajo un criterio de prudencia y considerando que a la fecha no se ha emitido la sentencia de grados y preferidos.

El saldo no provisionado de las acreencias al 31 de diciembre de 2002, asciende a aproximadamente Bs 89,900,000 reexpresado.

Mediante Resolución de Directorio N° 114/99, el Directorio del Banco Central de Bolivia, definió la constitución de provisiones en seis años a partir de la gestión 1999, por el total de los activos comprados en 1996 al Banco Boliviano Americano S.A. con pacto de rescate, y entregados a dicha entidad financiera mediante depósito irregular mercantil. Al 31 de diciembre de 2000 dichos activos han sido restituidos y entregados en Mandato de Administración al Banco Mercantil S.A. El valor de estos activos al 31 de diciembre de 2002 asciende a aproximadamente Bs 362,000,000 reexpresado; asimismo, el Banco ha provisionado aproximadamente Bs 211,000,000 reexpresado, al 31 de diciembre de 2002.

Mediante Resolución de Directorio N° 101/2000 de 19 de diciembre de 2000 el Directorio de la Institución ha resuelto autorizar la constitución de provisiones para la cartera recibida del BBA en dación en pago y entregada en Mandato de Administración al Banco Mercantil S.A. por un importe de Bs 5,088,982 y US\$ 16,525,825 en cinco gestiones a partir del año 2000.

El monto a provisionarse en cada gestión alcanza a Bs 1,017,796,33 y US\$ 3,305,165,05. Al 31 de diciembre de 2002, el Banco ha constituido provisiones por este concepto, más el deterioro propio de esta cartera, por aproximadamente Bs 238,000,000 reexpresado.

#### 4. CAMBIO DE POLÍTICAS CONTABLES

4.a. Al 31 de diciembre de 2002 cumpliendo lo dispuesto en la Resolución de Directorio N° 085/99, que reglamentaba los artículos 74 y 75 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia, una vez determinada la utilidad o pérdida, ajustada de acuerdo a la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, se extractaban en forma mensual del Estado de Resultados, los registros de variaciones en las paridades cambiarias de todas las cuentas en moneda extranjera y las que se registraban en moneda nacional con mantenimiento de valor, llevándose a "Cuentas Especiales de Reserva Patrimonial" incluyéndose en estas últimas, los ajustes emergentes de aplicar la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, de ajuste por inflación y por tenencia al resto de activos, pasivos y patrimonio.

De acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia. Normas Internacionales de Contabilidad y Normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras los efectos anteriormente detallados deben ser expuestos en los resultados de los ejercicios en que se generen.

Al 31 de diciembre de 2003, mediante Resolución de Directorio N° 151/2003 de 17 de diciembre de 2003 se ha definido el cambio de política contable permitiendo que los registros señalados en los párrafos precedentes concordante con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, Normas Internacionales de Contabilidad y Normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras se mantengan en cuentas de resultados, este cambio de política contable mejora la exposición de los estados financieros evitando las diferencias señaladas en la Nota 3.

4.b. Al 31 de diciembre de 2002, cumpliendo lo dispuesto en Resoluciones de Directorio Nos.120/98, 102/2000 referidas a acreencias con el Banco Internacional de Desarrollo S.A. (BIDESA en Liquidación) y Resoluciones de Directorio Nos.114/99, 101/2000 referidas a activos recibidos del Banco Boliviano Americano S.A. y entregados en Mandato de Administración al Banco Mercantil S.A., se constituyeron provisiones de cartera incobrable, diferidas hasta un plazo aproximado de cinco años.

De acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, Normas Internacionales de Contabilidad y Normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras los efectos anteriormente detallados deben ser expuestos en los resultados de los ejercicios en que se generen.

Al 31 de diciembre de 2003, mediante Resolución de Directorio N° 152/2003 de 17 de diciembre de 2003 se ha definido el cambio de política contable permitiendo que el registro de las provisiones por incobrabilidad concordantes con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, Normas Internacionales de Contabilidad y Normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, afecten resultados del ejercicio en que se generaron, este cambio de política contable mejora la exposición de los estados financieros.

## 5. BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, no existían activos gravados ni de disponibilidad restringida, excepto por lo siguiente:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Bonos para colateralización de bonos, colocados en:</b>		
Citibank	47,466,593	46,164,971
Merill Lynch	<u>15,672,039</u>	<u>15,004,142</u>
	<u>63,138,632</u>	<u>61,169,113</u>

## 6. COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2003 y 2002, están compuestos de los siguientes grupos:

### 6.a. Oro

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Oro en el exterior:</b>		
Deutsche Bank New York	313,951,984	378,688,832
HSBC Bank USA	313,951,984	
Barclays Bank	523,253,306	349,162,375
J.P. Morgan Chase Bank	209,301,322	349,162,375
Dresdner Bank AG.		261,871,781
Morgan Stanley Dean Witter & Co.	523,253,306	349,162,375
Westdeutsche Landesbank Girozentrale	209,301,323	174,581,186
Bayerische Landesbank	418,602,645	174,581,186
Deutsche Bank AG	140,049,244	349,162,375
Australia and New Zeland Bank	313,951,984	87,290,593
Intereses devengados sobre depósitos de oro en el exterior	<u>1,348,420</u>	<u>890,960</u>
	2,966,965,518	2,474,554,038
<b>Oro en tesoro propio:</b>		
Oro monetario B.C.B.	<u>90,740,001</u>	<u>75,687,515</u>
	<u>3,057,705,519</u>	<u>2,550,241,553</u>

### 6.b. Divisas

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Billetes y monedas extranjeras	506,131,652	498,325,915
Fondos vista en bancos del exterior	112,468,913	30,434,307
Intereses devengados sobre fondos vista exterior	93,840	592
Fondos a plazo en bancos del exterior – Fondos propios	1,720,400,000	1,556,180,000
Intereses devengados sobre fondos plazo en bancos del exterior	310,508	300,948
Fondos plazo en organismos internacionales	<u>117,300,000</u>	<u>117,300,000</u>
	<u>2,456,704,913</u>	<u>2,202,541,762</u>





## 6.j. Sistema financiero

	Nota	2003	2002 (Reexpresado)
		Bs	Bs
Créditos de liquidez		11,730,000	57,219
Intereses devengados sobre créditos de liquidez		2,607	
Operaciones de reporto		17,289,210	48,485,169
Premios devengados sobre operaciones de reporto		3,612	22,898
Créditos en mora sistema financiero		5,823	5,823
Acreecias entidades financieras en liquidación	6.j.1	2,236,527,555	2,241,150,724
Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación	6.j.2	(1,070,106,822)	(980,485,004)
Fondos en fideicomiso RAL moneda nacional		<u>169,980,455</u>	<u>146,348,322</u>
		<u>1,365,432,440</u>	<u>1,455,585,151</u>

### 6.j.1. Acreecias entidades financieras en liquidación

	2003	2002 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Sur S.A.	936,224,963	938,266,230
Banco Agrícola de Bolivia	876,513	916,355
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	38,895,012	38,895,011
Banco de Crédito de Oruro S.A.	127,552,969	127,695,012
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	25,541,173	26,702,135
Banco de la Vivienda SAM	6,431,889	6,431,889
Banco de Cochabamba S.A.	570,617,725	571,010,124
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	527,109,084	527,955,741
Mutual La Frontera	<u>3,278,227</u>	<u>3,278,227</u>
	<u>2,236,527,555</u>	<u>2,241,150,724</u>

### 6.j.2. Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación

	2003	2002 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Sur S.A.	261,339,624	259,090,820
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	38,895,012	38,895,012
Banco de Crédito de Oruro S.A.	127,552,969	128,515,994
Banco del Estado - Servicios de Corresponsalía	25,504,928	26,664,243
Banco de la Vivienda SAM	6,431,889	6,431,889
Banco de Cochabamba S.A.	79,995,089	79,571,020
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	527,109,084	438,037,799
Mutual La Frontera	<u>3,278,227</u>	<u>3,278,227</u>
	<u>1,070,106,822</u>	<u>980,485,004</u>

Las acreecias 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. Estos créditos se encuentran vencidos al 31 de diciembre de 2003 y 2002 y se han registrado Provisiones por Incobrabilidad por Bs 1,070,106,822 y Bs 980,485,004, respectivamente. Asimismo, incluye Cuentas por Cobrar que se originan en la emisión de Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's).

Los desembolsos efectuados por el Banco Central de Bolivia, fueron aprobados mediante Resolución de Directorio y están destinados a cubrir devoluciones de depósitos de cuentas corrientes fiscales, los préstamos otorgados por el Banco Central de Bolivia a favor de los Bancos en Liquidación y para la devolución de depósitos al público.

Gran parte de las acreencias por cobrar al 31 de diciembre de 2003 y 2002 a los Bancos en Liquidación Sur S.A. y Cochabamba S.A. por Bs 1,165,507,975 y Bs 1,170,614,514, no han sido previsionadas, ya que 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 Banco Central de Bolivia y el Tesoro General de la Nación.

El artículo 25 de la Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera (Ley N° 2297) establece que en tanto no esté en funcionamiento el Fondo de Reestructuración Financiera, el apoyo que otorgue el Banco Central de Bolivia a los procedimientos de solución, serán compensados por el Tesoro General de la Nación a través de la emisión de Bonos a Largo Plazo, de acuerdo a convenio suscrito entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Bolivia.

Al 31 de diciembre de 2003, las cuentas por cobrar al Banco Agrícola de Bolivia S.A. no han sido previsionadas según lo establece el Decreto Supremo N° 22861 de 15 de julio de 1991, debido a que el Tesoro General de la Nación (TGN) reembolsaría las pérdidas resultantes con la emisión de bonos del TGN.

Al 31 de diciembre de 2002, las acreencias del Banco Minero S.A. en liquidación por Bs43,869,964, fueron canceladas por el TGN en virtud del Convenio de Transferencia de activos y pasivos de 2 de julio de 2002 firmado con el Banco Central de Bolivia. El TGN emitió bonos a favor del Banco Central de Bolivia por el monto mencionado, quedando de esta forma cerrado el proceso de cobro de acreencias con esta entidad.

#### 6.k. Fondos para programas de desarrollo

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Préstamos programas Banco Interamericano de Desarrollo	91,215,394	91,215,394
Préstamos programas Banco Mundial	286,823,851	286,823,851
Préstamos programas con aportes locales	22,496,010	24,197,810
Previsión para cartera refinanciada	<u>(2,273,803)</u>	<u>(2,315,281)</u>
	<u>398,261,452</u>	<u>399,921,774</u>

El principal objetivo de estos programas era el de apoyar a través del Sistema Financiero Boliviano la implementación de proyectos de inversión de las empresas privadas en los sectores de industria, minería, agropecuario, turismo y otros.

Los Fondos para Programas de Desarrollo son administrados por el Banco Central de Bolivia por cuenta de la República de Bolivia, en los términos fijados en los convenios subsidiarios. Por lo tanto, los resultados de estas líneas de desarrollo no afectan a los resultados del Banco Central de Bolivia. Sin embargo, dependiendo de los términos de dichos convenios se constituye reservas de sus utilidades para afrontar posibles pérdidas al cierre de las mismas. Cada una de estas líneas se administran a través de registros contables independientes.

Los préstamos a las Entidades Financieras Acreditadas (EFA) han sido otorgados en moneda nacional con mantenimiento de valor, el plazo otorgado a cada préstamo oscila entre 1 a 12 años, con períodos de gracia hasta un máximo de 3 años, y de acuerdo con las condiciones establecidas en cada uno de los convenios de financiamiento.

El Decreto Supremo N° 22586 de 20 agosto de 1990, disponía la implementación del mecanismo para la asignación de los recursos de desarrollo y fijaba que las tasas de interés sean establecidas en subasta de créditos.

A partir de noviembre de 1995, el Banco Central de Bolivia suspendió las subastas de recursos de desarrollo, en cumplimiento al Artículo N° 85 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia.

Como se menciona en Nota 12, durante la gestión 2002 el Banco Central de Bolivia transfirió al Tesoro General de la Nación (TGN) los activos y pasivos de siete líneas de Programas de Desarrollo.

### 6.1. Inversiones

	2003	2002
	Bs	(Reexpresado) Bs
<b>Títulos del TGN</b>		
Bonos del Tesoro	188,355,991	222,295,611
Intereses devengados sobre Bonos del Tesoro	1,997,356	1,850,575
Títulos a largo plazo TGN	4,152,971,214	4,153,779,829
Intereses devengados sobre títulos a largo plazo	78,198,732	78,159,697
Letras de tesorería	1,199,471,489	1,189,656,920
Intereses devengados sobre Letras de tesorería	3,985,637	8,631,875
<b>Otras inversiones</b>		
Otras Inversiones	8,496,916	8,729,499
Previsión p/desvalorización de Inversiones	<u>(826,965)</u>	<u>                    </u>
	<u>5,632,650,370</u>	<u>5,663,104,006</u>

Tal como se menciona en la nota 2.b.9, el Convenio de Determinaciones y Consolidación de Deudas suscrito entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia por un total de US\$790,450,066, incluía 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 gerencia de desarrollo y pérdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia. Por este importe, a través del D.S. N° 23380, se autoriza al TGN la emisión de los siguientes títulos con destino al pago de obligaciones del TGN a favor del BCB: a) títulos de largo plazo del tesoro con vencimiento a 100 años, renovables y sujetos a un rendimiento que será pactado entre ambas instituciones cada dos años; b) letras de tesorería con rendimientos similares a tasas de interés de mercado y a plazos no superiores de un año.

El saldo de títulos de Largo Plazo TGN al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se encuentra conformado por el título "A" con un saldo de US\$ 530,450,066.44 con vencimiento a 100 años computables a partir del 31 de diciembre de 1992 y devenga una tasa de interés del 1.85 % anual, y pagarés al 31 de diciembre de 2003 por MVDOL 620,421.22 y al 31 de diciembre de 2002 por MVDOL 723,824.76 emitidos por el TGN en cancelación por las transferencias de inmuebles, dichos pagarés e intereses del título "A" son cancelados anualmente con cargo al remanente de utilidades netas de cada gestión del Banco Central de Bolivia.

El saldo de letras de tesorería al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se encuentra conformado por las denominadas Letras "B" de Tesorería con un saldo de US\$ 152,130,040.90 corresponden a 11 títulos con vencimiento de 91 días cada una, renovables automáticamente, estos títulos están sujetos a una tasa de interés equivalente a la tasa de rendimiento promedio ponderada correspondiente a las Lt's "C" ó "D" en moneda extranjera del mismo plazo, cancelados en cada renovación y diez letras del Tesoro General de la Nación registrados al 31 de diciembre del 2003 por la transferencia de un inmueble y muebles del Ex BBA al Ministerio de Hacienda mediante Resolución de Directorio N° 102/2003 en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV'S) equivalentes a dólares americanos 1,064,483.52, con vencimiento al 31 de marzo de cada año a una tasa de interés anual del 3.5% y pagaderos con utilidades del Banco Central de Bolivia, hasta el año 2013, en caso de insuficiencia de utilidades, se procederá al débito automático en cuentas que el Tesoro General de la Nación mantiene en el Banco Central de Bolivia.

## 6.m. Bienes de uso

	2003		2002	
	Valores revalorizados o de costo actualizados	Depreciación acumulada	Saldos netos	Saldos netos (Reexpresado)
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	25,683,656		25,683,656	25,683,656
Edificios	123,775,421	61,742,054	62,033,367	65,688,840
Muebles, enseres y equipos	59,889,878	37,888,302	22,001,576	21,272,593
Vehículos	1,618,025	1,528,325	89,700	264,063
Obras de arte y biblioteca	3,130,840		3,130,840	3,144,928
Otros bienes de uso	62,638		62,638	4
	<u>214,160,458</u>	<u>101,158,681</u>	<u>113,001,777</u>	<u>116,054,084</u>

## 6.n. Activos intangibles

	2003		2002	
	Bs		(Reexpresado) Bs	
	Software en desarrollo			331,527
Software en explotación		12,396,488		11,855,816
Amortización acumulada activos intangibles		(9,186,182)		(7,336,670)
		<u>3,210,306</u>		<u>4,850,673</u>

## 6.o. Bienes realizables

	2003		2002	
	Bs		(Reexpresado) Bs	
	<b>Inmuebles</b>			
Ex Banco Potosí S.A. La Paz		1,372,092		1,434,460
Previsión inmueble ex Banco Potosí La Paz		(1,372,092)		(1,434,460)
Bienes adjudicados Bancos en Liquidación		52,653		55,045
Previsión bienes adjudicados		(26,882)		(18,674)
Inmuebles varios (Banco Potosí y Progreso)		3,590,227		3,753,419
Previsión bienes adjudicados Banco Potosí y Banco Progreso		(898,727)		(188,894)
Terreno Ex Fundo Ventilla El Alto (BLADESA)		1,843,764		1,927,571
Previsión Ex Fundo Ventilla El Alto		(1,843,764)		(1,861,030)
		<u>2,717,271</u>		<u>3,667,437</u>
<b>Bienes realizables en mandato de administración</b>				
Bienes adjudicados BCB II BME		54,296,295		55,575,519
Bienes adjudicados BCB III BME		28,743,204		29,420,400
Bienes adjudicados BCB VI BME		22,069,955		22,589,928
Bienes adjudicados BCB IV BME		10,093,618		10,353,100
Bienes adjudicados BCB V BME		7,002,489		15,828,399
Bienes adjudicados BCB ALADI Desarrollo		14,302,440		17,902,170
Previsión bienes adjudicados BCB III, IV, V, VI y Aladi		(30,862,021)		(12,035,647)
Bienes adjudicados por el Mandato en Adm. BME		12,142,638		4,886,868
Previsión sobre bienes adjudicados por el mandato de administración		(4,450,361)		(861,772)
Bienes en proceso de entrega al mandato de administración		9,236,474		9,455,651
Previsión bienes en proceso de entrega al mandato de administración		(466,341)		
Activos financieros BCB II				3,754,567
Previsión sobre activos financieros tramo BCB II				(653,412)
		<u>122,108,390</u>		<u>156,215,771</u>
		<u>124,825,661</u>		<u>159,883,208</u>

#### 6.p. Partidas pendientes de imputación

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Compromiso incurrido activos y materiales escritorio economato	2,467,131	4,537,961
Economato operaciones a apropiar	2,562,102	2,571,043
Partidas Transitorias Operaciones ALADI		33,119,999
Mantenimiento hacienda La Preferida	996,573	1,041,872
Otras partidas pendientes	136,108	99,096
Previsión p/partidas pendientes de imputación	<u>(1,705,520)</u>	<u>(1,643,779)</u>
	<u>4,456,394</u>	<u>39,726,192</u>

#### 6.q. Cuentas por cobrar

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Intereses por cobrar	13,289,154	13,289,154
Cuentas por cobrar economato	1,253,039	1,388,560
Otras cuentas por cobrar	584,786	290,075
Previsión para cuentas por cobrar	(14,958,470)	(14,545,972)
Juicios pendientes bolsín y operaciones irregulares FAT	3,753,600	3,753,600
Previsión juicio bolsín	(3,753,600)	(3,753,600)
Regional La Paz	527,907	551,903
Anticipo compra activos intangibles	397,767	
Intereses devengados por cobrar	368,431	516,219
Comisiones devengadas sobre activos internos	1,658,199	1,674,336
Comisiones devengadas sobre activos externos	1,114	3,910
Cargos diferidos	<u>578,704</u>	<u>1,108,244</u>
	<u>3,700,631</u>	<u>4,276,429</u>

#### 6.r. Obligaciones con el fondo monetario internacional

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Servicio de ajuste estructural ampliado FMI	1,417,601,541	1,521,822,150
Cargos devengados FMI	<u>3,525,765</u>	<u>1,086,759</u>
	<u>1,421,127,306</u>	<u>1,522,908,909</u>

El servicio de ajuste estructural ampliado registra la obligación con el Fondo Monetario Internacional por créditos concesionales de apoyo a la Balanza de Pagos.

#### 6.s. Obligaciones con bancos centrales

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Corresponsales por Convenio ALADI		1,807,234
Intereses devengados sobre operaciones ALADI	<u>3,139</u>	<u>21,605</u>
	<u>3,139</u>	<u>1,828,839</u>

#### 6.t. Obligaciones con organismos internacionales

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Interamericano de Desarrollo - BID 741/SF-BO	116,692,168	153,518,162
Intereses devengados para obligaciones con organismos internacionales	<u>1,153,876</u>	<u>                    </u>
	<u>117,846,044</u>	<u>153,518,162</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 10 períodos de gracia con vencimiento al 2023 y bajo la modalidad de amortizaciones semestrales a capital e intereses calculados sobre saldos deudores.

#### 6.u. Obligaciones con bancos centrales por descompensación ALADI

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Obligaciones con bancos centrales por descompensación ALADI	<u>67,531,504</u>	<u>100,651,503</u>

#### 6.v. Cuentas del FMI en moneda nacional

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Cuenta N° 1:		
Por aportes al Fondo Monetario Internacional	1,123,441,674	997,923,895
Crédito Stand By	<u>675,610,381</u>	<u>                    </u>
	1,799,052,055	997,923,895
Cuenta Valores	<u>584,753,894</u>	<u>519,421,610</u>
	2,383,805,949	1,517,345,505
Cuenta N° 2	<u>135,645</u>	<u>120,490</u>
	<u>2,383,941,594</u>	<u>1,517,465,995</u>

Las cuentas del Fondo Monetario Internacional (FMI) constituyen recursos que dicho organismo mantiene en el Banco Central de Bolivia en moneda nacional, cuyo importe total de Bs 1,708,195,568 (Bs 1,123,441,674 mas Bs 584,753,894) y Bs 1,517,345,505, correspondientes al 31 de diciembre de 2003 y 2002 respectivamente, concilian con los aportes efectuados al Fondo Monetario Internacional en moneda nacional.

En la gestión 2003, el FMI aprobó un crédito Stand By para Bolivia con un año de duración del 2 de abril de 2003 al 1º de abril de 2004 que alcanza aproximadamente a DEG´s 86 millones, de los cuales se desembolsaron aproximadamente DEG´s 64 millones.

Las condiciones financieras de este crédito son: una comisión de compromiso anual que se cobra en el primer desembolso de 0.25%; una comisión de servicio de 1/2 de 1%; y una tasa de interés variable semanalmente establecida por el FMI.

## 6.w. Otros pasivos internacionales

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)	309,179,308	282,859,955
Asignaciones de Pesos Andinos	78,200,000	78,200,000
Cuentas con Organismos Internacionales		
Banco Interamericano de Desarrollo - BID	225,945,064	223,914,367
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento - B.I.R.F.	339,483	354,914
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata - FONPLATA	43,452	60,038
Agencia Internacional para el Desarrollo - A.I.D.	1,548,191	2
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones - M.I.G.A	<u>122,401</u>	<u>127,965</u>
	<u>615,377,899</u>	<u>585,517,241</u>

## 6.x. Circulación monetaria

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
Billetes impresos y monedas acuñadas	6,057,131,240	7,374,794,481
Efectivo en bóveda	<u>(2,532,455,116)</u>	<u>(4,199,308,928)</u>
	<u>3,524,676,124</u>	<u>3,175,485,553</u>

El Banco Central de Bolivia contrató seis impresiones de billetes, correspondientes a las series A, B, C, D, E y F por un total de Bs 12,654,000,000 y cinco acuñaciones de monedas por un total de Bs 357,500,000, según el siguiente detalle:

<b>Serie</b>	<b>Bs</b>
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"	<u>5,040,000,000</u>
Total	<u>12,654,000,000</u>
1ra Acuñación	24,900,000
2da Acuñación	72,300,000
3ra Acuñación	22,200,000
4ta Acuñación	53,600,000
5ta. Acuñación	<u>184,500,000</u>
Total	<u>357,500,000</u>

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, se efectuaron destrucciones de billetes inutilizados por Bs6,733,192,760 y Bs 5,759,871,976 (Reexpresado) respectivamente y se han retirado de circulación billetes en mal estado para su destrucción, por Bs 221,176,000 y Bs 468,265,364 (Reexpresado) respectivamente.

## 6.y. Sector público

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
Depósitos corrientes sector público	1,927,167,138	2,255,704,984
Cuentas especiales sector público	2,631,897,540	1,796,088,352
Cuenta de regulación monetaria	278,040,952	216,541,347
Rendimiento cuenta de regulación monetaria	9,404,814	12,970,003
Depósitos destinados	326,507,057	120,788,700
Depósitos para importaciones	1,123,746	
Depósitos para pago de deuda externa		576,043
Depósitos judiciales	569,029	2,390,175
Fideicomiso sector público	1,476,327,225	1,641,266,046
Créditos con fondos en fideicomiso	(1,404,364,230)	(1,587,012,782)
Bonos serie "A"	8,391,427	7,683,101
Certificados de depósito	385,351	716,870
Otros depósitos	<u>3,107,193</u>	<u>3,247,103</u>
	<u>5,258,557,242</u>	<u>4,470,959,942</u>

## 6.z. Sector privado

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
Certificados de devolución de depósitos	<u>381,614</u>	<u>3,811,066</u>

## 6.aa. Sistema financiero

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
Cuenta corriente sistema financiero	52,567,375	53,296,807
Depósitos por recaudaciones	1,439,921	1,430,354
Depósitos por encaje legal	3,674,447,959	3,643,722,639
Depósitos para importaciones		704,303
Servicio restringido de depósitos - Reg. Monetaria		7,820,000
Rendimientos por servicios de depósitos		17,921
Depósitos destinados	27,675,795	193,720
Otras obligaciones - Sistema Financiero (1)	374,969,561	375,035,611
Rendimiento sobre otras obligaciones - Sistema Financiero	10,997,922	11,136,197
Bonos de inversión Serie "B"	12,276,312	11,238,450
Otros depósitos de entidades financieras	3,718,047	3,718,047
Otros depósitos bancos en liquidación	<u>14,225,959</u>	<u>15,986,413</u>
	<u>4,172,318,851</u>	<u>4,124,300,462</u>

(1) El Directorio del Banco Central de Bolivia mediante Resolución de Directorio N° 075/99, aprueba la emisión de bonos, destinados al pago de la fianza comprometida a favor del Banco de Crédito de Bolivia S.A. por el importe de los activos devueltos por esta entidad, en virtud del contrato de transferencia de activos y pasivos del Banco Boliviano Americano S.A. (BBA) por US\$47,591,575. Asimismo, incluye obligaciones con el BBA por Bs2,803,444 según Resolución de Directorio N° 051/2000.

#### 6.bb. Fondos de programas

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
<b>Fondos para programas de desarrollo</b>		
Aportes de organismos locales	662,380,133	666,518,660
Transferencias de otros programas	11,459,849	11,459,848
Recuperaciones	<u>256,812,735</u>	<u>259,091,599</u>
	<u>930,652,717</u>	<u>937,070,107</u>
<b>Fondos para programas del sector público</b>		
Aportes	35,414,058	29,265,337
Recuperaciones	<u>104,069,452</u>	<u>238,803,303</u>
	<u>139,483,510</u>	<u>268,068,640</u>
<b>Fondos de inversiones financieras-efectivo RAL</b>		
Fondos de Inversiones Financieras -Efectivo RAL	<u>1,361</u>	<u>101</u>
	<u>1,070,137,588</u>	<u>1,205,138,848</u>

Los Fondos para programas de desarrollo y programas del sector público comprenden la administración de recursos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial, la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID), gobiernos extranjeros y aportes locales.

#### 6.cc. Otros pasivos internos

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Provisiones	90,440,566	37,058,806
Provisiones	19,617,079	17,547,210
Fondos de contraparte bonos colaterales	49,519,279	49,295,947
Oficina central y corresponsales	1,593,928	1,966,731
Partidas pendientes de aplicación	6,253,877	1,953,071
Cuentas por pagar	4,023,067	4,912,918
Otras obligaciones	1,660,787	98,334,512
Abonos diferidos	<u>11,678,312</u>	<u>9,340,654</u>
	<u>184,786,895</u>	<u>220,409,849</u>

#### 6.dd. Cuentas contingentes

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Créditos documentarios de importación	170,393,083	207,203,943
Créditos documentarios de exportación	<u>23,252,469</u>	<u>8,024,355</u>
	<u>193,645,552</u>	<u>215,228,298</u>

## 6.ee. Cuentas de orden y de registro

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	<u>Bs</u>	<u>(Reexpresado)</u>
		<u>Bs</u>
<b>Cuentas de orden</b>		
Emisión autorizada de billetes y monedas	6,057,131,240	7,374,794,478
Material de billetes y monedas en curso legal	2,532,455,117	4,199,308,928
Material de billetes y monedas retirados de circulación	7,621,052,858	7,393,390,624
Material de billetes y monedas dólares americanos	506,131,654	498,325,918
Fondos en fideicomiso	1,404,364,230	1,587,012,782
Fondos en administración	53,924,923	
Valores en cobranza	30,535,325	30,584,586
Valores en garantía	32,175,169	90,229,291
Valores en custodia	3,583,595,255	2,308,898,142
Valores emitidos	<u>15,616,790</u>	<u>16,326,644</u>
Subtotal cuentas de orden	<u>21,836,982,561</u>	<u>23,498,871,393</u>
<b>Cuentas de registro</b>		
Control presupuestario de participación de capital		
Empresas privadas nacionales	35,265	36,868
Juicios coactivos ex funcionarios	94,407,900	94,418,618
Otras cuentas de registro	1,104,815,884	894,586,376
Letras de tesorería lt's reporto	17,476,000	52,449,409
Letras de tesorería	4,482,772,380	3,782,466,098
Productos en suspenso	783,875,395	715,098,551
Cuentas incobrables castigadas	180,356,489	178,016,286
Cuentas de registro deudoras	169,421,216	19,130,797
Control de existencias en almacenes, materiales y suministros	2,596,216	1,801,727
Cuenta sujeta a conciliación TGN Art. 3 Ley 1977	<u>937,921,347</u>	<u>720,639,105</u>
Subtotal cuentas de registro	<u>7,773,678,092</u>	<u>6,458,643,835</u>
Total cuentas de orden y de registro	<u>29,610,660,653</u>	<u>29,957,515,228</u>

## 7. PATRIMONIO

### 7.a. Capital

El patrimonio del Instituto Emisor se halla adecuado a lo dispuesto en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el patrimonio del Banco Central de Bolivia, asciende a Bs5,846,270,322 y Bs5,305,361,584, respectivamente y su composición se detalla en el estado de cambios en el patrimonio neto.

### 7.b. Reservas

#### 7.b.1 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.

#### 7.b.2 Para contingencias

El Banco Central de Bolivia en gestiones pasadas decidió constituir una reserva para futuras contingencias. Durante las gestiones 2003 y 2002, no se registraron movimientos en la cuenta.

### 7.b.3 Para Pérdidas de Líneas de Desarrollo

El Banco Central de Bolivia mediante Resoluciones de Directorio, ha registrado una reserva para posibles pérdidas correspondientes a las líneas de desarrollo administradas por la Gerencia de Entidades Financieras, a través de la asignación de resultados acumulados.

En la gestión 2003 se regularizó la aplicación al ajuste global de patrimonio.

En la gestión 2002, se determinó la aplicación de estas reservas, para cubrir obligaciones del Programa Gobierno Alemán Sectorial II en Bs955,727 mediante Resolución de Directorio N° 67/2002; Bs19,787,344 para cubrir pérdidas en líneas BID – 118, FERI CAF y FERE CT según Resolución de Directorio N° 71/2002; y de acuerdo a la transferencia mencionada en Nota 12, Bs144,490,138 para cubrir pérdidas en las líneas BID 213, BID 712, BID 564, BCB – CAF, Japón BV - C2, Sectorial II y BID 511/HG/007 según Resolución de Directorio N° 72/2002.

### 7.b.4 Para cubrir pérdidas en cotización oro

Reserva constituida mediante Resolución de Directorio N° 19/2000 de 28 de marzo de 2000 como resultado de la distribución de utilidades de la gestión 1999.

En la gestión 2003 mediante Resolución de Directorio N° 151/2003 el saldo ha sido fusionado a la cuenta Reserva Especial por Revalorización Oro.

### 7.b.5 Reserva para valuación de títulos

Registra las reservas constituidas por la valoración de títulos valores en el exterior, cuando los precios de mercado son superiores al valor en libros.

### 7.b.6 Reserva especial por revalorización oro

Registra las reservas constituidas por la valoración diaria del oro en función a su cotización internacional, de acuerdo al procedimiento señalado en la Nota 2 punto 2.b.3).

### 7.b.7 Reserva especial por arbitraje en diferentes monedas

Al 31 de diciembre del 2003, en aplicación a la Resolución de Directorio N° 151/2003 los saldos al 31.12.2002 fueron fusionados a la cuenta Reserva Especial por diferencias de cambio, reajustes y actualizaciones.

Al 31 de diciembre de 2002 registra las reservas constituidas según lo dispuesto en los artículos 74 y 75 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia y la Resolución de Directorio N° 085/99 que reglamenta dichos artículos.

### 7.b.8 Reserva especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones

Al 31 de diciembre de 2003 en aplicación a la Resolución de Directorio N° 151/2003 se registran los saldos transferidos de la cuenta Reserva Especial por arbitraje en diferentes monedas.

Hasta el 31 de diciembre de 2002 se ha registrado en esta cuenta especial de patrimonio las fluctuaciones por cotizaciones o variaciones cambiarias de los saldos al cierre del ejercicio de las cuentas de activos y pasivos, procedimiento aprobado mediante Resolución de Directorio N° 085/99, que reglamenta el artículo 74 de la Ley 1670 e incluye dentro del registro de esta línea el efecto de las actualizaciones emergentes de aplicar la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia al resto de los activos, pasivos y patrimonio.

De acuerdo con la Resolución de Directorio N° 72/2002, según se menciona en la Nota 12, Bs236,338,575 fueron destinados para cubrir pérdidas en líneas de desarrollo cuyos activos y pasivos fueron devueltos al TGN en la gestión 2002.



	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
<b>Egresos de gestiones anteriores</b>		
Ajustes p/reconst. líneas BID 35/IC-BO y 549/SF-BO	10,699,235	
Ajustes p/reconst. líneas BID 741/SF-BO - Reg. Int. Deveng. p/cobrar (*)	5,451,039	
Regularización Int. Deveng. LT'S B E 050495 y LT'S C 45 E-0704	2,346,011	
Registro de Previsiones de Bs Realizables en Mandato de Administración	1,364,568	
Regularización de intereses devengados s/tenencia DEG en exceso	806,977	
Ajuste por devengamiento Bono Strip	2,024,854	
Const. de provisiones por exceso en el plazo de tenencia del inmueble Ex Fondo Ventilla		1,145,188
Reg. de intereses devengados del Mandato de Administración del Banco Mercantil gestión 2000		984,410
Reg. de intereses devengados por cobrar s/líneas de desarrollo préstamo BID 118-IC-BO según informe GEF 425/2001		233,474
Otros menores	<u>87,363</u>	<u>265,995</u>
	<u>22,780,047</u>	<u>2,629,067</u>

Los ajustes por reconstrucción de la línea BID 741/SF-BO (\*) "Subprograma A" correspondiente a créditos refinanciados para la producción de semillas ejecutado por el Banco Central de Bolivia y por el Instituto Boliviano de Tecnología Agropecuaria (IBTA) fueron intermediados a través de las ICI's a partir de la gestión 1984 hasta 1989.

Estos créditos refinanciados fueron afectados por el proceso inflacionario, altas tasas de interés, tasas de interés preferenciales y constantes reprogramaciones de los créditos, situación que generó pérdidas en la administración de la línea reflejada en los Estados Financieros del Banco Central de Bolivia.

En la gestión 1992 el Banco Central de Bolivia suscribió el Convenio de Determinación de Deudas con el Tesoro General de la Nación (TGN), el mismo que fue ratificado por el Decreto Supremo No. 23380, reconociendo el TGN como deuda con el Banco Central entre otros conceptos, las pérdidas de los programas de desarrollo entre las que se encontraba la línea BID 741/SF-BO.

El Decreto Supremo No. 23380, autorizó al TGN emitir títulos a favor del BCB con destino al pago de las obligaciones determinadas en la conciliación de deudas.

En la gestión 2003, la línea BID 741/SF-BO fue objeto de conciliación con los saldos registrados por el BID, producto de este trabajo se determinó que en la gestión 1992 no se aplicó a resultados la pérdida de la línea reconocida por el TGN en el citado convenio, manteniéndose este registro en cuentas transitorias, por esta razón se procedió al ajuste contable aplicándose el importe determinado a la cuenta de ingresos de gestiones anteriores.

## 9. AJUSTES POR INFLACIÓN Y TENENCIA DE BIENES

A partir de la gestión 2003 por el cambio de políticas contables señaladas en la Nota 4 a los Estados Financieros los ajustes por inflación y tenencia de bienes forman parte de resultados cuya composición es la siguiente:

	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>
Diferencia de cambio por arbitraje diferentes monedas	(191,120,097)
Diferencia de cambio por variación en el tipo de cambio	339,857,188
Reajuste MVDOL	(40,958,051)
Reajuste UFV	(6,738,378)
Actualización de activos fijos	8,653,422
Actualización de depreciación de activo fijo	(4,588,054)
Actualización de patrimonio	(156,255,927)
Perdidas no realizadas p/Revalor. Bonos exterior	(5,638,912)
Reexpresión egresos expuestos a inflación	(19,517,412)
Actualización de ingresos	(244,776,437)
Reexpresión ingresos expuestos a inflación	244,766,437
Actualización de egresos	<u>19,517,412</u>
	<u>(56,788,809)</u>

## 10. POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Los estados financieros expresados en bolivianos incluyen el equivalente de saldos en otras monedas, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado) Bs</b>
<b>Activos denominados en moneda extranjera:</b>		
Dólares Estadounidenses	17,915,477,321	17,604,669,427
Euros	628,659,099	33,355,103
Derechos Especiales de Giro	417,660,535	385,465,982
Yenes Japoneses	6,217,149	9,217,222
Libras esterlinas	405,822	316,927
Franco Suizos	223,870	194,992
Coronas Suecas	<u>11,396</u>	<u>                    </u>
	<u>18,968,655,192</u>	<u>18,033,219,653</u>
<b>Pasivos denominados en moneda extranjera:</b>		
Dólares Estadounidenses	7,888,276,356	7,383,984,676
Derechos Especiales de Giro	1,730,306,613	1,805,768,864
Euros	607,859,732	132,526,204
Yenes Japoneses	5,793,475	8,876,061
Libras Esterlinas	799,180	695,237
Franco Suizos	<u>693,138</u>	<u>1,036,698</u>
	<u>10,233,728,494</u>	<u>9,332,887,740</u>
<b>Posición neta activa</b>	<u>8,734,926,698</u>	<u>8,700,331,913</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 2003 y 2002 de Bs7.82 y Bs7.48 por US\$ 1, o su equivalente en otras monedas.

Por otra parte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2003 y 2002 incluyen operaciones con mantenimiento de valor, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado) Bs</b>
Activos con mantenimiento de valor	1,034,047,086	1,043,209,145
Pasivos con mantenimiento de valor	<u>(1,838,233,041)</u>	<u>(2,108,553,589)</u>
Posición neta pasiva	<u>(804,185,955)</u>	<u>(1,065,344,444)</u>

## 11. CONTINGENCIAS

El Banco Central de Bolivia declara no tener contingencias probables, más allá de las registradas contablemente.

## 12. CONTRATO DE MANDATO EN ADMINISTRACIÓN

En fecha 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 Bs1,133,900,000 (US\$145,000,000), 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 provisiones y castigos, de los otorgados en mandato de administración.

El plazo de vigencia del mencionado contrato será de cinco años computables a partir de la fecha de su suscripción. A su vencimiento las partes podrán ampliarlo por períodos anuales.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el Banco ha constituido provisiones por incobrabilidad de cartera en Mandato de Administración, por Bs465,203,002 y Bs449,668,177 respectivamente, que corresponden a carteras recibidas en dación en pago por apoyos de liquidez otorgados en base a la Ley N° 1977 y activos devueltos en operaciones de venta de cartera con otra entidad financiera, así como aquella cartera restituida del depósito irregular mercantil del BBA. En cumplimiento a cláusulas del Mandato de Administración el Banco Mandatario, aplicó los porcentajes de previsión determinados según la Circular SB N° 291/99, modificada por las Circulares SB/333/00 de 27 de noviembre de 2000, SB/347/01 de 31 de mayo de 2001, SB/365/01 de 26 de diciembre de 2001, SB/413/02 de 29 de noviembre de 2002 y SB 449/2003 de 28 de noviembre de 2003 (para la gestión 2003), en lo que fuere aplicable para el Banco.

Debido a que la entidad mandataria es la encargada durante la vigencia de este contrato, de la evaluación y calificación de la cartera otorgada en Mandato de Administración, según las circulares mencionadas en el párrafo anterior, se ha registrado la previsión respectiva habiéndose calificado dicha cartera al 31 de diciembre de 2003 y 2002. En Notas 3.b.2 y 3.b.3 se explican los criterios de imputación de las provisiones calculadas según lo mencionado precedentemente para la gestión 2002.

Por otra parte, producto de esta operación, el Banco Central de Bolivia recibió bienes en dación de pago, cuyo trámite de transferencia a la fecha de cierre se encuentra en la oficina de Derechos Reales.

Mediante Resolución de Directorio N° 77/2000 de 24 de octubre de 2000, se aprobó modificaciones al Reglamento de Administración de Cartera y Venta de Bienes aprobado mediante Resolución de Directorio N° 101/99 de 23 de noviembre de 1999, en lo referente al margen autónomo de decisión y al plazo de reprogramación, oficializándose mediante la firma de la addenda al contrato de Mandato en Administración.

Mediante Resolución de Directorio N° 83/2001 de 21 de agosto de 2001 se aprobó el Reglamento de Reprogramación de Cartera del Mandato de Administración que permitirá la reprogramación de los créditos. Este reglamento fue oficializado mediante la firma de una addenda al contrato del Mandato de Administración el 3 de octubre de 2001.

Mediante Resolución de Directorio N° 77/2002 de 16 de julio de 2002, se aprobaron los procedimientos para la venta de bienes muebles e inmuebles y fueron oficializados mediante la firma de una addenda al contrato de Mandato de Administración.

### 13. TRANSFERENCIA DE PROGRAMAS DE DESARROLLO

Al 31 de diciembre de 2002, de acuerdo a Resolución de Directorio N° 72/2002 de 28 de junio de 2002, se procedió a la devolución de activos y pasivos al TGN por un total aproximado de US\$144,000,000 (Bs1,126,080,000) correspondientes a los programas de desarrollo BID 213 - IC/BO, BID 712 SF/BO, BID 564 OC/BO, BCB - CAF, Japón BV - C2, KFW - Alemania Sectorial II y AID 511 - HG - 007. Los activos transferidos incluyen US\$57,800,000 (Bs451,996,000) aproximadamente aportados por el Banco Central de Bolivia para la cobertura de las pérdidas acumuladas de los Programas transferidos; dicho aporte fue realizado contra una disminución de las Reservas de Patrimonio Neto por Bs387,396,447 y del Ajuste Global del Patrimonio por Bs44,593,171, según lo establecido por la Resolución antes mencionada. El TGN se compromete al pago de los pasivos de los mencionados programas, liberando al Banco Central de Bolivia de toda obligación.

### 14. 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).
3. Impuesto a las Utilidades de las Empresas (Artículo 49°)

### 15. HECHOS POSTERIORES

No se han producido, después del 31 de diciembre de 2003, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los Estados Financieros del ejercicio terminado en esa fecha.



Gloria Doris Aguirre Ríos  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-2958  
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Marcela Nogales Garrón  
Gerente General



Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

# ANEXO

Algunos Términos de Uso Frecuente en el BCB

Siglas Utilizadas en esta Publicación



## ALGUNOS TÉRMINOS DE USO FRECUENTE EN EL BCB

### AGREGADOS MONETARIOS

Diferentes medidas de la oferta monetaria que incluye, según la definición que se adopte, billetes y monedas más depósitos a la vista, depósitos en caja de ahorro y a plazo. Estos agregados se diferencian además, en el caso de Bolivia, según incluyan o no, depósitos en moneda extranjera.

### 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 más grandes del dinero y del crédito.

### BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN

Papel moneda y monedas que tiene en su poder el público, las familias y empresas. Es el más líquido de los activos financieros que se utiliza como medio directo de pago. Se obtiene de la diferencia entre la emisión monetaria y el dinero que el sistema financiero tiene en su caja.

### 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 para financiar sus obligaciones. Conceden a su tenedor el derecho a recibir una suma pagadera al vencimiento. 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 e intereses al día, conforme al plan de pagos establecido en los contratos de crédito.

### CARTERA CON ATRASO HASTA 30 DÍAS

Monto total de créditos cuyo capital, cuotas de amortización o intereses registran atraso (mora) de hasta 30 días, contados desde el día de su vencimiento.

### CARTERA VENCIDA

Monto total de créditos cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no han sido cancelados íntegramente a la entidad transcurridos los 30 días contados desde la fecha de vencimiento. La cartera pasa de atraso a vencida a partir del día 30 desde su 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

Monto total de créditos que resulta de sumar la cartera vencida más la cartera en ejecución. Es el total de cartera cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no han sido cancelados íntegramente a la entidad transcurridos los 30 días contados desde la fecha de vencimiento o para la cual se iniciaron acciones judiciales para su cobro.

### CRÉDITO

Activo de riesgo asumido por una entidad financiera autorizada con un prestatario.

### CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

Títulos de deuda al portador emitidos por el BCB, colocados con descuento a un precio menor a su valor de redención.

### 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

Pérdidas o ganancias del Banco Central originadas en las actividades que realiza como autoridad monetaria. El cuasifiscal incluye también resultados de algunas operaciones del gobierno que son realizadas por el BCB como su Agente Financiero.

## **DÉFICIT (SUPERÁVIT) DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO**

Desequilibrio entre los ingresos y egresos totales de las entidades del sector público no financiero (SPNF) y de las instituciones públicas financieras (BCB). El SPNF comprende al gobierno general (que a su vez incluye al gobierno central, gobiernos locales y regionales, y entidades de seguridad social) y las empresas públicas. Cuando los egresos superan a los ingresos se genera el déficit; de lo contrario se produce superávit.

## **DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

Resultado negativo (egresos mayores a los ingresos) en las cuentas fiscales del gobierno general y las empresas públicas. Incluye las operaciones cuasifiscales en efectivo del BCB.

## **DEMANDA DE DINERO**

Cantidad de dinero que el público desea mantener en su poder.

## **DEPÓSITOS A LA VISTA**

Depósitos transferibles, aceptados para realizar transacciones porque quienes los reciben confían en su aceptación como medio de pago. Se efectúa el pago a terceros 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 tenedor por su costo de oportunidad.

## **DIFERENCIAL CAMBIARIO**

Diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de una moneda.

## **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. En la literatura económica, 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 y en sentido más amplio (M<sup>3</sup>, en Bolivia), 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 cambio o unidad de cuenta. Para estimar el grado de dolarización de la economía generalmente 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 LEGAL**

Reservas que las entidades financieras autorizadas están obligadas a mantener en el Banco Central por los depósitos recibidos del público y por fondos provenientes de financiamientos externos a corto plazo.

## **ENCAJE REQUERIDO**

Monto que toda entidad financiera autorizada debe depositar en el Banco Central de Bolivia, o en otras entidades autorizadas para el efecto, luego de aplicar las tasas de encaje legal a los pasivos sujetos a encaje.

## **ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO**

Monto que las entidades financieras autorizadas mantienen depositado en el Banco Central de Bolivia, o en otras entidades autorizadas, en efectivo y en títulos.

## **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 autorizadas, que es invertido por los fideicomisarios de los Fondos RAL-MN y RAL-ME en títulos valor o instrumentos autorizados por el BCB.

## **FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS (Fondo RAL)**

Fondo de activos que tiene un componente en moneda nacional (RAL-MN), en Unidades de Fomento de Vivienda (RAL-UFV) y otro en moneda extranjera (RAL-ME), en el cual las entidades financieras participan para cada moneda, en proporción a su encaje constituido en títulos.

## **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 del nivel general de precios en una economía. En la práctica, la inflación 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.

## **INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA**

Medios que aplica el BCB para influir en el mercado de dinero y controlar la masa monetaria  $M^3$ , para que la expansión crediticia no alcance niveles que sean incompatibles con el mantenimiento de los precios internos y el equilibrio cambiario.

## **LETRAS DEL TESORO (LT)**

Valores nominativos de renta fija, redimibles al 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 intercambiables de inmediato para adquirir bienes y servicios.

## **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.

## **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.

## **PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)**

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 la trimestral.

## **PROGRAMA FINANCIERO**

Conjunto de medidas de política económica, coordinadas entre los sectores monetario, fiscal y de balanza de pagos, con los 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.

## **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, por lo que el mismo fluctúa en respuesta a la oferta y demanda de la divisa.

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.

## **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, para regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y para otros fines, como el de preservar la confianza o ser utilizados como garantía de préstamos del exte-

rior. 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 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.

## **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.

## **TIPO DE CAMBIO**

Precio de una moneda en términos de otra, o las unidades de la divisa de un país que se debe entregar para obtener una unidad de la divisa de otro país. La variación porcentual del tipo de cambio, en un período determinado, es la depreciación (en regímenes flexibles) o devaluación (en regímenes de tipo de cambio fijo).

## **TRANSFERENCIAS AL EXTERIOR**

Envío al exterior de divisas 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 (UFV)**

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.

## SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN

AELC	Asociación Europea de Libre Comercio
AFP	Administradora de fondo de pensiones
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ATPDEA	Acuerdo de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga
ASD	Análisis de sostenibilidad de deuda
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
Bs	Bolivianos
BT	Bonos del Tesoro
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CCC	Cámara de Compensación de Cheques
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI
CDD	Certificado de devolución de depósitos
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CIF	Costo, seguro y flete
CIN	Crédito interno neto
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMECON	Concejo de Ayuda Mutua
DEG	Derechos Especiales de Giro
EBRP	Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza
EMBI +	Índice de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FERE	Fondo Especial de Reestructuración Económica
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Fondo Nórdico para el Desarrollo
FOB	Franco a bordo
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
GASYRG	Gasoducto Yacuiba-Río Grande
G-7	Grupo de los siete países más industrializados
GLP	Gas licuado de petróleo
HIPC	Países pobres altamente endeudados
IDA	Agencia Internacional de Fomento del Banco Mundial
IED	Inversión Extranjera Directa
IEHD	Impuesto especial a los hidrocarburos y sus derivados
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPBX	Índice de productos básicos de exportación de Bolivia
IPC	Índice de precios al consumidor
ITCER	Índice de tipo de cambio efectivo y real
JICA	Agencia Internacional de Cooperación Japonesa
LIBOR	Tasa Interbancaria del mercado de Londres

LT	Letras del Tesoro
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MDE	Ministerio de Desarrollo Económico
ME	Moneda extranjera
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
MIGA	Agencia de garantía para la inversión multilateral del Banco Mundial
MN	Moneda Nacional
MN-UFV	Moneda nacional con mantenimiento de valor a la UFV
MV	Mantenimiento de valor con relación a ME
NAFIBO	Nacional Financiera Boliviana S.A.M.
ODA	Ayuda oficial para el desarrollo
OECD	Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo
OMA	Operaciones de mercado abierto
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PIB	Producto Interno Bruto
PROFOP	Programa de Fortalecimiento Patrimonial
RC-IVA	Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado
RIN	Reservas internacionales netas
RITEX	Régimen de Internación Temporal para Exportaciones
SAFI	Sociedad administradora de fondos de inversión
SBEF	Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
SED-ME	Servicio extendido de depósitos en moneda extranjera
SENAPE	Secretaría Nacional del Patrimonio del Estado
SITE	Sistema de Transferencias Electrónicas
SISE	Sistema de Saldos Electrónicos
SPNF	Sector público no financiero
SPVS	Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros
SRD-ME	Servicio restringido de depósitos en moneda extranjera
TEA	Tasa efectiva anualizada
TGN	Tesoro General de la Nación
TLC	Tratado de Libre Comercio
TM	Toneladas Métricas Largas
UE	Unión Europea
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
UPF	Unidad de Programación Fiscal dependiente del Ministerio de Hacienda
USAID	Agencia Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos
VPN	Valor presente neto
XPM	Promedio móvil de exportaciones de los tres últimos años
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
\$us	Dólar estadounidense