



MEMORIA

---

2004

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

---

El documento fue elaborado con información disponible  
en el Banco Central de Bolivia hasta el 12 de abril 2005.

---

## DIRECTORIO

---

Juan Antonio Morales Anaya

PRESIDENTE

Juan Medinaceli Valencia

VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Enrique Ackermann Arguedas

DIRECTOR

Jaime Apt Brofman

DIRECTOR

José Luis Evia Vizcarra

DIRECTOR

Fernando Paz Baldivieso

DIRECTOR

## PERSONAL EJECUTIVO

---

Marcela Nogales Garrón

GERENTE GENERAL

Armando Pinell Siles

ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Eduardo Gutiérrez Escóbar

GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

David Espinoza Torrico

GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Julio Loayza Cossío

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

Roberto Botero Reynolds

GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Antonio Jordán Jimeno

GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

José Antonio Córdova Requena

GERENTE DE SISTEMAS

Jenny Tórrez Aldunate

GERENTE DE AUDITORÍA

Gloria Aguirre Ríos

GERENTE DE CONTABILIDAD a.i.

# ÍNDICE

Presentación .....	9
<b>PARTE I</b>	
<b>INFLACIÓN</b>	
1. El BCB y la Inflación .....	15
2. La Inflación en 2004 .....	16
3. Perspectivas de Inflación .....	19
<b>PARTE II</b>	
<b>ECONOMÍA MUNDIAL</b>	
1. El Contexto Internacional .....	23
2. El Contexto Latinoamericano .....	24
3. Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia .....	28
<b>PARTE III</b>	
<b>EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA</b>	
1. Producto Interno Bruto .....	33
2. Sector Fiscal .....	36
2.1 Ingresos corrientes y de capital .....	36
2.2 Gastos corrientes y de capital .....	37
2.3 Financiamiento del déficit .....	39
3. Balanza de Pagos .....	40
3.1 Saldo global de la Balanza de Pagos .....	40
3.2 Cuenta corriente .....	40
3.3 Cuenta capital y financiera .....	49
3.4 Posición de inversión internacional .....	49
4. Deuda Pública .....	52
4.1 Deuda pública interna .....	52
4.2 Deuda pública externa de mediano y largo plazo .....	53
4.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo .....	53
4.2.2 Alivio de la deuda pública externa .....	56
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública .....	56
5. Deuda Externa Privada .....	60
6. Operaciones del Sistema Financiero .....	60
6.1 Depósitos .....	61
6.2 Cartera .....	64
6.3 Indicadores de solidez financiera .....	65
6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones .....	65
6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial .....	65
6.3.3 Rentabilidad .....	66
6.4 Tasas nominales de interés del sistema financiero .....	68
6.5 Tasas reales de interés del sistema financiero .....	69
6.6 Recientes disposiciones aplicables al sistema financiero .....	69
6.6.1 Impuesto a las transacciones financieras .....	69
6.6.2 Reestructuración voluntaria de empresas .....	72
7. Perspectivas para la Economía en 2005 .....	72
<b>PARTE IV</b>	
<b>POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA</b>	
1. Política Monetaria y Crediticia .....	77
1.1 Programa monetario y financiero 2004 .....	78
1.2 Instrumentación de la política monetaria .....	80
1.2.1 El régimen de encaje legal .....	80
1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto .....	81
1.2.3 Tasas de interés del mercado monetario .....	84

1.3 Crédito del Banco Central .....	88
1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación .....	88
1.3.2 Crédito al sistema financiero .....	89
1.4 Agregados monetarios .....	91
1.4.1 Base monetaria .....	91
1.4.2 Medio circulante y liquidez total .....	93
1.4.3 Multiplicadores monetarios .....	94
2. Política Cambiaria .....	94
3. Sistema de Pagos .....	97
3.1 Políticas del sistema de pagos .....	97
3.2 Operaciones del sistema de pagos .....	99
4. Lineamientos de Política Monetaria y Cambiaria para 2005 .....	102

## PARTE V

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

1. Evolución de las Reservas Internacionales .....	105
2. Administración de las Reservas Internacionales del BCB .....	105
2.1 Inversión de las reservas internacionales en oro .....	109
3. Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo del BCB .....	110
4. Aportes a Organismos Internacionales .....	110
5. Operaciones con el Convenio ALADI .....	111

## PARTE VI

### PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2004

1. Leyes y Decretos Supremos .....	115
1.1 Leyes .....	115
1.2 Decretos Supremos .....	116
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB .....	120

## PARTE VII

### ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

1. Dictamen del Auditor Independiente .....	133
2. Balance General .....	135
3. Estado de Resultados .....	137
4. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto .....	138
5. Estado de Flujos de Efectivo .....	139
6. Estado de Ejecución Presupuestaria .....	141
7. Estado de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento .....	142
8. Notas a los Estados Financieros .....	144

## ANEXOS

1. Algunos Términos de Uso Frecuente en el BCB .....	177
2. Siglas de Utilización Frecuente en esta Publicación .....	182

## ÍNDICE DE RECUADROS

La política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación .....	17
Ciclo económico y tendencia del PIB .....	35
Exportaciones de bienes, 1995 – 2004 .....	48
Inversión extranjera directa (IED) en Bolivia, 1996-2004 .....	50
Adicionalidad de la iniciativa HIPC para Bolivia .....	57
Sostenibilidad de la deuda pública .....	58
Basilea II .....	67
El ITF y su impacto en la intermediación financiera .....	71
Regímenes de política monetaria en el Mercosur, Bolivia, Chile y Perú .....	79
Sistema de subasta electrónica .....	83
La remonetización de la economía y la Unidad de Fomento de Vivienda .....	86
Memorándum de entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB .....	89
Nueva metodología de cálculo del índice de tipo de cambio efectivo y real .....	96
Sistema de pagos de alto valor (SIPAV) .....	101
Administración de las reservas internacionales en el BCB .....	108

# PRESENTACIÓN



En cumplimiento de la Ley 1670 y en representación del Directorio del Banco Central de Bolivia tengo el agrado de presentar la Memoria Anual 2004. El documento analiza la situación económica del país y las políticas que siguió el Banco Central para el cumplimiento de su objetivo. También se presentan los estados financieros auditados del Ente Emisor. En línea con la importancia que tiene el objetivo del BCB, la Memoria 2004 presenta un análisis más detallado sobre el comportamiento de la inflación y sus perspectivas para 2005.

\* \* \*

La tasa de inflación en 2004 fue de 4,6%. Aunque ésta fue mayor a la del año anterior (3,9%) y a la meta inicialmente anunciada por el BCB (3,5%), continúa situándose por debajo del promedio latinoamericano. Es de destacar que la inflación respondió en gran medida a choques de oferta de carácter no monetario, como lo prueba la inflación subyacente que registró una variación acumulada de 3,2%, por debajo de la tasa de inflación medida en términos convencionales en más de un punto porcentual. Las restricciones de oferta son analizadas en detalle en la parte I de la Memoria; sin éstas, la inflación en 2004 habría estado dentro de los límites previstos por el BCB.

La política monetaria del BCB estuvo orientada al cumplimiento del objetivo de mantener la estabilidad interna de precios, en el marco de las metas que establece el programa monetario que aprueba el Directorio del BCB. El accionar del Ente Emisor se adecuó a las condiciones imperantes en la economía. En el primer semestre, factores negativos, como un elevado déficit en el saldo global de la Balanza de Pagos, brechas fiscales que demandaban financiamiento y retiros de depósitos del sector privado, en respuesta al anuncio sobre la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y la incertidumbre asociada al referéndum del gas, originaron requerimientos de liquidez por parte del Ministerio de Hacienda y de las entidades financieras. El BCB atendió oportunamente estas solicitudes, lo que contribuyó al normal funcionamiento del sistema de pagos. Como consecuencia de estas operaciones se produjeron incrementos en el Crédito Interno Neto (CIN) y disminuciones en las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB.

En la segunda mitad del año y tras la recuperación parcial de los depósitos, las necesidades del sistema financiero fueron menores, el sector público pudo financiar su déficit y, más aún, realizar amortizaciones al BCB. El saldo global de la Balanza de Pagos registró

un elevado superávit. Por estas razones, la autoridad monetaria disminuyó el crédito, fortaleció sus reservas internacionales y concluyó la gestión con márgenes en las metas de CIN, RIN y crédito neto al sector público no financiero.

Es de destacar que los créditos al sector financiero fueron otorgados con mecanismos de mercado, lo que incidió, en cierta medida, en el incremento de las tasas de interés de los instrumentos del BCB (reportos y créditos con garantía del Fondo RAL) a mediados de año. Por su parte, los créditos de liquidez al Gobierno fueron concedidos en el marco de la Ley 1670 y del Memorándum de Entendimiento con el Ministerio de Hacienda, que fija límites a los créditos de liquidez al Tesoro General de la Nación (TGN). Este mecanismo contribuyó a la transparencia de estas operaciones y estableció un elemento de esterilización, basado en el requisito de que la concesión de créditos esté en función del aumento de los depósitos acumulados en la gestión por el resto del sector público en el BCB.

Con relación a la política cambiaria, dado el fuerte superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos que disminuyó la demanda de divisas por el público y consciente de un posible mayor efecto de transmisión de la depreciación a la inflación, el BCB llevó adelante depreciaciones más moderadas. En efecto, la tasa de depreciación nominal de 2,8% fue la más baja en los últimos años. Se ha de subrayar que el favorable contexto externo contribuyó a que el índice de tipo de cambio real se deprecie en 5,3% y alcance su nivel histórico más alto, lo que contribuyó a mejorar la competitividad de los sectores exportadores y de aquellos que sustituyen importaciones.

Por segundo año consecutivo, Bolivia tuvo un favorable contexto internacional, que incidió positivamente en la economía. Las exportaciones fueron estimuladas por los elevados precios internacionales de los productos

básicos, ligados en parte a la depreciación del dólar, el buen nivel del tipo de cambio real y el Acuerdo de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas (ATPDEA). Estos factores determinaron un crecimiento de 34% en el valor de las exportaciones expresadas en dólares, que se tradujo en un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos equivalente a 3,2% del PIB. La cuenta capital y financiera registró un saldo neto negativo como consecuencia de la reducción de la inversión extranjera directa y de una salida de capitales del sector privado. A pesar de ello, en el año se obtuvo un superávit global en la Balanza de Pagos que permitió una acumulación de RIN por \$us138,5 millones.

El buen desempeño de las exportaciones incidió favorablemente en el Producto Interno Bruto (PIB), que creció 3,6% en 2004. La dinámica de los sectores de hidrocarburos y de la industria manufacturera fue notable. En el sector de hidrocarburos hubo importantes incrementos en la producción de gas natural, destinado en su mayor parte a la exportación a Brasil y Argentina. En el sector de manufacturas, los beneficios del Acuerdo ATPDEA incidieron favorablemente en la producción. Los sectores asociados a la actividad industrial (transporte y comercio) también registraron incrementos en sus tasas de crecimiento.

El PIB per cápita, que disminuyó entre los años 1999-2001 y creció a tasas muy bajas en 2002 y 2003, registró en 2004 su mayor crecimiento desde 1998 y alcanzó un incremento real de 1,3%.

Desde 1997, el resultado fiscal se ve afectado por el costo de la reforma del sistema previsional. El déficit fiscal tuvo una trayectoria creciente, que alcanzó su máximo nivel en 2002 cuando representó 8,8% del PIB. Posteriormente se efectuaron esfuerzos significativos que permitieron reducir el déficit a 7,9% del PIB en 2003 y a 5,5% del PIB en 2004. La sustancial mejora observada en 2004 respondió a un importante incremento en los ingresos del sector público, como resultado de medidas de regularización impositiva y del ITF. Además, se redujeron los gastos en compras de bienes y servicios. No obstante, en esta gestión se realizó un fuerte impulso de la inversión pública destinada principalmente a proyectos de infraestructura vial. Como en años anteriores, el déficit estuvo financiado en su mayor parte por recursos externos con un importante grado de concesionalidad.

La deuda total del sector público disminuyó de 83,4% del PIB en 2003 a 78,8% del PIB en 2004; a fines de este último año llegó a \$us6,925 millones en valor nominal. Sin embargo, la deuda externa refleja condiciones concesionales en su mayor parte, con un componente de donación equivalente a 39,3% en 2004. El valor presente neto (VPN) de la deuda total, que es un indicador más fidedigno del peso de la deuda, fue 56,7% del PIB en 2004.

A pesar de que 2004 fue otro año en el que la actividad de intermediación financiera estuvo expuesta a importantes presiones, el sistema financiero mejoró en sus indicadores de calidad de activos. Como se mencionó, el anuncio del ITF y la incertidumbre acerca del referéndum del gas tuvieron efectos negativos sobre los depósitos del sistema financiero en el primer semestre de 2004. En la segunda mitad del año, los depósitos se recuperaron paulatinamente, especialmente aquellos en moneda nacional, debido a que gozan de exenciones del ITF. Sin embargo, el año cerró con un nivel de depósitos inferior al de 2003. El grado de dolarización de la economía se redujo de 92% en diciembre 2003 a 88,1% en diciembre 2004.

En el segundo semestre de 2004, el Directorio del BCB aprobó el Reglamento de Firma Digital y el Nuevo Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor. Se reglamentó el acceso a créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL y a créditos intradiarios y *overnight* para el sistema de pagos de alto valor. Se terminó de desarrollar la plataforma informática para estas operaciones.

Los estados financieros del BCB fueron auditados por una reconocida firma de auditoría externa, que emitió un dictamen limpio, sin salvedades. El resultado de las operaciones del BCB fue positivo en Bs119,1 millones, monto que luego de las imputaciones de ley a las reservas contribuyó a cubrir una parte de los intereses del TGN con el BCB.

En 2005, el BCB continuará su política orientada a mantener la estabilidad de precios y se ha fijado el objetivo de que la tasa de inflación no supere el 3,8%. El aumento de los precios de los hidrocarburos registrado a fines de 2004 podría generar presiones en los precios, principalmente en los primeros meses de 2005; sin embargo,



se espera que estos efectos se disipen a lo largo de la gestión.

Los principales parámetros utilizados en el diseño del Programa Monetario 2005 son: i) acumulación de las RIN del BCB de al menos \$us40 millones; ii) expansión máxima del CIN total de Bs102,3 millones; y iii) CIN al Sector Público No Financiero (SPNF) no mayor a Bs137,2 millones, en línea con los términos del Memorandum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB para 2005.

En el ámbito internacional, se estima cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas, lo que podría reducir el ritmo de aumento de la demanda de nuestros productos de exportación. Aun así, se espera un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos (1,6% del PIB), aunque inferior al del año anterior.

Se estima que el PIB crecerá 4,5%. Este crecimiento estará sustentado en parte por el dinamismo del sector de hidrocarburos, con mayores volúmenes de exportación a Brasil y Argentina, y en un mejor desempeño de los sectores agropecuario e industrial. El sector minero actualmente realiza importantes inversiones, especialmente en los proyectos San Cristóbal y San Bartolomé, lo que incidirá favorablemente en el desempeño del sector de la construcción.

En la gestión 2005 se espera avanzar en la definición de asuntos estratégicos para el país. En la medida en que estos procesos generen expectativas adversas en los agentes económicos, podrían tener efectos negativos sobre la actividad económica en general y las inversiones en particular, como ocurrió en 2003 y 2004. Asimismo, nuevos procesos de descentralización pueden tener costos fiscales adicionales significativos.

Juan Antonio Morales Anaya  
PRESIDENTE



- 1 El BCB y la inflación
- 2 La inflación en 2004
- 3 Perspectivas de inflación

p a r t e

**INFLACIÓN**

# 1

## EL BCB Y LA INFLACIÓN

El artículo segundo de la Ley 1670 de octubre de 1995 señala que el Banco Central de Bolivia tiene por objetivo “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, lo que en términos operativos equivale a mantener la inflación baja y estable. La importancia asignada al control de la inflación se refleja en el artículo tercero de dicha ley, que establece que las políticas de aplicación general del BCB (monetaria, cambiaria o del sistema de pagos) serán formuladas *para* el cumplimiento de este objetivo primordial.

Reconociendo que la inflación es un fenómeno esencialmente monetario, esta responsabilidad fue encomendada al BCB, única autoridad monetaria y cambiaria del país. Antes de la promulgación de la Ley 1670, el Ente Emisor no tenía una finalidad específica y sus tareas se orientaban a varios objetivos. Entre ellos el impulso a la actividad económica como banco de desarrollo, experiencia que, además de desviar la atención del BCB, le ocasionó pérdidas por créditos no recuperables.

Dos factores, uno interno y otro externo, primaron en la decisión de atribuir al BCB el control de la inflación. En el plano interno, los costos y graves secuelas de la hiperinflación de 1984-1985 convencieron al público de que la preservación del poder adquisitivo de la moneda nacional es primordial para el normal desenvolvimiento de las actividades económicas. La dramática caída de 25% en el ingreso promedio de los bolivianos entre 1978 y 1986, y los efectos negativos del ambiente de incertidumbre económica en la inversión y el empleo muestran que los periodos de inestabilidad macroeconómica generaron costos muy altos para la sociedad en su conjunto.

La experiencia internacional muestra también que la inflación produce costos y que su control debe estar a cargo de las autoridades monetarias. En efecto, la inflación genera pérdidas, entre las cuales se cuentan los mayores costos por mantener dinero en efectivo, los cambios frecuentes de precios o “costos de menú”, las redistribuciones de ingreso y riqueza entre los diferentes sectores de la población (generalmente en perjuicio de los más pobres), las decisiones

equivocadas de compra y venta debido a la distorsión en los precios relativos, el impacto negativo para el sistema financiero y en la recaudación tributaria, etc. También se reconoce que una inflación alta implica costos en términos de sacrificio del crecimiento económico, y de esa forma afecta el bienestar presente y futuro de la población.

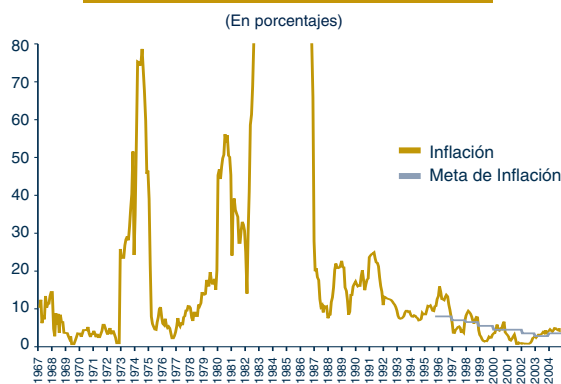
Es de destacar que además del objetivo de control de la inflación asignado al BCB, también se le ha dado autonomía para determinar sus políticas monetaria, cambiaria y del sistema de pagos. Varios trabajos de investigación especializada sostienen que la independencia efectiva de los bancos centrales, con respecto a las decisiones de otras autoridades públicas, es determinante para un adecuado control de la inflación. Se requiere también una coordinación apropiada con las instancias pertinentes del Gobierno (especialmente el Ministerio de Hacienda), por lo cual el artículo quinto de la Ley 1670 señala que el BCB puede recomendar al Gobierno las medidas que considere oportunas para el cumplimiento de su objetivo.

La revisión de la experiencia histórica de las últimas cuatro décadas revela grandes fluctuaciones en el ritmo de la inflación hasta 1985, seguida de una trayectoria más estable. El Gráfico 1.1 muestra la tasa de inflación desde enero 1967 hasta diciembre 2004. Se puede observar claramente que desde la estabilización de 1985, la inflación ha tenido una trayectoria descendente. Desde fines de 1996 se inicia un período de inflación más estable, que coincide con un mayor grado de institucionalización del BCB a partir de la aplicación de la Ley 1670. En efecto, en los ocho años hasta diciembre 2004, la inflación a doce meses registra tasas menores a 10% en los 96 meses, y tasas menores a 5% en 78 meses. Como una forma de reforzar su compromiso con la tarea asignada, desde 1996 el BCB ha fijado tasas máximas de inflación.

El BCB incide en la inflación a través de las políticas monetaria y cambiaria. En el caso de la primera, se utilizan metas intermedias para los agregados monetarios, especialmente el crédito interno neto. Las

GRÁFICO 1.1

## TASA DE INFLACIÓN ANUAL, 1967-2004



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: La tasa de inflación anual en el período 1982-1986 excedió 80% y no se muestra en el gráfico; en 1985 alcanzó su nivel más alto: 8.170,5%.

metas intermedias para los agregados monetarios afectan tanto a la inflación como a las expectativas de inflación. Por su parte, la política cambiaria ha sido fundamental para mantener la estabilidad de precios. Al evitar la ocurrencia de bruscas depreciaciones se desalentaron expectativas de mayor inflación. En la medida en que se redujo el traspaso de variaciones del tipo de cambio nominal a los precios internos (coeficiente *pass-through*) en los últimos años, el BCB pudo alentar el desarrollo del sector transable de la economía mediante un tipo de cambio real competitivo, con sujeción, sin embargo, al objetivo principal de mantener la estabilidad en los precios.

## 2 LA INFLACIÓN EN 2004

La tasa de inflación en 2004 alcanzó 4,62%. Esta cifra fue mayor en 0,7 puntos porcentuales a la observada en 2003. Rebasó en algo más de un punto porcentual la meta anunciada por el BCB a inicios de 2004 (3,5%).

La inflación en 2004 estuvo influenciada por el ajuste de los precios de combustibles, no tanto por su incidencia directa en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) como por sus efectos indirectos en otros sectores de la economía. Entre diciembre 2003 y diciembre 2004, el precio de la gasolina aumentó 2,7%<sup>1</sup>, el gas licuado 7,1% y el kerosén 26,5%, con una incidencia conjunta y directa de sólo 0,22% en la inflación de 2004. No obstante, el alza de los dos últimos productos se habría manifestado en un aumento de 6,1% en el precio del pan de batalla, con una incidencia de 0,28% en la variación acumulada de precios de 2004.

El diésel no está incluido en la canasta de productos del IPC, pero su comportamiento influyó en la inflación anual. Con un alza de apenas 3,5% en el año, el precio interno regulado de diésel se mantuvo por debajo del precio internacional. Esta diferencia repercutió negativamente en las finanzas públicas, al requerirse una reducción en el impuesto neto del subsidio para mantener bajo el precio interno de este producto.

Más importante aún fue el efecto en el abastecimiento del mercado interno de este producto. En condiciones

normales, su importación representa alrededor de la mitad del consumo interno, pero ante la disparidad entre el precio interno regulado y el internacional se produjo un desabastecimiento del mercado interno por menores importaciones y el contrabando de este producto a países vecinos. Esto provocó interrupciones importantes en la cadena de producción y comercialización y presionó los precios de la canasta de consumo hacia el alza. Estas presiones se manifestaron, por el lado de la oferta, a través de mayores costos de transporte y desabastecimiento de algunos productos de origen agropecuario. Se destaca el incremento de precios de pasajes interdepartamentales en 68,8% (con una incidencia de 0,64%) y de los precios de carne de res y pollo (con una incidencia conjunta de 0,78%).

Consistente con lo anterior, los capítulos del IPC que tuvieron una incidencia más alta en la inflación del año 2004 fueron: alimentos y bebidas (2,5%), transporte (0,7%) y vivienda (0,6%), que en conjunto explican más de 80% de la inflación del año (Cuadro 1.1). Reafirmando el carácter limitado de la inflación en 2004 se puede añadir que tan sólo 20 productos explican casi el 75% de la cifra del año, entre los que destacan, aparte de los ya mencionados: ladrillos, energía eléctrica, principales alimentos consumidos fuera del hogar y embutidos, con una incidencia conjunta de 0,71%.

<sup>1</sup> Este incremento no incluye el anunciado el 30 de diciembre 2004, que determinó la elevación de los precios de diésel, gasolina y otros carburantes.

## LA POLÍTICA MONETARIA EN UN ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

La Ley 1670 le otorga al BCB atribuciones para regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario, para el cumplimiento de su objetivo. Para ello, el esquema de política monetaria adoptado por el BCB se basa en una estrategia de metas intermedias de cantidad consistente en la fijación de límites a la expansión del crédito interno neto (CIN) a fin de no generar inyecciones excesivas de oferta de dinero que pudieran resultar en presiones inflacionarias o que afectaran a las expectativas de inflación del público o que disminuyeran las reservas internacionales netas (RIN). La importancia de mantener un adecuado nivel de RIN radica en las características de la economía boliviana: abierta, con régimen de tipo de cambio deslizante y, especialmente, con elevados niveles de dolarización financiera. En consecuencia, el programa monetario del BCB tiene como metas intermedias niveles máximos de CIN y límites mínimos de RIN.

En años recientes, la creciente integración de los mercados de capital, las innovaciones financieras, los cambios de expectativas y otros han afectado significativamente la relación estable y predecible entre las metas intermedias y la inflación. Por estas razones, se está considerando en el BCB la posibilidad de adoptar en el mediano plazo un esquema de instrumentación de la política monetaria basado en metas explícitas de inflación. En dicho esquema, el Banco Central puede utilizar todos los instrumentos disponibles de política monetaria para lograr su objetivo final. La relación entre la meta intermedia y el objetivo no es crucial. Otras opciones, como la dolarización completa, no parecen adecuadas en las circunstancias actuales de la economía.

El esquema de metas de inflación fortalece y hace aún más explícito el compromiso del Banco Central de lograr

una tasa de inflación baja y estable. El anuncio público del objetivo de inflación de mediano plazo y de las metas de inflación que se deben alcanzar en períodos más cortos de tiempo, así como la difusión de informes periódicos sobre el desempeño de la inflación, fomentan la rendición de cuentas al público de parte del Banco Central, lo que aumenta la transparencia y credibilidad de la entidad y reduce la incertidumbre con respecto a la política monetaria.

El esquema de metas de inflación requiere varias condiciones para su aplicación. En primer lugar, es necesario crear condiciones iniciales favorables para el buen funcionamiento y efectividad del esquema, tales como contar con finanzas públicas estables y sostenibles, un mercado de capitales más profundo y desarrollado, un sistema financiero más sólido y en expansión, con menores riesgos de descalce de monedas y plazos. En segundo lugar, se requiere una mayor flexibilidad del tipo de cambio. En tercer lugar, el Banco Central debe profundizar la utilización de metodologías avanzadas de proyección y evaluación de la trayectoria de la inflación sobre la base de instrumentos indirectos. Por último, se requiere independencia formal efectiva del Banco Central. Por tanto, el proceso de transición hacia un esquema de metas de inflación puede requerir un período prolongado de tiempo, que depende de los resultados que se vayan obteniendo en la aproximación a las condiciones descritas anteriormente

### Referencias:

- Blejer, Mario; Leone, Alfredo; Rabanal Pau; Schwartz Gerd, 2001, "Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs". Working paper 01/31.  
Croce, Enzo; Khan Moshin, 2000, "Regímenes monetarios y metas inflacionarias explícitas". Revista Finanzas&Desarrollo, volumen 37, número 3, septiembre 2000.  
Mendoza, Raúl; Boyan, Rafael, 2001, "Metas Explícitas de Inflación y la Política Monetaria en Bolivia", Banco Central de Bolivia, Revista de Análisis, volumen 4, número 1.

### CUADRO 1.1

#### INCIDENCIAS EN LA INFLACIÓN DE LOS CAPÍTULOS DEL IPC, 2001-2004

(En porcentajes)

Año	Por capítulo*									Total
	Alimentos y bebidas (49,1%)	Vestidos y calzados (8,2%)	Vivienda (9,8%)	Equipamiento del hogar (6,7%)	Salud (3,8%)	Transporte (10,8%)	Educación (4,6%)	Esparcimiento (3,3%)	Otros bienes y servicios (3,8%)	
2001	-0,22	0,24	0,19	0,04	0,09	0,05	0,27	0,14	0,12	0,92
2002	0,76	0,24	0,49	0,12	0,14	0,09	0,23	0,28	0,08	2,45
2003	2,31	0,16	0,35	0,15	0,07	0,43	0,13	0,24	0,10	3,94
2004	2,53	0,19	0,55	0,16	0,11	0,70	0,10	0,18	0,10	4,62

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: \* Se muestra entre paréntesis la participación de cada capítulo en el cálculo del IPC.

CUADRO 1.2

TASA DE INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES, 2004

(En porcentajes)

Ciudades	Inflación	Participación	Incidencia
La Paz	3,89	0,38	1,41
Santa Cruz	4,96	0,31	1,62
Cochabamba	5,44	0,21	1,20
El Alto	4,36	0,10	0,40
<b>Bolivia</b>	<b>4,62</b>	<b>1,00</b>	<b>4,62</b>

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

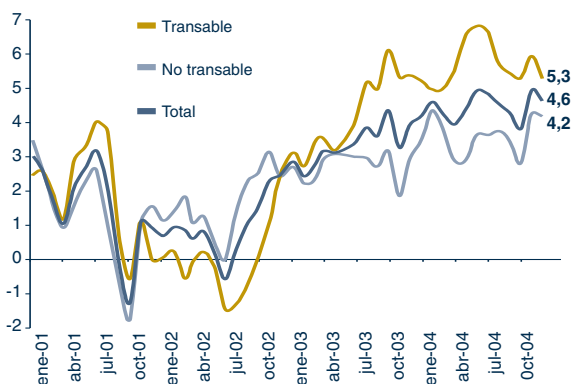
La tasa de inflación de 2004 no fue uniforme entre las cuatro ciudades en las que se releva información sobre precios al consumidor. Las ciudades más inflacionarias fueron Cochabamba (con una variación a doce meses de 5,44%) y Santa Cruz (4,96%), mientras que El Alto (4,36%) y La Paz (3,89%) tuvieron variaciones más moderadas (Cuadro 1.2). En los casos de Cochabamba y Santa Cruz, el resultado se explica por los aumentos en los precios de transporte, mientras que la inflación en El Alto y en La Paz está más relacionada con alzas en los precios de alimentos.

GRÁFICO 1.2

INFLACIÓN POR CRITERIO DE TRANSABILIDAD,

2001 - 2004

(En porcentajes a doce meses)



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

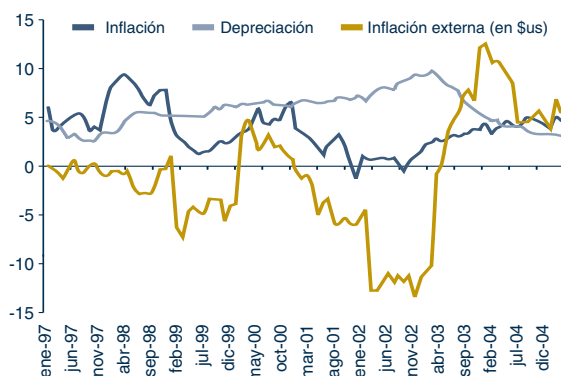
La inflación en 2004 también se explica por el comportamiento de los precios externos. En efecto y tal como venía sucediendo desde 2003, la inflación de los componentes transables del IPC (5,3%) fue mayor a la de los no transables (4,2%). Este hecho señala que hubo incidencia de la inflación importada (en dólares), la cual descendió paulatinamente de 10% en enero a 5% en diciembre, por los movimientos cambiarios de los principales socios comerciales. El elevado precio internacional del petróleo pudo también haber incidido en una mayor inflación en los principales países de los cuales Bolivia importa. Del mismo modo, la elevación de precios de las materias primas puede haber incrementado ligeramente los costos de producción en dichas economías, contribuyendo a encarecer los productos importados. La brecha entre la inflación de origen externo y la nacional se redujo hacia finales de año (Gráfico 1.2).

GRÁFICO 1.3

INFLACIÓN, INFLACIÓN INTERNACIONAL Y

DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO, 1997-2004

(En porcentajes, variación en 12 meses)



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

Por la menor demanda de divisas en el Bolsín y, en parte, para atenuar los efectos de la inflación internacional en los precios internos, la política cambiaria fue más pausada que en los años anteriores. Terminó en diciembre con una tasa de depreciación de sólo 2,8% (Gráfico 1.3). Esta menor depreciación no afectó negativamente a la competitividad del tipo de cambio real, pues el efecto de la inflación interna fue menor al de la inflación internacional.

La inflación subyacente, que excluye los productos que presentan variaciones extremas y aquellos que se consideran estacionales, fue de 3,21%. Esto significa que, prescindiendo de los choques de oferta ya señalados, la inflación habría estado dentro del límite previsto para el año (Gráfico 1.4).

# 3 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

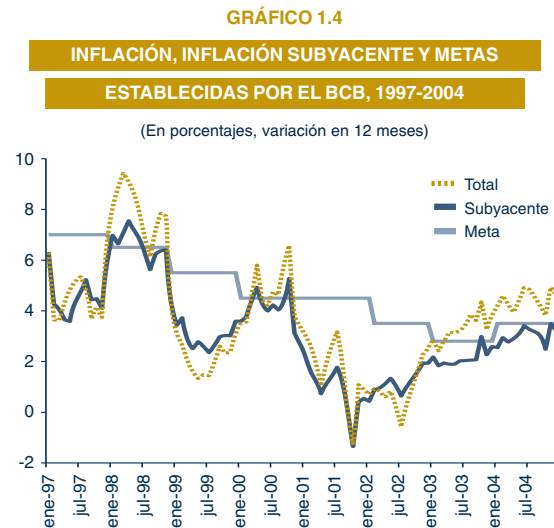
Para cumplir con el objetivo principal del BCB, se realizan periódicamente ejercicios de proyección para verificar que la inflación se sitúe en el mediano plazo dentro de un rango prudente y compatible con el objetivo anunciado. En ese sentido, para 2005 se ha establecido que la inflación no exceda 3,8%. La meta corresponde a la variación diciembre a diciembre del IPC, aunque se reconoce que choques de oferta puntuales podrían afectar la inflación como se la mide convencionalmente, aspecto que podrá ser evaluado utilizando como indicador relevante la medida de inflación subyacente.

Un elemento importante que se constituye en factor de riesgo para el cumplimiento de la meta es el incremento de los precios de la gasolina y diésel anunciado el 30 de diciembre 2004. La modificación contempla un alza de la gasolina de Bs3,40 a Bs3,74 (10,0%) y de diésel de Bs3,23 a Bs3,98 (23,2%). De estos dos productos, sólo la gasolina está comprendida en el IPC y tendría una incidencia directa en torno a 0,17% en la inflación de 2005. El diésel no está en la canasta representativa del IPC, pero tiene efectos en cadena a través de los precios de transporte público, las tarifas de transporte interdepartamental y los precios de los productos agrícolas, entre otros.

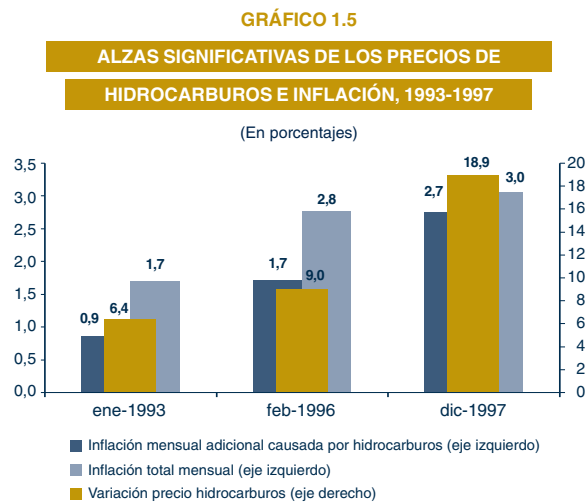
El Gráfico 1.5 resume tres episodios de incrementos significativos en los precios de combustibles y muestra el alza de los precios de hidrocarburos cubiertos por el IPC (gasolina, gas licuado y kerosén, ponderados por su participación en el IPC), la inflación mensual total del IPC y la inflación adicional que se atribuye al aumento de precios de los hidrocarburos.

La revisión detallada de estas experiencias permite presumir que el efecto del alza de los precios de la gasolina y el diésel a finales de 2004 se concentraría en el mes de enero 2005.

El uso de métodos econométricos de proyección corrobora que el efecto se concentra en el mes del *shock*, seguido de meses con tasas de inflación muy bajas o



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



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

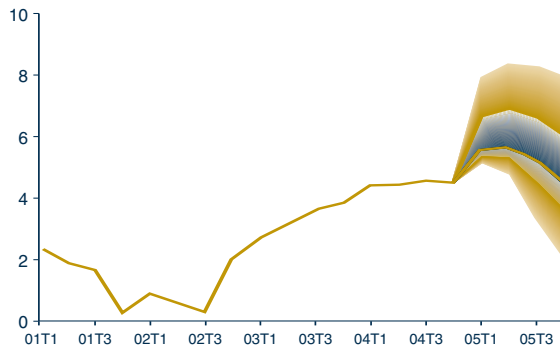
negativas. Esta sobreacción es consistente con un efecto inicial importante en el que la mayoría de los precios sube, pero se modera y reduce con el transcurrir del tiempo a medida que se equilibran las fuerzas de demanda y oferta en cada mercado. Dichos resultados sugieren un impacto neto en 12 meses en torno a medio punto porcentual, lo cual indica que, sin considerar el efecto del aumento de precios de hidrocarburos, se estaría formulando una meta de 3,3% para 2005.

GRÁFICO 1.6

COMPORTAMIENTO OBSERVADO Y PROYECTADO

DE LA INFLACIÓN TRIMESTRAL, 2001-2005

(En porcentajes)



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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección base al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 5, 15, 25, 35, 45, 55, 65, 75, 85 y 95% de confianza en torno al escenario central.

La inflación proyectada para el cuarto trimestre (4,4%) es compatible con la meta de 3,8% para la inflación a diciembre 2005, pues por estacionalidad y por el período base de comparación, la inflación en octubre y noviembre podría ser mayor a 4%.

La mayoría de los bancos centrales en el mundo son conscientes de que las proyecciones de inflación involucran un importante grado de incertidumbre. Una forma usual de transmitir este aspecto es a través del *fan chart* o proyección de las probabilidades asignadas

a los distintos eventos inflacionarios, como se muestra en el Gráfico 1.6, donde el área más oscura muestra las proyecciones de inflación más probables, mientras que el área más clara, aquellas menos probables. Tiene la particularidad de incluir de forma objetiva los juicios subjetivos de las autoridades monetarias, a través de un proceso denominado Balance de Riesgos. Por ejemplo, si se considera que la inflación presenta riesgos hacia el alza (baja), las áreas más oscuras estarán cada vez más arriba (abajo). Así, el balance de riesgos para el último trimestre de 2005 considera que la caída en la inflación importada y el menor ritmo de variación del tipo de cambio limitarán el efecto del alza de hidrocarburos en el resto de los precios internos. Se tiene planeado presentar un análisis de las tendencias inflacionarias con mayor profundidad en el Reporte de Política Monetaria que el BCB tiene previsto publicar.

El BCB reitera que continuará utilizando todos los instrumentos monetarios y cambiarios a su alcance para preservar la inflación baja y estable de los últimos años y, de esa forma, contribuir a la estabilidad macroeconómica que permite fortalecer el sistema de pagos y alentar el crecimiento económico de nuestro país.





- 1 [El Contexto Internacional](#)
- 2 [El Contexto Latinoamericano](#)
- 3 [Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia](#)

p a r t e

**ECONOMÍA MUNDIAL**

# 1

## EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Por segundo año consecutivo, el entorno internacional favorable generó una mayor demanda externa para la economía nacional, que derivó en mejores precios y mayores volúmenes de nuestras exportaciones. Esta situación determinó el mayor superávit histórico en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. El impacto en el PIB de los sectores que producen bienes exportables fue también sustancial.

El aumento de la demanda de los productos básicos que exporta Bolivia estuvo influenciado por la recuperación de la economía mundial y la depreciación del dólar estadounidense, dado que los precios internacionales están expresados en esta moneda.

En 2004, el crecimiento del producto mundial se situó en torno a 5% y el crecimiento del comercio mundial fue de 9,5%, cifras que superan ampliamente las correspondientes a 2003. Este dinamismo está asociado con el fuerte crecimiento de los países avanzados y una rápida expansión de los países emergentes. Estados Unidos y China fueron los motores de la expansión de la actividad

económica mundial y contribuyeron al aumento de los precios de los productos básicos (Cuadro 2.1).

El crecimiento del producto mundial fue mayor al inicialmente esperado, pero la recuperación se debilitó en el cuarto trimestre debido a la elevación del precio del petróleo y de las tasas de interés. Como en años previos, el crecimiento global siguió liderado por EE.UU. con un fuerte soporte de Asia y América Latina, mientras que la recuperación del área del Euro continuó siendo relativamente débil.

Cifras preliminares indican que el PIB de EE.UU. creció 4,4% en 2004, porcentaje superior al 3% de 2003. Esta expansión se dio en medio de un elevado déficit fiscal que bordeó el 5% del PIB y de un mayor desequilibrio externo que superó incluso las proyecciones iniciales. El déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos de EE.UU. fue equivalente a 5,7% del PIB. Varios países asiáticos generaron superávit como contraparte y contribuyeron al financiamiento del déficit de EE.UU. para evitar la apreciación de sus monedas.

CUADRO 2.1

### PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, 2002-2004

(Variación porcentual)

	PIB real			Precios al consumidor		
	2002	2003	2004 <sup>p</sup>	2002	2003	2004 <sup>p</sup>
<b>Producto Mundial</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>			
EE.UU.	1,9	3,0	4,4	1,6	2,3	2,0
Japón	-0,3	2,5	4,0	-0,3	2,5	-2,3
Área del Euro	0,8	0,5	1,8	0,8	0,5	1,9
Países de la OECD *	1,6	2,1	3,6	1,5	1,8	1,8
China	8,3	9,1	9,2	-0,8	1,2	4,2
América Latina y el Caribe**	-0,5	1,9	5,5	12,2	8,5	7,7
<b>Comercio Mundial</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>9,5</b>			
<b>Tasa LIBOR 6 meses (%)</b>	<b>1,87</b>	<b>1,23</b>	<b>1,79</b>			

FUENTE: FMI (2004), World Economic Outlook, September, \*OECD (2004), Economic Outlook, December.

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

\*\* CEPAL (2004), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2004. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares.

El PIB del área del Euro registró un crecimiento del orden de 1,8%, con una tendencia a la baja por la apreciación del euro con respecto al dólar estadounidense. Los países asiáticos continuaron con su fuerte recuperación económica. China creció 9,2%, impulsada por la alta tasa de inversión registrada desde 2003. Si bien esta tasa de crecimiento es similar a la del año anterior, en la gestión 2004 hubo una mayor incidencia sobre el comercio y precios mundiales; en especial el sustancial incremento de sus importaciones de productos básicos se tradujo en un aumento importante de los precios internacionales de esta clase de productos. Ante el sobrecalentamiento de la actividad económica, el gobierno chino tomó medidas para tratar de enfriar de manera gradual su economía y evitar un ajuste brusco. Japón, después de la tasa negativa de crecimiento en 2002, por segundo año consecutivo registró una expansión económica (4%), superior a la de 2003 (2,5%), atribuible en gran medida a la mayor demanda de exportaciones por el dinamismo de EE.UU. y China.

En el mercado del petróleo, los precios tuvieron una pronunciada elevación como resultado combinado de un aumento de la demanda y restricciones de oferta por decisiones acordadas entre los principales países

exportadores de petróleo. Este incremento contribuyó al debilitamiento de la expansión económica a fines de 2004 y es probable que sus consecuencias continúen en los trimestres siguientes. Estudios del Fondo Monetario Internacional señalan que un alza permanente de 20% en el precio del petróleo afectaría el crecimiento global en -0,3% en promedio en los tres años siguientes a partir del *shock*.

Ante el mayor ritmo de crecimiento y la depreciación del dólar estadounidense, la política monetaria de EE.UU. tuvo un cambio en junio 2004. La Reserva Federal comenzó a elevar gradualmente la tasa de los fondos federales, desde 1% en junio hasta 2,25% en diciembre 2004. Este incremento, sin embargo, no tuvo un efecto significativo en mitigar la depreciación del dólar con respecto al euro y a las monedas asiáticas. Con los precios altos del petróleo, la inflación aumentó, pero en un número de países (incluyendo a EE.UU.) la inflación subyacente fue menor, reflejo de la naturaleza localizada y transitoria de este fenómeno. Los riesgos inflacionarios varían entre países y regiones, pero en la mayoría tienen carácter moderado, debido a que la expansión de la inversión y los aumentos de la productividad han permitido a las empresas absorber la presión de los precios (Cuadro 2.1).

## 2

### EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

La evolución del producto y del comercio mundiales se tradujo en una consolidación del proceso de recuperación para los países de la región. La CEPAL estima que los países de América Latina y el Caribe crecieron 5,5%, frente a 1,9% en 2003, mientras que el PIB per cápita de la región se incrementó 3,6%. La tasa de crecimiento del PIB regional fue la más elevada desde 1980 y la del PIB per cápita desde 1979. Salvo Haití, todos los países registraron tasas positivas de crecimiento. Por segunda vez en los últimos 20 años, las seis economías más grandes de la región: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela, crecieron simultáneamente en más de 3%. Asimismo, se observa una ligera reducción de la tasa de desempleo urbano abierto, que pasó de 10,6% en 2003 a 10,5% en 2004 (Cuadros 2.2 y 2.3).

Como se observa en el Cuadro 2.1, la tasa de inflación en América Latina y el Caribe fue 7,7% en 2004, menor a la observada en 2003 (8,5%). La inflación mantuvo su trayectoria a la baja. Aun así, en varios países de la región no se cumplieron las metas anunciadas por las autoridades a comienzos de año.

Los precios de los productos básicos experimentaron fuertes alzas a lo largo de 2004, y beneficiaron en especial a los países sudamericanos exportadores de materias primas. En 2004, el índice de precios de productos básicos exportados por América Latina subió 25,9% y, si se excluye el petróleo, el aumento fue 27,1%. Este resultado está fuertemente influenciado por el comportamiento de minerales y metales, cuyo precio aumentó 41,9%.

CUADRO 2.2

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS, 2002 - 2004

	2002	2003	2004 <sup>p</sup>
<b>Actividad económica y precios</b>	<b>Tasas de variación anual</b>		
Producto interno bruto	-0,5	1,9	5,5
Producto interno bruto per cápita	1,1	2,7	3,6
Precios al consumidor	12,2	8,5	7,7
Relación de precios de intercambio	-0,5	1,4	5,6
	<b>Porcentajes</b>		
Desempleo urbano abierto	9,8	10,6	10,5
Coefficiente de inversión	18,1	17,9	17,9
Resultado fiscal con relación al PIB	-3,0	-2,8	-2,2
<b>Sector externo</b>	<b>Miles de millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes	346,6	376,3	460,7
Importaciones de bienes	322,8	333,0	398,8
Balanza de bienes	23,8	43,3	61,9
Balanza de servicios	-14,3	-13,8	-15,0
Saldo de renta de factores	-51,2	-55,8	-65,3
Saldo en cuenta corriente	-13,6	8,1	21,8
Cuenta de capital y financiera	-14,5	2,7	-19,4
Inversión extranjera directa neta	39,2	28,5	37,8
Balanza global	-28,1	10,8	2,5
Transferencia neta de recursos	-41,0	-34,4	-77,8

FUENTE: CEPAL (2004), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2004. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares.

Los términos de intercambio registraron una mejora de 5,6%, como resultado del alza de 10,5% en el índice de precios de todos los bienes exportados, y de 4,7% en el índice de precios de importación (Cuadro 2.4). Las condiciones externas favorables, además de influir positivamente en los términos de intercambio y conducir a un aumento del poder de compra de las exportaciones, estimularon una expansión de su oferta. De esta forma, las exportaciones se convirtieron en el motor de la recuperación del nivel de actividad, a la que también contribuyó el aumento de la demanda de productos nacionales sustitutos de importaciones. La mejora en los términos de intercambio en 2004, según la CEPAL, resultaría equivalente a un ingreso adicional de divisas de \$us24.000 millones a la región.

Los países de la región lograron por tercer año consecutivo un saldo positivo en la balanza de bienes (Cuadro 2.2). La recuperación de EE.UU. estimuló las exportaciones no petroleras de la región, y el auge de China fue esencial para las exportaciones petroleras y no petroleras de varios países de América Latina, que se reflejaron en aumentos de las cantidades exportadas y de los precios. Se estima que el crecimiento registrado en el valor de las exportaciones de la región es atribuible en partes iguales al aumento en precios y en volúmenes exportados. En 2004, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos alcanzó un superávit equivalente a 1,1% del PIB, generado básicamente en Brasil. Otros países como Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, Venezuela y República Dominicana también registraron superávit en la cuenta corriente, en tanto que México disminuyó su déficit.

CUADRO 2.3

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB, 2002 - 2004

(En porcentajes)

	2002	2003	2004 <sup>P</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,5</b>
Argentina	-10,8	8,7	8,2
Bolivia*	2,4	2,8	3,6
Brasil	1,5	0,6	5,2
Chile	2,0	3,3	5,8
Colombia	2,7	4,1	3,3
Costa Rica	2,7	6,4	4,1
Cuba	1,2	2,5	3,0
Ecuador	3,8	2,3	6,3
El Salvador	2,1	2,0	1,8
Guatemala	2,2	2,0	2,6
Haití	-0,3	0,5	-3,0
Honduras	2,6	3,5	4,3
México	0,7	1,2	4,1
Nicaragua	0,9	2,3	4,0
Panamá	2,1	4,7	6,0
Paraguay	-1,6	3,8	2,8
Perú	4,9	3,8	4,6
República Dominicana	4,3	-0,4	1,8
Uruguay	-12,7	3,0	12,0
Venezuela	-8,9	-9,7	18,0

FUENTE: CEPAL (2004), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2004. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

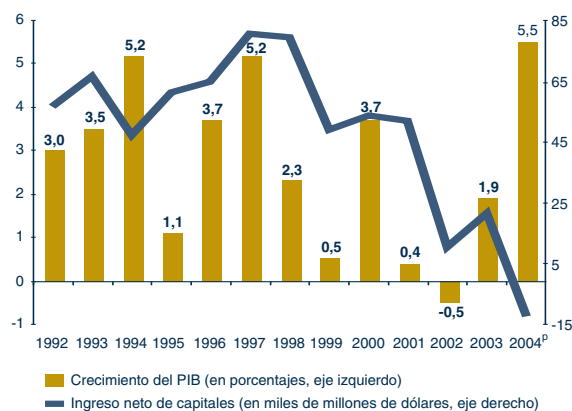
\* Los datos de Bolivia corresponden a los publicados por el Instituto Nacional de Estadística.

El superávit comercial de la región se destinó a la acumulación de reservas y pago de pasivos con el exterior. Estos flujos representaron una salida de capitales de alrededor de 0,6% del PIB regional (\$us12,5 mil millones), mientras que en el año 2003 ingresaron capitales equivalentes a 1,3% del PIB.

La CEPAL señala que son dos los rasgos distintivos de este proceso de recuperación: i) 2004 es el segundo año consecutivo en el cual el crecimiento del PIB se acompaña por un saldo positivo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos; y, ii) esto se da en un contexto de salida de capitales, en comparación con entrada de capitales en la anterior gestión, y una disminución de las primas de riesgo soberano (Gráfico 2.1).

GRÁFICO 2.1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE  
CAPITALES Y CRECIMIENTO DEL PIB, 1992 - 2004



FUENTE: CEPAL (2004), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2004. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

CUADRO 2.4

## AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2004

(Variación porcentual)

	2002	2003	2004 <sup>P</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>5,6</b>
Argentina	-0,6	8,6	6,5
Bolivia*	0,5	6,1	13,0
Brasil	-1,3	-1,4	2,8
Chile	4,1	5,8	19,6
Colombia	-1,9	2,9	13,0
Costa Rica	-1,5	-1,5	-4,6
Ecuador	2,7	3,4	2,8
El Salvador	-0,8	-3,9	-2,8
Guatemala	-1,0	-2,8	-2,9
Haití	-1,1	-1,4	-2,8
Honduras	-2,9	-4,3	-3,8
México	0,5	1,0	2,9
Nicaragua	-1,6	-3,4	-1,9
Panamá	-1,0	-4,4	-1,9
Paraguay	-3,6	4,9	2,9
Perú	2,9	3,9	11,6
República Dominicana	-0,6	-1,0	-3,2
Uruguay	-2,4	-12,1	0,9
Venezuela	6,5	12,7	12,1

FUENTE: CEPAL (2004), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2004. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

\* Para 2002 y 2003, los datos de Bolivia corresponden a los publicados por el Instituto Nacional de Estadística. Para 2004, estimaciones del BCB.

En el ámbito cambiario, varias monedas de la región se apreciaron nominalmente con relación al dólar estadounidense, aun algunas que ya habían exhibido una tendencia similar en 2003 (Brasil, Chile, Colombia y Perú). Durante 2004, el tipo de cambio real de la región se mantuvo relativamente estable (Cuadro 2.5).

La política fiscal logró disminuir el déficit fiscal y reducir la relación deuda/PIB. El superávit primario del sector público no financiero alcanzó a 3,8% del PIB regional —en promedio—. Asimismo, los países de la región en conjunto redujeron la relación deuda del sector público no financiero a PIB de 51,0% en 2003 a 46,6% del PIB en 2004. Sin embargo, una significativa proporción de los países todavía mantiene una relación elevada entre deuda y PIB (Nicaragua, Argentina, Uruguay y Bolivia).

En el caso de Bolivia, es importante mencionar que la deuda externa pública tiene un alto componente de concesionalidad. A fines de 2004, la deuda total del sector público en valor nominal representó 78,8% del PIB, en tanto que el valor presente neto alcanzó solamente 56,7%.

En el período, América Latina tuvo una participación activa en el mercado de bonos, pero menor a la de otros mercados emergentes, tales como Europa Central y Oriental. Asimismo, se registró una reducción de los plazos de vencimientos de las emisiones, de 17,6 años en enero 2002 a 5,6 años en junio 2004. A julio 2004, para la región, las emisiones soberanas significaron el 58,0% del monto total colocado, los bonos corporativos 32,6% y los bonos bancarios el resto.

La colocación de bonos de las economías emergentes refleja una disminución de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas. Los riesgos, medidos por los diferenciales de la deuda soberana, siguieron cayendo durante 2004. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de América Latina se situó cerca de 420 puntos básicos (pb) en

diciembre 2004 (nivel similar a marzo de 1998), frente a 535 pb en diciembre 2003. La disminución del riesgo soberano medido por EMBI+ fue generalizada en todos los países de la región, a pesar del alza en las tasas de interés internacionales. Los países que registraron las mayores disminuciones fueron Argentina, Ecuador, Venezuela y Brasil.

CUADRO 2.5

TASAS DE DEPRECIACIÓN NOMINAL Y REAL DEL TIPO DE CAMBIO EN PAÍSES SELECCIONADOS, 2002 -2004

(En porcentajes)

	Depreciación nominal			Depreciación real		
	2002	2003	2004 <sup>P</sup>	2002	2003	2004 <sup>P</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>				<b>11,2</b>	<b>5,6</b>	<b>0,4</b>
Argentina	222,3	-13,4	1,4	137,9	-6,9	3,3
Bolivia*	9,8	4,5	2,8	-1,0	12,4	5,3
Brasil	53,1	-18,0	-8,3	12,2	0,3	-3,3
Chile	8,9	-17,8	-6,2	0,8	5,6	-6,1
Colombia	25,5	-2,7	-13,7	3,1	13,1	-8,1
Ecuador	0,0	0,0	0,0	-11,4	-2,5	3,9
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,1	1,0	-0,3
México	12,8	9,0	-0,7	-0,3	11,3	4,0
Panamá	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7	2,3
Paraguay	51,7	-13,9	0,0	9,1	5,5	-5,2
Perú	2,0	-1,5	-5,3	-0,3	3,6	1,7
Uruguay	84,2	7,7	-9,9	23,6	24,1	2,6
Venezuela	83,7	14,0	20,0	31,2	11,8	2,2

FUENTE: CEPAL (2004), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2004. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

\* Corresponde a las variaciones del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real calculado por el BCB. Signo negativo indica apreciación nominal/real.

### 3

## PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA

El fuerte impulso de la expansión económica de EE.UU. y China en el producto mundial y la satisfactoria evolución de la actividad económica en nuestros principales socios comerciales contribuyeron a que aumente la demanda por exportaciones bolivianas. El Gráfico 2.2 muestra la evolución del Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPBX), elaborado por el BCB, que registró en promedio un incremento de 18,9% en 2004 (20,4% si se excluyen los combustibles), con una variación punta a punta de 4,2% (2,2% sin combustibles). A este resultado

contribuyeron los precios de minerales, que se incrementaron en promedio 31,9%, el complejo soya 18,3% y, en menor medida, el índice de combustibles y agrícola en 13,3% y 7,1%, respectivamente.

Hasta mediados del segundo trimestre de 2004, el IPBX registró una tendencia creciente como resultado de los buenos precios internacionales del complejo soya y, en menor medida, de los minerales. Posteriormente, debido a la mayor producción de EE.UU., los precios internacionales de la soya

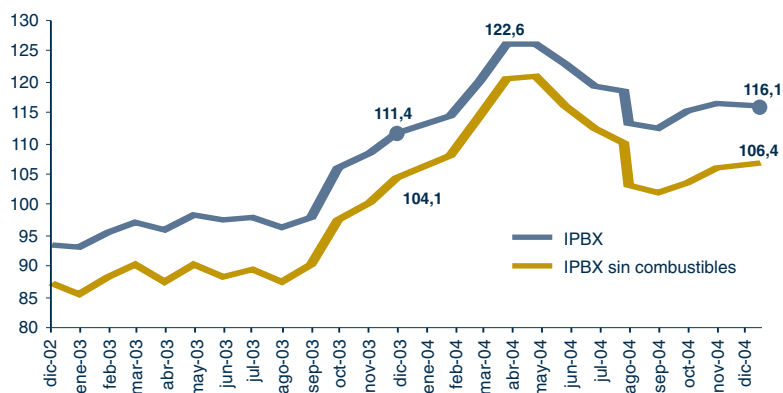
registraron una contracción, que se tradujo en una caída del IPBX hasta el tercer trimestre de 2004. Aun con esta caída los niveles fueron superiores a los que prevalecían en los primeros nueve meses de 2003. En el

último trimestre, la estabilización del precio de la soya y derivados y el efecto positivo de los precios de los metales y minerales permitieron la recuperación del IPBX en 1,7%.

**GRÁFICO 2.2**

**ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN, 2002-2004**

(Base Dic-96 = 100)



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





- 1 Producto Interno Bruto
- 2 Sector Fiscal
- 3 Balanza de Pagos
- 4 Deuda Pública
- 5 Deuda Externa Privada
- 6 Operaciones del Sistema Financiero
- 7 Perspectivas para la Economía en 2005

parte

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA**

# 1

## PRODUCTO INTERNO BRUTO

La economía boliviana se desarrolló en un entorno internacional favorable en 2004, que contribuyó a un incremento casi generalizado de los precios y volúmenes de los productos exportados por el país. De acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística, el producto creció 3,6% en 2004, la tasa de crecimiento más alta después de 1998. Este resultado incidió positivamente en el producto per cápita, que también alcanzó la mayor tasa de crecimiento desde 1998 (Gráfico 3.1).

El PIB por tipo de gasto reflejó el buen comportamiento del sector externo de la economía: las exportaciones netas tuvieron una incidencia de 3,2% en el crecimiento total (Cuadro 3.1). Este resultado se debió al importante crecimiento de las exportaciones (16,1%), que fue aun mayor al observado en 2003 (12,3%) y que compensó ampliamente el crecimiento de las importaciones (5,4% en 2004 frente a 0,6% en 2003).

La demanda interna (consumo más inversión) tuvo una incidencia de 0,4% en el crecimiento del PIB. Esta contribución resulta pequeña en comparación con la de las exportaciones netas; sin embargo, se debe destacar que esta variable creció, a diferencia de lo ocurrido en 2003, cuando se contrajo en 0,3%. La inversión bruta tuvo una incidencia negativa de 1,4% y continúa siendo el principal factor que explica el modesto dinamismo de la demanda interna. La formación bruta de capital fijo continuó contrayéndose (4,8%), pero a un ritmo menor al observado en 2003 (10,9%); este comportamiento refleja, en parte, el efecto de los menores flujos de inversión directa extranjera en la inversión privada. También es de destacar que en 2004 hubo desacumulación de inventarios, con una incidencia negativa en el producto equivalente a 0,8%; excluyendo este componente la demanda interna habría tenido una incidencia positiva de 1,2% en 2004.

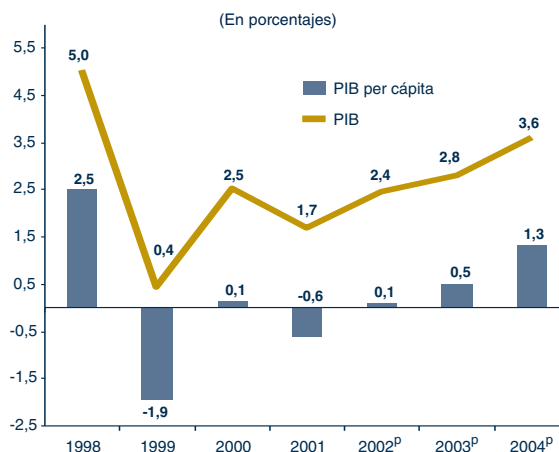
El consumo total contribuyó en 1,9% al crecimiento total del PIB y creció 2,2% en 2004, cifra ligeramente superior a la observada en 2003 (2,1%). Destaca el crecimiento del consumo privado (2,6%) que, por su alta participación en el consumo total, compensó los efectos de la

contracción del consumo público (0,6%) en 2004. La reducción observada en este componente del consumo es consistente con la política de austeridad seguida por el sector público.

Un análisis sectorial del PIB permite apreciar un crecimiento récord del sector hidrocarburos, a una tasa de 23,8% y con una contribución algo menor a la mitad del crecimiento del producto medido a precios básicos. El crecimiento de este sector estuvo determinado por la extracción de gas natural. Los volúmenes exportados a Brasil y la reanudación de las exportaciones de este hidrocarburo a Argentina incidieron de manera importante en la producción del sector (Cuadro 3.2).

El sector industrial creció 5,1%, una importante recuperación con relación a 2003. Los beneficios del acuerdo ATPDEA permitieron incentivar la producción en algunos sectores industriales, en particular en los subsectores de textiles y productos de cuero. Los sectores asociados a la producción industrial, como los de comercio (3,8%), transportes (2,9%) y servicios básicos (2,2%) también tuvieron un buen desempeño, aunque con una menor incidencia en el crecimiento del PIB.

**GRÁFICO 3.1**  
**TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB Y**  
**DEL PIB PER CÁPITA, 1998 - 2004**



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

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

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

También se debe destacar la recuperación del sector de la construcción; tras la fuerte caída registrada en 2003 (23,2%), creció 1,2% en 2004. Un mayor dinamismo en la construcción privada y en proyectos de infraestructura caminera desarrollados por el sector público contribuye a explicar este comportamiento.

El sector agropecuario, que tradicionalmente tiene gran importancia en el producto, mostró una modesta tasa de crecimiento (0,3%) comparada con la observada en 2003 (8,1%). Factores climáticos afectaron la producción del sector agrícola: la de productos agrícolas no industriales se contrajo 1,25% y la producción agrícola industrial creció sólo 0,14% en 2004, luego de haber registrado una expansión superior a 23% en 2003.

CUADRO 3.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO, 2002 - 2004

(En millones de bolivianos de 1990)

	2002 <sup>p</sup>	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>	Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
				2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>
Consumo	20.037	20.458	20.901	2,1	2,2	1,8	1,9
Privado	17.329	17.654	18.115	1,9	2,6	1,4	1,9
Público	2.707	2.804	2.786	3,6	-0,6	0,4	-0,1
Inversión bruta	3.877	3.383	3.041	-12,8	-10,1	-2,1	-1,4
Formación bruta de capital fijo	3.654	3.257	3.100	-10,9	-4,8	-1,7	-0,7
Variación de existencias	224	125	-59	-43,9	-147,1	-0,4	-0,8
Exportaciones netas <sup>1</sup>	-628	94	850	-115,0	803,1	3,1	3,2
Exportaciones	6.207	6.971	8.095	12,3	16,1	3,3	4,7
Importaciones	6.834	6.877	7.245	0,6	5,4	0,2	1,5
<b>PIB total</b>	<b>23.286</b>	<b>23.934</b>	<b>24.792</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>
<b>Demanda interna <sup>2</sup></b>	<b>23.914</b>	<b>23.840</b>	<b>23.942</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> Bienes y servicios no factoriales.

<sup>2</sup> Demanda interna es igual a consumo e inversión bruta.

<sup>p</sup> Cifras preliminares.

CUADRO 3.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA DE ACTIVIDAD, 2002 - 2004

(En millones de bolivianos de 1990)

	2002 <sup>p</sup>	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>	Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
				2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>
<b>PIB (a precios de mercado)</b>	<b>23.286</b>	<b>23.934</b>	<b>24.792</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>
Impuestos indirectos	1.978	2.045	2.234	3,4	9,2	0,3	0,8
PIB (a precios básicos)	21.308	21.889	22.557	2,7	3,1	2,5	2,8
PIB sin hidrocarburos (a precios básicos)	20.163	20.658	21.034	2,5	1,8	2,1	1,6
Agropecuario <sup>1</sup>	3.305	3.575	3.585	8,1	0,3	1,2	0,0
Petróleo crudo y gas natural	1.145	1.231	1.523	7,5	23,8	0,4	1,2
Minerales metálicos y no metálicos	1.023	1.029	941	0,6	-8,6	0,0	-0,4
Industrias manufactureras	3.824	3.962	4.164	3,6	5,1	0,6	0,8
Electricidad, gas y agua	473	487	498	3,0	2,2	0,1	0,0
Construcción	854	656	664	-23,2	1,2	-0,9	0,0
Comercio	1.945	1.997	2.074	2,7	3,8	0,2	0,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.565	2.667	2.745	3,9	2,9	0,4	0,3
Servicios de la administración pública	2.141	2.214	2.249	3,4	1,5	0,3	0,1
Otros	4.032	4.071	4.114	1,0	1,0	0,2	0,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>p</sup> Cifras preliminares; <sup>1</sup> El sector agropecuario comprende: agricultura, silvicultura, caza y pesca.

Por último, la producción del sector minero registró una fuerte caída en 2004 (8,6%). Una parte importante de este comportamiento tiene que ver con el agotamiento de algunos yacimientos de oro explotados por la empresa Inti Raymi. Otro factor que puede haber

incidido en el comportamiento del sector son las limitaciones que tiene para reaccionar de manera rápida a buenas cotizaciones internacionales. Por lo general, las inversiones mineras tienen un período de maduración de dos años o más.

### CICLO ECONÓMICO Y TENDENCIA DEL PIB

El dinamismo observado en la economía en 2004 y las previsiones para 2005 permiten plantear la interrogante sobre si la economía boliviana habría entrado en una senda de recuperación económica. Para analizar esta hipótesis se utilizan dos conceptos relacionados con el crecimiento: la tendencia y el ciclo económico. La tendencia muestra el movimiento de largo plazo que sigue la economía y está relacionada con las disponibilidades de recursos humanos, naturales, de capital y la capacidad de innovación existente. El ciclo corresponde a las oscilaciones de la actividad económica en torno a la tendencia. Ambos conceptos están relacionados: países con tasas de crecimiento más volátiles tienden a crecer —en promedio— menos que aquellos con crecimiento más estable.

Es útil distinguir entre movimientos cíclicos (de corto o mediano plazo) y de largo plazo, y más aún identificar los "puntos de quiebre" o períodos en los que la economía pasa de una fase a otra del ciclo económico. Para ello se aplican metodologías estadísticas a indicadores como el PIB desestacionalizado (es decir, libre de las oscilaciones estacionales como el año agrícola, feriados y otros), para identificar los puntos de quiebre. De acuerdo con un criterio comúnmente aceptado, la recesión corresponde a por lo menos dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo del indicador. Según esta definición, Bolivia habría estado en recesión entre el cuarto trimestre de 1998 y el segundo de 1999 con una caída acumulada de 5,3%; la

recesión más larga y profunda desde 1990 (Cuadro 3.3). Desde entonces, la economía boliviana no ha tenido recesiones, pero sí una situación de bajo crecimiento (en promedio 2,8% por año desde el segundo trimestre de 1999 hasta el presente).

Para determinar el crecimiento de tendencia, comúnmente se utiliza como indicador el PIB de tendencia-ciclo. Asimismo, se aplican filtros a las series del PIB, el más común de los cuales es el de Hodrick-Prescott. Las tasas de crecimiento expresadas en términos anuales de estos indicadores y las del PIB desestacionalizado se muestran en el Gráfico 3.2. El crecimiento de tendencia habría estado en torno a 4,1% entre 1990 y 1998, para caer a 2,4% en 2000 y recuperarse ligeramente hasta 2,8% en el último trimestre de 2004. El repunte observado en los últimos trimestres podría verse como un período de expansión dentro del ciclo económico con un leve cambio de tendencia. La expansión observada estaría sustentada en los efectos positivos de la recuperación económica mundial, en la mayor demanda y mejores precios para las exportaciones bolivianas, en el nivel competitivo del tipo de cambio real y su efecto en el sector transable, así como en una moderada recuperación del gasto interno.

CUADRO 3.3

#### PERÍODOS DE CRECIMIENTO NEGATIVO DEL PIB

##### DESESTACIONALIZADO, 1992 - 2000

Trimestre inicial	Trimestre final	Nº de Trimestres	Caída acumulada del PIB (%) Trimestral	Caída acumulada del PIB (%) Anualizada	Recuperación acumulada en un año(%)*
1992. T1	1992. T1	1	-2,6	-10,1	3,8
1993. T3	1993. T3	1	-0,2	-1,0	5,6
1998. T4	1999. T2	3	-5,3	-7,1	3,8
2000. T3	2000. T3	1	-2,2	-8,5	2,0

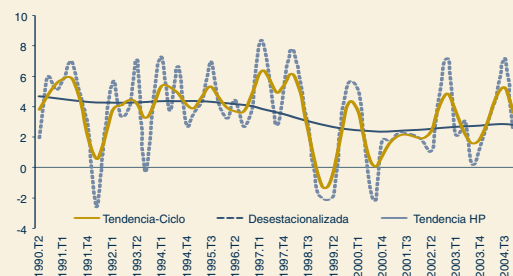
FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.  
 NOTAS: Se empleó el método de desestacionalización TRAMO SEATS.  
 \*Cifras anualizadas.

GRÁFICO 3.2

#### CRECIMIENTO DEL PIB 1990 – 2004:

##### SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA

(Tasas de crecimiento anualizadas, con respecto al trimestre previo)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.  
 NOTA: La serie de tendencia-ciclo se obtuvo con TRAMO SEATS y la de tendencia HP con el filtro Hodrick-Prescott.

Los estudios sobre crecimiento y fluctuaciones económicas señalan que medidas fiscales y monetarias pueden incrementar la actividad económica sólo de forma temporal, promoviendo una fase expansiva del ciclo. Para estimular el crecimiento económico en el largo plazo (la tendencia) de forma sostenida se necesitan políticas que incrementen las posibilidades de

producción a través del desarrollo de la competitividad del país, de una mejor y más amplia educación, un ambiente adecuado para la inversión y la facultad de crear y adaptar nuevos conocimientos. En lo que concierne al BCB, su contribución al respecto es mantener la inflación baja y estable, y promover un tipo de cambio real competitivo compatible con ese objetivo.

## 2 SECTOR FISCAL

Desde 1997 el resultado fiscal se ve afectado por el costo de la reforma del sistema previsional y el déficit presenta una trayectoria creciente, que alcanza su máximo nivel en 2002, con un 8,8% del PIB. En 2003 y particularmente en 2004 se efectuaron esfuerzos significativos que permitieron reducir el déficit a 7,9% y 5,5% del PIB, respectivamente. Este último fue inferior en 0,5% al déficit programado.<sup>2</sup> La sustancial reducción del déficit se produjo por un incremento considerable en los ingresos a raíz de la aplicación de los Programas Transitorios Voluntarios y Excepcionales de Regularización Impositiva y Nacionalización de Vehículos, por la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y por la mayor eficiencia de la administración tributaria. El mayor crecimiento del PIB permitió también un aumento de las recaudaciones.

Por el lado del gasto, destaca la inversión pública, cuyo nivel en 2004 fue el más alto en la última década (9,1% del PIB).<sup>3</sup> Como en las últimas gestiones, buena parte del déficit fiscal se explica por el alto costo de la reforma de pensiones (Cuadro 3.4).

### 2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales tuvieron un aumento equivalente a 2,5% del PIB. Este incremento se explica por los ingresos corrientes que se incrementaron de 22,1% del PIB en 2003 a 25,0% del PIB en 2004, debido a recaudacio-

nes tributarias extraordinarias y temporales, la aplicación del ITF y los impuestos y regalías provenientes de la mayor producción de hidrocarburos. La presión tributaria, entendida como el cociente entre los ingresos por renta interna y aduanera y el PIB, se situó en 15,5%, mayor en 2,3% del PIB a la registrada en la gestión pasada.

Las reformas al Código Tributario y a la Ley 843, el Programa de Empadronamiento, la extensión del Programa de Regularización Impositiva, la adopción de medidas administrativas que penalizaron a la evasión y elusión tributaria, y la revisión del universo de contribuyentes permitieron incrementar los ingresos por renta interna en 33,5% en 2004. A diciembre, el número de contribuyentes alcanzó a 239.321, de los cuales el 78,8% corresponde al Régimen General, mientras que el restante 21,2% a los Regímenes Integrado Simplificado y Agropecuario Único.

Tradicionalmente, los impuestos que más contribuyen al erario nacional son el Impuesto al Valor Agregado (IVA), a las Transacciones (IT) y el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE).<sup>4</sup> La mayor participación de estos impuestos en los ingresos tributarios se debe al mejor desempeño de la actividad económica, particularmente en el sector hidrocarburos, que contribuye también con impuestos como el IVA, IT e IUE.

El ITF grava una parte importante de las operaciones del sistema financiero. Es un impuesto de base amplia pero

<sup>2</sup> En mayo 2004, el gobierno revisó la programación fiscal y estableció una meta de déficit de 6,0% del PIB. Ésta difiere de la Ley del Presupuesto 2004, que preveía un déficit fiscal de 6,8% del PIB, al no considerar la recaudación producto de la implementación del ITF y el menor gasto corriente originado en los decretos de austeridad I y II.

<sup>3</sup> Sin embargo, las cifras de Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) del sector público, de acuerdo con las Cuentas Nacionales, generalmente muestran valores inferiores debido a que representan conceptos diferentes. No incorporan adquisición de bienes de capital ya existentes y excluyen además algunas categorías de bienes y servicios.

<sup>4</sup> Incluye remesas de utilidades a accionistas extranjeros.

contempla exenciones en el caso de cuentas de entidades públicas de la administración central, créditos y débitos en cajas de ahorro en moneda nacional (incluyendo aquellas en UFV), depósitos en cajas de ahorro en moneda extranjera de personas naturales con un saldo menor a mil dólares y algunas otras operaciones específicas.

Una característica importante del ITF, en términos fiscales, es que este impuesto no es coparticipable, por lo que el Tesoro General de la Nación percibe la totalidad de los recursos recaudados. Desde su vigencia, en julio 2004, el sector público recaudó Bs314 millones por este concepto (Gráfico 3.3).

La renta aduanera aumentó 18% con respecto a 2003, debido a la extensión del Programa de Nacionalización de Vehículos y a mayores importaciones. Destacan las compras de diésel para abastecer la demanda agroindustrial y de insumos relacionados con las exportaciones en el marco del Acuerdo ATPDEA. Las recaudaciones por estos conceptos compensaron parcialmente los efectos de la desgravación arancelaria acordada con el MERCOSUR.

Los ingresos por impuestos sobre hidrocarburos aumentaron 22,9% debido al incremento del precio internacional del petróleo y los mayores volúmenes de exportación de gas natural a Argentina y Brasil. Se debe mencionar que en el mercado interno, producto del sistema de estabilización de precios al consumidor final para la gasolina especial y diésel oil, un incremento del precio internacional del petróleo determina una disminución de las recaudaciones de estos productos, netas de subsidios. En el caso del gas licuado de petróleo, la estabilización de su precio causó la modificación del margen de refinería, que se financia mediante la emisión de notas fiscales y la ampliación del subsidio al GLP. El Cuadro 3.5 muestra la cadena de precios para los productos cuyos precios finales al consumidor se mantuvieron congelados en 2004. Los subsidios a los carburantes se detallan en la siguiente sección.

Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, alcanzaron Bs1.744 millones. Aunque esta cifra es ligeramente menor a la registrada en 2003, se destaca el importante apoyo de la Comunidad Internacional, a través de donaciones extraordinarias al TGN. Las más importantes fueron: Apoyo Presupuestario de Francia (Bs38,7 millones), Bélgica (Bs24,5 millones), Suecia (Bs81,4 millones), Holanda (Bs49,9 millones) y Estados Unidos (Bs11,8 millones). Adicionalmente, se

debe mencionar el financiamiento de la Unión Europea para proyectos de saneamiento básico por Bs162,9 millones y otras donaciones en el marco del programa HIPC.

## 2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

El gasto total en 2004 aumentó en 0,1% del PIB con relación a 2003. El incremento en el nivel de inversión pública en relación al PIB estuvo compensado por caídas en otros rubros, como sueldos y salarios. El gasto corriente destinado a la compra de bienes y servicios se contrajo de 3,4% del PIB en 2003 a 2,8% del PIB en 2004.

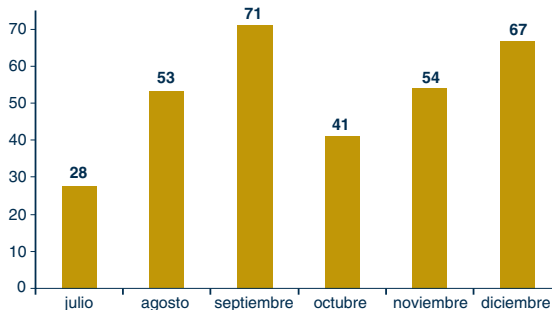
La planilla del sector público se incrementó en los sectores de educación y salud debido a la mayor dotación de puestos habilitados en la planilla (*ítems*), lo que determinó un incremento en la masa salarial de 6,3%. Los Planes de Austeridad I y II tuvieron su efecto en las compras de bienes y servicios, que disminuyeron 8%. Entre las medidas contempladas en dichos Planes se incluyó la racionalización del gasto en entidades públicas, con excepción de Universidades y Gobiernos Locales (D.S. 27327), y la fijación de límites máximos de ejecución de gasto de las entidades públicas para 2004 (D.S. 27407).

Los gastos en intereses por deuda interna y externa se incrementaron en 13% en 2004 (36% en 2003), aunque como proporción del PIB se mantuvieron en 2,6%. En 2004, el ritmo de crecimiento del saldo de la deuda del SPNF y la depreciación de la moneda nacional fueron menores a los del año 2003. Hubo una mayor utilización de instrumentos en moneda nacional y UFV, aspectos que permitieron un crecimiento menos acelerado de los intereses de la deuda del sector público.

GRÁFICO 3.3

### RECAUDACIONES POR ITF EN 2004

(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: Los importes corresponden a los abonados en la Cuenta Única del Tesoro (CUT), en la fecha de transacción.

CUADRO 3.4

OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO, 2002-2004<sup>1</sup>

	Flujos en millones de Bs <sup>2</sup>			En porcentaje del PIB <sup>3</sup>			Variación en 2004	
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	Absoluta	%
<b>Ingresos totales</b>	<b>14.230</b>	<b>15.508</b>	<b>19.120</b>	<b>25,0</b>	<b>25,0</b>	<b>27,5</b>	<b>3.612</b>	<b>23,3</b>
Ingresos corrientes	12.951	13.711	17.376	22,8	22,1	25,0	3.665	26,7
Tributarios	10.059	10.991	14.285	17,7	17,7	20,5	3.294	30,0
Renta interna <sup>4</sup>	6.860	7.601	10.145	12,1	12,3	14,6	2.545	33,5
IVA	3.446	3.816	4.380	6,1	6,2	6,3	564	14,8
IUE	1.073	1.095	1.064	1,9	1,8	1,5	-31	-2,8
IT	1.106	1.211	1.565	1,9	2,0	2,2	353	29,2
Resto	1.235	1.478	3.136	2,2	2,4	4,5	1.658	112,2
Renta aduanera	588	559	660	1,0	0,9	0,9	101	18,0
Impuesto sobre hidrocarburos	2.610	2.831	3.480	4,6	4,6	5,0	649	22,9
Transferencias corrientes	629	737	681	1,1	1,2	1,0	-56	-7,7
Otros ingresos corrientes	2.263	1.983	2.411	4,0	3,2	3,5	427	21,5
Ingresos de capital	1.279	1.797	1.744	2,3	2,9	2,5	-53	-2,9
<b>Gastos totales</b>	<b>19.238</b>	<b>20.388</b>	<b>22.980</b>	<b>33,9</b>	<b>32,9</b>	<b>33,0</b>	<b>2.592</b>	<b>12,7</b>
Gastos corrientes	14.464	15.374	16.631	25,5	24,8	23,9	1.257	8,2
Salarios	5.501	6.035	6.413	9,7	9,7	9,2	378	6,3
Compra bienes y servicios	2.174	2.120	1.951	3,8	3,4	2,8	-169	-8,0
Intereses	1.190	1.623	1.837	2,1	2,6	2,6	215	13,2
Transferencias corrientes	3.755	3.875	4.582	6,6	6,3	6,6	707	18,3
d/c Pensiones	2.785	2.941	3.235	4,9	4,7	4,6	294	10,0
Otros gastos corrientes	1.844	1.721	1.848	3,2	2,8	2,7	126	7,3
Gastos de capital	4.775	5.014	6.349	8,4	8,1	9,1	1.334	26,6
<b>Déficit global</b>	<b>-5.008</b>	<b>-4.880</b>	<b>-3.860</b>	<b>-8,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>1.020</b>	<b>20,9</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>-2.223</b>	<b>-1.939</b>	<b>-625</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>1.314</b>	<b>67,8</b>
<b>Déficit primario</b>	<b>-3.536</b>	<b>-3.378</b>	<b>-2.219</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>1.159</b>	<b>34,3</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>-751</b>	<b>-62</b>	<b>818</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>880</b>	<b>1.420,7</b>
<b>Deficit corriente</b>	<b>-1.512</b>	<b>-1.663</b>	<b>745</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>2.408</b>	<b>144,8</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>5.008</b>	<b>4.880</b>	<b>3.860</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>5,5</b>	<b>-1.020</b>	<b>-20,9</b>
<b>Financiamiento externo</b>	<b>3.389</b>	<b>3.284</b>	<b>2.825</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>-460</b>	<b>-14,0</b>
Desembolsos <sup>5</sup>	4.706	5.748	5.082	8,3	9,3	7,3	-666	-11,6
Amortizaciones	-1.380	-2.506	-2.271	-2,4	-4,0	-3,3	234	9,3
Otros	64	42	14	0,1	0,1	0,0	-28	-66,5
<b>Financiamiento interno</b>	<b>1.618</b>	<b>1.595</b>	<b>1.035</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-560</b>	<b>-35,1</b>
Banco Central	935	-135	-561	1,6	-0,2	-0,8	-425	-313,7
Sistema financiero <sup>6</sup>	-273	247	606	-0,5	0,4	0,9	359	145,5
Otro financiamiento interno <sup>7</sup>	957	1.484	990	1,7	2,4	1,4	-495	-33,3
d/c Bonos AFP	928	978	1.055	1,6	1,6	1,5	78	7,9
d/c Deuda flotante	22	29	-151	0,0	0,0	-0,2	-180	-616,1

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 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: 2002 Bs56.818 millones; 2003 Bs61.959 millones y 2004 Bs69.626 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.



CUADRO 3.5

## CADENA DE PRECIOS PARA PRODUCTOS REGULADOS, DICIEMBRE 2004\*

	Gasolina especial	Diésel oil	Gas licuado
Precio de referencia (\$us/barril)	37,99	34,22	16,91
Subsidio en refinería	0,00	0,00	-8,31
IVA	5,68	5,11	1,28
Precio ex refinería (\$us/barril)	43,67	39,33	9,88
Margen de transporte poliducto	0,91	0,91	0,91
Margen de otros transportes	0,49	0,49	0,49
IVA sobre márgenes	0,21	0,21	0,21
IEHD (\$us/barril) <sup>1/</sup>	16,12	19,36	0
Precio pre terminal (\$us/barril)	61,40	60,30	11,49
Margen almacenaje (\$us/barril)	0,89	0,89	3,97
Margen mayorista (\$us/barril)	1,82	1,82	3,92
Precio venta mayorista (\$us/barril)	64,11	63,01	19,38
Margen minorista (\$us/barril)	4,34	3,62	5,48
Precio final (\$us/barril)	68,45	66,63	24,86
Precio final (Bs/litro) <sup>2/</sup>	3,40	3,23	1,24

FUENTE: Superintendencia de Hidrocarburos.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1/</sup> Para efectos de recaudación, la alícuota del IEHD se reduce cuando aumenta el precio internacional y se mantienen los precios finales al consumidor.<sup>2/</sup> El precio del gas licuado en el mercado nacional se expresa en Bs/Kg (2,25 Bs/Kg en diciembre 2004).

\* No considera las medidas del D.S. 27959 de 30/12/04.

Los montos erogados por concepto de transferencias corrientes se explican principalmente por el pago de rentas a los jubilados del antiguo sistema de reparto. La fijación de una renta máxima de Bs8.000 para las rentas en curso del sistema de reparto simple (D.S. 27427) y la depuración de listas de beneficiarios permitieron una ligera reducción de estos gastos en términos del PIB (de 4,7% en 2003 a 4,6% en 2004).

Los subsidios a los precios de los carburantes también tuvieron incidencia en las transferencias corrientes. En 2004, el subsidio al GLP alcanzó a Bs231,1 millones y el del diésel importado a Bs39 millones. Asimismo, el incentivo a la producción de diésel nacional implicó la emisión de certificados fiscales y, por ende, mayores transferencias al sector privado (Bs94,2 millones).

Por primera vez en cuatro años, el sector público obtuvo un superávit corriente equivalente a 1,1% del PIB. Este ahorro permitió que el país contara con recursos de contraparte para financiar el importante

nivel de inversión pública en 2004. Cifras preliminares sobre la composición de la inversión pública señalan que 42,3% se destinaron a proyectos de infraestructura vial, 37,6% a desarrollo social, 12% al sector productivo y 8,1% tuvo un carácter multisectorial.

### 2.3 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

El déficit global del sector público de Bs3.860 millones fue financiado en un 73,2% con recursos externos y el restante 26,8% con financiamiento interno (Cuadro 3.4).

El financiamiento externo en 2004 tuvo dos componentes importantes. Por una parte, los desembolsos netos (desembolsos menos amortizaciones) de créditos externos, alcanzaron Bs2.013 millones, menores a los de 2003 (Bs3.242 millones). Los principales acreedores son: la CAF, el Banco Mundial, Brasil, Alemania y España. Por otra parte, también se registró como financiamiento externo la devolución de los activos y pasivos de la línea de crédito del Banco Mundial 1925-BO5 que hizo el BCB al TGN<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Con esta operación, el SPNF registró un incremento del financiamiento externo por la totalidad del pasivo externo traspasado con el respectivo registro contrario en el financiamiento interno, que se tradujo en un incremento de sus activos con relación al BCB y al sistema financiero. Asimismo, el BCB transfirió al TGN el saldo disponible de la línea por un monto de MVDOL36,7 millones. El TGN utilizó una parte de este monto para amortizar sus créditos de liquidez con el BCB.



Respecto al financiamiento interno, se destacan las emisiones de títulos para las AFP, que se producen desde el inicio de la reforma del sistema previsional, y el incremento de títulos emitidos por el TGN al sistema financiero. El Crédito Interno Neto del BCB al

SPNF se contrajo debido principalmente al incremento de depósitos del SPNF en el BCB a fines de 2004 y, en menor medida, a la disminución de los saldos de créditos de emergencia y letras de largo plazo concedidos por el BCB al TGN.

## 3 BALANZA DE PAGOS

En la gestión 2004, las exportaciones de Bolivia experimentaron un importante crecimiento como resultado de un buen contexto internacional y una evolución favorable del tipo de cambio real. Esto permitió un considerable aumento del superávit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos con respecto a 2003, un récord histórico para Bolivia. La cuenta de capital registró un saldo neto negativo como consecuencia del menor financiamiento oficial, una caída de la inversión extranjera directa (IED) y una mayor salida de capitales del sector privado (incluyendo la partida errores y omisiones). A pesar de ello, se registró una ganancia de reservas internacionales, dado el importante superávit de la cuenta corriente.

### 3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global de la Balanza de Pagos registró un superávit de \$us126,0 millones, consecuencia del importante superávit de la cuenta corriente, que fue mayor al déficit de la cuenta capital. Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta corriente fue 3,2%, frente a 0,8% en 2003. Por su parte, el déficit en la cuenta capital y financiera respecto del PIB fue 1,8%, frente al superávit de 0,2% registrado en 2003 (Cuadro 3.6).

El superávit global de la Balanza de Pagos comprende el financiamiento excepcional por concepto de alivio HIPC (en su modalidad de reprogramación) y una ganancia de reservas internacionales netas del BCB de \$us138,5 millones. El saldo de las reservas internacionales brutas

del BCB a fines de 2004 alcanzó \$us1.372,2 millones, equivalente a 7,1 meses de importaciones de bienes y servicios de 2004 (Cuadro 3.6).<sup>6</sup> El cuadro 3.7 presenta la evolución trimestral de las principales cuentas de la Balanza de Pagos.

### 3.2 CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un superávit de \$us284,8 millones debido principalmente a una mejora importante de la balanza comercial. Las exportaciones de bienes FOB se incrementaron en 34,3%, mientras que las importaciones CIF crecieron en 14,1%. También fueron importantes las transferencias unilaterales netas que recibió el país (Cuadro 3.6).

El pago neto a factores del exterior aumentó con relación a 2003 por el incremento de los intereses de deuda externa privada y la renta de la inversión extranjera. Los intereses recibidos por el BCB y el sistema financiero aumentaron, fruto de la recuperación de las tasas de interés internacionales. El déficit en el comercio internacional de servicios aumentó ligeramente.

El importante incremento observado en las exportaciones de bienes está asociado a mejores precios internacionales y mayores volúmenes exportados. Las exportaciones de minerales aumentaron 23,4%, las de hidrocarburos 70,9% y las de productos no tradicionales 26,9%. Las exportaciones de otros bienes<sup>7</sup> disminuyeron 12,6% (Cuadro 3.8).

<sup>6</sup> Las cifras de reservas internacionales fueron calculadas con tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo para el oro. Se incluyó el aporte al FLAR.

<sup>7</sup> Comprenden reexportaciones, bienes para transformación, reparación de bienes y combustibles para aeronaves.

CUADRO 3.6

## BALANZA DE PAGOS, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>p</sup>	Variación	
			Absoluta	%
<b>I. Cuenta corriente</b>	<b>62,3</b>	<b>284,8</b>	<b>222,5</b>	<b>356,9</b>
1. Balanza comercial	-18,1	301,8	319,9	1.771,1
Exportaciones, FOB	1.597,8	2.146,0	548,2	34,3
d/c gas natural	389,6	619,7	230,2	59,1
Importaciones, CIF	1.615,9	1.844,2	228,3	14,1
2. Servicios (netos)	-69,0	-75,5	-6,5	-9,4
3. Renta de factores (neta)	-301,8	-385,2	-83,3	-27,6
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	37,3	54,2	16,9	45,3
Intereses debidos	-132,6	-161,4	-28,7	-21,7
Otra renta de la inversión	-230,8	-302,9	-72,1	-31,2
Renta del trabajo	24,3	24,9	0,6	2,5
4. Transferencias	451,3	443,7	-7,6	-1,7
Oficiales excluido HIPC	272,2	242,8	-29,4	-10,8
Donaciones por alivio HIPC	74,0	79,7	5,7	7,6
Privadas	105,0	121,2	16,2	15,4
<b>II. Cuenta capital y financiera</b>	<b>15,0</b>	<b>-158,9</b>	<b>-173,9</b>	<b>1.159,9</b>
1. Sector público	374,1	230,4	-143,6	-38,4
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	391,8	271,0	-120,7	-30,8
Préstamos de corto plazo (netos)	0,0	-25,0	-25,0	
Otro capital público (neto) <sup>1/</sup>	-17,7	-15,6	2,1	11,9
2. Sector privado	-199,7	-25,5	174,2	87,2
Transferencia de capital	7,0	8,0	1,0	14,3
Inversión extranjera directa (neta)	194,9	113,7	-81,2	-41,7
Inversión extranjera recibida	197,4	116,5	-80,9	-41,0
Inversión directa en el exterior	-2,5	-2,8	-0,3	-12,0
Inversión de cartera	-68,2	-121,6	-53,5	-78,4
RAL de bancos y otras entidades financieras	-1,3	19,1	20,4	1.568,5
Otros	-66,9	-140,7	-73,8	-110,4
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>2/</sup>	128,0	58,6	-69,4	-54,2
Activos externos netos de corto plazo <sup>3/</sup>	27,6	-32,1	-59,7	-216,5
Otro capital del sector privado <sup>4/</sup>	-489,0	-52,0	437,0	89,4
3. Errores y omisiones	-159,4	-363,8	-204,5	-128,3
<b>III. Saldo global (I+II)</b>	<b>77,3</b>	<b>125,9</b>	<b>48,6</b>	<b>62,8</b>
<b>IV. Total financiamiento (A+B)</b>	<b>-77,3</b>	<b>-125,9</b>	<b>-48,6</b>	<b>-62,8</b>
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento:-) <sup>5/</sup>	-92,9	-138,5	-45,6	-49,1
B. Alivio HIPC (reprogramación)	15,5	12,5	-3,0	-19,4
<b>Ítems pro memoria:</b>				
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	0,8	3,2		
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	0,2	-1,8		
Transacciones del sector privado (2+3)	-359,1	-389,3	-30,2	-8,4
Alivio HIPC total	160,0	166,0	6,0	3,7
Saldo de reservas brutas BCB <sup>6/</sup>	1.215,4	1.372,2	156,8	12,9
Reservas brutas en meses de importaciones <sup>7/</sup>	7,1	7,1		

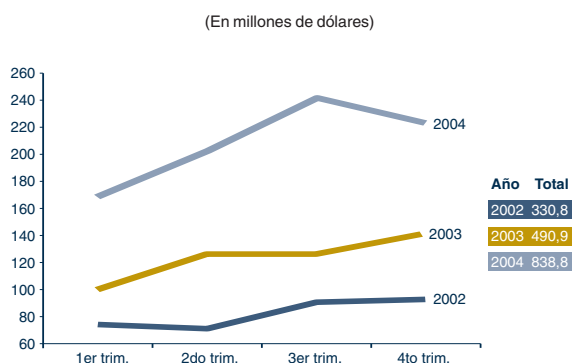
FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>p</sup> Cifras preliminares.<sup>1/</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.<sup>2/</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en IED.<sup>3/</sup> Comprende: activos externos (excluido RAL) de Bancos y entidades financieras no bancarias y deuda de corto plazo (excluidos créditos intrafirma) de bancos, entidades financieras no bancarias y resto del sector privado.<sup>4/</sup> Según Banco de Pagos Internacionales (BIS) hasta 3er trimestre 2004. Resto estimaciones BCB.<sup>5/</sup> Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.<sup>6/</sup> Se incluye aporte al FLAR.<sup>7/</sup> Importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Es importante destacar el crecimiento de las exportaciones de hidrocarburos impulsado por el incremento de las exportaciones de gas natural, que alcanzaron \$us619,7 millones, 59,1% más que en 2003. Este resultado se debió al aumento de los volúmenes exportados, por una mayor demanda de gas natural de Brasil, y a la reanudación de las exportaciones a Argentina desde junio 2004. El volumen promedio exportado de gas natural pasó de 15,2 millones de metros cúbicos por día en 2003 a 23,0 millones de metros cúbicos por día en 2004. Por su parte, el precio unitario aumentó de un promedio de \$us1,988 el millar de pies cúbicos a \$us2,086, consistente con la evolución del precio internacional del petróleo (Cuadro 3.8). En el Gráfico 3.4 se presenta la evolución trimestral de las exportaciones de hidrocarburos en los tres últimos años.

**GRÁFICO 3.4**  
**EXPORTACIONES DE HIDROCARBUROS**  
**POR TRIMESTRES, 2002-2004**



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

Aunque en menor medida que los hidrocarburos, el valor de las exportaciones de minerales también se incrementó (excepto del oro), principalmente por el alza de sus precios internacionales. El aumento en el valor de las exportaciones de estaño se debió a mayores volúmenes y precios internacionales. En el caso de la plata y del zinc, el incremento se explica por una mejora de sus precios, puesto que los volúmenes exportados disminuyeron. El volumen exportado de oro se redujo debido al agotamiento de yacimientos importantes y a la falta de inversiones (Cuadro 3.8). En el Gráfico 3.5 se presenta la evolución trimestral de las exportaciones de minerales en los tres últimos años.

En los productos no tradicionales destaca la exportación de soya y derivados (grano, torta, harina, aceite y exportaciones bajo RITEX<sup>8</sup>), que registró un valor de \$us423,6 millones (\$us368,0 millones en 2003). El Gráfico 3.6 presenta la evolución trimestral de las exportaciones de productos no tradicionales en los últimos tres años.

El incremento en el valor de las exportaciones de soya resultó de mayores precios (16,0%); el volumen exportado disminuyó en 0,8%. La producción de grano de soya disminuyó 7,7%, a pesar de la mayor superficie sembrada, por una caída en el rendimiento por hectárea debido a factores climáticos adversos.

**CUADRO 3.7**

**RESUMEN DE BALANZA DE PAGOS TRIMESTRAL, 2003 - 2004**

(En millones de dólares)

	2003					2004				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual <sup>P</sup>
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-54</b>	<b>-17</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>62</b>	<b>51</b>	<b>87</b>	<b>146</b>	<b>1</b>	<b>285</b>
d/c Balanza comercial	-54	5	31	0	-18	60	105	139	-2	302
Exportaciones de bienes	336	395	437	430	1.598	456	539	596	555	2.146
Importaciones de bienes	390	390	406	430	1.616	397	433	458	556	1.844
<b>Cuenta capital y financiera</b>	<b>-60</b>	<b>152</b>	<b>-54</b>	<b>-23</b>	<b>15</b>	<b>-148</b>	<b>-147</b>	<b>-24</b>	<b>160</b>	<b>-159</b>
d/c Inversión extranjera directa (neta)	-30	48	40	137	195	29	12	35	38	114
<b>Saldo global de Balanza de Pagos</b>	<b>-114</b>	<b>135</b>	<b>5</b>	<b>51</b>	<b>77</b>	<b>-97</b>	<b>-60</b>	<b>122</b>	<b>161</b>	<b>126</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
NOTA: <sup>P</sup> Cifras preliminares.

<sup>8</sup> RITEX: Régimen de Internación Temporal para Exportaciones, por el cual se importa materia prima para ser exportada como producto final.

CUADRO 3.8

## EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2003 - 2004

Detalle	2003 <sup>(p)</sup>		2004 <sup>(p)</sup>		Variaciones Relativas				
	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor	Volumen	Valor Unitario
<b>Minerales</b>	<b>369,3</b>	<b>275,1</b>		<b>455,8</b>	<b>278,0</b>		<b>23,4</b>	<b>1,0</b>	
Zinc	124,2	167,0	0,34	151,6	146,4	0,47	22,1	-12,3	39,4
Oro	71,8	6,3	355,3	33,7	2,6	406,7	-53,1	-59,0	14,5
Plata	75,9	494,6	4,77	91,2	434,6	6,53	20,2	-12,1	36,8
Estaño	73,2	15,4	2,15	145,4	17,6	3,74	98,6	14,4	73,5
Plomo	4,3	8,7	0,22	9,3	11,0	0,38	115,3	25,9	71,2
Otros	19,9	83,5	238,3	24,6	102,5	240,0	23,6	22,8	0,7
<b>Hidrocarburos</b>	<b>490,9</b>			<b>838,8</b>			<b>70,9</b>		
Gas natural	389,6	196,0	1,988	619,7	297,1	2,086	59,1	51,6	4,9
Petróleo	95,8	2,9	32,89	171,5	3,8	44,78	79,0	31,5	36,2
Otros	5,5	31,6	173,73	47,6	169,4	281,20	767,8	436,1	61,9
<b>No tradicionales</b>	<b>621,7</b>	<b>1.607,4</b>		<b>788,6</b>	<b>1.846,4</b>		<b>26,9</b>	<b>14,9</b>	
Soya en grano	25,5	115,2	221,0	23,1	89,6	257,6	-9,5	-22,2	16,6
Harina de soya	14,6	58,3	250,1	15,4	56,3	273,0	5,3	-3,4	9,2
Torta de soya	183,0	908,6	201,4	237,9	1.004,5	236,8	30,0	10,6	17,6
Aceite de soya	91,3	167,1	546,1	110,3	186,0	593,0	20,8	11,3	8,6
Maderas	26,3	36,3	724,8	32,5	54,8	593,4	23,7	51,0	-18,1
Café	6,3	4,5	0,65	9,4	5,4	0,78	48,4	22,2	20,7
Azúcar	23,7	88,9	266,3	30,4	120,2	252,5	28,3	35,2	-5,2
Algodón	1,9	1,4	0,59	4,1	3,0	0,62	114,1	113,4	4,7
Cueros	19,6	9,8	2.003	20,4	10,4	1.964	4,2	6,3	-1,9
Castaña	37,7	16,2	2.329	55,4	15,2	3.650	47,1	-6,2	56,7
Artículos de joyería	41,5	6,0	6.882	44,5	6,0	7.483	7,3	-1,3	8,7
Prendas de vestir	33,6	2,1	16.231	41,1	3,3	12.625	22,3	55,0	-22,2
Palmitos en conserva	2,6	1,8	1.429	4,2	2,7	1.587	63,3	47,8	11,1
Otros	114,1	197,2	578	159,9	295,0	542	40,2	49,6	-6,3
<b>Otros bienes</b>	<b>203,5</b>			<b>177,8</b>			<b>-12,6</b>		
Bienes p/transformación	96,1			95,0			-1,1		
Artículos de joyería									
c/oro importado	11,7			17,3			47,9		
Harina y aceite de soya	53,6			37,0			-31,1		
Otros	30,8			40,7			32,2		
Combustibles y lubricantes	14,4			8,1			-43,6		
Reparación de bienes	8,8			6,6			-24,6		
Reexportaciones	84,2			68,1			-19,1		
<b>Valor oficial</b>	<b>1.685,4</b>			<b>2.261,0</b>			<b>34,2</b>		
Ajustes	-87,6			-115,0			31,3		
<b>Valor FOB</b>	<b>1.597,8</b>			<b>2.146,0</b>			<b>34,3</b>		
<b>Ítem pro memoria:</b>									
Soya y derivados <sup>(4)</sup>	368,0	1.471,9	250,0	423,6	1.460,8	290,0	15,1	-0,8	16,0

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. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de millones de p3. Petróleo en millones de barriles.<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 pie cúbico. Algodón y café en \$us por libra. Joyería en \$us por kilo. Otros productos en \$us por tonelada métrica.

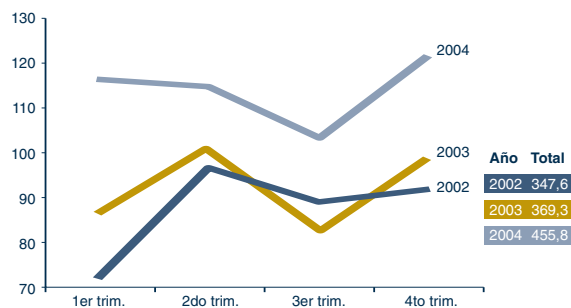
<sup>(4)</sup> Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX.<sup>p</sup> Cifras preliminares.

GRÁFICO 3.5

## EXPORTACIONES DE MINERALES

POR TRIMESTRES, 2002 - 2004

(En millones de dólares)



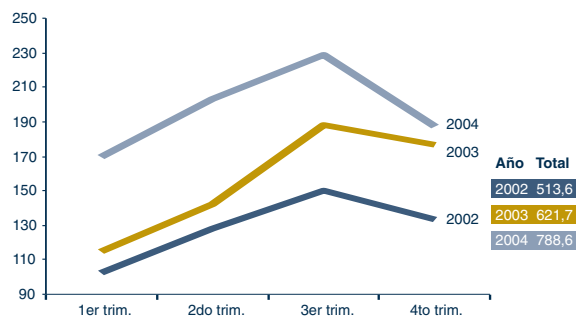
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.6

## EXPORTACIONES NO TRADICIONALES

POR TRIMESTRES, 2002 - 2004

(En millones de dólares)



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

Al igual que en los últimos años, los países de la Comunidad Andina continuaron siendo los principales mercados de destino de estos productos. El incremento mencionado en los precios de exportación de soya estuvo acorde con el aumento observado en las cotizaciones internacionales de soya y derivados (en promedio 18%).

También destacan los incrementos en los volúmenes exportados de azúcar y en el valor de las exportaciones de castaña. Aunque estos productos no representan una parte importante en las exportaciones totales, son significativas para las economías de algunas regiones del país.

CUADRO 3.9

ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2001 - 2004 (Base 2000 = 100)

Valor	2001	2002	2003 <sup>P</sup>	2004 <sup>E</sup>
Índice General	98,4	105,9	125,8	168,8
Variación	-1,6%	7,6%	18,8%	34,2%
Minerales	80,0	81,6	86,4	106,6
Variación	-20,0%	2,0%	5,9%	23,4%
Hidrocarburos	169,8	193,8	277,7	474,6
Variación	69,8%	14,1%	43,4%	70,9%
No tradicionales	90,7	97,5	109,6	139,1
Variación	-9,3%	7,5%	12,5%	26,9%
<b>Precios</b>				
Índice General	94,5	95,3	102,3	120,0
Variación	-5,5%	0,8%	7,4%	17,3%
Minerales	87,0	85,4	92,8	129,3
Variación	-13,0%	-1,8%	8,7%	39,3%
Hidrocarburos	100,7	98,6	110,6	123,7
Variación	0,7%	-2,1%	12,2%	11,8%
No tradicionales	97,1	101,1	105,1	114,1
Variación	-2,9%	4,1%	4,0%	8,6%
<b>Volumen</b>				
Índice General	104,2	111,2	122,9	140,6
Variación	4,2%	6,7%	10,6%	14,4%
Minerales	92,0	95,6	93,1	82,4
Variación	-8,0%	3,9%	-2,6%	-11,5%
Hidrocarburos	168,6	196,6	251,3	383,7
Variación	68,6%	16,7%	27,8%	52,7%
No tradicionales	93,3	96,5	104,3	121,9
Variación	-6,7%	3,4%	8,1%	16,9%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
NOTA: <sup>P</sup> Cifras preliminares.  
<sup>E</sup> Estimación BCB.

Las exportaciones de prendas de vestir, muebles de madera, puertas y ventanas, y productos de cuero, totalizaron \$us67,6 millones (\$us56,8 millones en 2003), favorecidas en parte por la vigencia de las preferencias arancelarias del ATPDEA con Estados Unidos. Las exportaciones de joyería aumentaron principalmente por mayores precios (Cuadro 3.8).

Con relación a los índices de las exportaciones, el índice general de valor, expresado en dólares estadounidenses, creció 34,2% en 2004, producto del incremento de precios (17,3%) y volúmenes (14,4%) (Cuadro 3.9). El Cuadro 3.10 presenta las exportaciones según la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI).

Se observa que las exportaciones de productos primarios se incrementaron en 38,9% con relación a 2003, principalmente por mayores exportaciones de las industrias extractivas (combustibles: exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina) y en menor medida por productos agrícolas. Las exportaciones de manufacturas aumentaron 25,2% y destacan los rubros de textiles y productos químicos.

La estructura de las exportaciones de Bolivia continúa concentrada en productos primarios, con una baja participación de manufacturas. Del total de productos

(Cuadro 3.8), ocho (gas natural, torta de soya, zinc, petróleo, aceite de soya, estaño, plata y oro) representan el 73% del total exportado en 2004 (69% en 2003).

Las importaciones CIF ajustadas (excluyen aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores) aumentaron en valor. La gradual recuperación de la actividad económica interna fue determinante para el aumento de las importaciones de bienes intermedios y de capital. Por otra parte, una ma-

yor demanda interna se reflejó en un aumento de las importaciones de bienes de consumo (Cuadro 3.11).

En el Cuadro 3.12 se presentan los índices de las importaciones. Se puede observar que el índice de valor se incrementó por aumentos en precios y, sobre todo, volúmenes. El índice de precios se ha incrementado de manera gradual desde 2002 como reflejo de la tendencia ascendente de la inflación internacional.

**CUADRO 3.10**

**EXPORTACIONES BOLIVIANAS SEGÚN CUCI, 2003 - 2004 (\*)**

(En millones de dólares)

Grupo de productos	2003 <sup>p</sup> Valor	Participación %	2004 <sup>p</sup> Valor	Participación %	Variación relativa
<b>A. Productos primarios</b>	<b>1.409</b>	<b>83,6</b>	<b>1.956</b>	<b>86,5</b>	<b>38,9</b>
<b>I. Productos agrícolas</b>	<b>533</b>	<b>31,6</b>	<b>651</b>	<b>28,8</b>	<b>22,0</b>
Productos alimenticios	498	29,6	607	26,8	21,7
Materias primas	35	2,1	44	2,0	26,9
<b>II. Productos de las industrias extractivas</b>	<b>875</b>	<b>51,9</b>	<b>1.305</b>	<b>57,7</b>	<b>49,1</b>
Menas y otros minerales	305	18,1	337	14,9	10,6
Combustibles	506	30,0	847	37,5	67,6
Metales no ferrosos	65	3,9	121	5,4	86,5
<b>B. Manufacturas</b>	<b>180</b>	<b>10,7</b>	<b>226</b>	<b>10,0</b>	<b>25,2</b>
Productos químicos	16	1,0	22	1,0	39,0
Otras semimanufacturas	37	2,2	46	2,0	23,7
Textiles	7	0,4	14	0,6	100,6
Prendas de vestir	43	2,5	52	2,3	22,3
Otros bienes de consumo	78	4,6	92	4,1	18,2
<b>C. Otros productos</b>	<b>1</b>	<b>0,1</b>	<b>2</b>	<b>0,1</b>	<b>88,8</b>
<b>Total exportaciones</b>	<b>1.590</b>	<b>94,3</b>	<b>2.184</b>	<b>96,6</b>	<b>37,4</b>
Efectos personales	3	0,2	3	0,1	-1,8
Reexportaciones	84	5,0	68	3,0	-19,1
Reparación de bienes	9	0,5	7	0,3	-24,6
<b>Total exportaciones valor oficial</b>	<b>1.685</b>	<b>100,0</b>	<b>2.261</b>	<b>100,0</b>	<b>34,2</b>
Ajustes	-88		-115		30,7
<b>Total valor FOB</b>	<b>1.598</b>		<b>2.146</b>		<b>34,3</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

(\*) Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI), según recomendaciones técnicas de la Organización Mundial del Comercio (OMC)

CUADRO 3.11

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Detalle	2003 <sup>p</sup>	Participación %	2004 <sup>p</sup>	Participación %	Variación %
<b>Importaciones CIF</b>	<b>1.692,1</b>		<b>1.887,8</b>		<b>11,6</b>
<b>Importaciones CIF ajustadas (*)</b>	<b>1.615,9</b>	<b>100,0</b>	<b>1.844,2</b>	<b>100,0</b>	<b>14,1</b>
Bienes de consumo	347,3	21,5	376,6	20,4	8,4
Bienes intermedios	862,2	53,4	985,3	53,4	14,3
Bienes de capital	393,3	24,3	465,6	25,3	18,4
Diversos	13,1	0,8	16,7	0,9	27,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

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

\* Excluyen aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

CUADRO 3.12

ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2001 – 2004 (Base 2000 = 100)

Valor	2001	2002	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>e</sup>
<b>Índice General</b>	84,9	91,1	84,5	94,3
Variación	-15,1%	7,3%	-7,2%	11,6%
<b>Bienes de consumo</b>	87,7	80,2	77,7	86,2
Variación	-12,3%	-8,6%	-3,1%	10,9%
<b>Bienes intermedios</b>	94,2	99,6	94,5	108,0
Variación	-5,8%	5,8%	-5,1%	14,3%
<b>Bienes de capital</b>	68,9	87,2	74,5	79,3
Variación	-31,1%	26,5%	-14,5%	6,5%
<b>Diversos</b>	92,3	69,6	105,8	134,9
Variación	-7,7%	-24,7%	52,1%	27,5%
<b>Precios</b>				
<b>Índice General</b>	98,6	98,9	100,1	103,9
Variación	-1,4%	0,3%	1,2%	3,8%
<b>Bienes de consumo</b>	97,7	96,4	96,2	98,8
Variación	-2,3%	-1,3%	-0,2%	2,7%
<b>Bienes intermedios</b>	98,3	99,4	101,1	105,8
Variación	-1,7%	1,1%	1,7%	4,6%
<b>Bienes de capital</b>	100,4	100,5	101,5	104,0
Variación	0,4%	0,2%	0,9%	2,5%
<b>Diversos</b>	99,2	101,1	110,9	120,1
Variación	-0,8%	1,9%	9,7%	8,3%
<b>Volumen</b>				
<b>Índice General</b>	86,1	92,0	84,4	90,8
Variación	-13,9%	7,0%	-8,3%	7,6%
<b>Bienes de consumo</b>	89,8	83,2	80,8	87,2
Variación	-10,2%	-7,4%	-2,9%	7,9%
<b>Bienes intermedios</b>	95,8	100,2	93,4	102,1
Variación	-4,2%	4,6%	-6,8%	9,3%
<b>Bienes de capital</b>	68,7	86,7	73,5	76,3
Variación	-31,3%	26,2%	-15,3%	3,8%
<b>Diversos</b>	93,0	68,8	95,4	112,3
Variación	-7,0%	-26,1%	38,7%	17,7%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares.

<sup>e</sup> Estimación BCB.

El índice de términos de intercambio registró un importante aumento de 13% en 2004, mayor al incremento de 6,1% registrado en 2003 (Cuadro 3.13). El aumento del índice de precios de exportación excedió ampliamente al del índice de precios de importación. Se puede observar que la mejora en los términos de intercambio se produce por tercer año consecutivo, luego del deterioro observado en 2001. El incremento de los términos de intercambio de 2004 es el más importante de los últimos 24 años; el nivel del índice es el mayor alcanzado en los últimos 12 años.

El importante superávit en el saldo comercial de Bolivia en 2004 ha sido acompañado de sustanciales cambios en los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.14):

- i) Con el MERCOSUR se pasó de un déficit de \$us87 millones a un superávit de \$us59 millones, por la reducción en el déficit con Argentina y el aumento del superávit con Brasil.
- ii) Con la Comunidad Andina aumentó el saldo comercial positivo en \$us30 millones, principalmente por mayores exportaciones a Venezuela y Perú relacionadas con soya y derivados.
- iii) Con Chile se redujo el saldo comercial negativo en \$us21 millones, principalmente por menores importaciones de este país, consecuencia de la apreciación del peso chileno.
- iv) Con Estados Unidos se pasó de un déficit de \$us72 millones a un superávit de \$us99 millones, consecuencia de la recuperación de la economía de este país, del tipo de cambio bilateral real y de la vigencia del ATPDEA.



v) Con la Unión Europea se observó una reducción del saldo comercial negativo en \$us33 millones, relacionada con mayores exportaciones a esa región.

vi) Con Asia, el saldo comercial negativo se redujo en \$us63 millones, por un aumento de las exportaciones dirigidas a Japón, China, Corea del Sur y Malasia.

CUADRO 3.13

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2001 - 2004 (Base 2000=100)

	2001	2002 <sup>p</sup>	2003 <sup>p</sup>	2004 <sup>e</sup>
I. Índice de precios de exportaciones	94,5	95,3	102,3	120,0
II. Índice de precios de importaciones	98,6	98,9	100,1	103,9
<b>III. Índice de términos de intercambio</b>	<b>95,8</b>	<b>96,3</b>	<b>102,2</b>	<b>115,5</b>
Variación (%)	-4,2	0,5	6,1	13,0

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

<sup>e</sup> Estimación BCB.

CUADRO 3.14

SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Zonas económicas	2003 <sup>p</sup>			2004 <sup>p</sup>		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
<b>ALADI</b>	<b>1.048</b>	<b>947</b>	<b>101</b>	<b>1.423</b>	<b>1.124</b>	<b>298</b>
<b>MERCOSUR</b>	<b>566</b>	<b>653</b>	<b>-87</b>	<b>864</b>	<b>805</b>	<b>59</b>
Argentina	57	284	-227	131	295	-164
Brasil	504	348	156	714	487	227
Paraguay	4	17	-12	18	19	-2
Uruguay	1	4	-3	1	4	-2
<b>Comunidad Andina</b>	<b>438</b>	<b>169</b>	<b>269</b>	<b>507</b>	<b>208</b>	<b>299</b>
Colombia	158	48	110	120	61	58
Ecuador	14	7	6	5	10	-4
Perú	90	105	-15	138	127	11
Venezuela	176	9	168	244	10	234
<b>Chile</b>	<b>44</b>	<b>125</b>	<b>-81</b>	<b>51</b>	<b>111</b>	<b>-60</b>
<b>MCCA</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>8</b>
<b>TLC (NAFTA)</b>	<b>264</b>	<b>351</b>	<b>-87</b>	<b>399</b>	<b>309</b>	<b>90</b>
Estados Unidos	237	308	-72	359	260	99
Canadá	6	8	-2	13	13	0
México	21	35	-14	27	36	-9
<b>Economías en transición</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Unión Europea (UE)</b>	<b>113</b>	<b>145</b>	<b>-32</b>	<b>163</b>	<b>162</b>	<b>1</b>
Alemania	7	37	-30	10	37	-27
Bélgica	16	8	8	33	7	26
Francia	5	20	-15	6	22	-16
Reino Unido	34	14	21	54	11	42
Otros UE	51	68	-17	60	85	-25
<b>AELC</b>	<b>166</b>	<b>8</b>	<b>158</b>	<b>53</b>	<b>7</b>	<b>46</b>
Suiza	166	7	159	52	6	46
Noruega	0	1	-1	0	0	0
<b>Asia</b>	<b>67</b>	<b>217</b>	<b>-149</b>	<b>180</b>	<b>266</b>	<b>-86</b>
Japón	19	84	-65	68	105	-37
China	12	87	-76	23	108	-84
Corea del Sur	17	17	-1	57	14	43
Malasia	11	2	9	21	2	19
Hong Kong	3	1	2	5	2	3
India	2	7	-5	0	11	-11
Tailandia	1	4	-3	1	4	-3
Taiwán	0	7	-7	0	8	-8
Otros Asia	4	8	-4	5	12	-8
<b>Resto Mundo</b>	<b>26</b>	<b>22</b>	<b>3</b>	<b>33</b>	<b>17</b>	<b>15</b>
<b>Total CIF</b>	<b>1.685</b>	<b>1.692</b>	<b>-7</b>	<b>2.261</b>	<b>1.888</b>	<b>373</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

X = Exportaciones (Valor Oficial). M = Importaciones (Valor CIF).



## EXPORTACIONES DE BIENES, 1995 – 2004

Entre 1995 y 2001 las exportaciones representaron en promedio 15% del PIB, porcentaje que aumentó de manera significativa en 2003 (20%) y más aún en 2004 (24%). En la última década se observa un cambio en la estructura sectorial de las exportaciones (Cuadro 3.15).

Las exportaciones de hidrocarburos entre 1995 y 1999 representaron en promedio \$us105 millones por año. A partir de 2000 éstas se incrementaron de manera significativa hasta alcanzar \$us839 millones en 2004, influidas principalmente por las ventas de gas natural a Brasil. Las

exportaciones de gas natural pasaron de \$us26 millones en 1999 a \$us620 millones en 2004.

Las exportaciones de minerales, que representaron \$us446 millones en promedio por año en el período 1995-2000, experimentaron un repunte en 2004 (luego de la caída del período 2001-2003) debido al estaño, zinc y plata. Por el contrario, las exportaciones de oro disminuyeron en el período, de \$us131 millones en 1995 a \$us34 millones en 2004, debido al agotamiento de yacimientos importantes y a la falta de inversiones en los últimos años.

CUADRO 3.15

### EXPORTACIONES, 1995-2004

(En millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Minerales</b>	<b>480</b>	<b>454</b>	<b>481</b>	<b>436</b>	<b>401</b>	<b>425</b>	<b>335</b>	<b>348</b>	<b>369</b>	<b>456</b>
Estaño	89	86	81	64	69	76	56	58	73	145
Zinc	151	153	200	156	154	171	121	112	124	152
Plata	71	64	59	74	68	74	53	68	76	91
Oro	131	120	110	112	89	88	86	90	72	34
Otros	38	31	30	30	21	16	19	20	24	34
<b>Hidrocarburos</b>	<b>142</b>	<b>133</b>	<b>98</b>	<b>88</b>	<b>65</b>	<b>166</b>	<b>289</b>	<b>331</b>	<b>491</b>	<b>839</b>
Gas natural	48	39	28	30	26	36	47	62	390	620
Petróleo	92	95	69	57	36	122	237	266	96	171
Otros	1	0	0	0	3	8	5	3	5	48
<b>Productos no Tradicionales</b>	<b>479</b>	<b>550</b>	<b>595</b>	<b>508</b>	<b>521</b>	<b>546</b>	<b>501</b>	<b>514</b>	<b>622</b>	<b>789</b>
Soya <sup>1</sup>	153	204	245	215	252	230	222	244	314	387
Maderas	72	79	73	51	32	28	24	24	26	33
Prendas de vestir	13	15	13	17	16	21	20	19	34	41
Otros	241	252	264	225	222	268	235	228	247	328
<b>Otros Bienes<sup>2</sup></b>	<b>83</b>	<b>108</b>	<b>102</b>	<b>166</b>	<b>152</b>	<b>208</b>	<b>232</b>	<b>181</b>	<b>203</b>	<b>178</b>
<b>Total Exportaciones CIF</b>	<b>1.183</b>	<b>1.245</b>	<b>1.275</b>	<b>1.197</b>	<b>1.139</b>	<b>1.345</b>	<b>1.356</b>	<b>1.373</b>	<b>1.685</b>	<b>2.261</b>
Ajustes	-108	-113	-109	-93	-88	-99	-71	-74	-88	-115
<b>Total Exportaciones FOB</b>	<b>1.075</b>	<b>1.132</b>	<b>1.167</b>	<b>1.104</b>	<b>1.051</b>	<b>1.246</b>	<b>1.285</b>	<b>1.299</b>	<b>1.598</b>	<b>2.146</b>
<b>Ítems pro memoria:</b>										
<b>Exportaciones de soya<sup>3</sup></b>	<b>153</b>	<b>204</b>	<b>245</b>	<b>215</b>	<b>252</b>	<b>292</b>	<b>276</b>	<b>318</b>	<b>368</b>	<b>424</b>
<b>Exportaciones FOB en % del PIB</b>	<b>16,0</b>	<b>15,3</b>	<b>14,7</b>	<b>13,0</b>	<b>12,7</b>	<b>14,8</b>	<b>15,8</b>	<b>16,4</b>	<b>19,7</b>	<b>24,4</b>
<b>Índices de exportaciones (Base 1994=100)</b>										
<b>Valor</b>	<b>104</b>	<b>112</b>	<b>115</b>	<b>102</b>	<b>96</b>	<b>115</b>	<b>113</b>	<b>121</b>	<b>144</b>	<b>193</b>
<b>Volumen</b>	<b>101</b>	<b>107</b>	<b>112</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>121</b>	<b>127</b>	<b>135</b>	<b>149</b>	<b>170</b>
<b>Precio</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>103</b>	<b>96</b>	<b>90</b>	<b>94</b>	<b>89</b>	<b>90</b>	<b>97</b>	<b>114</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS:

<sup>1</sup> Incluye grano, harina, torta y aceite.

<sup>2</sup> Comprende bienes para transformación, combustibles y lubricantes, reparación de bienes y reexportaciones.

<sup>3</sup> Incluidas RITEX.

Las exportaciones no tradicionales registraron un notable aumento en los últimos dos años. En efecto, entre 1995 y 2002, las exportaciones por año de estos productos fueron de \$us527 millones; los dos años siguientes (2003 y 2004) aumentaron a \$us622 millones y \$us789 millones, respectivamente. Es importante destacar el crecimiento de la exportación de soya y derivados (grano, harina, torta y aceite), que de \$us153 millones en 1995 aumentó a \$us424 millones en 2004, como resultado del Programa Tierras Bajas del Este iniciado a comienzos de los años 90. La producción de grano de soya pasó de 809.352 toneladas en 1995, a 1.573.180 toneladas en 2004. La Co-

munidad Andina es el principal mercado de estos productos, al amparo de las preferencias arancelarias.

El análisis de la evolución de los índices de las exportaciones (con base 1994=100) permite concluir que el aumento observado en el valor de las exportaciones de bienes en los últimos cinco años responde principalmente a mayores volúmenes. En los últimos dos años el crecimiento de precios (27% entre 2002 y 2004) complementa al de volumen (26%). Este último influenciado principalmente por las mayores ventas de gas natural a Brasil.

### 3.3 CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) registró un saldo negativo de \$us158,9 millones, frente a un superávit de \$us15,0 millones en la gestión 2003 (Cuadro 3.6).

Las transacciones de capital del sector público registraron un flujo neto positivo menor al de la gestión 2003. Esta caída se explica principalmente por menores desembolsos de deuda externa pública de mediano y largo plazo.

Con relación a las transacciones de capital del sector privado, se destaca lo siguiente:

- i) Se estima que durante 2004 los flujos de IED bruta recibida totalizaron \$us416,5 millones, frente a \$us566,9 millones en 2003. Por otra parte, se estima que los flujos por desinversión —principalmente por amortización de créditos intrafirma— alcanzaron \$us300 millones, por lo que la IED neta recibida fue \$us116,5 millones (\$us197,4 millones en 2003). La IED disminuye por segundo año consecutivo debido principalmente al deterioro en la percepción de los inversionistas en cuanto al riesgo-país y al entorno político y social.
- ii) La deuda externa privada de mediano y largo plazo<sup>9</sup> registró un aumento menor que en 2003. Un mayor detalle al respecto se presenta en la sección 5 de la tercera parte de esta memoria.

- iii) Los activos externos de bancos y entidades financieras no bancarias (excluido el Fondo RAL que se registra en inversión de cartera) disminuyeron; al igual que la deuda privada de corto plazo.
- iv) La inversión de cartera aumentó por el incremento en la inversión de empresas no financieras, que contrarrestó la disminución observada en la inversión de cartera de las entidades financieras bancarias y no bancarias.
- v) La cuenta otro capital del sector privado, que refleja depósitos de residentes del sector privado de Bolivia en el extranjero (excluido el sistema financiero), se estima que aumentó, aunque en montos menores que en 2003.
- vi) La cuenta errores y omisiones registra una salida neta de \$us363,8 millones, frente a \$us159,4 millones en 2003.

En resumen, las transacciones de capital del sector privado, incluyendo errores y omisiones, registraron un saldo neto negativo de \$us389,3 millones, frente a \$us359,1 millones en 2003 (Cuadro 3.6).

### 3.4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La Posición de Inversión Internacional (PII) es el balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior.<sup>10</sup> Al 31 de diciembre 2004, la PII de Bolivia muestra un saldo neto deudor (pasivos externos superiores a activos externos) menor que en 2003.

<sup>9</sup> Excluidos créditos intrafirma que se registran como IED.

<sup>10</sup> Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos, Quinta Edición, 1993, pag. 110.

## INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) EN BOLIVIA, 1996-2004

La IED recibida por Bolivia<sup>11</sup> registró sus mayores valores en el período 1997-2002. Los flujos de IED bruta (IED recibida, sin considerar desinversión) pasaron de \$us427 millones en 1996 a \$us1.026 millones en 1998. En 2003 y 2004 experimentó una disminución importante (Cuadro 3.16). El deterioro en la percepción de inversionistas en cuanto al riesgo-país, el difícil entorno político y social, y la finalización del proceso de capitalización son las principales causas de los menores flujos de IED recibida.

Con relación a la IED recibida por sectores entre 1996 y 2003, el 50,6% en promedio se destinó al sector hidrocarburos, 31,2% a comercio y servicios, y 8,5% al sector industrial, entre los más importantes. El sector hidrocarburos tuvo un crecimiento importante, puesto que en 1996 la IED en este sector representaba 12,5% del total,

mientras que en 2002, 71% (59% en 2003). Contrariamente, el sector de comercio y servicios presentó una tendencia a la baja; 66,2% en 1996 y 20% en 2003.

Respecto a la IED por modalidad de inversión, las acciones y otras participaciones de capital son las más importantes (Cuadro 3.17). Los préstamos intrafirma experimentaron un aumento importante de 1996 a 2003. Contrariamente, las acciones y otras participaciones de capital disminuyeron su participación.

Finalmente, los flujos de IED por país de origen muestran que en promedio en el período 1996-2003 Estados Unidos fue el país con mayor participación (35%), seguido por Argentina (10%), Brasil (9,6%), Italia (9,5%), España (8,9%), Francia (3,7%) y Reino Unido (3,6%).

CUADRO 3.16

### INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1996 - 2004

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>°</sup>	2004 <sup>°</sup>
(En millones de dólares)									
IED bruta recibida	427	854	1.026	1.010	832	877	999	567	416
Desinversión	0	0	0	0	-96	-171	-322	-370	-300
IED neta recibida	427	854	1.026	1.010	736	706	677	197	116
(En % del PIB)									
IED bruta recibida	5,8	10,8	12,1	12,2	9,9	10,8	12,6	7,0	4,7
Desinversión	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	-2,1	-4,1	-4,6	-3,4
IED neta recibida	5,8	10,8	12,1	12,2	8,8	8,7	8,5	2,4	1,3

FUENTE: Encuesta IED Convenio Interinstitucional (BCB, INE, MDE y CEPB) - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

<sup>°</sup> Estimación BCB.

CUADRO 3.17

### INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA RECIBIDA POR MODALIDAD DE INVERSIÓN, 1996 - 2003

(En millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>°</sup>
Acciones y otras participaciones de capital	377	650	725	598	373	363	131	55
Utilidades reinvertidas	26	29	92	27	62	90	43	97
Préstamos intrafirma y otros aportes	25	175	209	386	397	425	825	415
<b>Total</b>	<b>427</b>	<b>854</b>	<b>1.026</b>	<b>1.010</b>	<b>832</b>	<b>877</b>	<b>999</b>	<b>567</b>

FUENTE: Encuesta IED Convenio Interinstitucional (BCB, INE, MDE y CEPB).

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

<sup>11</sup> La IED se define como la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad no residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de esa economía. Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos, Quinta Edición, 1993, pág. 89.

Como porcentaje del PIB, el saldo de la PII disminuyó de 114,5% en 2003 a 101,7% en 2004 (Cuadro 3.18).

Por el lado de los activos, resaltan las reservas internacionales brutas del BCB con un saldo de \$us1.431,8 millones, los activos externos brutos de los bancos comerciales por \$us520,8 millones, y otros activos externos de la economía que alcanzaron \$us1.932,2 millones (incluyendo inversión directa en el extranjero, inversión de cartera de las Entidades Financieras no Bancarias (EFNB) y empresas no financieras, otros activos externos de las EFNB, depósitos en el exterior de residentes

no bancarios, aportes a organismos internacionales y otros activos externos del BCB).

Por el lado de los pasivos, los principales componentes fueron: el saldo de inversión extranjera directa, que al 31 de diciembre 2004 se estima en \$us6.883,9 millones; el saldo de deuda externa pública de \$us4.950,1 millones; y otros pasivos externos por \$us985,3 millones (incluyendo deuda externa privada, pasivos con organismos internacionales, y otros pasivos externos del BCB). Cabe destacar la caída en el valor nominal de la deuda externa pública respecto de diciembre 2003.

CUADRO 3.18

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	AI		Variación	
	31 Dic 2003 <sup>p</sup>	31 Dic 2004 <sup>p</sup>	Absoluta	%
<b>I. Activos</b>	<b>3.514</b>	<b>3.885</b>	<b>371</b>	<b>10,6</b>
1. Inversión directa en el extranjero	37	40	3	7,6
2. Inversión de cartera	905	1.027	122	13,4
Fondo RAL bancos	211	194	-17	-8,4
Fondo RAL entidades financieras no bancarias	69	68	-1	-2,0
Empresas no financieras	625	765	140	22,5
3. Otra inversión	1.319	1.386	67	5,1
Bancos otros activos externos	332	327	-5	-1,7
Otra inversión	987	1.059	72	7,4
4. Activos de reserva (BCB)	1.253	1.432	179	14,3
<b>II. Pasivos</b>	<b>12.792</b>	<b>12.819</b>	<b>27</b>	<b>0,2</b>
1. Inversión directa en la economía declarante	6.767	6.884	117	1,7
2. Inversión de cartera	0	0	0	0,0
3. Otra inversión	6.025	5.935	-90	-1,5
Deuda externa pública <sup>1/</sup>	5.067	4.950	-117	-2,3
Deuda externa privada	903	924	21	2,4
Otra inversión	55	61	6	10,7
<b>Posición neta (I - II)</b>	<b>-9.278</b>	<b>-8.934</b>	<b>344</b>	<b>3,7</b>
<b>En % del PIB anual</b>	<b>-114,5%</b>	<b>-101,7%</b>		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>1/</sup> Comprende deuda del Sector Público de corto, mediano y largo plazo.

# 4 DEUDA PÚBLICA

## 4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

El saldo de la deuda pública interna, expresado en dólares, se situó en \$us1.975 millones a fines de 2004, cifra que muestra un incremento de \$us264 millones con respecto a la gestión 2003. El saldo de la deuda del TGN con el sector privado aumentó en \$us258 millones, en tanto que el correspondiente al BCB subió en \$us6 millones (Cuadro 3.19).

En la deuda emitida por el TGN cabe destacar una creciente participación del componente MN y UFV; en 2003 representó 21%, mientras que en 2004, 28%, denotando una mejora en el calce de monedas en el

balance fiscal. Como en gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda del TGN con el sector privado es la deuda con las AFP, que se incrementó en \$us133 millones respecto de 2003, y a fines de 2004 alcanzó a \$us1.047 millones.

Con relación al endeudamiento del Ente Emisor, el saldo de sus Letras D se incrementó en \$us45 millones en 2004, de los cuales \$us26 millones correspondieron a MN y el resto a ME. También debe destacarse el pago total (\$us48 millones) al vencimiento de los Bonos BCB Fianza, que fueron emitidos al Banco de Crédito como parte del proceso de adquisición en 1999 de activos y pasivos del Banco Boliviano Americano en liquidación.

CUADRO 3.19

### DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2002 - 2004

(En millones de dólares)

	2002	2003 <sup>P</sup>	2004 <sup>P</sup>	Variación	
				Absoluta	%
<b>Total Deuda Interna (A+B)</b>	<b>1.497</b>	<b>1.711</b>	<b>1.975</b>	<b>264</b>	<b>15,4</b>
En MN	169	223	270	48	21,5
En UFV	2	144	313	169	117,8
En ME	1.325	1.345	1.392	47	3,5
<b>TGN (A)</b>	<b>1.412</b>	<b>1.619</b>	<b>1.878</b>	<b>258</b>	<b>16,0</b>
Títulos emitidos por el TGN	1.280	1.487	1.745	258	17,4
Letras C	94	213	243	30	14,2
En MN	16	65	81	16	25,0
En UFV	2	1	3	2	327,9
En ME	76	148	160	12	8,2
Bonos C	358	318	413	95	29,8
En UFV		15	49	34	223,0
En ME	358	303	364	61	20,2
Bonos AFP	786	914	1.047	133	14,6
En UFV		128	261	133	104,3
En ME y MVDOL	786	786	786	0	0,0
Otros Bonos (ME)	42	42	42	0	0,0
Otros <sup>1</sup> (MN)	132	132	132	0	0,0
<b>Títulos emitidos por el BCB (B)</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>6</b>	<b>6,5</b>
Letras D	9	13	57	45	352,3
En MN	3	3	29	26	962,0
En ME	6	10	29	19	188,4
Bonos D (ME)	9	8	11	3	37,8
Bonos BCB (Fianza) (ME)	48	48	0	-48	-100,0
Requerimiento Activos Líquidos (MN)	19	23	29	6	25,7

FUENTE: Ministerio de Hacienda – Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: Las letras se valoran a valor nominal.

<sup>P</sup> Cifras preliminares.

<sup>1</sup> Incluye deuda flotante y certificados fiscales.

## 4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

El saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo al 31 de diciembre 2004 alcanzó a \$us 4.950,1 millones (Cuadro 3.20), menor en \$us92,1 millones al saldo del año anterior (\$us5.042,2 millones). El importante nivel de desembolsos recibidos (\$us552,1 millones), las variaciones cambiarias desfavorables por la depreciación del dólar americano frente al euro, el yen y la libra esterlina, el normal pago de las amortizaciones y la importante condonación de deuda efectuada en esta gestión por \$us580,1 millones (proveniente principal-

mente de la reducción del saldo de la deuda bilateral con Japón por \$us506,2 millones y Brasil por \$us21,9 millones) explican el menor saldo de la deuda.

Los principales acreedores de Bolivia son los organismos multilaterales. El saldo con acreedores bilaterales es pequeño, y es España el acreedor más importante, junto con Brasil y Japón. La participación de los acreedores privados no es significativa (Cuadro 3.21).

Al 31 de diciembre 2004, el valor presente neto (VPN) estimado de la deuda pública externa alcanzó \$us3.006,9 millones. Con relación al valor nominal, existe un componente de donación de 39,3%, que muestra el carácter concesional de la deuda pública externa boliviana (Cuadro 3.21)<sup>12</sup>

CUADRO 3.20

#### SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2003	Desembolsos efectivos	2004		Variaciones cambiarias	Saldo al 31/12/2004
			Amortización Efectiva	Reprogramada y condonada		
<b>FMI</b>	<b>276,5</b>	<b>54,9</b>	<b>20,7</b>	<b>18,8</b>	<b>14,1</b>	<b>306,0</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>3.942,1</b>	<b>407,0</b>	<b>173,1</b>	<b>25,3</b>	<b>110,7</b>	<b>4.261,4</b>
Banco Mundial	1.571,2	124,2	7,5	12,3	73,1	1.748,7
BID	1.626,6	91,5	83,5	11,2	34,9	1.658,3
CAF	640,6	180,4	78,9	0,0	0,1	742,2
Otros	103,7	10,9	3,2	1,8	2,6	112,2
<b>Bilateral</b>	<b>820,7</b>	<b>90,2</b>	<b>7,5</b>	<b>536,0</b>	<b>14,9</b>	<b>382,3</b>
España	130,9	19,9	1,5	7,3	0,8	142,8
Brasil	73,5	35,8	0,0	21,9	0,0	87,4
Japón	567,6	0,0	0,0	506,2	10,2	71,6
Alemania	9,6	28,0	0,0	0,0	1,5	39,1
Francia	17,2	0,8	2,3	0,0	1,5	17,2
China	16,3	0,0	2,3	0,6	0,0	13,4
Italia	3,8	5,1	0,0	0,0	0,9	9,8
Corea	1,8	0,6	1,4	0,0	0,0	1,0
<b>Privados</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
<b>Total</b>	<b>5.042,2</b>	<b>552,1</b>	<b>203,8</b>	<b>580,1</b>	<b>139,7</b>	<b>4.950,1</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

<sup>12</sup> El VPN se calculó tomando en cuenta la aplicación completa de los mecanismos de alivio 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 3.21

## VALOR PRESENTE NETO (VPN) Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

## PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2004			
	Nominal	Particip. (%)	VPN	Donación <sup>1</sup> (%)
<b>FMI</b>	<b>306,0</b>	<b>6,2</b>	<b>256,7</b>	<b>16,1</b>
<b>Otros</b>				
<b>Multilaterales</b>	<b>4.261,4</b>	<b>86,1</b>	<b>2.551,9</b>	<b>40,1</b>
Banco Mundial	1.748,7	35,3	852,5	51,2
BID	1.658,3	33,5	886,9	46,5
CAF	742,2	15,0	729,4	1,7
Otros	112,4	2,3	83,1	25,9
<b>Bilateral</b>	<b>382,3</b>	<b>7,7</b>	<b>197,9</b>	<b>48,2</b>
España	142,8	2,9	58,1	59,3
Brasil	87,4	1,8	45,0	48,5
Japón	71,6	1,4	50,6	29,3
Alemania	39,1	0,8	18,6	52,4
Francia	17,2	0,3	10,2	40,7
China	13,4	0,3	11,3	15,7
Italia	9,8	0,2	3,3	66,3
Corea	1,0	0,0	0,8	20,0
<b>Privados</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>4.950,1</b>	<b>100,0</b>	<b>3.006,9</b>	<b>39,3</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTA: <sup>1</sup> Componente de donación promedio.

CUADRO 3.22

## DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

## DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	2003	2004	Variación Absoluta
<b>FMI</b>	<b>88,8</b>	<b>54,9</b>	<b>-33,9</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>590,6</b>	<b>407,0</b>	<b>-183,6</b>
CAF	241,5	180,4	-61,1
Banco Mundial	142,5	124,3	-18,2
BID	195,3	91,5	-103,8
Otros	11,3	10,8	-0,5
<b>Bilaterales</b>	<b>22,0</b>	<b>90,2</b>	<b>68,2</b>
Brasil	17,7	35,8	18,1
Alemania	1,1	28,0	26,9
España	3,2	19,9	16,7
Italia	0,0	5,1	5,1
Otros	0,0	1,4	1,4
<b>Total con FMI</b>	<b>701,4</b>	<b>552,1</b>	<b>-149,3</b>
<b>Total sin FMI</b>	<b>612,6</b>	<b>497,2</b>	<b>-115,4</b>

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

Durante 2004, los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo, incluyendo al FMI, ascendieron a \$us552,1 millones, nivel menor al del año anterior (\$us701,4 millones) debido principalmente a menores desembolsos del BID, CAF, FMI y Banco Mundial (Cuadro 3.22). El Tesoro General de la Nación accedió a 29,1% de estos recursos; 21,0% se distribuyó entre varios ministerios; el Servicio Nacional de Caminos recibió 19,6%, y el restante 30,3% correspondió a distintas instituciones del sector público. Los desembolsos por sector económico han sido destinados a: transportes (\$us146,6 millones), proyectos de carácter multisectorial (\$us144 millones), ajuste estructural (\$us59,5 millones) y apoyo a la Balanza de Pagos (\$us 54,9 millones), entre los más importantes.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa, excluyendo el alivio recibido de la iniciativa HIPC, alcanzó a \$us276,6 millones. La CAF, el BID y el FMI concentraron el 86,2% del servicio de la deuda (Cuadro 3.23). El alivio proveniente de la iniciativa HIPC representó un monto de \$us166,0 millones, que sumados a los desembolsos netos del servicio pagado generaron una transferencia neta positiva de \$us275,5 millones. Sin el alivio HIPC, las transferencias netas habrían alcanzado \$us109,5 millones (Cuadro 3.24). El detalle por acreedor del alivio HIPC se presenta en el cuadro 3.25.

En 2004 se contrataron nuevos préstamos por valor de \$us551,2 millones. De ese total, 69,9% provino de fuentes multilaterales tales como la CAF, FMI, BID y Banco Mundial; y 30,1% de fuentes bilaterales. Por otra parte, un 24,5% del total fue contratado en términos concesionarios (\$us134,8 millones). La tasa promedio ponderada de interés de los préstamos contratados fue 3,8% y el plazo promedio ponderado 17 años. El componente de donación promedio de los créditos contratados durante la gestión 2004 fue de 15,5% (Cuadro 3.26).

Los recursos provenientes de la CAF se destinarán a los sectores de construcción y rehabilitación de carreteras, y al fortalecimiento institucional y mejora del gasto público. Los recursos del BID servirán para fortalecimiento municipal y prevención de desastres. Los fondos del Banco Mundial se canalizarán al Programa de Ajuste Estructural en el Sector Social y reestructuración de empresas. Los recursos contratados de FONPLATA se emplearán en la construcción de carreteras. El préstamo bilateral de Brasil se utilizará en la construcción de la carretera Tarija-Bermejo, y el de Alemania en el programa de reducción de la pobreza.

CUADRO 3.23

## SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	2003			2004		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
<b>FMI</b>	<b>20,4</b>	<b>1,8</b>	<b>22,2</b>	<b>20,7</b>	<b>3,6</b>	<b>24,3</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>160,7</b>	<b>65,0</b>	<b>225,7</b>	<b>173,1</b>	<b>66,2</b>	<b>239,3</b>
CAF	72,5	28,0	100,5	78,9	27,3	106,2
BID	79,6	26,0	105,6	83,5	24,5	108,0
Banco Mundial	5,6	8,9	14,5	7,5	12,1	19,6
Otros	3,0	2,1	5,1	3,2	2,3	5,5
<b>Bilaterales</b>	<b>14,5</b>	<b>3,6</b>	<b>18,1</b>	<b>7,5</b>	<b>2,9</b>	<b>10,4</b>
España	4,2	2,2	6,4	1,5	0,4	1,9
Francia	1,9	0,5	2,4	2,3	0,4	2,7
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Otros	8,4	0,8	9,2	3,7	1,9	5,6
<b>Privados</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>
<b>Total</b>	<b>198,2</b>	<b>70,7</b>	<b>268,9</b>	<b>203,8</b>	<b>72,8</b>	<b>276,6</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

CUADRO 3.24

## TRANSFERENCIAS NETAS, 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio Pagado	Alivio HIPC	Transferencia Neta	
				Con Alivio	Sin Alivio
<b>FMI</b>	<b>54,9</b>	<b>24,3</b>	<b>18,8</b>	<b>30,6</b>	<b>11,8</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>407,0</b>	<b>239,2</b>	<b>63,5</b>	<b>167,8</b>	<b>104,3</b>
CAF	180,4	106,2	12,4	74,2	61,8
Banco Mundial	124,3	19,6	13,3	104,7	91,4
BID	91,5	108,0	31,9	-16,5	-48,4
Otros	10,8	5,4	5,9	5,4	-0,5
<b>Bilaterales</b>	<b>90,2</b>	<b>10,4</b>	<b>83,7</b>	<b>79,8</b>	<b>-3,9</b>
Brasil	35,8	1,9	0,6	33,9	33,3
Alemania	28,0	0,1	16,0	27,9	11,9
España	19,9	1,9	22,5	18,0	-4,5
Italia	5,1	0,0	8,0	5,1	-2,9
Otros	1,4	6,5	36,6	-5,1	-41,7
<b>Privados</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>
<b>Total</b>	<b>552,1</b>	<b>276,6</b>	<b>166,0</b>	<b>275,5</b>	<b>109,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



CUADRO 3.25

## ALIVIO HIPC POR ACREEDOR, 2004

(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>4,3</b>	<b>8,7</b>	<b>13,0</b>
BID	2,6	9,6	12,2
Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
CAF	0,0	0,0	0,0
Otros	1,7	-0,9	0,8
<b>Bilateral</b>	<b>3,5</b>	<b>12,9</b>	<b>16,4</b>
<b>Total</b>	<b>7,8</b>	<b>21,6</b>	<b>29,4</b>
<b>HIPC II</b>			
<b>FMI</b>	<b>18,8</b>	<b>0,0</b>	<b>18,8</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>33,3</b>	<b>17,2</b>	<b>50,5</b>
BID	11,2	8,5	19,7
Banco Mundial	12,3	1,0	13,3
CAF	6,2	6,2	12,4
Otros	3,6	1,5	5,1
<b>Bilateral</b>	<b>3,0</b>	<b>10,0</b>	<b>13,0</b>
<b>Total</b>	<b>55,1</b>	<b>27,2</b>	<b>82,3</b>
<b>Más allá del HIPC</b>			
<b>Bilateral</b>	<b>39,6</b>	<b>14,7</b>	<b>54,3</b>
<b>HIPC I + HIPC II + Más allá</b>			
<b>Total</b>	<b>102,5</b>	<b>63,5</b>	<b>166,0</b>

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

CUADRO 3.26

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA  
CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2004

(En millones de dólares)

Acreeedor	Monto contratado	Particip. (%)	Donación <sup>1</sup> (%)
<b>FMI</b>	<b>66,4</b>	<b>12,0</b>	<b>7,9</b>
<b>Multilateral</b>	<b>319,1</b>	<b>57,9</b>	<b>9,5</b>
CAF	190,0	34,5	-3,7
BID	31,2	5,7	48,9
Banco Mundial	57,9	10,5	40,9
FONPLATA	40,0	7,3	-4,1
<b>Bilateral</b>	<b>165,7</b>	<b>30,1</b>	<b>30,1</b>
Alemania	27,7	5,0	64,8
Brasil	120,0	21,8	20,5
España	8,6	1,6	46,1
China	9,4	1,7	36,3
<b>Privado</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>551,2</b>	<b>100,0</b>	<b>15,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
NOTA: <sup>1</sup> Componente de donación promedio.

Por otra parte, en 2004 la República de Bolivia consiguió ampliar el programa financiero *Stand-By* con el FMI. El préstamo otorgado por este organismo para apoyo a la Balanza de Pagos fue ampliado de DEG85,7 millones a DEG128,6 millones. También se consiguió ampliar la fecha límite de desembolsos al 31 de marzo 2005, en lugar de 1 de abril 2004.

El saldo de la deuda por desembolsar al 31 de diciembre 2004 alcanzó a \$us1.243,6 millones.

## 4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

El año 2004 se firmaron los siguientes convenios bilaterales de alivio de deuda en el marco de la iniciativa HIPC:

Febrero: en cumplimiento de la minuta de acuerdo del Club de París VIII firmada en julio de 2001, el *Japan Bank for International Cooperation* (JBIC) procedió a condonar la deuda con Bolivia por un monto equivalente a \$us506,2 millones. Falta la firma del Acuerdo Bilateral con el Gobierno del Japón para cancelar el saldo restante (\$us71,6 millones) de la deuda con este país negociada en el Club de París VIII.

Julio: la República Federal del Brasil condonó el 100% de la deuda de la República de Bolivia por un total de \$us51 millones, que corresponde a deudas con el sector público por \$us21,9 millones (Banco Central de Brasil y Banco do Brasil) y con el sector privado por \$us29,1 millones (IRB Brasil Reaseguros S. A.).

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

Un indicador de solvencia de la deuda pública es el cociente entre el saldo de la deuda en valor presente neto y el PIB (DVT/PIB), mientras que dos indicadores importantes de liquidez son la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones (ST/X) y el ratio del servicio de la deuda y los ingresos fiscales (ST/IFI). El indicador de solvencia de la deuda pública total muestra un deterioro debido principalmente al aumento de deuda no concesional (Cuadro 3.28).

Sin embargo, el indicador de liquidez total medido por el ratio (ST/X) mejoró en 2004 debido tanto al importante

incremento de las exportaciones de bienes y servicios como a las menores amortizaciones de deuda interna. Similar comportamiento presenta el indicador ST/IFI.

El Cuadro 3.28 muestra además el comportamiento de los indicadores desagregados por deuda externa e interna. Debe destacarse el importante aumento de la deuda interna en términos del PIB, que pasa de un nivel de 9,7% en 1998 a 22,5% en 2004.

Por otra parte, el servicio de la deuda externa después del HIPC con respecto a las exportaciones de bienes y servicios muestra una continua disminución desde 1998, año en que comienza el HIPC. Esto es resultado del alivio de deuda que recibió Bolivia a través del HIPC y del importante aumento de las exportaciones de bienes y servicios en 2004. Este último hecho y el aumento de los ingresos fiscales también permitieron una disminución en 2004 de los ratios del servicio de la deuda interna, tanto en términos de exportaciones como de ingresos fiscales.

### ADICIONALIDAD DE LA INICIATIVA HIPC PARA BOLIVIA

#### Principio de adicionalidad del HIPC

De acuerdo con el FMI y BM<sup>13</sup>, un principio fundamental de la Iniciativa HIPC es que el nuevo financiamiento para el desarrollo (préstamos en condiciones concesionarias) y las transferencias de recursos (donaciones) sean adicionales y disponibles por encima del alivio HIPC. Por tanto, para que esta Iniciativa cumpla con sus objetivos debería representar un financiamiento adicional neto, con el fin de asegurar que cualquier incremento de las asignaciones para la Iniciativa HIPC no vaya en detrimento de los flujos de ayuda existentes. El Comité para el Desarrollo del BM y FMI, en su comunicado de abril 1999, confirmó que el nuevo financiamiento para los países HIPC debería ser en forma de donaciones o en condiciones muy concesionarias.

#### Adicionalidad del HIPC en el caso de Bolivia

Para analizar la "adicionalidad" del HIPC, en el caso de Bolivia, se comparan indicadores de asistencia concesionaria externa que Bolivia recibió seis años antes del HIPC (período

pre-HIPC: 1992-1997) respecto de los siete siguientes al punto de cumplimiento en el marco del HIPC (período HIPC: 1998-2004). La asistencia concesionaria es medida a través de la suma de las donaciones no HIPC, el financiamiento neto concesionario (desembolsos menos amortizaciones concesionarias), alivio HIPC y el financiamiento excepcional<sup>14</sup> registrado en la Balanza de Pagos. Este último corresponde al alivio que Bolivia recibió por reorganizaciones de deuda por parte del Club de París antes del período HIPC, denominado también alivio tradicional.

En el Cuadro 3.27 se puede observar que no existió adicionalidad del HIPC en términos del PIB para Bolivia. La asistencia concesionaria promedio anual en el período pre-HIPC alcanzó a 8,4% del PIB, mientras que en el período HIPC fue de solamente 6,9% del PIB. Esto significa una disminución de 1,5% del PIB por año en la asistencia concesionaria del período HIPC respecto del período pre-HIPC. Esta situación se debió a una reducción de las donaciones no ligadas al HIPC (-1,0%) y a un menor alivio de deuda recibido en las categorías restantes (-0,5%).

CUADRO 3.27

#### ASISTENCIA CONCESIONARIA EXTERNA A BOLIVIA, 1992-2004

(En porcentaje del PIB)

	Promedio 1992-1997	Promedio 1998-2004	Diferencia
1. Donaciones (no-HIPC)	3,5	2,5	-1,0
2. Préstamos netos concesionarios externos al Sector Público	2,2	2,3	0,1
3. Alivio HIPC	0,0	1,1	1,1
4. Alivio "más allá del HIPC"	0,0	0,2	0,2
5. Financiamiento excepcional	2,7	0,8	-1,9
<b>Total asistencia concesionaria</b>	<b>8,4</b>	<b>6,9</b>	<b>-1,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

<sup>13</sup> "El desafío de mantener la estabilidad de la deuda externa en el largo plazo". Comité Para el Desarrollo (Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del BM y del FMI para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo). Abril 2001.

<sup>14</sup> Flujos de ingreso como contrapartida al servicio de deuda debido.

CUADRO 3.28

## INDICADORES DE DEUDA, 1998 - 2004

(En millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Deuda total (A + B)</b>							
Saldo en valor nominal (DT)	5.487	5.557	5.547	5.910	5.797	6.753	6.925
Saldo en valor presente neto (DVT)	3.723	3.762	3.879	3.273	3.779	4.335	4.982
Servicio (ST)	660	611	590	597	724	809	793
<b>Indicadores de deuda total (en %)</b>							
DT/PIB	64,5	67,0	65,9	72,5	73,0	83,4	78,8
DVT/PIB	43,8	45,3	46,1	40,1	47,6	53,5	56,7
ST/X	48,7	46,6	40,1	39,3	47,1	41,2	31,2
ST/IFI	25,4	23,3	21,5	24,8	34,5	40,8	33,4
<b>Deuda externa (A)</b>							
Saldo en valor nominal (DE)	4.659	4.574	4.460	4.412	4.300	5.042	4.950
Saldo en valor presente neto (DVE)	2.895	2.778	2.792	1.775	2.281	2.625	3.007
Servicio antes HIPC (SDAE)	415	333	349	342	410	428	442
Servicio después HIPC (SDDE)	389	249	268	248	254	269	277
Alivio HIPC (HIPC)	27	85	81	99	159	160	166
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>							
DE/PIB	54,8	55,1	53,0	54,1	54,2	62,2	56,4
DVE/PIB	34,0	33,5	33,2	21,8	28,7	32,4	34,2
SDAE/X	30,7	25,4	23,7	22,5	26,7	21,8	17,4
SDDE/X	28,7	19,0	18,2	16,3	16,5	13,7	10,9
HIPC/X	2,0	6,5	5,5	6,5	10,4	8,2	6,5
<b>Deuda interna (B)</b>							
Saldo en valor nominal (DI)	828	984	1.087	1.498	1.497	1.711	1.975
Servicio (SDI)	271	362	322	349	471	540	517
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>							
DI/PIB	9,7	11,9	12,9	18,4	18,9	21,1	22,5
SDI/X	20,0	27,7	21,9	22,9	30,6	27,5	20,3
SDI/IFI	10,4	13,8	11,7	14,5	22,4	27,2	21,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: X = Exportaciones de bienes y servicios no factoriales de la gestión.

IFI = Ingresos fiscales.

## SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

La evidencia empírica muestra que la política fiscal no es sostenible si su comportamiento actual y proyectado genera un incremento persistente y acelerado de la deuda pública. A continuación se analiza la sostenibilidad para el caso de Bolivia empleando el enfoque de consistencia y los criterios que establece la iniciativa HIPC.

**Enfoque de consistencia.** La sostenibilidad fiscal se evalúa a partir de la restricción presupuestaria que enfrenta el sector público:

$$(1) \quad B_t = (1 + i_t)B_{t-1} - S_t$$

Donde  $B_{t-1}$  es el saldo inicial de deuda pública,  $i_t$  es la tasa de interés sobre la deuda aplicable entre  $t-1$  y  $t$ , y  $S_t$  es el superávit primario del sector público en el período  $t$  (ingresos menos gastos fiscales excluyendo el pago de intereses de deuda pública). Se concluye que si el gobierno tiene un déficit primario ( $S_t < 0$ ), el saldo de deuda pública crecerá a una tasa mayor que la tasa de interés.

La ecuación (1) puede expresarse en términos del cociente deuda/producto, cuyas variaciones se presentan en la ecuación (2):

$$(2) \quad \Delta b_t = b_t - b_{t-1} = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} - s_t$$

Donde  $b_t$  y  $s_t$  son los cocientes deuda/producto y superávit primario/producto, respectivamente; y  $g_t$  es la tasa de crecimiento del producto entre  $t-1$  y  $t$ . A partir de (2) pueden deducirse algunas implicaciones importantes: i) si  $s_t$  es igual a cero,  $b_t$  crecerá a la tasa  $(i-g)/(1+g)$ ; ii) si el gobierno presenta un déficit (superávit) primario, el cociente  $b_t$  crecerá a una tasa mayor (menor) que  $(i-g)/(1+g)$ ; y iii) el cociente decrecerá si la tasa de interés es menor que el ritmo de crecimiento de la economía. El saldo de deuda será erosionado con el tiempo por el crecimiento. Un criterio de sostenibilidad de deuda es un cociente deuda/producto constante ( $\Delta b_t = 0$ ), para lo que se requiere:

$$(3) \quad s_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1}$$

La deuda pública nominal consolidada de Bolivia a fines de 2004 fue 78,8% del PIB, cifra que es bastante elevada. Si se adoptara la meta de la Comunidad Andina de deuda pública no mayor al 50% del PIB en 15 años, considerando una tasa de crecimiento de 4% y una tasa de interés implícita de 4,2%, se requeriría tener en promedio un superávit primario permanente de 2,1%. En la gestión 2004 se registró un déficit primario equivalente a 3,2% del PIB, lo que implica que se requerirían importantes ajustes fiscales para lograr una reducción de la deuda pública nominal en relación al PIB.

**Análisis según los criterios de la iniciativa HIPC.** Mediante un modelo macroeconómico de proyecciones sectoriales y empleando el *software Debt-pro* es posible

construir indicadores de deuda y compararlos con parámetros que son considerados deseables bajo la iniciativa HIPC. El indicador clave es el valor presente neto de la deuda pública total sobre los ingresos fiscales (VPNT/IFI), que no debería exceder a 250%. Otro indicador importante es la evolución del valor presente neto de la deuda pública sobre el PIB (VPNT/PIB), que debe tener una trayectoria decreciente.

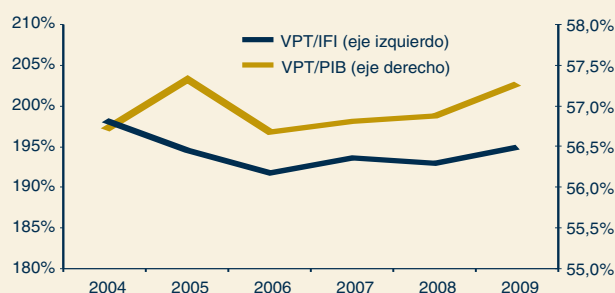
Los principales supuestos del escenario son: una trayectoria de crecimiento económico en moderado aumento (4,8% en promedio en los próximos 5 años), una expansión significativa de la exportación de gas natural y minerales, ajuste gradual y sostenido del déficit del sector público (de 4,1% en 2006 a 2,2% en 2009); y financiamiento externo en condiciones menos concesionarias con el transcurrir del tiempo.

Los resultados muestran que el indicador de sostenibilidad VPNT/IFI no sobrepasa el límite de 250% y se sitúa alrededor de 195% al final del período de análisis. El indicador VPNT/PIB disminuye en 2006 y presenta en los siguientes años cierta trayectoria creciente alrededor de 56%.

En este ejercicio se está considerando el valor presente de la deuda, que es considerablemente menor al valor nominal empleado en el análisis anterior (56,7% del PIB frente a 78,8% del PIB a fines de 2004). Por tanto, bajo el criterio VPNT/IFI y los supuestos del ejercicio se puede considerar que la deuda pública de Bolivia alcanzaría una situación sostenible en el mediano plazo, si se efectúan los ajustes fiscales supuestos y se alcanza la trayectoria de crecimiento proyectada. Los supuestos macroeconómicos señalados son condicionantes fundamentales para que esto ocurra.

GRAFICO 3.7

INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD VPNT/IFI Y VPNT/PIB, 2004 - 2009



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

# 5

## DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre 2004 el saldo de la deuda externa privada<sup>15</sup>, excluyendo la deuda con casas matrices y filiales<sup>16</sup>, alcanzó \$us924,3 millones. Hubo un incremento neto de \$us21,5 millones respecto de 2003, por el aumento de la deuda del sector financiero. Por plazos, la deuda externa de mediano y largo plazo aumentó en \$us58,6 millones, mientras que la deuda externa de corto plazo disminuyó en \$us37,1 millones (Cuadro 3.29).

Con relación a la deuda por sectores económicos se observa que dentro del sector financiero el saldo de los bancos comerciales es el más importante. Las entidades financieras no bancarias incrementaron su participación en la gestión 2004. En el sector no financiero, el sector petróleo y gas es el más importante seguido de comunicaciones, industria y energía (Cuadro 3.30).

CUADRO 3.29

DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR Y PLAZO, 2003 - 2004(*)				
(En millones de dólares)				
	Saldo adeudado al		Variación	
	31/12/03	31/12/04	Absoluta	%
<b>Sector Financiero</b>	<b>149,9</b>	<b>178,3</b>	<b>28,4</b>	<b>18,9</b>
Corto plazo	41,5	47,3	5,8	14,0
Mediano y largo plazo	108,4	131,0	22,6	20,8
<b>Sector No Financiero</b>	<b>752,9</b>	<b>746,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>-0,9</b>
Corto plazo	265,5	222,6	-42,9	-16,2
Mediano y largo plazo	487,4	523,4	36,0	7,4
<b>Total</b>	<b>902,8</b>	<b>924,3</b>	<b>21,5</b>	<b>2,4</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
NOTA: (\*) No incluye préstamos con casas matrices ni filiales.

CUADRO 3.30

DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO, 2003 - 2004(*)				
(En millones de dólares)				
Sectores	Saldo adeudado al		Variación	
	31/12/03	31/12/04	Absoluta	%
<b>Sector Financiero</b>	<b>149,9</b>	<b>178,3</b>	<b>28,4</b>	<b>18,9</b>
Bancos	121,8	126,1	4,3	3,5
Financieras	27,7	51,9	24,2	87,4
Cooperativas	0,4	0,3	-0,1	-25,0
<b>Sector No Financiero</b>	<b>752,9</b>	<b>746,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>-0,9</b>
Petróleo y gas	318,0	316,6	-1,4	-0,4
Comunicaciones	102,1	107,9	5,8	5,7
Industria	107,4	101,0	-6,4	-6,0
Energía	115,0	95,2	-19,8	-17,2
Comercio	39,5	43,0	3,5	8,9
Transporte y turismo	42,3	42,5	0,2	0,5
Agrícola	20,9	33,6	12,7	60,8
Minero	7,7	6,2	-1,5	-19,5
<b>Total</b>	<b>902,8</b>	<b>924,3</b>	<b>21,5</b>	<b>2,4</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
NOTA: (\*) No incluye préstamos con casas matrices ni filiales.

# 6

## OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 2004, por quinto año consecutivo, el sistema financiero registra una contracción de sus actividades que, sin embargo, es la menor de los últimos cuatro años. Paralelamente muestra una mejora de sus

indicadores de calidad de activos, aunque subsisten las dificultades de baja rentabilidad y, en algunas entidades, se deterioran los indicadores de solvencia. La recuperación de la economía interna y el repunte del

<sup>15</sup> La deuda externa privada de Bolivia, sin garantía del gobierno, está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes. Esta deuda proviene de organismos internacionales, banca internacional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras y agencias de gobiernos. El BCB cuenta desde la gestión 2000 con un sistema de registro y seguimiento de la deuda externa privada de Bolivia.

<sup>16</sup> Se excluye la deuda con casas matrices y filiales debido a que se registra en la Balanza de Pagos como pasivo de inversión extranjera directa. Al 31/12/2004 se estima un monto de \$us1.292,7 millones para esta categoría de deuda.

comercio internacional generaron efectos positivos sobre el sistema financiero y permitieron compensar el impacto inicial negativo del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). Sin embargo, las condiciones de incertidumbre, relacionadas con factores de inestabilidad económica y social, limitan las posibilidades de una mayor contribución del sistema financiero a la recuperación del aparato productivo. Ellas inciden, asimismo, en limitar las inversiones de mediano y largo plazo del sector privado.

## 6.1 DEPÓSITOS

En la gestión 2003, la reacción del público ante condiciones de creciente incertidumbre fue el fuerte retiro de sus depósitos del sistema financiero. Esta sensibilidad se mantuvo durante 2004. La ausencia de señales claras de una recuperación sostenida del sector real, sobre todo en sectores no relacionados con las exportaciones, la continuidad de la inestabilidad política y social, y la aplicación del ITF influyeron negativamente en el comportamiento de los depósitos, principalmente en el primer semestre del año (Gráfico 3.8).

La evolución de los depósitos del público en el sistema financiero en 2004 se caracterizó por:

- Caída en bancos, mutuales y cooperativas.

- Aumento en Fondos Financieros Privados (FFP).
- Cambio en la composición por plazos y monedas, debido a la introducción del ITF.
- Una marcada tendencia a la baja en el primer semestre y reversión parcial en el segundo semestre del año.

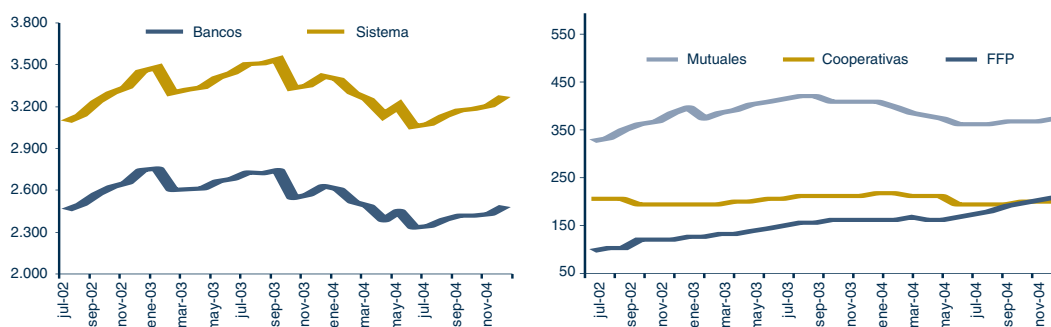
En el transcurso del año, en los bancos se produce una caída de los depósitos a la vista y en cajas de ahorro; en las mutuales y cooperativas, en depósitos en cajas de ahorro. A su vez, el incremento de los depósitos en los FFP se debió al aumento de las obligaciones a plazo fijo, que contrarrestaron la reducción de los depósitos en cajas de ahorro (Cuadro 3.31).

A partir del anuncio de la aplicación del ITF, y particularmente en el segundo trimestre del año, se registra una disminución considerable en los saldos de depósitos afectados por esta medida: depósitos a la vista en todas las monedas y depósitos en cajas de ahorro en moneda extranjera (ME) mayores a mil dólares. Los depósitos del público comenzaron a recuperarse a partir del segundo semestre de 2004, cuando se observó un incremento de los depósitos a plazo fijo (DPF) en bancos y FFP. En el caso de bancos, los depósitos en cajas de ahorro se incrementaron considerablemente en el último trimestre de 2004 (Cuadro 3.32).

GRÁFICO 3.8

### OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO POR SUBSISTEMAS, 2002 - 2004

(En millones de dólares)



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

CUADRO 3.31

## DEPÓSITOS DEL PÚBLICO POR SUBSISTEMAS, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	dic-03	mar-04	jun-04	sep-04	dic-04	Anual	Variación			
							I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.
<b>Bancos</b>	<b>2.631</b>	<b>2.485</b>	<b>2.330</b>	<b>2.421</b>	<b>2.489</b>	<b>-142</b>	<b>-146</b>	<b>-154</b>	<b>90</b>	<b>68</b>
Vista	768	782	686	673	685	-84	14	-96	-13	12
Ahorro	771	694	540	554	609	-163	-78	-153	14	54
Plazo	1.067	984	1.078	1.167	1.171	104	-83	94	89	4
Otros	24	25	26	27	25	0	1	1	1	-2
<b>Mutuales</b>	<b>412</b>	<b>389</b>	<b>363</b>	<b>367</b>	<b>377</b>	<b>-35</b>	<b>-23</b>	<b>-26</b>	<b>5</b>	<b>9</b>
Ahorro	253	232	154	147	152	-101	-21	-78	-7	5
Plazo	158	156	208	220	225	67	-2	52	12	4
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cooperativas</b>	<b>212</b>	<b>210</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>201</b>	<b>-12</b>	<b>-2</b>	<b>-16</b>	<b>1</b>	<b>6</b>
Ahorro	87	84	62	59	62	-25	-3	-22	-3	4
Plazo	125	125	131	135	138	14	1	6	4	3
Otros	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
<b>FFP</b>	<b>162</b>	<b>167</b>	<b>168</b>	<b>190</b>	<b>209</b>	<b>47</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>22</b>	<b>19</b>
Ahorro	41	44	33	34	36	-4	3	-11	1	3
Plazo	120	121	133	154	170	50	2	12	21	16
Otros	2	2	3	3	2	1	0	1	0	0
<b>Sistema Financiero</b>	<b>3.417</b>	<b>3.250</b>	<b>3.055</b>	<b>3.172</b>	<b>3.275</b>	<b>-142</b>	<b>-166</b>	<b>-195</b>	<b>117</b>	<b>103</b>
Vista	768	782	686	673	685	-84	14	-96	-13	12
Ahorro	1.153	1.054	789	794	859	-293	-98	-265	4	66
Plazo	1.469	1.386	1.550	1.675	1.703	234	-83	164	125	28
Otros	27	28	29	30	28	1	1	1	1	-2

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

En bancos y mutuales, una parte de los depósitos en cajas de ahorro se convirtió en depósitos a plazo fijo; sin embargo, hubo una caída neta de depósitos en estas instituciones. También efectuaron depósitos en moneda nacional o en Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). El cambio hacia depósitos a plazo fijo o en moneda nacional, incluida la UFV, no logró compensar la disminución de los depósitos en cajas de ahorro, observada principalmente en el segundo trimestre, lo que implicó menores saldos en obligaciones con el público a fines de 2004 (Cuadro 3.32).

Las conversiones de depósitos a moneda nacional fueron inducidas también por el comportamiento de las tasas de interés de las cajas de ahorro en moneda nacional (MN) y UFV, que eran más atractivas que en ME, tal como se describe más adelante. Los depositantes también se inclinaron en favor de depósitos a plazo fijo en ME. El incremento de los depósitos a plazo fijo en el sistema financiero se produjo, en su mayor parte, en plazos de hasta 180 días, lo que produjo una recomposición de las captaciones en depósitos hacia plazos más cortos (Cuadro 3.33).

CUADRO 3.32

DEPÓSITOS A LA VISTA, EN CAJAS DE AHORRO Y A PLAZO: VARIACIONES TRIMESTRALES 2004

(En millones de dólares)

	A la vista			Cajas de ahorro				Depósito a plazo			
	ME	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	UFV	ME	MN	MVDOL	UFV
<b>Bancos</b>											
I Trim.	34	-20	0	-67	-11	0	0	-70	-3	-4	-6
II Trim.	-109	13	0	-169	11	0	4	85	8	-3	4
III Trim.	-16	-4	6	-24	26	1	11	74	5	1	9
IV Trim.	-10	13	8	31	22	0	1	-8	6	4	1
<b>Mutuales</b>											
I Trim.	0	0	0	-21	0	0	0	-2	0	0	0
II Trim.	0	0	0	-79	1	0	0	52	0	0	0
III Trim.	0	0	0	-9	2	0	0	12	0	0	0
IV Trim.	0	0	0	3	2	0	0	4	0	0	0
<b>Cooperativas</b>											
I Trim.	0	0	0	-3	0	0	0	1	0	0	0
II Trim.	0	0	0	-22	0	0	0	6	0	0	0
III Trim.	0	0	0	-3	0	0	0	4	0	0	0
IV Trim.	0	0	0	3	1	0	0	3	0	0	0
<b>FFP</b>											
I Trim.	0	0	0	3	1	0	0	2	0	0	0
II Trim.	0	0	0	-12	0	0	0	11	0	0	0
III Trim.	0	0	0	-1	2	0	0	21	0	0	0
IV Trim.	0	0	0	2	1	0	0	15	1	0	0
<b>Sistema financiero</b>											
I Trim.	34	-20	0	-89	-10	0	0	-69	-3	-4	-6
II Trim.	-109	13	0	-283	13	0	4	155	9	-3	4
III Trim.	-16	-4	6	-38	30	1	11	110	5	1	9
IV Trim.	-10	13	8	39	25	0	1	15	7	4	2

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

La recuperación de los depósitos en el segundo semestre 2004 fue producto de un menor grado de incertidumbre y un mayor reconocimiento del público en cuanto a los efectos limitados generados por el ITF con relación a los rendimientos de los depósitos. Hubo una recomposición de los depósitos hacia la moneda nacional, pero todavía de pequeño alcance (Gráficos 3.9 y 3.10).

Este cambio en la composición reduce los descalses de monedas que el sistema financiero soporta por causa de la dolarización de nuestra economía.

Reduce el riesgo cambiario de los prestatarios y el riesgo crediticio de las entidades financieras, lo que podría traducirse en una mejora en la capacidad de pago de los deudores y, por tanto, en una reducción de la mora. La recomposición de los depósitos a plazos más largos también es beneficiosa, en la medida en que puede conducir a una reducción de las tasas de interés activas. Otros factores positivos que contribuyeron a la captación de depósitos en la segunda mitad del año fueron el buen desempeño del sector externo así como un mejor clima político y social.



CUADRO 3.33

DEPÓSITOS A PLAZO DEL SISTEMA FINANCIERO, 2003 – 2004

(En millones de dólares)

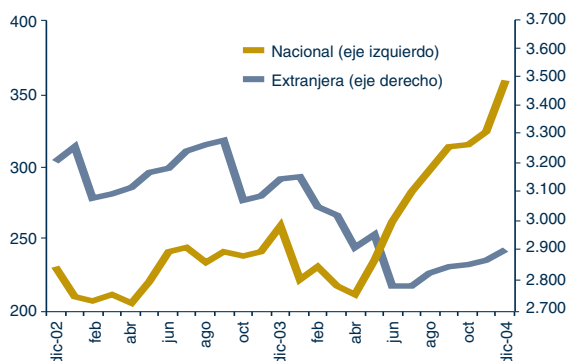
	dic-03	dic-04	Variación	
			Absoluta	%
<b>Depósitos a Plazo</b>	<b>1.469</b>	<b>1.703</b>	<b>234</b>	<b>16</b>
Hasta 30 días	142	191	50	35
De 31 hasta 60 días	38	46	8	20
De 61 hasta 90 días	121	141	19	16
De 91 hasta 180 días	180	284	104	58
De 181 hasta 360 días	274	357	82	30
De 361 hasta 720 días	306	312	6	2
De 721 hasta 1.080 días	91	79	-12	-13
Mayores a 1.080 días	316	294	-22	-7

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

GRÁFICO 3.9

CAPTACIONES POR MONEDAS, 2002 - 2004

(En millones de dólares)

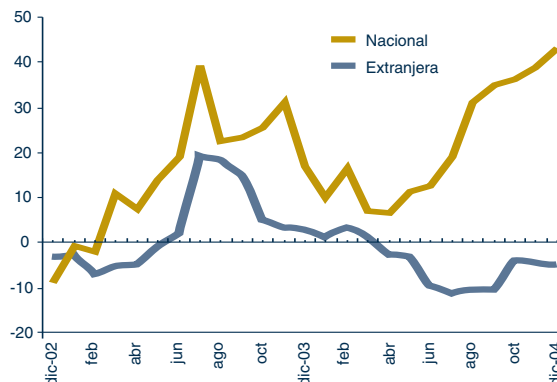


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.10

CAPTACIONES POR MONEDAS, 2002 - 2004

(En porcentajes, crecimiento a 12 meses)



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

La preferencia del público por depósitos en ME, en un entorno de sensibilidad al riesgo, produce alta volatilidad en los depósitos y excesiva concentración en los de corto plazo, lo cual dificulta el manejo de la liquidez en las entidades financieras e impulsa a privilegiar la constitución de activos líquidos, en desmedro de los de más largo plazo. Estas condiciones también dificultan el papel del BCB como prestamista de última instancia. Es importante, por tanto, continuar incentivando la confianza del público y de las entidades financieras en la moneda nacional, de forma tal que se produzca una mayor constitución de activos y pasivos denominados en MN y UFV.

6.2 CARTERA

Durante 2004, la cartera bruta del sistema financiero se redujo en 2%, un ritmo ligeramente superior al observado un año atrás. La reducción de cartera ocurre desde 1999. En el año 2004, la cartera total se contrajo en \$us67 millones; la caída fue mayor en los bancos (\$us136 millones), que fue parcialmente compensada por un aumento en la cartera de las instituciones no bancarias (Cuadro 3.34).

La contracción de cartera se explica en parte por la débil demanda interna y por el comportamiento poco dinámico

CUADRO 3.34

CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO, 1999 - 2004\*

(Saldo a fines de período en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Variación 2004	
							Absoluta	%
Bancos	4.020	3.568	3.004	2.659	2.537	2.401	-136,0	-5,4%
Entidades No Bancarias	615	637	665	666	735	804	69,0	9,4%
Mutuales	316	316	303	283	283	275	-5,9	-2,1%
Cooperativas	182	186	214	195	214	211	-3,2	-1,5%
Fondos	117	135	148	189	239	317	78,0	32,7%
Sistema Financiero	4.635	4.205	3.669	3.324	3.272	3.205	-67,0	-2,0%

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: \* Solo comprende entidades en funcionamiento.

co de los sectores de la economía no relacionados con el sector exportador. También incidió la caída de los depósitos y su mayor volatilidad, al reducir, al menos temporalmente, el volumen de fondos prestables de las entidades financieras y las posibilidades de asignar recursos hacia cartera.

Los beneficios de una mayor demanda por productos de exportación de Bolivia, y la leve recuperación de la demanda interna, aún no han llevado a la recuperación de las inversiones ni generado una mayor demanda crediticia, no obstante los incentivos de menores tasas activas de interés y precios internacionales más altos de nuestros productos de exportación.

Solamente se ha producido cierto dinamismo en el sector de las microfinanzas, en los créditos hipotecarios y en algunos sectores ligados al crecimiento de las exportaciones. Todo esto es todavía insuficiente para lograr la recuperación del sector financiero.

### 6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

La mejora de la coyuntura económica incidió en el fortalecimiento de la calidad de los activos del sistema financiero. Se observa también una mayor cobertura de la cartera morosa con provisiones. En el sistema bancario se registraron utilidades negativas y se produjo una reducción del patrimonio neto y de los activos ponderados por riesgo (activo computable). En contraste, mejoraron las variaciones de estas mismas cuentas en las entida-

des no bancarias. El resultado agregado de 2004 fue positivo (Cuadro 3.35).

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

La incidencia en el ingreso por la mejora de los términos de intercambio y la recuperación de algunos sectores se manifestó en una disminución de la cartera en mora (Cuadro 3.36). En los cuatro subsistemas se presentó una reducción importante de los indicadores de pesadez de cartera, que a fines de 2004 llegó a porcentajes menores o similares a los registrados en el año 2001. De manera similar, la cobertura de la cartera en mora (provisiones/mora) mejoró de 75,0% a 85,7% entre diciembre 2003 y diciembre 2004. Sin embargo, pese a estos buenos resultados, un aspecto que preocupa es el alto nivel de reprogramación de cartera en el sistema financiero, cartera que presenta un coeficiente de pesadez más alto que el promedio en cada uno de los subsistemas.

Finalmente, se observa que el indicador de mora neta de provisiones sobre el patrimonio mejoró significativamente en todos los subsistemas. En el caso de las cooperativas y de los FFP, la mora está totalmente cubierta y, por tanto, no significa un compromiso adicional importante para los patrimonios de estas entidades.

#### 6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial

Al 31 de diciembre 2004, el coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) del subsistema bancario alcanzó

CUADRO 3.35

## COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL Y UTILIDAD DEL PERÍODO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	Bancos		No bancos		Total	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Activo computable	3.015	2.766	625	711	3.640	3.476
Patrimonio neto	461	413	122	142	583	555
Coeficiente de adecuación patrimonial	15,3%	14,9%	19,5%	20,0%	16,0%	16,0%
Utilidad del período	13,1	-5,1	13,9	14,7	27,0	9,6

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

14,94%, 0,34 puntos porcentuales (p.p.) menos que en diciembre 2003; esta reducción se explica por una mayor caída del patrimonio neto (10,3%) con relación a los activos ponderados por riesgo (8,3%). A esa misma fecha, el CAP de las entidades no bancarias fue 20,0%, 0,50 p.p. más con relación a diciembre 2003; esta mejora se explica por un mayor aumento del patrimonio neto con relación a los activos ponderados por riesgo, sobre todo en el agregado de cooperativas y FFP.

En el caso de mutuales, el aumento del CAP (6,28 p.p.) se origina en el incremento del patrimonio neto, y en alguna medida tiene explicación en el proceso de resolución de tres mutuales que registraban pérdidas patrimoniales elevadas.

## 6.3.3 Rentabilidad

La contracción de la actividad de intermediación financiera redujo tanto los ingresos como los gastos financieros, los primeros en mayor proporción que los últimos, por lo que el margen financiero bruto durante la gestión 2004 disminuyó en \$us3,7 millones (1,4%; Cuadro 3.37). Por otro lado, a pesar de la reducción de los cargos netos por incobrabilidad, el incremento de los gastos operativos y administrativos ocasionó la obtención de resultados que, aunque positivos, fueron menores a los registrados durante la gestión 2003 en aproximadamente \$us17 millones. Las menores utilidades se deben casi en su totalidad al comportamiento del subsistema bancario, que registró resultados negativos. Las entidades no bancarias mostraron resultados positivos y superiores a la gestión anterior.

CUADRO 3.36

## PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA, 2002-2004\*

(En porcentajes)

	Bancos			Mutuales			Cooperativas			FFP		Sistema			
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Pesadez (Cartera en mora/ Cartera bruta)	17,6	16,7	14,0	14,5	12,2	10,0	12,1	9,1	9,0	7,2	4,2	2,6	16,5	15,0	12,4
Pesadez de cartera reprogramada <sup>1</sup>	15,8	18,6	19,4	10,4	11,6	14,8	23,7	25,8	30,1	34,2	24,5	16,1	16,2	18,8	19,5
Pesadez cartera no reprogramada	18,5	15,8	11,4	14,7	12,3	9,6	10,0	6,6	6,5	5,3	3,2	2,1	16,6	13,5	9,6
Cobertura de provisiones a mora	63,7	74,0	84,3	59,8	69,6	84,3	88,1	95,8	99,0	94,3	99,2	118,0	65,1	75,0	85,7
(Cartera en mora – previsión) / Patrimonio	35,3	24,0	12,9	46,7	22,6	8,6	7,5	2,1	0,5	2,9	0,2	-3,7	32,9	21,1	10,3

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: \* Solo comprende entidades en funcionamiento.

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

CUADRO 3.37

## SISTEMA FINANCIERO: ESTADO DE RESULTADOS, 2002 – 2004\*

(En millones de dólares)

	dic-02	dic-03	dic-04	Variación	
				Absoluta	%
Ingresos financieros	466,2	400,5	369,4	-31,0	-7,7
Gastos financieros	-178,4	-141,8	-114,4	-27,4	-19,3
<b>Margen financiero bruto</b>	<b>287,9</b>	<b>258,7</b>	<b>255,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,4</b>
Cargos netos por incobrabilidad	-111,0	-66,2	-54,2	-12,0	-18,1
Ingresos operativos netos	62,7	54,3	35,9	-18,4	-34,0
Gastos de administración	-213,7	-211,7	-218,8	7,1	3,4
Otros (neto)	-19,4	-8,0	-8,2	9,5	-14,4
<b>Resultado neto de la gestión</b>	<b>6,5</b>	<b>27,0</b>	<b>9,6</b>	<b>-17,4</b>	<b>-64,5</b>
<b>Rentabilidad sobre patrimonio</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-2,9%</b>	

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: \* Solo comprende entidades en funcionamiento.

## BASILEA II

El Nuevo Acuerdo de Convergencia Internacional de Capitales, mejor conocido como Basilea II (junio 2004), es una normativa emitida por las autoridades de supervisión y regulación bancaria de los principales países industrializados (grupo del G10), que establece el capital mínimo que las instituciones bancarias deben mantener para absorber posibles pérdidas por los riesgos asumidos. Los más importantes son: el riesgo de crédito, referido al riesgo de que el cliente no cancele su obligación; el riesgo de mercado, que se origina por posibles variaciones adversas de precios de mercado (tasas de interés, tipo de cambio, precio de commodities, etc.); y otros riesgos, como el riesgo operacional, riesgo estratégico, etc.

El nuevo acuerdo es una versión modificada del primer acuerdo de capitales emitido en 1988, y pretende adaptar la normativa a los desarrollos financieros y al actual panorama internacional de los bancos con el fin de mejorar la seguridad y solidez de las entidades financieras y preservar la estabilidad del sistema en su conjunto. Tiene como objetivo básico garantizar un capital regulatorio más sensible al riesgo, complementado con la profundización del proceso de supervisión, y así dar mayor relieve a la disciplina de mercado.

La mayor sensibilidad se logra principalmente mediante un tratamiento más idóneo del riesgo de crédito de acuerdo con las características de los activos, la revisión de las técnicas aceptadas de mitigación de riesgos y el tratamiento de otros riesgos asumidos.

Basilea II descansa en tres pilares. El primero (pilar I) establece los requerimientos mínimos de capital, proporciona los criterios para calcularlo y pretende acercar el concepto de capital regulatorio al de capital económico, mediante una medición más precisa del nivel de activos ponderados por riesgo. Dependiendo del grado de complejidad

de las operaciones de las entidades financieras, se establecen dos métodos alternativos de cálculo: el enfoque estándar, impuesto por el supervisor, que deberá ser simple, universalmente aplicable y convencional; y los sistemas internos, desarrollados por las propias entidades.

El segundo (pilar II) señala los principios que deben guiar a las autoridades regulatorias a fin de asegurar una alta calidad de la supervisión de bancos. También se otorga facultades a los supervisores para evaluar las estimaciones de capital calculadas por las propias entidades financieras.

Finalmente, el tercero (pilar III) hace hincapié en la disciplina de mercado, muestra que los principales aliados de las autoridades de supervisión son los propios participantes de los mercados financieros.

En los países promotores se pretende la aplicación plena del acuerdo hasta 2010; sin embargo, se espera que se produzcan algunos efectos más pronto. Con los criterios de ponderación de activos, países como Bolivia, que no tiene "grado de inversión" en su calificación de riesgo, podrían ver reducido o encarecido el financiamiento externo que recibe el sector privado. Por otro lado, los bancos extranjeros se beneficiarían de los métodos de calificación interna de riesgo desarrollados en sus casas matrices y, junto a los beneficios de balances consolidados, tendrían menores requerimientos de capital y mejores condiciones de competencia.

El proceso de acercamiento a Basilea II debe ser encarado con cautela y en forma paulatina, por lo que es primordial la definición de una estrategia nacional. Los objetivos inmediatos deben buscar fortalecer al sistema financiero y avanzar en el cumplimiento de los principios básicos de supervisión y de regulación prudencial.

## 6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas efectivas activas promedio para créditos en moneda extranjera (ME) no presentaron variaciones significativas entre diciembre 2003 y diciembre 2004. Estuvieron alrededor de 10% en bancos y mutuales, 15% en cooperativas y 23% en los FFP (Gráfico 3.11). A nivel bancario se observa una coincidencia de las variaciones de las tasas activas con la Tasa de

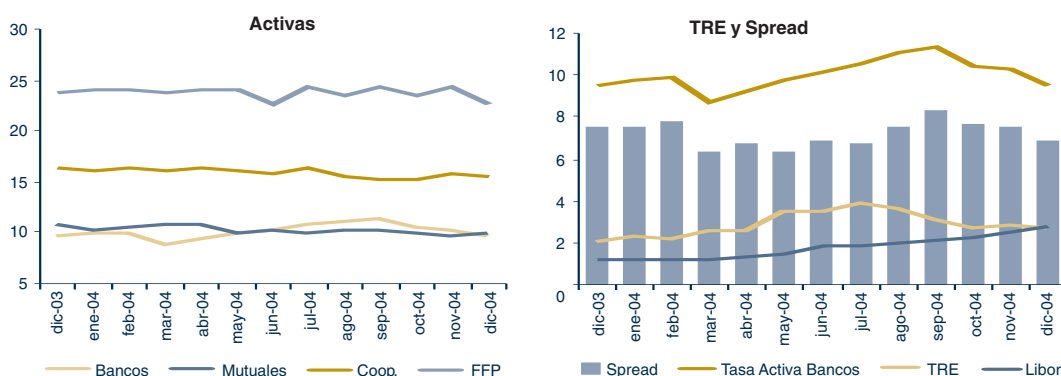
Referencia (TRE), base sobre la cual las entidades financieras fijan sus tasas activas. En este sentido, el incremento de la TRE entre abril y julio tuvo un marcado efecto sobre las tasas activas de los bancos, incremento que se revirtió a finales de la gestión.

Las tasas pasivas efectivas para depósitos en cajas de ahorro en ME no sufrieron variaciones importantes pese a la aplicación del ITF y al incremento de las tasas internacionales (Gráfico 3.12)

GRÁFICO 3.11

### TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS EN ME DEL SISTEMA FINANCIERO, 2003 - 2004

(En porcentajes)

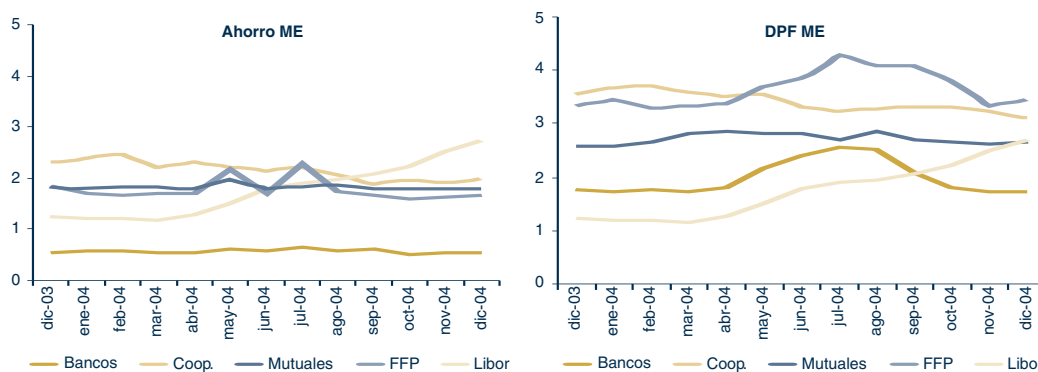


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

GRÁFICO 3.12

### TASAS DE INTERÉS PASIVAS EN ME DEL SISTEMA FINANCIERO, 2003 - 2004

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

La tendencia al alza de las tasas de interés internacionales parece haber influido más en el comportamiento de las tasas para depósitos a plazo fijo (DPF) de bancos y FFP. El comportamiento de las tasas en estos subsistemas coincide con el de la tasa LIBOR promedio a 180 días. A partir de julio 2004 se registró una disminución de las tasas internas, posiblemente por la menor percepción de riesgo de parte del público.

En el caso de los depósitos en cajas de ahorro y DPF, las entidades no bancarias ofrecieron tasas mayores que los bancos, tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. Por otro lado, y pese a las mayores oscilaciones de las tasas en moneda nacional y UFV, sobre todo en las entidades bancarias, éstas siguen siendo más atractivas que las tasas en moneda extranjera. Estas diferencias constituyen incentivos incipientes para inducir a los depositantes a inclinarse hacia operaciones en moneda nacional. En el segundo semestre 2004, los FFP empezaron a captar depósitos en cajas de ahorro y DPF en UFV a tasas de interés mayores a las de las entidades bancarias. Para el último trimestre 2004, las mutuales registraron tasas en UFV para depósitos en cajas de ahorro, que son las más atractivas del sistema financiero.

### 6.5 TASAS REALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas reales de interés activas y pasivas continuaron, durante la gestión 2004, con la tendencia descendente observada desde el año anterior, explicada principalmente por el comportamiento de la inflación. En el caso de las tasas en ME, al ser la inflación mayor que la tasa de depreciación nominal del tipo de cambio, las tasas reales se ubican por debajo de las nominales.

Las tasas reales activas en MN (no incluidas operaciones del Banco Solidario) registraron una disminución de 384 puntos básicos, menor a la observada en ME, que fue de 480 puntos básicos. Se mantuvieron por debajo de las tasas reales en ME y se constituyeron *ex-post* en una mejor alternativa de financiamiento para los prestatarios del sistema financiero (Gráfico 3.13).

En lo que se refiere a operaciones pasivas, las tasas observadas en cajas de ahorro en ME registraron una disminución de 434 puntos básicos, mientras que las

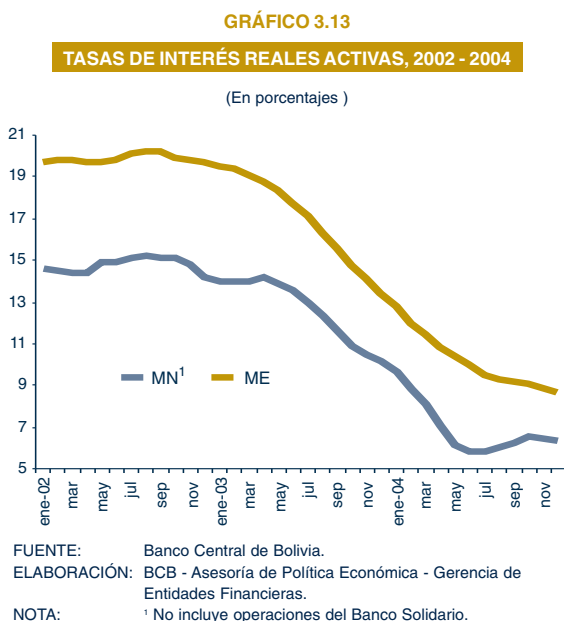
tasas de interés a plazo fijo en ME una caída de 426 puntos básicos (Cuadro 3.38).

En moneda nacional, las tasas reales de interés pasivas de los depósitos a plazo fijo tuvieron una disminución de 450 puntos básicos, hecho que no afecta lo observado desde la anterior gestión en cuanto a la existencia de un diferencial de rendimientos reales *ex-post* a favor de los depósitos a plazo fijo en MN en comparación a los depósitos a plazo fijo en ME. Los niveles de tasas en cajas de ahorro en MN también muestran un mayor beneficio para el depositante que ahorra en moneda nacional (Gráfico 3.14).

## 6.6 RECIENTES DISPOSICIONES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

### 6.6.1 Impuesto a las transacciones financieras

El impuesto a las transacciones financieras (ITF), establecido mediante Ley 2646 de 1 de abril 2004, prevé un tiempo de vigencia transitorio comprendido entre el 1 de julio 2004 y el 1 de julio 2006. Este cuerpo normativo fija una tasa de 3 por mil para las transacciones en el sistema financiero nacional durante el primer año, y de 2,5 por mil en el segundo año de su aplicación. Son sujetos pasivos de este impuesto tanto los propietarios de cuentas corrientes y cajas de ahorro que realicen pagos o transferencia de fondos, como también los propietarios de cheques de gerencia, cheques de viajero u otros instrumentos similares existentes o por crearse.



CUADRO 3.38

TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO, 2001 - 2004

(En porcentajes)

A fin de:	Activas			Pasivas			
	MN <sup>1</sup>	MN	ME	Cajas de ahorro		A plazo fijo	
				MN	ME	MN	ME
Dic01	14,46	16,40	19,51	4,68	7,93	7,77	10,39
Dic02	14,23	17,33	19,68	5,01	8,69	8,20	10,49
Dic03	10,17	12,35	13,38	1,95	4,11	7,28	5,42
<b>2004</b>							
Ene	9,62	12,12	12,71	1,64	3,55	7,08	4,78
Feb	8,87	11,46	11,94	1,37	2,94	6,57	4,16
Mar	8,05	10,54	11,36	1,15	2,45	6,41	3,67
Abr	7,08	9,29	10,83	1,05	2,04	6,30	3,25
May	6,11	7,86	10,39	0,80	1,63	5,82	2,84
Jun	5,82	7,63	9,93	0,52	1,21	5,43	2,46
Jul	5,79	7,62	9,49	0,49	0,84	4,93	2,13
Ago	6,02	7,89	9,25	0,33	0,55	4,46	1,90
Sep	6,22	8,20	9,12	0,34	0,30	4,16	1,68
Oct	6,57	8,77	9,04	0,32	0,19	3,86	1,58
Nov	6,40	8,59	8,77	0,07	-0,05	3,32	1,34
Dic	6,37	8,51	8,58	0,02	-0,23	2,78	1,16

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:

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

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

Donde: r = Tasa de interés real.

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

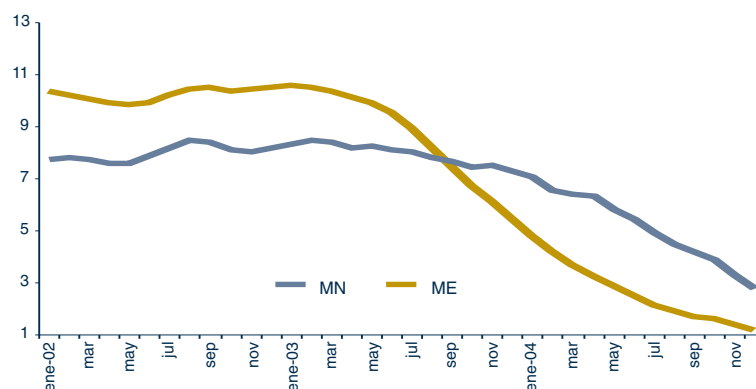
t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses.

d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses.

GRÁFICO 3.14

TASAS DE INTERÉS REALES PASIVAS (DPF), 2002 - 2004<sup>1</sup>

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

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

NOTA: <sup>1</sup> No incluye al Banco Solidario.

## EL ITF Y SU IMPACTO EN LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Desde el punto de vista microeconómico, cualquier impuesto ocasiona distorsiones sobre el equilibrio del mercado en el cual es fijado. Éste es el caso del ITF, aplicado en julio 2004, que alteró ciertos comportamientos en los depositantes y modificó la estructura y composición de fondos de las entidades financieras. En una primera instancia, producto de la incertidumbre antes de la aplicación del impuesto, se tuvo una reducción sistemática de los depósitos del público hasta junio 2004. Posteriormente, una vez aplicado el impuesto, se recuperaron los depósitos, los que a diciembre 2004 alcanzaron niveles similares a los observados en marzo del mismo año.

El efecto más importante del ITF fue la recomposición por monedas y plazos de las obligaciones con el público, aunque también fueron relevantes el reforzamiento de la limitación crediticia, la mayor volatilidad de las tasas de interés en los momentos de su aplicación, un menor movimiento en la cámara de compensación de cheques y un mayor volumen de cartera de valores en las SAFI (Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión).

Recomposición de las obligaciones con el público: Las obligaciones con el público sufrieron recomposiciones de diversa índole: aumento de los depósitos a plazo fijo, una mayor cantidad de cuentas de depósito, y conversión de depósitos en moneda extranjera a moneda nacional.

Debido a que el ITF grava los depósitos en cajas de ahorro con saldos mayores a \$us1.000, y a los depósitos a la vista, se observó, incluso antes de su aplicación, un fuerte incremento de los depósitos a plazo fijo con un crecimiento anual superior a 40% en mutuales y fondos financieros, 18,5% en cooperativas y 9,8% en bancos.

El crecimiento de los depósitos a plazo fijo fue disímil entre entidades, en ello primaron dos factores: (1) el riesgo crediticio de las entidades y, (2) la rentabilidad de los depósitos (tasas pasivas). En la medida en que una entidad presentaba un menor riesgo crediticio (pesadez) se produjo un mayor crecimiento de los depósitos a plazo fijo. De la misma manera, mientras más alta era la tasa pasiva de una entidad, mayor era la tasa de crecimiento de

sus depósitos a plazo. Este comportamiento se observó sobre todo en bancos y FFP.

Por efecto diversificación, y a fin de evitar el ITF, se produjo un aumento (13%) en el número de cuentas de depósitos del sistema financiero con relación a la gestión 2003; 3% en el número de cuentas de cajas de ahorro y 40% en el de depósitos a plazo fijo. Del total de cuentas que se incrementaron en 2004, el 51% corresponde a FFP, frente a una caída de 10% del conjunto del sistema financiero.

El efecto más importante para la política monetaria fue la reducción del porcentaje de depósitos en moneda extranjera; este porcentaje cayó de 93,1% en enero 2004 a 88,1% en diciembre 2004. En la cartera crediticia el descenso fue de menor magnitud.

Entre otros efectos se puede mencionar el reforzamiento de la limitación crediticia de la banca. La reducción inicial de los depósitos ha inducido a los bancos a elevar los niveles de liquidez y reducir la cantidad de recursos prestables y, por ende, la oferta de créditos. Asimismo, la volatilidad de los depósitos produjo un alza de las tasas activas y pasivas del sistema bancario, que luego se revirtió parcialmente debido a una mayor demanda de DPF por parte del público y por la corrección de la sobre-reacción inicial.

En la Cámara de Compensación se contrajo el volumen y el número transado de cheques. El volumen mensual de cheques transados en moneda nacional entre enero y diciembre 2004 registró una contracción de alrededor de 7%. En moneda extranjera la contracción fue mayor (30%).

Finalmente, como consecuencia del ITF, los depositantes buscaron medios alternativos de ahorro, especialmente en moneda extranjera. Así, destinaron sus recursos a inversiones en cuotas de participación en las SAFI, cuyas operaciones están exentas del impuesto. Tanto la cartera como el número de participantes en las SAFI aumentaron en más de 30% durante la gestión 2004.



El ITF no afecta a los depósitos y retiros en cajas de ahorro de personas naturales en moneda nacional o UFV, ni a los depósitos y retiros de personas naturales con saldos iguales o menores a los mil dólares. Tampoco es aplicable a las remesas que llegan del extranjero por concepto de exportaciones o de envíos de familiares, ni se aplica al ámbito de transferencias de los fondos de capitalización y de las AFP.

Desde el anuncio de su aplicación, el ITF ha tenido una incidencia importante en el desenvolvimiento del sistema financiero, principalmente en lo referente a la salida inicial de depósitos del sistema en las fechas previas a su aplicación y su posterior retorno, aunque en una proporción menor. Por otra parte, indujo la migración de depósitos de corto plazo hacia depósitos a plazo fijo, con el consecuente incremento en los costos operativos y un proceso lento pero continuo de recomposición de los depósitos de moneda extranjera a moneda nacional.

### 6.6.2 Reestructuración voluntaria de empresas

En la gestión 2004 se aprobaron los D.S. 27384 y 27759 de 20 de febrero y 27 de septiembre, respectivamente, cuyo principal objetivo es el de reglamentar el alcance de la Ley 2495 de 4 de agosto 2003, mediante la cual se establecen mecanismos alternativos al Código de Comercio para emprender acuerdos voluntarios de reestructuración de empresas.

El Fondo de Fortalecimiento Económico del Programa de Reestructuración de Empresas cuenta con un crédito de \$us75 millones otorgado por la Corporación Andina de Fomento. De ese total, cada unidad productiva puede recibir hasta \$us2,5 millones. A pesar de ello, durante la gestión 2004, el programa se desarrolló en forma lenta; hasta diciembre, alrededor de diez empresas ingresaron formalmente al programa para su reestructuración.

## 7

### PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2005

Las perspectivas de la economía boliviana para 2005 son buenas, pero existen varios elementos de incertidumbre. En el ámbito externo, continúan las condiciones favorables en cuanto a la evolución del crecimiento de nuestros principales socios comerciales, pero se anticipa que los precios internacionales de algunos productos de exportación pueden ser menos favorables que en 2004. En el ámbito interno, existen factores de mayor incertidumbre, derivados de una compleja situación política y social en la que se plantea la definición de asuntos estratégicos para la evolución del país en los próximos años, incluida la formulación de la nueva Ley de Hidrocarburos, la definición de autonomías regionales y la modificación de la Constitución mediante una Asamblea Constituyente. Estos elementos, directa o indirectamente, afectan las expectativas de los agentes económicos y pueden dar lugar a un menor crecimiento por su efecto en la postergación de ciertas inversiones; también pueden incidir en la reducción de la eficiencia con que funciona la economía, principalmente por el recurso que utilizan algunos sectores de interrumpir la actividad económica como mecanismo para la atención de sus demandas.

En el ámbito internacional, se estima que se desacelerará el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas. Se prevé que EE.UU. crecerá en menos de 4% y que sus déficit fiscal y comercial continuarán incrementándose, lo cual podría incidir en una depreciación adicional del dólar estadounidense y una elevación mayor a la anticipada en las tasas de interés, con posibles efectos de mayor incertidumbre en el mundo. Japón, por su parte, es probable que registre una desaceleración como resultado de una menor demanda por parte de EE.UU., y que China reduzca su dinamismo con respecto a 2004.

Existen buenas perspectivas de crecimiento para América Latina, sobre todo en las economías más grandes de la región, especialmente Brasil, Argentina y México. Por la importancia que tienen las dos primeras en el flujo comercial con Bolivia, estas perspectivas tendrán incidencia favorable en el país.

Por los factores anteriores, se anticipa un menor superávit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos, de 3,2% del PIB en 2004 a 1,6% del PIB en 2005. Esta

situación sería resultado de un menor incremento en el valor de las exportaciones de bienes debido a que se prevén disminuciones en los precios de minerales (excepto plata y oro), al igual que en los de soya y derivados. Por otra parte, se calcula que las importaciones aumentarán en 14% consecuencia de un incremento en los flujos de inversión extranjera directa, especialmente en el sector minero (proyectos San Cristóbal y San Bartolomé), así como por la mayor actividad económica interna, aspectos que generarán mayores compras externas.

Como se ha observado en los dos años anteriores, el estímulo del sector externo se trasladará progresivamente con mayor fuerza a la economía interna. Se espera que el PIB continúe en una senda de recuperación y crezca 4,5%. Este crecimiento estaría sustentado en parte por el dinamismo del sector hidrocarburos, con mayores volúmenes de exportación a Brasil y Argentina, y en un mejor desempeño del sector agropecuario y del sector industrial. Este último podría crecer a un menor ritmo que en 2004, en parte debido a que los beneficios del acuerdo ATPDEA parecen haber alcanzado un límite máximo. Como se mencionó previamente, el sector minero recibirá importantes inversiones en el marco de los proyectos San Cristóbal y San Bartolomé. Ello también incidirá en el desempeño del sector de la construcción.

Entre los riesgos probables en 2005 se encuentra una excesiva dilación en el tratamiento y resolución de los problemas estratégicos. Con respecto a la Ley de Hidrocarburos, esto puede significar la postergación de decisiones de inversión de las empresas petroleras y el

desarrollo de nuevos mercados para el gas boliviano, con repercusiones en las recaudaciones efectivas del sector.

La ampliación del Acuerdo *Stand-By* con el FMI constituye una prioridad para el Gobierno dado que otorga un respaldo importante para el país. Fija límites al déficit fiscal (5% del PIB en la gestión<sup>17</sup>) y al crédito interno del BCB. Para 2005, se espera obtener una ganancia de reservas del BCB por \$us40 millones. El BCB continuará dedicado a mantener la estabilidad de precios y se ha fijado como objetivo que la tasa de inflación no supere el 3,8%. Las presiones en los precios podrían tener cierta importancia en los primeros meses de 2005 debido al aumento de los precios de hidrocarburos registrado a fines de 2004. Sin embargo, se espera que estos efectos se disipen a lo largo de la gestión, principalmente una vez que los mercados hayan alcanzado un equilibrio adecuado entre oferta y demanda.

En cuanto al componente transable de la inflación, las presiones sobre los precios disminuirán tanto por una caída de la inflación de los principales socios comerciales (y proveedores de productos de importación para Bolivia) como por una variación más atenuada del tipo de cambio. Sin embargo, existe incertidumbre en cuanto a la evolución del precio internacional del petróleo.

De todos modos, el BCB utilizará todos los instrumentos a su alcance para procurar cumplir la meta establecida y, de esa forma, preservar la estabilidad de precios, de acuerdo con el mandato que tiene por la Ley 1670.

---

<sup>17</sup> La meta fiscal se mide en términos absolutos. El monto negociado con el FMI en febrero 2005 representaba 5,2% del PIB; con cifras actualizadas del PIB, la meta del déficit fiscal alcanza 5%.



- 1 Política monetaria y crediticia
- 2 Política cambiaria
- 3 Sistema de pagos
- 4 Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2005

parte

**POLÍTICAS DEL BANCO  
CENTRAL DE BOLIVIA**



# 1

## POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

Se desprende de la Ley del Banco Central de Bolivia que el BCB debe procurar una inflación baja y estable. El logro de este objetivo, imprescindible para el crecimiento sostenido de un país, no es posible sin que existan equilibrios macroeconómicos fundamentales en los sectores público, privado y externo, además de un funcionamiento eficiente de la intermediación financiera.

El entorno macroeconómico tuvo cambios importantes en el transcurso del año. En el primer semestre confluieron factores negativos, como brechas fiscales que requerían financiamiento del BCB y expectativas del sector privado sobre el referéndum del gas, la introducción del ITF y las elecciones municipales, que dieron lugar a retiros de depósitos; éstos, a su vez, ocasionaron fuertes expansiones del CIN y pérdidas de RIN del BCB. A pesar del superávit en cuenta corriente, las salidas de capital produjeron un elevado déficit de la Balanza de Pagos. El escenario del segundo semestre fue diferente, la Balanza de Pagos registró un más bien elevado superávit global, el sector fiscal pudo financiar su déficit sin crédito del Banco Central, y el sector privado volvió a depositar en el sistema financiero. Como resultado, la autoridad monetaria fortaleció sus reservas internacionales netas, disminuyó el crédito y afianzó la estabilidad del sistema de pagos. De ese modo, todas las metas del programa monetario fueron alcanzadas con márgenes.

Respecto del principal objetivo de la política monetaria, que es de inflación baja, al inicio de la gestión se anunció una meta de inflación de 3,5%, aunque llegó a 4,6%. Empero, la inflación subyacente alcanzó 3,2%, lo que indica que la mayor inflación del IPC se debió, antes que a impulsos monetarios, a factores de oferta como:

- El incremento de precios del transporte interdepartamental en el cuarto trimestre, originado en el desabastecimiento de diésel y en la mayor demanda de este servicio a fines de año;
- Un alto componente de inflación importada;
- El desembalse parcial de los precios al consumidor final de gas licuado y kerosén, con sus efectos en la cadena de precios; y

- Restricciones de oferta asociadas a factores climáticos.

Cabe subrayar que el superávit de la Balanza de Pagos se debió principalmente al incremento del valor de las exportaciones. Con relación al financiamiento al gobierno, se ha de destacar una vez más el Memorandum de Entendimiento suscrito con el Ministerio de Hacienda.

En cuanto a las operaciones con el sector privado financiero, el BCB mostró nuevamente su capacidad y voluntad para contribuir a la resolución de problemas de liquidez, como los que ocasionaron los retiros de depósitos del público en las situaciones de incertidumbre mencionadas.

Las tasas de interés de los instrumentos del BCB en el mercado monetario mostraron movimientos que reflejaron las condiciones de liquidez del sistema. Las tendencias similares de las tasas de interés tanto en el mercado bancario como en el interbancario indican que el canal de tasas de interés funciona como mecanismo de transmisión de la política monetaria en la economía. Se debe advertir, empero, que este canal es todavía muy imperfecto, por el escaso desarrollo del mercado financiero.

La demanda por bolivianos mantuvo la tendencia creciente que se viene observando desde fines de 2000, lo que sería consistente con una mayor actividad económica y con la disminución de las tasas pasivas reales de interés sobre todo en dólares, además del impacto que tuvo la aplicación del ITF en 2004. Refleja también en parte la orientación de la política monetaria, que continuó siendo expansiva, inducida parcialmente por el gasto del sector público y privado.

La tasa anual de depreciación nominal fue 2,8%, inferior a la registrada en la gestión anterior. Este menor ritmo de depreciación respondió a la disminución de la demanda de divisas en el Bolsín y a las alzas de precios internacionales durante el año. No obstante, la depreciación real fue 5,3%, y el índice de tipo de cambio efectivo y real (ITCER) alcanzó su nivel histórico más alto.

## 1.1 PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO 2004

El programa monetario y financiero aprobado por el Directorio del BCB, bajo el Acuerdo *Stand-By* firmado con el FMI para la gestión 2004, preveía un crecimiento de la economía de 3,6% y una inflación de fin de período de 3,5%.

Durante el primer semestre 2004, la delicada situación del sistema financiero, que sufrió fuertes retiros de depósitos, incidió en el incremento del CIN y la pérdida de RIN del BCB, lo que generó desvíos en estas variables. Esta situación dio lugar a una revisión de las metas cuantitativas acordadas a principios de año. Se amplió el límite de expansión del CIN a Bs688 millones y se incorporó una pérdida de RIN hasta \$us55 millones (Cuadro 4.1).

Las mejores perspectivas de crecimiento económico, la recaudación extraordinaria del ITF y el menor gasto corriente, por efecto de los decretos de austeridad I y II, determinaron que la meta del déficit fiscal se reduzca de Bs4.352 millones a Bs4.032 millones, esto es, de 6,3% a 5,8% del PIB, lo que permitió una disminución del crédito interno neto del BCB al sector público.

Las cifras ejecutadas muestran que todas las metas se cumplieron con márgenes respecto de los límites esta-

blecidos en el programa financiero, excepto el financiamiento interno al sector público (Cuadro 4.1). El CIN del BCB estuvo fuertemente influenciado por el comportamiento de los depósitos del público en las entidades financieras; cuando éstos cayeron en el primer semestre el CIN se expandió, y cuando los depósitos se recuperaron en el segundo semestre, el CIN se contrajo. En todo el año el CIN disminuyó en Bs354,0 millones, frente a la expansión programada de Bs688 millones. Dio como resultado un margen de Bs1.041 millones.

El CIN del BCB al SPNF fue menor en Bs174 millones al establecido en el programa monetario. Esto se debió al incremento de depósitos del sector público en el BCB por mayores recaudaciones extraordinarias, venta de acciones estatales en la Cervecería Boliviana Nacional y desembolsos de la CAF, BID y Alemania.

Por su parte, las RIN del BCB registraron un comportamiento inverso al CIN, disminuyeron en el primer semestre y crecieron en el segundo. Es de destacar el cambio en la evolución de las RIN a partir de 2003; en ese año se incrementaron en \$us92,9 millones y superaron la meta anual en \$us28,0 millones. En 2004 continuaron con la evolución positiva, registraron una ganancia de \$us138,5 millones frente a la pérdida esperada según el programa monetario de \$us55,0 millones.

CUADRO 4.1

### DESEMPEÑO DEL PROGRAMA FINANCIERO, 2004

Cifras acumuladas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre 2004

		Original <sup>1</sup>	Meta Revisada <sup>2</sup>	Ajustada <sup>3</sup>	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
<b>Variables fiscales</b>						
Déficit del sector público	millones de Bs	4.352	4.032	3.996	3.860	136
Financiamiento interno al sector público	millones de Bs	641	1.223	926	1.035	-109
Deuda externa neta pública o con garantía pública hasta 1 año	millones de \$us	0	0	0	-25	25
Deuda externa neta pública o con garantía pública no concesional	millones de \$us	135	87	5	-4	9
<b>Variables monetarias</b>						
Crédito interno neto total	millones de Bs	-75	688	688	-354	1.041
Crédito interno neto del BCB al SPNF	millones de Bs	161	104	-186	-360	174
Reservas internacionales netas del BCB	millones de \$us	40	-55	-55	138	193

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup>Acordado en enero 2004.

<sup>2</sup>Acordado en junio 2004.

<sup>3</sup>Metas revisadas más ajustes por HIPC y transferencias de instituciones financieras al SPNF.

## REGÍMENES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL MERCOSUR, BOLIVIA, CHILE Y PERÚ<sup>18</sup>

En el debate internacional y regional siempre ha estado presente la interrogante de cuál es la manera más apropiada de conducir la política monetaria. Diferentes circunstancias explican por qué los bancos centrales desempeñaron diversos papeles en el tiempo. A los objetivos de estabilidad monetaria y crecimiento sostenido se añadieron otros como el de prestamista de última instancia e impulsor de la sostenibilidad de las cuentas externas (incluso de las internas).

A raíz de las experiencias inflacionarias del pasado se alcanzó un consenso respecto de la necesidad de establecer un entorno económico estable para favorecer la actividad económica. De allí que la estabilidad de precios fue reconocida como el objetivo principal de la política monetaria y una condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento del PIB. Durante los últimos quince años este consenso condujo a que la mayoría de los bancos centrales elija este objetivo como el principal de la política monetaria. Como parte de esta tendencia destaca la adopción del esquema de metas explícitas de inflación en economías emergentes.

En el ámbito de los bancos centrales del MERCOSUR y sus asociados, todas las leyes de mayor jerarquía señalan a la estabilidad del valor de la moneda como el objetivo principal. Empero, tienen funciones complementarias, tales como definir el régimen cambiario, velar por las reservas internacionales, asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. Argentina, Bolivia, Paraguay y Uruguay mantienen esquemas de metas de cantidad para sus agregados monetarios y de crédito, en tanto que Brasil, Chile y Perú adoptaron formalmente un esquema de metas explícitas de inflación en los últimos cinco años. Aunque no se puede asociar la reducción observada en las inflaciones de estos países al esquema adoptado de política monetaria, sí se puede concluir que los niveles de inflación actuales son bajos con relación a los de años anteriores. Sin embargo, no sólo la definición de políticas de baja inflación ha sido importante; también factores externos e internos llevaron al resultado observado. No existieron desequilibrios fiscales, financieros o externos que pusieran en peligro el principal objetivo de los bancos centrales, salvo en el caso de Argentina. Sin embargo, tras el colapso cambiario de fines de 2001, el repunte de la inflación de 2002 fue revertido en los dos años siguientes y la inflación cayó a un nivel ligeramente superior a 6% en 2004.

Los países que todavía no se acogieron a un régimen formal de metas de inflación lograron mantener la inflación controlada, pero presentan algunas limitaciones

importantes. En el caso de Bolivia, los principales retos que se deben afrontar son el aún alto déficit fiscal y la dolarización de la economía.

Los países inmersos que siguen metas de inflación emplean una tasa de interés de muy corto plazo en el mercado de fondos interbancarios como meta operacional. En cambio, los demás países utilizan un agregado monetario: la base monetaria, y metas intermedias como el CIN y el RIN. Los principales canales de transmisión en los países del MERCOSUR y asociados se manifiestan a través del tipo de cambio, tasas de interés y expectativas. En mayor o menor medida, el tipo de cambio afecta los precios internos, principalmente a través de los precios de los bienes transables. En las economías más grandes del MERCOSUR, el canal de la tasa de interés tiene un papel relevante pues los mercados financieros y de capitales son más profundos y desarrollados.

Los instrumentos operativos más utilizados para mantener el control sobre la meta intermedia son las Operaciones de Mercado Abierto, incluyendo a cesiones temporales como los reportos. Otros, como la compra/venta de divisas, el encaje o los depósitos en el Banco Central, también son utilizados, aunque en menor medida. Los encajes en moneda extranjera son usados para disponer de altos niveles de liquidez en divisas. Un aspecto particular que se observa es que los bancos centrales tuvieron que participar en la emisión primaria de títulos por la insuficiente demanda u oferta de títulos del Tesoro en moneda nacional.

Los bancos centrales del MERCOSUR y sus asociados administran la liquidez de las entidades financieras utilizando principalmente operaciones de reporto y de reporto inverso. También se emplean facilidades de depósito en el Banco Central y están ganando importancia las operaciones *swap*, sobre todo aquellas en las que el Banco Central entrega liquidez en moneda nacional a cambio de moneda extranjera. Asimismo, estos bancos centrales actúan generalmente como prestamistas de última instancia. Las operaciones contempladas para ello se denominan créditos de seguridad o de regulación monetaria o, simplemente, créditos de liquidez. Funcionan como ventanillas de liquidez con un plazo mayor o igual a un día y suelen estar garantizadas por títulos públicos o fondos de encaje. También se instrumentan a través de la compra de activos con compromiso de reventa o a través de los tradicionales redescuentos. Todas estas operaciones han contribuido a fortalecer los sistemas de pagos en los países de la región.

<sup>18</sup> Extraído del documento de discusión del mismo título presentado por el Banco de la Reserva del Perú en la V Reunión de Bancos Centrales del MERCOSUR, Bolivia, Chile y Perú. Lima, octubre 2004.

La fuerte caída de las RIN en el primer semestre se revirtió por completo en el segundo semestre. A fines de 2004 la cobertura de las reservas alcanzó 49,4% de los depósitos bancarios en moneda extranjera, un nivel superior al del cierre 2003 en 10,7 puntos porcentuales.<sup>19</sup>

La meta del déficit fiscal de Bs3.996 millones se cumplió con margen, ya que el déficit observado fue de sólo Bs3.860 millones. El ajuste fiscal provino principalmente de mayores ingresos tributarios y la reducción del gasto corriente. La menor ejecución del financiamiento externo llevó a que la autoridad fiscal recurra al financiamiento interno más allá de lo programado, lo que originó un desvío en esta variable. Las metas de endeudamiento menor a un año y endeudamiento no concesional se cumplieron con holgura.

El programa financiero revisado bajo la ampliación del Acuerdo *Stand-By* hasta diciembre 2004 incluyó la dispensación (*waiver*) de ciertas metas y el desembolso de DEG10,7 millones, completando un total de DEG75 millones (equivalente a \$us103,4 millones), que se desembolsaron entre abril 2003 y junio 2004. El programa ampliado para 2004 contó con recursos adicionales por DEG42,9 millones (alrededor de \$us 63,7 millones), de los cuales se desembolsó una sola cuota de DEG26,8 millones a fines de septiembre, y queda un saldo por desembolsar de DEG16,1 millones (Cuadro 4.2).

## 1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

### 1.2.1 El régimen de encaje legal

De acuerdo con el régimen de encaje legal, las entidades financieras están obligadas a constituir el 12% de sus pasivos sujetos a encaje, 2% en efectivo y 10% en títulos valor (nacionales y extranjeros), que forman el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL).

Las entidades financieras, frente a la volatilidad de los depósitos, mantuvieron sistemáticamente importantes excedentes de encaje en efectivo (Gráficos 4.1 y 4.2). En el caso de ME, el excedente de encaje que mantiene voluntariamente las entidades financieras alcanzó en promedio 58,4% del encaje requerido. En MN, el promedio de excedente de encaje en efectivo con respecto al requerido fue 320,6%. La tasa efectiva de encaje en MN en 2004 fue la más alta de los últimos siete años, y en ME la tercera más alta; con un promedio de 29% y 15%, respectivamente.

La variabilidad del excedente de encaje legal, medida por el coeficiente de variación, fue 0,21 en 2004. Si bien varios factores pueden explicar este resultado, el que influyó de manera preponderante fue la variabilidad de los depósitos, sobre todo en ME, que indujo a las

CUADRO 4.2

**BOLIVIA: ACUERDO STAND-BY, 2003-2004**

Préstamo	Fecha de Desembolso	(En millones)			
		Monto Acordado (En DEG)	Monto Desembolsado		
			(En DEG)	\$us/DEG <sup>1</sup>	(En \$us)
<b>Acuerdo anual 2003</b>		<b>85,8</b>	<b>75,0</b>		<b>103,4</b>
Primer desembolso	07/04/2003		42,9	1,36	58,3
Primera revisión	09/07/2003		10,7	1,36	14,6
Segunda revisión	24/10/2003		10,7	1,36	14,6
Tercera revisión	15/06/2004		10,7	1,49	15,9
<b>Ampliación acuerdo a 2004</b>		<b>42,9</b>	<b>26,8</b>		<b>39,8</b>
Cuarta revisión	29/09/2004		26,8	1,49	39,8
<b>Acuerdo Total</b>		<b>128,6</b>	<b>101,8</b>		<b>143,2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> Tipo de cambio fijo utilizado en el programa monetario según Memorándum Técnico del FMI.

<sup>19</sup> La cobertura se define como la relación entre las reservas disponibles del BCB y los depósitos bancarios en dólares (Reservas disponibles del BCB = Reservas brutas del BCB - Oro + RAL ME de Bancos).



entidades financieras a mantener una mayor liquidez para hacer frente a posibles retiros del público.

El hecho de que las entidades financieras mantengan niveles de encaje constituido en efectivo muy por encima del requerido en ambas monedas muestra que las necesidades reales de liquidez estimadas por las propias entidades financieras son superiores a los requerimientos de encaje. Esto puede asociarse a que la evolución de los depósitos se ha tornado más volátil.

En los primeros meses de 2004 la liquidez de la banca estuvo afectada por el anuncio de la introducción del ITF. El excedente promedio de liquidez se redujo a \$us28,0 millones en abril 2004. Sin embargo, desde mayo se recuperó hasta alcanzar un nivel máximo de \$us66 millones en agosto (Gráfico 4.3).

En los dos últimos años, los problemas que enfrentaron las entidades financieras como consecuencia de los retiros de depósitos se tradujeron en mayores requerimientos de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Estos créditos, además de ser un canal eficiente para atender las necesidades transitorias de liquidez de las entidades financieras, fueron efectivos como indicadores de alerta temprana, al revelar los problemas que tenían estas entidades.

El BCB mantuvo un apoyo oportuno al sistema financiero mediante la concesión de créditos con garantía del Fondo RAL, que alcanzaron \$us128,1 millones en ME y Bs227,5 millones en MN (Cuadro 4.3). Los desembolsos más importantes fueron realizados en febrero, abril y junio, meses en los que la disminución de depósitos fue mayor.

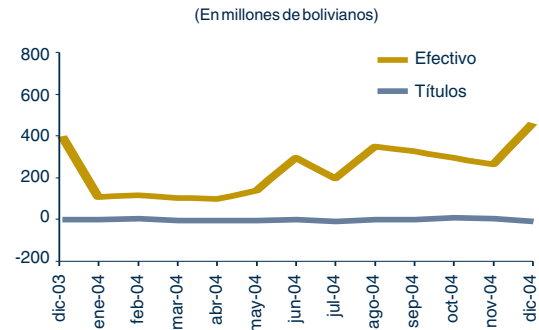
### 1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son el instrumento indirecto más importante de la política monetaria. Comprenden la compra y venta, definitiva o no, de valores públicos con el propósito de expandir o contraer la liquidez de la economía y el volumen de los medios de pago.

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

GRÁFICO 4.1

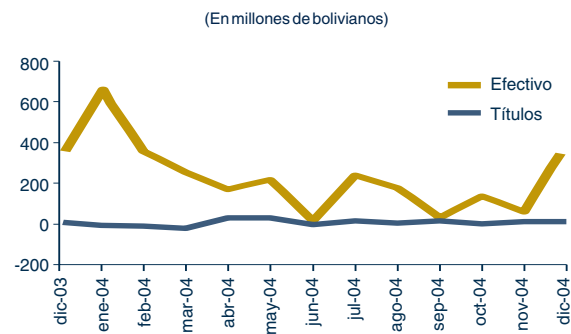
#### EXCEDENTE DE ENCAJE EN MN, 2003 - 2004



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

GRÁFICO 4.2

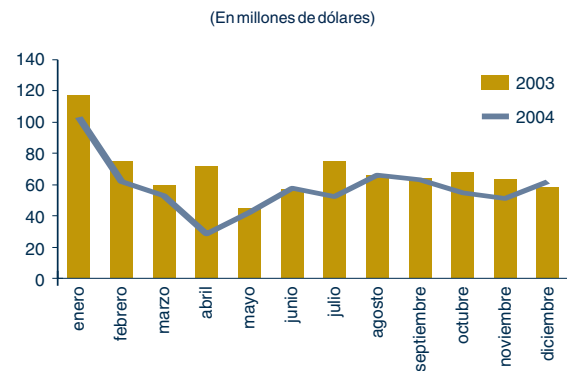
#### EXCEDENTE DE ENCAJE EN ME, 2003 - 2004



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

GRÁFICO 4.3

#### NIVEL DE EXCEDENTE PROMEDIO DE LIQUIDEZ, 2003 - 2004



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

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



reporto con valores públicos. La compra y venta de valores en el mercado primario se realiza 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 Tesoro General de la Nación (TGN) con fines de financiamiento 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 el gasto público, no influyen en la oferta monetaria, sino de manera muy transitoria.

El saldo neto de títulos públicos se incrementó en 2004 hasta \$us728,8 millones, lo que representó un crecimiento porcentual cercano a 32%. Empero, es importante

destacar que la mayor parte de este incremento se produjo a partir del mes de junio, ya que en mayo se tuvo el nivel más bajo con una reducción de \$us20,3 millones con respecto al saldo de fines de 2003. La redención neta en abril y mayo, y las colocaciones netas en los siguientes meses son congruentes con las necesidades de liquidez que enfrentaron las entidades financieras en los meses previos a la implementación del ITF y la recuperación de depósitos en el segundo semestre.

El BCB incrementó sus colocaciones netas en títulos a 90 y 364 días durante el primer trimestre, y redujo los excedentes de liquidez del sistema financiero para evitar la caída de las tasas de interés internas en ME más allá de un piso, y evitar de este modo la salida de recursos al exterior. Este comportamiento se revirtió en el segundo trimestre debido a la caída del ahorro financiero, que afectó la liquidez del sistema.

En el tercer trimestre, para contrarrestar la expansión de liquidez ocasionada por el vencimiento de los bonos de fianza emitidos en 1999 en el proceso de solución en la liquidación del Banco Boliviano Americano (BBA), por valor de \$us47,6 millones, el BCB aumentó fuertemente sus colocaciones, principalmente en moneda nacional. El saldo de títulos emitidos por el BCB mediante OMA al finalizar la gestión alcanzó \$us68,3 millones. Este saldo refleja la neutralidad de la política monetaria en la gestión, si se excluye el monto de los bonos de fianza (Cuadro 4.4).

**CUADRO 4.3**

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA**

**DEL FONDO RAL, 2002 - 2004**

	Moneda Extranjera millones de dólares			Moneda Nacional millones de bolivianos		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1er Tramo	376,8	111,3	125,5	927,4	168,5	218,2
2do Tramo	95,6	16,1	2,6	17,2	14,2	9,3
3er Tramo	9,0	0,0	0,0			
<b>Total</b>	<b>481,4</b>	<b>127,4</b>	<b>128,1</b>	<b>944,6</b>	<b>182,7</b>	<b>227,5</b>

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

**CUADRO 4.4**

**SALDOS NETOS DE VALORES PÚBLICOS EN VALOR NOMINAL, 2003 - 2004 <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>	
Diciembre-2003	21,0	17,9	20,6	632,0	450,9	531,8	552,4
Enero-2004	11,0	21,4	22,8	583,8	468,3	542,8	565,6
Febrero	3,0	30,4	30,8	589,8	489,0	564,1	594,9
Marzo	16,0	32,8	34,9	591,0	491,7	566,7	601,5
Abril	10,0	15,3	16,6	547,8	472,1	541,5	558,1
Mayo	13,0	11,3	13,0	530,3	452,0	519,1	532,1
Junio	11,0	9,9	11,3	532,2	463,8	531,0	542,4
Julio	51,0	16,4	22,8	601,7	452,7	528,6	551,4
Agosto	107,0	23,5	37,0	659,7	460,1	542,9	579,9
Septiembre	192,3	53,7	77,8	806,6	478,0	579,0	656,8
Octubre	222,3	57,3	85,0	905,2	513,1	626,1	711,1
Noviembre	225,3	55,4	83,5	932,6	526,1	642,2	725,7
Diciembre	229,3	39,8	68,3	1.097,3	524,1	660,5	728,8

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

NOTAS <sup>1</sup> Títulos corresponden a LT y BT emitidos a través del BCB.  
<sup>2</sup> En millones de bolivianos. Incluye colocaciones de valores indexados a la UFV convertidos a bolivianos valorados con la UFV de fin de mes. En los saldos del TGN se incluyen 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 utilizaron la UFV y el tipo de cambio de compra del dólar (de fines de mes), respectivamente.

## SISTEMA DE SUBASTA ELECTRÓNICA

Durante la gestión 2004 se diseñó y desarrolló el Sistema de Subasta Electrónica (SSE) de valores y reportos, que permite a las entidades financieras el envío seguro de sus posturas a través de una conexión remota para su procesamiento automático en los servidores del Banco Central de Bolivia (BCB). El sistema cuenta con aplicaciones interactivas *web*, con páginas y formularios de captura generados dinámicamente y con validaciones de datos en línea con el servidor del BCB. El SSE posibilita que las entidades puedan participar bajo la modalidad de subasta a “sobre cerrado”, que es la que actualmente realiza el BCB, subasta “interactiva” o mediante mesa de dinero.

En la nueva subasta a “sobre cerrado”, el participante podrá enviar sus posturas electrónicamente con mecanismos de seguridad adecuados, reemplazando los formularios físicos y, en el caso de la subasta de valores, agilizando la obtención de los resultados para evaluación por parte del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) y del Consejo de Administración de Valores del Tesoro (CAVT).

La subasta “interactiva” permitirá al participante conocer y visualizar las posturas de los demás demandantes automáticamente y en tiempo real, para mejorar la suya si lo desea, tanto en la subasta de títulos como de reportos. Esta modalidad de subasta reduce los problemas de información imperfecta e incompleta entre los participantes, permite una estimación más cabal del valor

de mercado de los títulos y disminuye la probabilidad de incurrir en la “maldición del ganador”<sup>20</sup>. La evidencia empírica ha demostrado que esta modalidad incentiva una mayor y más agresiva participación de los agentes financieros, situación que beneficia al emisor.

Mediante el carácter interactivo del Sistema, el mecanismo actual de “sobre cerrado y precio discriminante” podrá ser sustituido por un tipo de subasta “inglesa abierta”. Se entiende que el resultado que genera la subasta inglesa es económicamente eficiente en el sentido de que quien resulta ganador es siempre aquel que posee la valoración más alta.

En las subastas a “sobre cerrado” existe una mayor probabilidad de ocurrencia de sobreestimaciones. Bajo este escenario se dificulta la profundización del mercado de valores públicos, que podría quedar reducido a una especie de “oligopsonio” (mercado con pocos compradores) con posibilidad de colusión tácita que lleve a las subastas a equilibrarse en precios bajos, en perjuicio del emisor de la deuda. La subasta “inglesa abierta” aumentaría el tamaño del mercado de títulos públicos.

Finalmente, para la compra de valores u operaciones de reporte en mesa de dinero, como en el caso de la subasta a “sobre cerrado”, el SSE reemplaza la entrega física del formulario habitual por una comunicación electrónica segura y rápida.

<sup>20</sup> La “maldición del ganador” es un fenómeno bastante común en licitaciones, y se refiere al hecho de que el ganador, quien normalmente es el que ofrece el precio más alto por el objeto subastado, puede convertirse en “perdedor” al pagar un precio mayor al valor de consenso (precio de mercado) debido a que su oferta está basada en estimaciones imperfectas sobre el valor del objeto.

Las colocaciones netas del TGN tuvieron un comportamiento similar a las del BCB hasta el tercer trimestre. Se incrementaron sistemáticamente durante el primer trimestre hasta llegar a \$us566,7 millones en marzo, para luego caer a su nivel mínimo del año en mayo (\$us519,1 millones). Durante el último cuatrimestre, el TGN aprovechó los excedentes de liquidez del sistema financiero para obtener mayor financiamiento en condiciones favorables de moneda, tasa y plazo, lo que le permitió reducir tanto el riesgo de refinanciamiento como el del tipo de cambio en sus colocaciones. En la gestión, el saldo de títulos emitidos por el TGN aumentó en \$us128,7 millones, para alcanzar a fin de año \$us660,5 millones.

El bajo ritmo de depreciación del boliviano (2,8%) y el repunte de la inflación (4,6%) hicieron más atractivas las

inversiones en UFV. En la gestión 2004 se colocó el equivalente a Bs321 millones en esta denominación, de los cuales el 52% fue adquirido por las AFP en bonos a largo plazo. Luego de unos años desde su introducción, estos papeles comienzan a ser una alternativa concreta de inversión a largo plazo, con rendimientos reales que compiten favorablemente con los de los títulos en ME.

Para fortalecer las reservas internacionales del país, durante 2004 se utilizó el Servicio Extendido de Depósitos en ME (SED-ME) como mecanismo que permitió a la banca depositar en el BCB recursos provenientes del exterior a un plazo máximo de 28 días. Bajo este mecanismo competitivo, los bancos depositaron \$us176,5 millones en el año, principalmente en el primer semestre, monto superior al depositado el año anterior (\$us160 mi-

liones). Este servicio no fue utilizado en el último trimestre del año debido al aumento sostenido de las reservas internacionales.

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, debidamente calificados, por parte del BCB a agentes autorizados con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo pactado. 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, en este último caso a tasas penalizadas. El COMA determina semanalmente la tasa base y la oferta diaria de reportos, las que constituyen señales dirigidas al mercado respecto de la percepción y política del BCB sobre el comportamiento de la liquidez en el corto plazo. Es importante destacar que en el segundo trimestre, en los momentos de menor liquidez en el mercado por la coyuntura ya señalada, el COMA decidió ampliar el monto máximo diario y semanal de reportos en ambas monedas.

En 2004, el BCB desembolsó \$us204 millones por operaciones de reporto en moneda extranjera y Bs770 millones en moneda nacional. Las operaciones más importantes se realizaron en los meses previos a la introducción del ITF. La reducción en los niveles de reportos en relación a gestiones pasadas refleja el esfuerzo de las entidades financieras por constituir mayores niveles de liquidez propia, que les permita hacer frente a coyunturas internas adversas (Cuadro 4.5). Las altas primas de reporto en el BCB pueden también haber contribuido a este fenómeno.

### 1.2.3 Tasas de interés del mercado monetario

En el mercado monetario se realizan operaciones interbancarias a plazos menores a 30 días, operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, créditos con garantía del Fondo RAL, colocaciones del BCB de Letras del Tesoro a 28 días y los Servicios Extendido y Restringido de Depósitos (SED-ME y SRD-ME).<sup>21</sup>

CUADRO 4.5

**REPORTOS CON EL BCB: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS PONDERADOS DE TASAS PREMIO, 2003 - 2004**

Período	MN	Tasa premio	ME	Tasa premio	
	millones de bolivianos	%	millones de dólares	%	
2003					
	Diciembre	58,1	7,55	20,0	6,50
	<b>TOTAL</b>	<b>943,6</b>		<b>233,3</b>	
2004					
	Enero	24,7	7,39		
	Febrero	137,1	7,13	1,9	6,00
	Marzo	41,2	7,37	16,3	6,09
	Abril	228,8	9,06	77,3	7,57
	Mayo	175,0	8,75	22,6	7,85
	Junio	46,9	8,08	31,3	8,38
	Julio	16,0	8,25	34,4	10,14
	Agosto			1,1	8,50
	Septiembre				
	Octubre	19,2	6,02		
	Noviembre	54,6	6,02		
	Diciembre	26,6	6,01	18,9	7,52
	<b>TOTAL</b>	<b>770,1</b>		<b>203,7</b>	

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

<sup>21</sup> Las colocaciones de LT en MN a 28 días sólo se realizaron en el primer trimestre del año. No hubo operaciones del Servicio Restringido de Depósitos en ME.

En los primeros meses de 2004, las tasas de interés del mercado monetario mostraron una tendencia decreciente debido a la abundante liquidez que estacionalmente se registra a principios de cada año. En los meses cercanos, previos y posteriores, a la implementación del ITF, estas tasas se caracterizaron por una tendencia creciente. Se redujeron gradualmente durante la segunda mitad del año.

Las tasas de interés de los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL son tasas techo de las operaciones de corto plazo y, en principio, constituyen una señal acerca de la orientación expansiva o contractiva de la política monetaria. Las tasas para créditos de liquidez en ME iniciaron la gestión en 8%, disminuyeron a 7,5% en febrero, se incrementaron a 11,22% en julio, y en el último trimestre se redujeron a 9% (Gráfico 4.4).

Con el objetivo de incrementar la prima por liquidez en ME e inducir a una profundización del mercado interbancario y de la BBV, el BCB fija sus tasas de reporto por encima de las tasas de mercado, aspecto que limita el acceso a recursos del BCB. Esta tasa alcanzó su máximo anual de 10,92% en la segunda semana del mes de julio y disminuyó hasta fines de año a 7,81%. La tasa interbancaria en ME mostró un comportamiento similar a las tasas del BCB, comenzó la gestión en 3,72%, llegó a un máximo de 7,77% en el mes de julio y cerró la gestión en 1,92% (Gráfico 4.4).

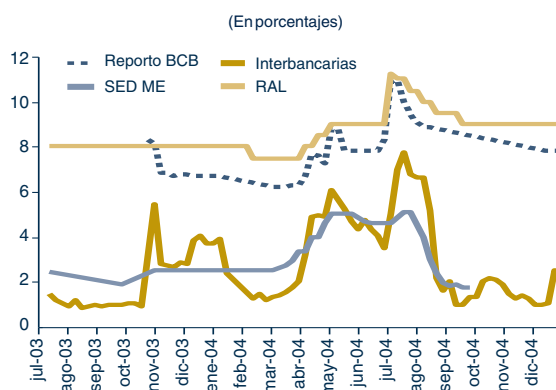
La tasa del SED-ME, ligada principalmente a la evolución de las reservas internacionales del país y a las disponibilidades de corto plazo de la banca en el exterior, presentó un comportamiento volátil. Comenzó el año en 2,52%, alcanzó su máximo de 5,1% a mediados de julio, y en septiembre se situó en su nivel más bajo (1,73%) luego de haberse reducido la oferta de este instrumento a raíz de la evolución favorable de las reservas internacionales (Gráfico 4.4).<sup>22</sup>

Las tasas de interés del mercado monetario en MN tienen también como techo las tasas de los créditos con garantía del Fondo RAL en MN. Estas tasas iniciaron la gestión en 9%, disminuyeron a 8,5% a fines de enero, alcanzaron un máximo de 9,5% en abril y cerraron la gestión en 7,5%. La tasa de reporto del BCB en MN mostró un comportamiento similar a la de ME, inició la gestión con un nivel de 7,79%, luego de disminuir hasta marzo se incrementó en los

<sup>22</sup> El SED-ME fue introducido como un instrumento que por medio de tasas de rendimiento atractivas permite traer temporalmente recursos del exterior para fortalecer las reservas internacionales del país.

GRÁFICO 4.4

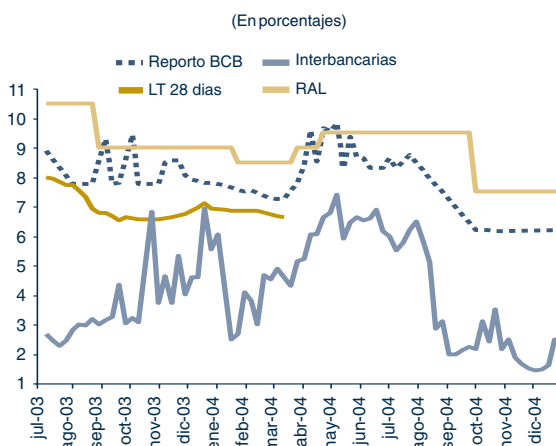
PROMEDIO PONDERADO DE TEA\* EN OPERACIONES  
MENORES A 30 DÍAS - MONEDA EXTRANJERA, 2003 - 2004



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.  
NOTA: \*TEA= Tasa efectiva anualizada.

GRÁFICO 4.5

PROMEDIO PONDERADO DE TEA\* EN OPERACIONES  
MENORES A 30 DÍAS - MONEDA NACIONAL, 2003-2004



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.  
NOTA: \*TEA= Tasa efectiva anualizada.

siguientes meses y alcanzó su máximo en mayo (9,85%), posteriormente adquirió una clara tendencia decreciente y culminó la gestión en 6,19%. Estas tasas respondieron a la situación de liquidez del sistema y en gran medida al interés del BCB por incrementar la intermediación financiera en moneda nacional (Gráfico 4.5).

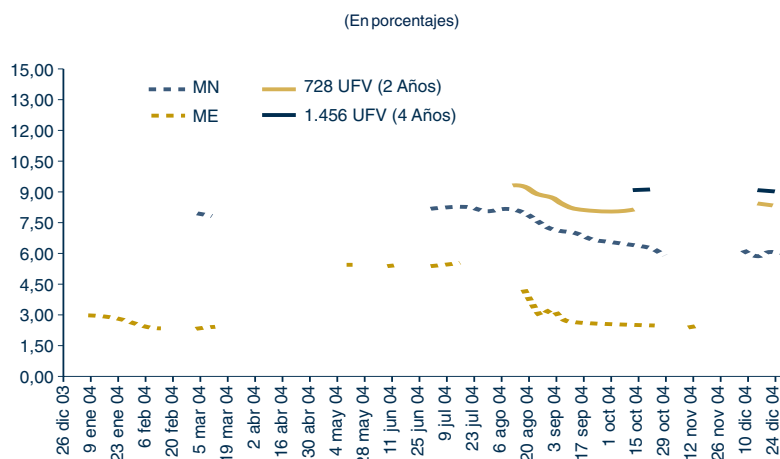
La tasa del mercado interbancario en MN, tras alcanzar un mínimo de 2,5% a mediados de enero, presentó una tendencia creciente hasta finalizar el primer semestre, lo que se explica por los mayores requerimientos de esta

moneda debido a la regularización impositiva. Durante la segunda mitad del año, esta tasa cayó sistemáticamente hasta cerrar la gestión en 2,18%. El incremento de los depósitos en moneda nacional y la menor depreciación del boliviano explican esta reducción (Gráfico 4.5).

La tasa en ME de títulos públicos a 91 días fue variable en el primer semestre del año, con tendencia al alza, que se explica en parte por las restricciones de liquidez del mercado y por las expectativas de incremento de las tasas internacionales. Durante el segundo semestre la tasa cayó hasta llegar a los niveles de inicio de ges-

ción, producto de la recuperación del ahorro financiero en ME. Inició el año en 2,92%, alcanzó un máximo de 5,56% en julio y cerró la gestión en 2,52%. La tasa en MN de estos títulos mostró una tendencia decreciente en el segundo semestre del año; es de hacer notar que en gran parte del primer semestre no se registraron operaciones. Al finalizar el año la tasa se situó en 5,95%, el año anterior había finalizado en 8,24%. Las tasas en UFV disminuyeron gradualmente, la tasa de rendimiento de los bonos a dos años disminuyó en 80 puntos básicos; en cambio, la tasa del bono a 4 años bajó sólo 30 puntos básicos (Gráfico 4.6).

**GRÁFICO 4.6**  
**TASAS EFECTIVAS ANUALIZADAS DE ADJUDICACIÓN DE TÍTULOS A 91 DÍAS**  
**Y TASAS DE RENDIMIENTO EN UFV, 2003 - 2004**



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

### LA REMONETIZACIÓN DE LA ECONOMÍA Y LA UNIDAD DE FOMENTO DE VIVIENDA

En julio 2001, el BCB presentó a las autoridades de Gobierno el Documento de Discusión DD-APEC-02/2001, en el que se propuso la creación de un Índice Diario de Indexación (IDI) para que sirviera como unidad de referencia para operaciones en moneda nacional con cláusula de ajuste a la inflación. Posteriormente, el D.S. 26390 de 8 de noviembre 2001 creó la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) y desde entonces el BCB establece este índice diario con base en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que elabora y publica el INE. La UFV es un índice que refleja la evolución diaria de precios y otorga cobertura contra la inflación para operaciones en bolivianos.

Aunque inicialmente surgió como un instrumento al que se indexarían los créditos para la vivienda, la UFV tiene un carácter más amplio, enmarcado en las políticas de remonetización de la economía, puesto que puede emplearse como instrumento de indexación a los precios para otro tipo de operaciones que actualmente se realizan en moneda extranjera: depósitos, créditos, títulos públicos y en general operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos.

El BCB aprobó la emisión de títulos en moneda nacional indexados a la UFV en enero 2002; en una primera instancia la emisión fue a un año. Posteriormente, en

2003, se emitieron bonos del TGN a 2, 6 y 9 años y, en cumplimiento de la Resolución Ministerial 1355, bonos a las AFP a una tasa de interés de 5% por plazos de 9 y 15 años. Con ello se buscó mejorar el calce en las cuentas fiscales, pues anteriormente los bonos adquiridos por las AFP se encontraban indexados al tipo de cambio.

Mediante Ley 2434 de 21 de diciembre 2002 se determinó que toda actualización de obligaciones con el Estado debe realizarse con relación a la UFV. Asimismo, el artículo 47 de la Ley 2492 del Código Tributario Boliviano (2 de agosto 2003) establece la forma de cálculo de la deuda tributaria para el cumplimiento de obligaciones tributarias pendientes.

A fines de 2003 se suscribió un Memorandum de Entendimiento entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda relativo a la deuda que mantiene el TGN con el BCB, por el que se convirtieron los Títulos A y Letras B en ME a la denominación UFV. El saldo del Título A, que ascendía a \$us530,5 millones con un rendimiento de 1,85%, fue convertido a su equivalente a UFV3.956 millones con una tasa de rendimiento de 1,85%. El saldo de las Letras B en ME, que alcanzaba a \$us152,1 millones, fue convertido a UFV1.144,8 millones, con una tasa de rendimiento de 3,5%.

El cálculo de la UFV suaviza las fluctuaciones coyunturales de la inflación y mantiene la tendencia del IPC. Ello debería permitir disminuir la incertidumbre de los inversionistas sobre los rendimientos y, a la vez, de los oferentes de instrumentos financieros sobre los costos reales de éstos.

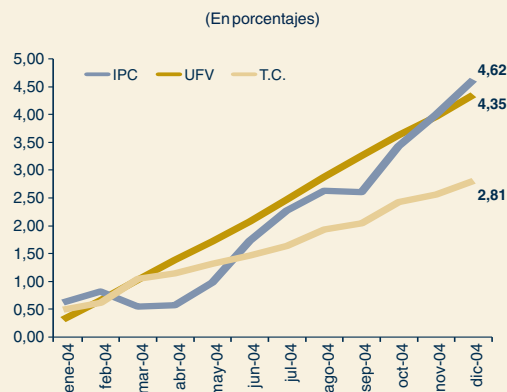
En el Gráfico 4.7 se aprecia la variación porcentual acumulada de la UFV, IPC y del tipo de cambio en 2004. La variación de la UFV, a excepción de enero, se situó por encima de la variación del tipo de cambio, y entre marzo y noviembre se situó por encima de la variación del IPC. La variación de la UFV tuvo un comportamiento más estable en 2004 respecto del tipo de cambio y del IPC.

La utilización de la UFV busca reducir la vulnerabilidad del sistema financiero con relación al riesgo cambiario. Los agentes económicos que perciben sus ingresos en bolivianos pueden acceder a préstamos en la misma denominación, sin que variaciones en el tipo de cambio afecten el monto de sus obligaciones en bolivianos. Por otra parte, las entidades financieras reducen el riesgo de que variaciones del tipo de cambio resten capacidad de pago a sus clientes, a la vez que sus recursos conservan su poder de compra en términos de la inflación.

En la actualidad, las operaciones indexadas a la UFV aún son pocas, aunque se percibe una tendencia creciente a utilizar este instrumento en el sistema financiero. Como se percibe en el Gráfico 4.8, su uso se acentuó después de la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras, que discrimina entre operaciones en MN y ME. Las captaciones en UFV del sistema financiero se incrementaron desde abril 2004.

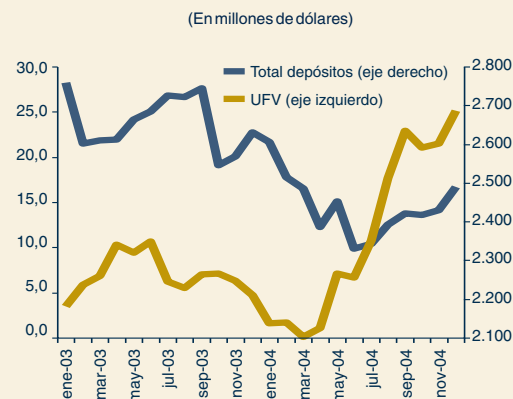
Por último, se debe mencionar que la demanda por títulos públicos indexados a la UFV en plazos de entre dos a nueve años se ha incrementado como resultado de que las tasas de interés en UFV son más atractivas que las de otras denominaciones monetarias.

**GRÁFICO 4.7**  
**VARIACIÓN ACUMULADA DE LA UFV, IPC**  
**Y TIPO DE CAMBIO, 2004**



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

**GRÁFICO 4.8**  
**EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DEL**  
**SISTEMA BANCARIO, 2003-2004**



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

## 1.3 CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL

### 1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación

La Ley del Banco Central de Bolivia establece como regla general que el BCB no puede conceder créditos al sector público. Excepcionalmente puede hacerlo a favor del Tesoro General de la Nación, en dos situaciones: i) necesidades impostergables derivadas de conmoción interna o externa declaradas mediante Decreto Supremo; y ii) necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB.

Por otra parte, el Memorándum de Entendimiento suscrito entre el Ministerio de Hacienda y el BCB el 4 de diciembre 2003, y la adenda a dicho Memorándum de 1 de abril 2004 establecieron que el límite de los créditos de liquidez en 2004 sería el saldo de fines de la gestión anterior: Bs1.325,0 millones. Este nivel podía ser incrementado excepcionalmente en caso de existir una acumulación sostenida de depósitos en el BCB del resto de entidades del sector público no financiero, como en efecto se produjo.<sup>23</sup> Este acuerdo contribuyó a dotar al TGN de liquidez, aprovechando la evolución favorable de los depósitos del resto del SPNF, sin que exista una expansión excesiva de los medios de pago (Cuadro 4.6).

La devolución al TGN de los activos y pasivos de la línea del Banco Mundial 1925-BO, mediante R.D. 091/2004 de 30 de junio 2004, permitió el pago anticipado del TGN al BCB de Bs92,9 millones, lo que determinó la disminución del saldo máximo de créditos de liquidez a Bs1.232,1 millones.

Al 31 de diciembre 2004, la deuda del TGN con el BCB, por créditos de emergencia y liquidez, ascendía a Bs2.007,9 millones. En 2004 no se otorgaron créditos de emergencia; al contrario, se canceló la mayor parte de éstos y quedó un saldo de Bs70 millones. El saldo de la cartera de créditos de liquidez a fines de 2004 se incrementó en los límites fijados en el Memorándum y la adenda como consecuencia del incremento de depósitos del resto de entidades públicas en el BCB. En el primer semestre se concedieron desembolsos netos por Bs567,1 millones en créditos de liquidez. En el segundo semestre, los desembolsos netos fueron solamente Bs45,8 millones por este concepto. Por la amortización de los créditos de emergencia, el BCB recuperó del TGN Bs189,9 millones.

Las condiciones financieras para los créditos de liquidez fueron concordantes con la evolución de las tasas de interés en el mercado interno. La tasa de interés promedio ponderada disminuyó de 8,0% a 6,7%, registradas en el primer y cuarto trimestre, respectivamente.

CUADRO 4.6

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ DEL BCB AL TGN, 2004

Tipo de Crédito	Saldo a Diciembre 2003	1er Trimestre		2do Trimestre		3er Trimestre		4to Trimestre		Saldo a Diciembre 2004
		D	A	D	A	D	A	D	A	
Liquidez (millones de Bs)	1.325,0	455,0	375,0	580,0	92,9	660,0	747,1	935,0	802,1	1.937,9
Tasas de interés (%)	8,1 <sup>1</sup>	8,0		7,9		8,0		6,7		

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Balance Monetario.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: D = Desembolso; A = Amortización.

<sup>1</sup> Tasa de interés promedio ponderada por monto de las colocaciones brutas de 2003.

<sup>23</sup> La acumulación sostenida de depósitos del resto de entidades públicas en el BCB se entiende como la diferencia entre el saldo promedio diario de sus depósitos hasta la fecha más reciente para la que se disponga de información y el saldo de sus depósitos a fines de la gestión 2003. Una acumulación transitoria de depósitos se entiende como la diferencia entre el saldo promedio de la semana más reciente con el saldo a fines de la gestión 2003.



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

El artículo 22 inciso b) de la Ley 1670 del BCB establece que excepcionalmente el BCB podrá otorgar créditos al TGN para atender necesidades transitorias de liquidez dentro del programa monetario. En este sentido y en concordancia con los objetivos de fortalecer la autonomía e independencia del BCB en la formulación y ejecución de las políticas monetaria y cambiaria, el 4 de diciembre 2003, el Ministerio de Hacienda y el BCB suscribieron un Memorándum de Entendimiento que estableció lineamientos para el otorgamiento de créditos de liquidez del BCB al TGN durante 2004. Se fijó como saldo máximo para estos créditos la suma de Bs1.325,0 millones, se establecieron límites trimestrales para este endeudamiento y se determinó que en la medida en que exista una acumulación sostenida de depósitos del resto de entidades que conforman el SPNF en el BCB, se podría ampliar excepcionalmente el nivel de financiamiento del BCB al TGN.

Asimismo, entre otros aspectos no menos importantes, se estableció la fijación de montos trimestrales de colocación neta de títulos públicos para fines de financiamiento fiscal y la conversión de las Letras A y B, emitidas por el TGN a favor del BCB, de dólares a UFV. En abril 2004 se firmó una adenda a dicho Memorándum de Entendimiento, en la cual se estableció, entre otras medidas, una modalidad excepcional de créditos que operaría de existir una acumulación transitoria o sostenida de depósitos del resto del SPNF en el BCB. Los excedentes registrados en los depósitos del resto de entidades del SPNF y las necesidades transitorias de liquidez del TGN dieron lugar a varias operaciones de crédito.

Dada la experiencia positiva de 2004, para la gestión 2005 se firmó nuevamente un Memorándum de Entendimiento que fija un techo para los créditos de liquidez del BCB al TGN de Bs1.937,9 millones. Además, en este documento se establece el compromiso del TGN de reducir dicho saldo en al menos Bs50 millones; adicionalmente en caso de

existir operaciones financieras de reestructuración de activos y pasivos del TGN, o en caso de que el TGN realice una colocación neta positiva de títulos (Letras y Bonos C) por encima de Bs98,4 millones, cifra que requiere el TGN en las previsiones de financiamiento de la gestión. Estos límites tienen por objetivo atenuar el ritmo de crecimiento del crédito interno del BCB y su posible incidencia en la inflación.

El nuevo Memorándum mantiene la visión de que estos créditos son otorgados de manera circunscrita, transitoria y como recurso de última instancia. Además, se mantiene el acuerdo de realizar una programación trimestral de los montos de colocación neta de títulos para fines de financiamiento fiscal en las Operaciones de Mercado Abierto y de llevar a cabo la actualización de la evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública.

El Memorándum también incorpora nuevos elementos: la institucionalización del Comité de Deuda como órgano de definición de políticas de endeudamiento, cuyos objetivos y funciones serán establecidos mediante Decreto Supremo; la utilización de las utilidades que el BCB transfiere al TGN para cancelar tanto los intereses de las Letras A y B como los créditos de liquidez vigentes; el TGN se compromete a remitir información sobre proyecciones de sus depósitos en el BCB, lo cual permitirá mejorar los pronósticos de liquidez que realiza el BCB. Finalmente, se eliminan las modalidades de otorgamiento de créditos por acumulación sostenida o transitoria de depósitos y se introduce un mecanismo que hace posible mantener los niveles de endeudamiento dentro de los límites fijados en el programa monetario. Mediante éste, si al final de un trimestre se registra un sobregiro acumulado en el crédito neto del BCB al SPNF, se disminuye el techo de créditos de liquidez durante el período que sea necesario para restablecer el cumplimiento de la meta establecida.

### 1.3.2 Crédito al sistema financiero

Además de las operaciones de reporto y los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL, el BCB mantiene acreencias con entidades financieras del país. Al 31 de diciembre 2004, el saldo que el BCB debe recuperar de las entidades financieras en liquidación llegó a \$us317,7 millones (Cuadro 4.7). En 2004, la recuperación de estos activos alcanzó \$us0,3 millones.

Del Banco Sur S.A. fueron recuperados \$us0,2 millones y del Banco de Crédito Oruro S.A. \$us0,1 millones.

En 2004, la SBEF llevó adelante procesos de intervención a tres Mutuales de Ahorro y Préstamo: Mutual Manutata (Resolución SB 072/2004 de 09/09/04), Mutual del Pueblo (Resolución SB 079/2004 de 21/09/04) y Mutual Tarija (Resolución SB 092/2004 de 07/10/04). Se aplicó el procedimiento de solución previsto en los artículos 124 a 132



de la Ley 1488. El BCB desembolsó en efectivo, por concepto de apoyo financiero a cuenta del TGN, \$us1,3 millones. Esta acción permitió cubrir el 50% del total de las obligaciones privilegiadas, gastos de intervención y deficiencias del liquidez.

La SBEF designó a los fondos financieros privados PRODEM S.A., ECO Futuro S.A. y Fortaleza S.A. como entidades fiduciarias del fideicomiso constituido para

cumplir con el procedimiento de solución de las mutuales intervenidas. Estas instituciones financieras emitieron certificados de participación de segundo orden a favor del BCB, los cuales a su vez fueron endosados al TGN para su pago en bonos. El Ministerio de Hacienda procedió a esta cancelación con tres bonos por un total de UFV9,7 millones, equivalentes a \$us1,3 millones, a un plazo de 10 años (con cupones semestrales) y una tasa de 5%<sup>24</sup>.

CUADRO 4.7

OBLIGACIONES Y RECUPERACIONES DE ENTIDADES EN LIQUIDACIÓN

CON EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2003-2004

(En millones de dólares)

ENTIDADES FINANCIERAS	Fecha de Liquidación	Apoyo Financiero	Otras Acreencias	Total Acreencias	Recuperación hasta 2003	Ajuste	Saldo al 31/12/2003	Recuperación al 31/12/2004	Saldo al 31/12/2004
Banco Internacional de Desarrollo S.A. (*)	12/12/1997	64,8	11,9	76,7	8,2	0,1	68,5	0,0	68,5
Banco Sur S.A. (*)	25/11/1994	146,0	41,3	187,3	60,1	0,4	127,6	0,2	127,4
Banco de Cochabamba S.A.	25/11/1994	74,9	13,2	88,1	12,2		75,9	0,0	75,9
Banco del Estado (**)	11/02/1994	0,0	25,3	25,3	13,6	-0,3	11,7	0,0	11,4
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	29/08/1991	0,0	9,4	9,4	0,0		9,4	0,0	9,4
Banco de la Vivienda S.A.M.	10/07/1987	2,3	0,8	3,1	2,3		0,8	0,0	0,8
Banco de Crédito Oruro S.A. (*)	19/03/1987	5,1	29,1	34,1	9,9	0,1	24,4	0,1	24,3
<b>Total</b>		<b>293,0</b>	<b>131,0</b>	<b>424,0</b>	<b>106,3</b>		<b>318,3</b>	<b>0,3</b>	<b>317,7</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

NOTAS: (\*) Los ajustes realizados se deben a reexpresiones efectuadas en la gestión 2003 por variación en los tipos de cambio de bolivianos y euros.

(\*\*) La variación de las acreencias del Banco del Estado se debe a que en un 100% se hallan denominadas en bolivianos, y se actualizan al tipo de cambio de cada año.

CUADRO 4.8

PROCEDIMIENTO DE SOLUCIÓN DE MUTUALES, 2003-2004

(En millones de dólares)

Entidades Intervenidas	Fecha Liquidación	Apoyo Financiero	Otras Acreencias	Total Acreencias	Pagos en Bonos	Saldo al 31/12/04
La Frontera	25-05-03	0,7	0,5	1,2	0,7	0,5
Manutata	09-09-04	0,4	0,0	0,4	0,4	0,0
Del Pueblo	21-09-04	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0
Tarja	07-10-04	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0
<b>Total Mutuales</b>		<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

<sup>24</sup> 20 cupones semestrales, por un total de UFV4,9 millones.

Al finalizar la gestión 2004 el número de mutuales que se cerraron ascendió a cuatro: las tres mencionadas anteriormente se suman a la Mutual La Frontera, que fue intervenida en 2003 (Cuadro 4.8).

En lo que se refiere a la administración de programas de desarrollo residuales, el BCB efectuó el cierre de los Programas de Desarrollo BID 479/OC-BO y Campaña de Verano CAV 86/87. Para la cobertura de las pérdidas acumuladas del primer programa se transfirieron de la cuenta Reservas para Pérdidas de Líneas de Desarrollo Bs16,3 millones. Además, se destinaron Bs411 mil a reservas para contingencias. Asimismo, el BCB continuó administrando el Fideicomiso del Programa FERE-FONVI, cuyo saldo a fines de 2004 no registró cambios respecto de 2003, situado en \$us1,3 millones.

Finalmente, en la gestión 2004 se recuperaron \$us2,9 millones del total de la cartera transferida por el ex Banco Boliviano Americano S.A. al Ente Emisor. En consecuencia, la recuperación total desde 1999 hasta fines de 2004 ascendió a \$us43,9 millones.

## 1.4 AGREGADOS MONETARIOS

En 2004 la base monetaria creció en términos reales en 5,3%. Este crecimiento del dinero primario se explica por el incremento de las reservas internacionales por el lado de la oferta, y por el incremento de circulante en poder del público por el lado de la demanda de base. El circulante en poder del público creció 15,7% en términos reales, la tasa más alta de los últimos cinco años.

Con relación a los agregados monetarios amplios, se debe destacar el crecimiento de M3 en 23,9% en términos reales y la disminución de M'3, que incluye depósitos en ME, en 3,5%. Este comportamiento refleja la preferencia del público por depósitos en moneda nacional, que se explica tanto por los rendimientos más altos que en términos reales tienen estos depósitos como por la aplicación del ITF.

Como reflejo de la preferencia por liquidez y por depósitos en moneda nacional, los multiplicadores M1 y M'3 disminuyeron respecto de la gestión anterior.

### 1.4.1 Base monetaria

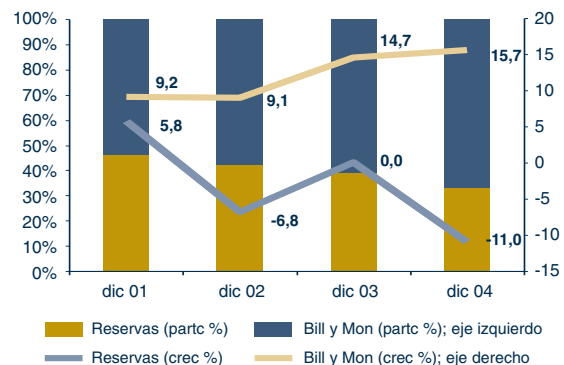
La liquidez primaria o base monetaria está compuesta por los billetes y monedas en circulación y las reservas bancarias que las entidades financieras mantienen en el BCB en moneda nacional y extranjera. La base monetaria creció en 2004, 10,1% en términos nominales y 5,3% en términos reales. Este crecimiento se explica principalmente por la acumulación de reservas internacionales, que expandió la oferta de base. Mientras que por el lado de la demanda la expansión fue resultado principalmente del crecimiento de los billetes y monedas en poder del público. El crecimiento de las reservas internacionales y del circulante en poder del público estaría indicando, en cierta medida, que las operaciones de cambio inducidas por el superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos fueron un factor importante en el crecimiento de la base monetaria (Cuadro 4.9).

Es de destacar el crecimiento de los billetes y monedas en circulación a tasas reales del orden de 15% en los dos últimos años y de 9% en 2001 y 2002, lo que ha permitido incrementar su participación pasando de 54% de la base a fines de 2001 a 67% de la base a fines de 2004. Por el contrario, las reservas bancarias tuvieron un crecimiento más modesto e incluso disminuciones en términos reales, lo que resultó en una menor participación en la base monetaria (Gráfico 4.9). Este comportamiento es el reflejo de la disminución de depósitos y la mayor preferencia por liquidez que se ha observado en los últimos años.

GRÁFICO 4.9

#### COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA: PARTICIPACIÓN

#### Y VARIACIÓN, 2001-2004



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

CUADRO 4.9

## BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES, 2002-2004

(Saldos en millones de bolivianos)

	2002	2003	2004	Variación 2004	
				Absoluta	%
<b>Determinantes</b>	<b>4.644</b>	<b>5.238</b>	<b>5.769</b>	<b>532</b>	<b>10,1</b>
Reservas internacionales netas	6.387	7.631	9.031	1.400	18,3
Crédito neto al sector público	2.190	2.263	1.905	-357	-15,8
Crédito a bancos	2.501	2.497	2.182	-315	-12,6
OMA <sup>1</sup>	-143	-166	-535	-369	-222,6
Otras cuentas (neto)	-6.290	-6.987	-6.814	173	2,5
<b>Componentes</b>	<b>4.644</b>	<b>5.238</b>	<b>5.769</b>	<b>532</b>	<b>10,1</b>
Billetes y monedas	2.678	3.193	3.865	672	21,1
Reservas bancarias	1.966	2.045	1.904	-141	-6,9
Depósitos corrientes	17	15	17	2	15,8
Encaje legal	1.378	1.445	1.621	176	12,2
Otros	212	254	-152	-405	-159,9
Caja	360	332	418	86	25,9
Moneda nacional	923	965	1.196	230	23,8
Depósitos corrientes	3	1	4	3	178,3
Encaje legal	565	620	774	155	25,0
Otros	-4	13	-0	-13	-103,2
Caja	360	332	418	86	25,9
Moneda extranjera	1.018	1.063	690	-373	-35,1
Depósitos corrientes	0	0	0	0	2,8
Encaje legal	803	823	842	20	2,4
Otros	216	240	-152	-392	-163,2
Mantenimiento de valor	25	16	18	2	10,5
Depósitos corrientes	15	13	13	0	-1,7
Encaje legal	10	2	4	2	80,9
Otros	0	1	1	0	1,3
<b>Ítems pro memoria:</b>					
Base monetaria en MN	3.601	4.159	5.061	902	21,7
Emisión	3.037	3.525	4.283	758	21,5
Crédito interno neto del BCB	-3.349	-4.106	-4.748	-642	-15,6
IPC Base1991 = 100	206	214	224		
Base monetaria/IPC	2.256	2.447	2.577	129	5,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

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.

## 1.4.2 Medio circulante y liquidez total

El boliviano se usa predominantemente como medio de pago en las transacciones cotidianas. Por tanto, la demanda del público por billetes y moneda nacional es un indicador importante de la demanda de dinero para transacciones.

En 2004, la demanda real de circulante y de M1 continuó con el ritmo creciente que se observa desde fines de 2000. Los saldos desestacionalizados del circulante a precios de 1990 presentaron en 2004 tasas de crecimiento a doce meses que fluctuaron entre 6,5% y 17,2%, con una expansión promedio de 12,8%. M1 tuvo similar comportamiento, las tasas de crecimiento se situaron entre 8,2% y 13%, y el crecimiento promedio fue 10,8% (Gráfico 4.10).

Dichas expansiones se explican en parte por la gradual recuperación de la actividad económica. Al igual que en 2003, otro determinante importante fue la caída de las tasas de interés reales para depósitos en cajas de ahorro en moneda nacional, de 1,95% a 0,02% entre diciembre 2003 y diciembre 2004, y de 4,11% a -0,23% para los correspondientes en moneda extranjera. También influyeron en los niveles de liquidez, la percepción sobre la situación económica y social del país, la introducción del ITF, la menor depreciación nominal y el consecuente incremento porcentual del costo de convertir bolivianos a dólares y viceversa.

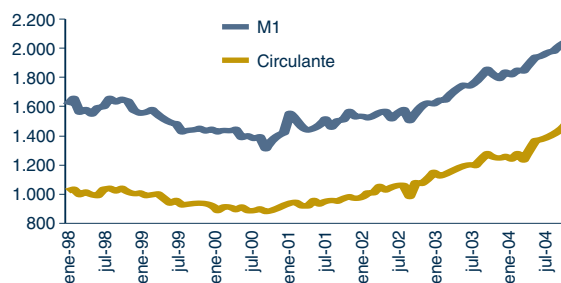
De esta forma, la velocidad de circulación del dinero, que mide el número promedio de veces que cada unidad monetaria circula en la economía, continuó con la tendencia decreciente iniciada a finales de 2000, dado el grado de liquidez alcanzado por la gradual recuperación de la actividad económica (Gráfico 4.11).

Por su parte, los agregados monetarios amplios mostraron comportamientos que traducen una mayor preferencia del público por moneda nacional. Mientras M3 creció en términos reales 23,9%, el agregado monetario que incluye moneda extranjera, M'3, disminuyó 3,5% (Gráfico 4.12). Lo anterior es resultado del incremento del circulante y de los depósitos en MN que están exentos del ITF. Este impuesto, que se creó con fines de política fiscal, incidió indirectamente en una

GRÁFICO 4.10

### SALDOS DESESTACIONALIZADOS DE M1 Y CIRCULANTE, 1998-2004

(En millones de bolivianos de 1990)

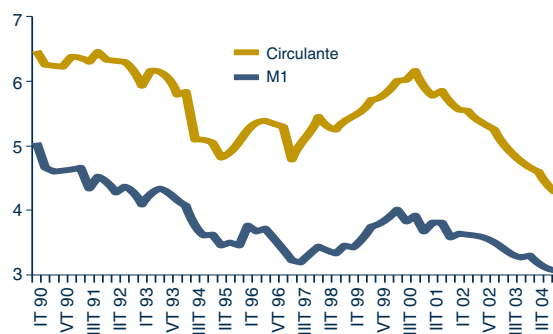


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 4.11

### VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN - SALDOS DESESTACIONALIZADOS DE M1 Y CIRCULANTE, 1990 - 2004

(En veces del PIB)

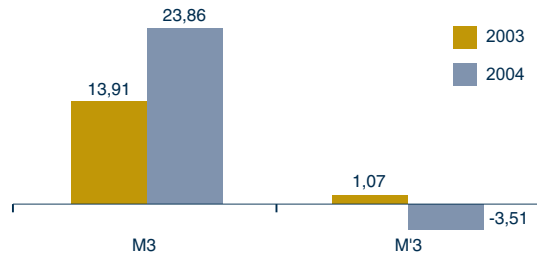


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 4.12

### VARIACIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS AMPLIOS REALES, 2003-2004

(En porcentajes)



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

mayor participación del boliviano en las captaciones y permitió una reducción del grado de dolarización de los depósitos de 92% en diciembre 2003 a 88,1% a fines 2004.

CUADRO 4.10

MULTIPLICADORES MONETARIOS, 2000 - 2004

	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
2004	2,78	1,08	0,41	0,70	3,78	0,07	1,04	5,23

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.  
 NOTAS:  $m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r(1+a)]$   
 $m'3 = M'3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]$

c = C/DVMN  
 a = (AMN)/DVMN  
 r = RMN/DMN  
 c' = C'/DVT  
 a' = AT'/DVT  
 r' = RT'/DT  
 C = circulante.  
 DV = depósitos vista.

DA = depósitos en caja de ahorros.  
 DP = depósitos a plazo y otros.  
 A = DA + DP = cuasidinero.  
 R = reservas bancarias.  
 MN = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda.  
 D = DV + DA + DP = total depósitos.  
 T = total = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda + moneda nacional con mantenimiento de valor + moneda extranjera.

### 1.4.3 Multiplicadores monetarios

El comportamiento de los multiplicadores monetarios se explica por las decisiones de: i) la autoridad monetaria, que fija el encaje legal y guía las tasas del mercado monetario con sus Operaciones de Mercado Abierto, ii) de las entidades financieras, que deciden sobre los encajes voluntarios que mantendrán, y iii) del sector privado y público que determinan la composición de su portafolio. Otros factores, como las medidas de política económica (como el ITF), la inflación y el ambiente político y social, también influyen en los multiplicadores monetarios.

Los multiplicadores m1 y m'3 disminuyeron con relación a la gestión pasada, lo que indica una menor expansión secundaria del dinero. El principal determinante de este comportamiento es la preferencia del público por circulante, que ha venido creciendo sostenidamente desde 2002 (incrementos de c y c'). Además, podría estar reflejando cierta desintermediación financiera. En el caso del m1, su disminución se ha visto reforzada por el incremento de la razón cuasidinero en MN a depósitos vista en MN (a). El comportamiento de las tasas reales de interés pasivas, que son más favorables para depósitos en moneda nacional, y el ITF pueden ser las causas de los cambios en el portafolio del ahorro privado en el sistema financiero (Cuadro 4.10).

## 2 POLÍTICA CAMBIARIA

La Ley 1670 en su artículo 19 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 aplica un sistema de tipo de cambio deslizante (*crawling peg*) incompleto, que consiste en pequeñas depreciaciones —no anunciadas— del boliviano con respecto al dólar estadounidense.

La depreciación nominal del boliviano fue 2,81% en 2004, la más baja desde que opera el Bolsín del BCB. La política cambiaria del BCB está supeditada al logro de una inflación baja y estable. El indicador mensual de la inflación a doce meses se mantuvo, a lo largo de la gestión 2004, por encima de la meta anual de 3,5%. La inflación en bienes transables mostró una diferencia aun mayor en relación a la meta anual. Se consideraron ambos factores

para dar lugar al menor ritmo de la depreciación nominal. El tipo de cambio real ha alcanzado un buen nivel y no muestra signos de estar desalineado con relación a su valor de equilibrio de mediano y largo plazo<sup>25</sup>.

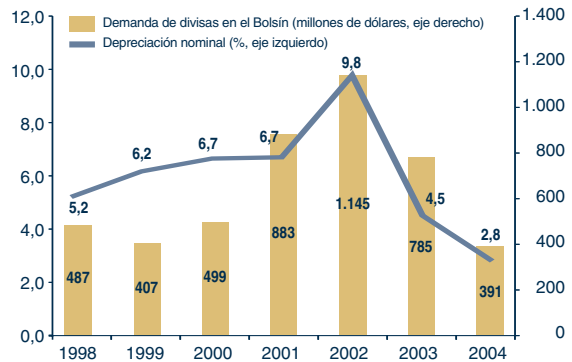
También contribuyó de manera decisiva a la reducción del ritmo de depreciación del tipo de cambio nominal la menor demanda de dólares en el Bolsín, observada desde 2003 (Gráfico 4.13). En 2004, la demanda en el Bolsín fue la más baja desde 1985. La venta de divisas al sector financiero a través de este mecanismo alcanzó \$us292,8 millones con un promedio mensual de \$us24,4 millones (una disminución de 40% respecto a 2003). En varios meses del año (abril, mayo, julio, agosto y septiembre) no se registró demanda en el Bolsín. Por el contrario, la compra de divisas a los sectores financiero y privado durante la gestión 2004 registró un importante incremento (\$us69,3 millones) con relación a 2003, con un total de \$us84,9 millones.

Por otra parte, las transferencias netas de divisas del sistema financiero en 2004 (incluidas las relacionadas con los servicios extendido y restringido de depósitos del sistema bancario) registraron un ingreso neto de \$us496,5 millones, mayor en \$us485,1 millones a 2003. Las transferencias de divisas al exterior alcanzaron \$us110,5 millones (disminución de \$us99,2 millones con relación a la gestión 2003), mientras que las transferencias del exterior a \$us607,0 millones (incremento de \$us385,9 millones).

La política monetaria y cambiaria también considera las características del sistema financiero. Dada la alta dolarización financiera y un problema de descalce de monedas muy extendido entre los prestatarios de las entidades financieras, una depreciación importante del tipo de cambio podría reducir la capacidad de pago de los prestatarios, empeorar la calidad de la cartera crediticia y hacer más frágiles a las entidades financieras.

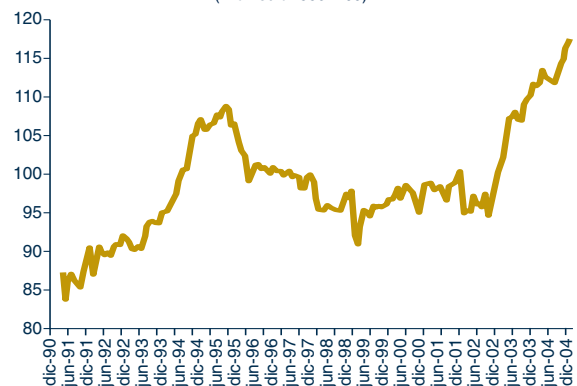
Es de destacar que la política cambiaria contribuyó a mantener un tipo de cambio real competitivo. El Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) elaborado por el BCB es utilizado como indicador de competitividad. Este índice considera la evolución de los precios y los tipos de cambio de Bolivia y de sus principales socios

**GRÁFICO 4.13**  
**TASA DE DEPRECIACIÓN NOMINAL**  
**Y DEMANDA DE DIVISAS, 1998-2004**



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

**GRÁFICO 4.14**  
**ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL, 1990-2004**  
(Promedio 1996=100)



FUENTE: Páginas web de Institutos de Estadísticas, Reuters y Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

comerciales. El ITCER alcanzó un nivel histórico récord en 2004, con una tasa de depreciación real de 5,32% respecto a 2003 (Gráfico 4.14).

Los índices bilaterales del ITCER muestran ganancias de competitividad con todos los socios comerciales que se incluyen en el indicador. Las depreciaciones reales más importantes fueron con Brasil (13,8%), Reino Unido (10%) y Alemania (8,5%) como resultado de la apreciación de las monedas de esos países frente al dólar estadounidense. También son de destacar las ganancias de competitividad con Perú y Chile, que estuvieron por encima de 7% en cada caso (Cuadro 4.12).

<sup>25</sup> Un análisis del Tipo de Cambio Real de Equilibrio se encuentra en Aguilar (2003), "Estimación del Tipo de Cambio Real de Equilibrio para Bolivia", Revista de Análisis del BCB, volumen 6, No. 1, junio 2003, La Paz.

## NUEVA METODOLOGÍA DE CÁLCULO DEL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER), que calcula y difunde el BCB, actualmente considera a los ocho socios comerciales más importantes de Bolivia. Tiene como período base el año 1996 y los ponderadores están definidos considerando el comercio internacional de Bolivia con sus socios en los años 1996 - 1997.

El comercio entre países en un contexto de globalización puede cambiar notablemente de un año a otro. Mantener un año base con cierto rezago temporal podría llevar a distorsiones del índice ITCER y a interpretaciones menos precisas en cuanto a su evolución en el tiempo. Por esta razón, el BCB decidió revisar la metodología de cálculo de este indicador, proceso que concluyó con la adopción de una nueva, más flexible y que, se espera, contribuya a una mejor interpretación del indicador. Esta metodología la aplican bancos centrales de varios países, incluidos EE.UU. y Argentina. La fórmula de cálculo es:

$$ITCER_t = ITCER_{t-1} \prod_i \left[ \frac{(e_i p_{i,t} / p_t)}{(e_{i,t-1} p_{i,t-1} / p_{t-1})} \right]^{w_{i,t}}$$

Donde:  $e$  es el tipo de cambio nominal expresado en bolivianos por unidad de la moneda del socio  $i$ ,  $p_i$  es el índice de precios del socio  $i$ ,  $p$  es el índice de precios de Bolivia y  $w_i$  es el ponderador del socio  $i$ .

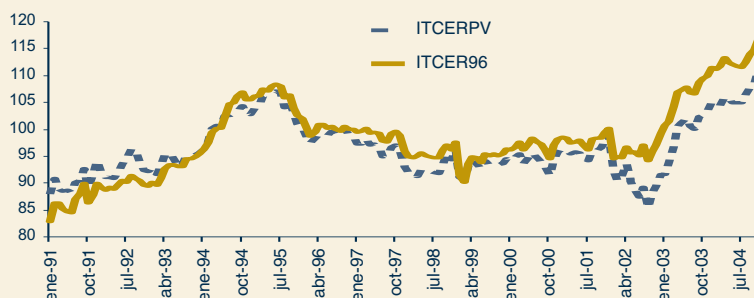
En la fórmula de cálculo se observa que los ponderadores asignados a los socios comerciales no permanecen constantes. Sólo se consideran los países cuya participación (exportaciones más importaciones) en el comercio total de Bolivia es mayor a 0,50%. Ello implica que el ITCER podrá tener un número distinto de países cada año, probablemente con diferente ponderación. Las cifras de comercio exterior no consideran las exportaciones de hidrocarburos a Argentina y Brasil, pues éstas dependen más bien de contratos de mediano y largo plazo y de los precios internacionales de estos productos.

El índice toma el valor de 100 para el período base, que puede ser elegido arbitrariamente pues lo más relevante del cálculo son las variaciones del indicador. Para el cálculo del nuevo indicador (ITCERP) se eligió como período base agosto 2003.

El Gráfico 4.15 muestra una evolución comparativa entre el ITCER base 1996 (ITCER96) y el ITCERP. Los indicadores tienden a diferenciar su comportamiento desde finales de 2001, aunque la tendencia es la misma. El ITCERP captura mejor las tendencias del comercio debido a que en ese período incorpora en promedio a dieciséis países, cifra que duplica el número de socios comerciales incluidos en el ITCER96. Debe señalarse además que el ITCERP resulta menos volátil que el ITCER96.

GRÁFICO 4.15

ITCER96 E ITCERP, 1991 - 2004



FUENTE: Páginas web de Institutos de Estadísticas, Reuters y BCB.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

CUADRO 4.12

INFLACIÓN, DEPRECIACIÓN NOMINAL Y DEPRECIACIÓN REAL, 2004

(Tasas acumuladas a diciembre 2004)

	Inflación	Depreciación nominal <sup>a</sup>	Depreciación real bilateral
Argentina	6,09	1,45	2,77
Brasil	6,13	-8,32	13,77
Chile	2,42	-6,16	7,26
Perú	3,49	-5,44	7,55
Alemania	2,05	-7,55	8,49
Reino Unido	3,49	-7,53	9,99
Japón	0,20	-4,15	2,72
Estados Unidos	3,22	-	1,44
<b>Índice Multilateral</b>	-	-	<b>5,32</b>

FUENTE: Páginas web de Institutos de Estadística, Reuters y Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTA: <sup>a</sup> Con relación al dólar estadounidense. El signo negativo indica apreciación nominal respecto de esta moneda.

# 3

## SISTEMA DE PAGOS

### 3.1 POLÍTICAS DEL SISTEMA DE PAGOS

El sistema de pagos desempeña un papel importante en un Banco Central, por cuanto afecta la ejecución de la política monetaria. Su efectividad es mayor cuando el buen funcionamiento del sistema de pagos permite que los mercados monetarios interbancarios y de valores sean activamente utilizados por prestatarios y prestamistas. Le da profundidad y amplitud al sistema financiero. Asimismo, permite generar indicadores confiables y directos sobre las condiciones monetarias de la economía en su conjunto e influye en el desempeño monetario a través de modificaciones en la liquidez del sistema, así como en la velocidad de circulación del dinero. Su funcionamiento adecuado es también importante para la estabilidad financiera y el fomento de la confianza en los medios de pago. Una de las funciones principales de los bancos centrales es mantener sistemas de pago sólidos, eficientes y seguros.

El artículo 3 de la Ley 1670 del BCB, modificado por el artículo 67 de la Ley 1864 de Propiedad y Crédito Popular, establece que el BCB, en el marco de la ley, formulará las políticas de aplicación general en materia monetaria, cambiaria y del sistema de pagos para el cumplimiento de su objetivo. Por tanto, el BCB cumple la

función de órgano rector y vigilante del sistema de pagos. A partir del año 2000, el BCB emprende la tarea de modernizar el sistema de pagos nacional, actúa como operador del sistema de pagos de alto valor; impulsa la modernización de las diferentes modalidades del sistema de pagos, promueve la instauración de nuevas entidades e instrumentos y cumple su papel de rector a través de la emisión de normativa, enmarcada en las atribuciones que la ley le confiere.

Los sistemas de pagos de importancia sistémica son aquellos cuyas fallas o problemas podrían transmitir efectos negativos entre los participantes o en el sector financiero en su conjunto. Con relación a estos sistemas, el BCB desarrolla la tarea de modernizar el sistema de pagos de alto valor (SIPAV), por el cual transcurre un número de operaciones de valor considerable y de relativa urgencia.

El desarrollo y modernización del SIPAV se implementa de manera gradual. Durante 2004, el sistema de pagos nacional tuvo importantes desarrollos que permitieron avanzar en el proceso de reforma y modernización de sus operaciones. El sistema de pagos de alto valor administrado por el BCB puso en funcionamiento la primera versión del sistema de transferencias



electrónicas, por el cual las operaciones entre sus participantes se realizan en tiempo real y valor bruto, de una manera segura y eficiente, con facilidades de información en línea y acceso a créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL (incluyendo créditos intradiarios y *overnight*). Esto permitió a los participantes obtener en línea los recursos necesarios para realizar sus operaciones diarias.

Los servicios del sistema de pagos de alto valor que actualmente presta el BCB serán complementados con nuevos desarrollos, que permitirán estructurar un sistema de pagos integral. Este sistema, además de adecuarse a los estándares internacionales, establece un mecanismo seguro de transferencias a partir del cual el sistema financiero nacional podrá desarrollar y establecer nuevos servicios que faciliten la transmisión de recursos financieros.

Si bien el SIPAV es uno de los componentes más importantes del sistema de pagos nacional, no se debe dejar de lado el sistema de bajo valor, debido a su importancia sistémica. Las operaciones que transcurren por estos sistemas son de valores individuales pequeños, pero el número diario de operaciones que se procesa es grande. El sistema de pagos de bajo valor es ampliamente utilizado y constituye la vía directa por la cual los recursos son movilizadas entre usuarios finales e intermedios. Por este motivo, su adecuada protección y desarrollo también es importante. La Cámara de Compensación de Cheques (CCC) es, sin duda, por el volumen de transacciones que opera, la de mayor importancia.

A partir de noviembre 2004, la CCC actúa como una empresa de servicios auxiliares financieros, manejada por la Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación (ACCL S.A.), entidad privada que cuenta con licencia de funcionamiento de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF). Realiza sus operaciones en el marco de lo dispuesto por el Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación del BCB. Permite que sus participantes realicen operaciones a través de medios electrónicos en línea, a quienes proporciona la información necesaria durante todo el proceso de manera que pueda evaluar adecuadamente los riesgos y estado de sus operaciones.

En 2004, la CCC ha logrado obtener licencia de funcionamiento de la SBEF, luego de adecuarse a lo establecido por la normativa del BCB. Por otra parte, en coordinación con la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), se realizaron esfuerzos conjuntos para que la Entidad de Depósito de Valores (EDV S.A.) liquide sus operaciones a través de una Cuenta Liquidadora en el BCB. De esta manera se aseguran los recursos para la liquidación de las operaciones bursátiles y se reducen los riesgos asociados a este tipo de transacciones.

En el ámbito normativo, en 2004 el BCB aprobó un nuevo Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor, cuyo objetivo es normar el funcionamiento y operatividad del sistema. Define derechos, obligaciones y responsabilidades de su administrador y participantes, así como las facilidades de liquidez automática. También se implementó el Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación (aprobado en diciembre 2003), cuya principal función es definir el marco normativo para la constitución y funcionamiento de las entidades que presten estos servicios, y los lineamientos para la compensación y liquidación de los instrumentos de pago. Esta norma permitirá que se desarrollen nuevas iniciativas privadas en este campo, de manera que aumente la disponibilidad de medios electrónicos de pagos seguros y eficientes para el público en general.

Por otra parte, con el fin de otorgar validez a las transacciones realizadas por medios electrónicos, se aprobó el Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos, el cual incluye las principales definiciones y normas internacionales relacionadas con las características de la firma digital. Esto permitirá cumplir con los requisitos necesarios que otorguen validez jurídica y efecto probatorio a las operaciones electrónicas, de forma similar a la que la ley otorga a la firma autógrafa. El uso de mecanismos de seguridad en las comunicaciones y de la firma digital en los sistemas asegura la irrevocabilidad de los pagos realizados. Adicionalmente, para realizar el seguimiento de las operaciones del sistema en su conjunto, se establecieron mecanismos de vigilancia del sistema de pagos. Sin embargo, será necesario consolidar esta función en el BCB.

### 3.2 OPERACIONES DEL SISTEMA DE PAGOS

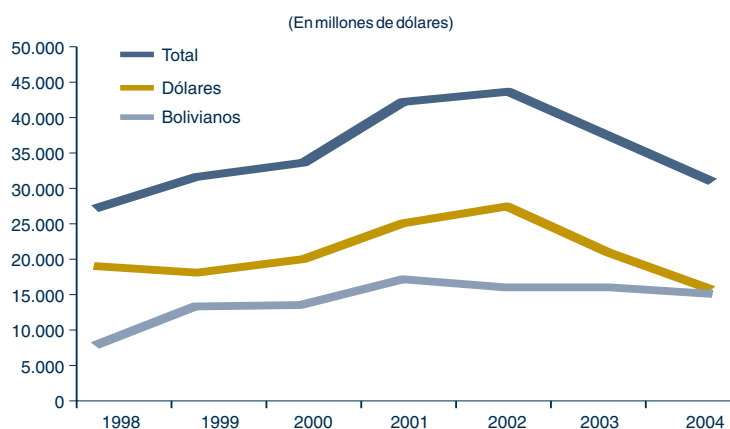
En 2004, el sistema pagos presentó una disminución de 15,8% en el valor de sus operaciones respecto de 2003. Esta disminución fue más significativa en el valor de las operaciones en dólares, atribuible en gran medida a la aplicación del ITF, que motivó una menor utilización del dólar como medio de pago (Gráfico 4.16). El Cuadro 4.13 muestra la evolución reciente de los sistemas de pago de alto y bajo valor.

La mayor proporción de pagos de bajo valor se realiza a través de cheques. En este sentido, los movimientos en la CCC registraron 1.859.929 cheques transados durante el año por un valor de \$us7.122 millones, 19%

menor a los de 2003 y con un promedio por operación de \$us3.829. El monto de estas operaciones representó 0,81 veces el PIB. El movimiento de las tarjetas de crédito y débito alcanzó sólo 0,08 veces el PIB, lo que evidencia el poco desarrollo de estos instrumentos alternativos de pago.

Como puede observarse en el Gráfico 4.17, en 2004 fueron necesarios 132 días para procesar por el SIPAV un valor igual al PIB anual del país (a precios corrientes), mientras que el sistema de bajo valor (representado por las operaciones realizadas en la CCC) necesitó 444 días para hacerlo. En 1998, el SIPAV precisó 210 días para procesar un valor igual al PIB de ese año, mientras que el sistema de bajo valor requirió 239 días.

**GRÁFICO 4.16**  
**VALOR DE LAS OPERACIONES POR MONEDA, 1998 - 2004**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Sistema de Pagos.

**CUADRO 4.13**  
**SISTEMA DE PAGOS, 1998-2004**

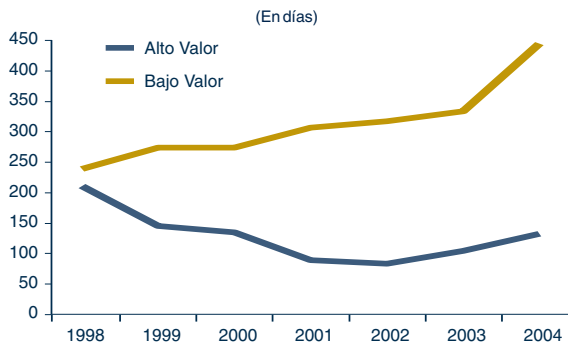
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Valor total en millones de dólares</b>							
Alto valor	14.583	20.654	22.644	32.868	34.625	28.159	23.943
Bajo valor	12.811	10.926	11.076	9.579	9.022	8.758	7.122
<b>Valor promedio por operación en dólares</b>							
Alto valor	576.390	484.830	480.757	613.511	601.281	460.639	345.847
Bajo valor	4.365	4.001	4.392	4.147	4.053	4.032	3.829
<b>Número de operaciones</b>							
Alto valor	25.300	42.600	47.100	53.574	57.586	61.131	69.230
Bajo valor	2.935.000	2.731.000	2.521.802	2.310.085	2.225.822	2.172.256	1.859.929

FUENTE: Banco Central de Bolivia y ACCLS.A.  
ELABORACIÓN: BCB - Sistema de Pagos.  
NOTA: En el caso de operaciones de bajo valor sólo se consignan las realizadas a través de la CCC.

GRÁFICO 4.17

TIEMPO NECESARIO PARA PROCESAR UN VALOR

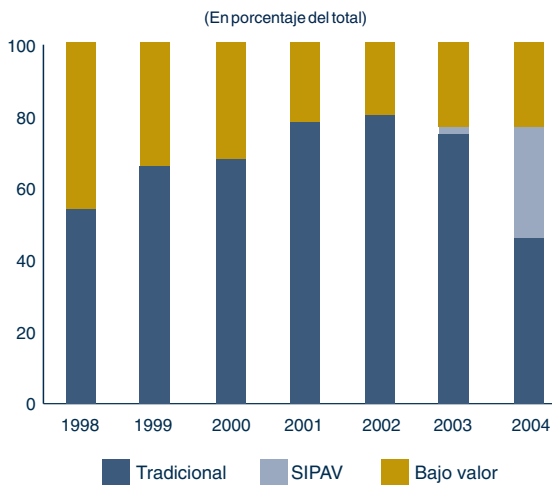
IGUAL AL PIB ANUAL, 1998-2004



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Sistema de Pagos.

GRÁFICO 4.18

VALOR DE LAS OPERACIONES, 1998-2004



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Sistema de Pagos.

El Gráfico 4.18 muestra la evolución de los montos transados en cada sistema (como porcentaje del total), incluyendo a partir de 2003 los montos transados a través del SIPAV. Se puede apreciar que desde fines de 2003, como resultado del avance en la automatización

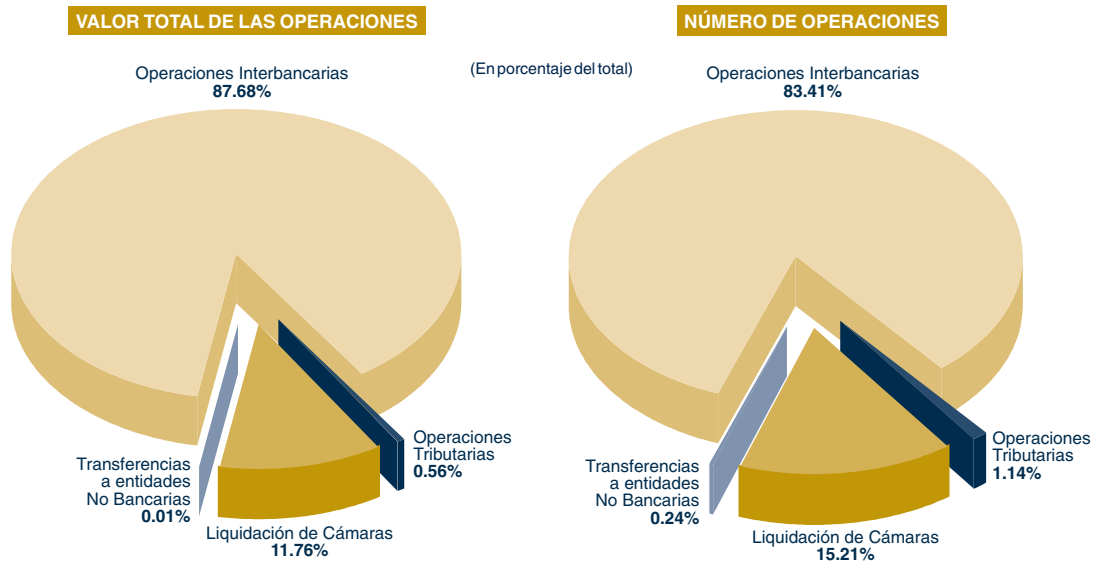
de las operaciones de alto valor, un porcentaje significativo de operaciones, antes realizadas por medios físicos, se procesan por medios electrónicos.

En el caso de las operaciones de bajo valor con cheques, hasta 2003 el promedio por operación se mantenía en \$us4.000 aproximadamente, en tanto que en 2004 se observa una disminución a \$us3.829, efecto de la aplicación del ITF y la puesta en producción del SIPAV. Las operaciones de alto valor muestran una tendencia similar: mientras que el valor promedio por operación hasta 2003 osciló entre \$us460.000 y \$us613.000, en 2004 este valor fue de \$us345.847 por operación, menor en 25% al límite inferior registrado hasta el año anterior. Esta situación se debe a que el sistema financiero realizó menos operaciones y por montos menores a las efectuadas antes de 2001, año a partir del cual se observa una contracción general en las operaciones activas y pasivas del sistema financiero nacional. Adicionalmente, la disminución del valor promedio en el sistema de pagos de alto valor muestra que si bien actualmente los participantes realizan mayores operaciones, las hacen por montos individuales menores, dado que la implantación del SIPAV les permite realizar operaciones específicas de acuerdo con sus requerimientos, sin necesidad de agregarlas.

Finalmente, el Gráfico 4.19 muestra que para realizar transferencias interbancarias los participantes utilizaron principalmente el SIPAV. Se debe tener en cuenta que operaciones como transferencias de fondos a entidades no bancarias, liquidación de cámaras y transferencias de recaudaciones tributarias fueron implantadas sólo en el tercer trimestre de 2004. Se espera que a futuro la utilización del sistema electrónico crezca, en la medida en que los participantes amplíen la gama de sus operaciones.

GRÁFICO 4.19

SISTEMA DE PAGOS



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Sistema de Pagos.

SISTEMA DE PAGOS DE ALTO VALOR (SIPAV)

El Banco Central de Bolivia implantó oficialmente a partir del 9 de diciembre 2004 el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV). Éste es un sistema informático que permite la liquidación bruta en tiempo real de transferencias de fondos que se realizan mediante mensajes electrónicos irrevocables, firmados digitalmente.

El SIPAV ha sido desarrollado de forma modular. En su primera fase está conformado por los módulos de Transferencias Electrónicas, de Consulta de Saldos y Extractos y de Control y Gestión de Créditos de Liquidez. A través del módulo de Transferencias, los participantes del SIPAV pueden emitir documentos electrónicos de transferencia de fondos por cuenta propia o de terceros. Mediante el módulo de Reportes y Consultas, los participantes acceden a información en línea de los saldos y movimientos efectuados en sus cuentas, así como a información de su Fondo RAL, el colateral disponible para requerir créditos de liquidez (Tramos I y II, Intradiarios y *Overnight*), y el estado de los créditos obtenidos. En la primera versión del módulo de Control de Gestión y Créditos de Liquidez se procesan operaciones de créditos de liquidez intradiarios y *overnight* que facilitan la fluidez de los pa-

gos en el sistema con el objetivo de evitar entramientos que conllevan riesgo sistémico.

El funcionamiento del SIPAV está normado por los Reglamentos del Sistema de Pagos de Alto Valor y de Firma Digital. Las funcionalidades y lineamientos del sistema se encuentran definidos en su Guía Operativa e Informática que, de manera complementaria a los citados Reglamentos, norma los procedimientos para operar en el SIPAV.

Los mensajes que originan las operaciones electrónicas que se realizan entre el BCB y los bancos son confidenciales, por lo que adicionalmente al uso de la firma digital se utilizan mecanismos de encriptación de mensajes, tanto por *hardware* como por *software*, que hacen que la información que transita en la red de comunicaciones sea ilegible para agentes que no están autorizados a su acceso.

El SIPAV, implantado a la fecha, ha sido diseñado para ofrecer gradualmente nuevos servicios que permitan brindar al sistema financiero seguridad y eficiencia en sus pagos, así como otras facilidades de liquidez y gestión de sus cuentas.

# 4

## LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2005

Durante 2005, la política monetaria del Banco Central de Bolivia estará orientada a mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional a través de una inflación baja y estable, tal como lo establece la Ley 1670. En este sentido, el BCB ha fijado como objetivo una tasa de inflación punta a punta que no exceda 3,8%.

La política monetaria del BCB, delineada en el Programa Monetario del año 2005, continuará utilizando una estrategia de metas intermedias de cantidad consistente en: i) la fijación de límites a la expansión del CIN del BCB a fin de no generar exceso de oferta de dinero que resulte en presiones inflacionarias, y ii) el fortalecimiento de las RIN, dada la alta dolarización de la economía.

El Programa Monetario 2005 supone un crecimiento de la actividad económica en torno a 4,5% y la reducción del déficit del SPNF de 5,5% del PIB en 2004 a 5%<sup>26</sup> del PIB en 2005. Ello es consistente con una utilización limitada de los recursos del BCB por parte del SPNF.

Los principales parámetros utilizados en el diseño del Programa Monetario 2005 son: i) acumulación de las RIN del BCB por un monto no inferior a \$us40 millones; ii) expansión del CIN total del BCB no mayor a Bs102,3 millones; y, iii) el CIN del BCB al SPNF no podrá exceder Bs137,2 millones. El Programa incorpora los términos del Memorándum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB para 2005. Este documento establece un límite al saldo de créditos de liquidez al TGN de Bs1.937,9 millones e incorpora el compromiso del TGN de reducir este saldo en al menos Bs50 millones; adicionalmente, cuando existan operaciones financieras de reestructuración de activos y pasivos, o cuando se realice una colocación neta positiva de títulos (Letras y Bonos C) por encima de Bs98,4 millones, cifra que requiere el TGN en la gestión 2005 de acuerdo con sus previsiones de financiamiento.

El Programa Monetario prevé una cobertura de reservas internacionales brutas a depósitos en dólares de 52,4%.

A partir de 2005, se incluirán los activos y pasivos de las entidades financieras no bancarias en el cálculo del indicador. Asimismo, se considerará otro indicador de cobertura de reservas que incluirá a los depósitos en MN. Con este indicador, la cobertura puede alcanzar a 45,5%.

Se estima una colocación neta del BCB en OMA consistente con los demás parámetros determinados en el programa y con las previsiones de un aumento de 10% en la demanda por bolivianos en términos nominales (Bs428,3 millones) en 2005. Este comportamiento sería coherente con los parámetros establecidos de inflación y crecimiento.

El BCB pretende ampliar en 2005 el monitoreo de la liquidez de las entidades del sistema financiero, aspecto que permitirá mejorar los pronósticos que regularmente se realizan y, por tanto, tener un mejor control sobre la evolución del programa monetario.

La política cambiaria del BCB durante 2005 continuará orientada a mantener un tipo de cambio real competitivo con sujeción al objetivo principal del BCB, que es el de mantener la estabilidad y el poder adquisitivo de la moneda nacional. Asimismo, buscará crear condiciones favorables para un mayor desarrollo de operaciones financieras en moneda nacional, incluyendo UFV, en el sistema financiero.

Con un entorno externo ventajoso, que incluye la proyección de un superávit en cuenta corriente menor al de la gestión 2004, se buscará captar una parte de esos flujos a las reservas del BCB principalmente a través de operaciones de cambio. Este aspecto será favorecido con la modernización del Bolsín. Se establecerá un sistema electrónico de subasta que permitirá la compra-venta de divisas que, a la vez de mantener la posibilidad de intervención del BCB, favorecerá el desarrollo del mercado cambiario. Estos elementos contribuirán a un manejo más flexible y transparente de la política cambiaria.

<sup>26</sup> La meta fiscal se mide en términos absolutos. El monto negociado con el FMI en febrero 2005 representaba 5,2% del PIB; con cifras actualizadas del PIB, la meta del déficit fiscal alcanza 5%.



- 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**



# 1

## EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre 2004 las reservas internacionales brutas (RIB) del BCB alcanzaron \$us1.271,7 millones y las reservas internacionales netas (RIN) \$us1.123,3 millones. Con relación a la gestión 2003, las RIN aumentaron en \$us147,4 millones como resultado del favorable comportamiento de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y otros flujos de capital. Las obligaciones con el FMI aumentaron en \$us30 millones por desembolsos del crédito contingente *Stand By* (Cuadro 5.1).

Las reservas internacionales en oro totalizaron \$us399,4 millones debido al incremento en su precio, que revaluó las reservas de oro en \$us20 millones. El principal componente de las divisas fue el de títulos ex-

tranjeros, que incluye títulos emitidos por gobiernos, agencias internacionales y bancos. Su monto se incrementó en \$us296,4 millones, de los cuales un importante porcentaje fue invertido en certificados de depósito. Otros componentes de las reservas brutas son los DEG (\$us41,3 millones) y el tramo de reserva en el FMI (\$us13,7 millones), rubros que registraron aumentos poco significativos.

Entre las obligaciones, además de las relacionadas con el FMI (\$us307,0 millones), se tienen los pasivos del Convenio de Crédito Recíproco ALADI (\$us1,5 millones) y los aportes al FLAR (\$us160,1 millones), que se registran como obligaciones con signo negativo.

# 2

## ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

El Reglamento para la Administración de las reservas internacionales y la Política Anual de Inversiones del BCB para la gestión 2004, aprobados por el Directorio del BCB, establecen las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas internaciona-

les. Éstas comprenden las reservas de oro y reservas monetarias. Las últimas conforman el capital de trabajo y el capital de inversión, que a su vez se divide en los portafolios de depósitos, liquidez, inversión y de calce (Cuadro 5.2).

CUADRO 5.1

### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2003 – 2004 \*

(Saldos a fin de período en millones de dólares)

Detalle	2003	2004	Variación	
			Absoluta	%
<b>I) Reservas brutas</b>	<b>1.096,1</b>	<b>1.271,7</b>	<b>175,6</b>	<b>16,0</b>
Divisas	663,3	817,3	154,0	23,2
Billetes	64,7	59,0	-5,7	-8,8
Depósitos vista <sup>1</sup>	13,8	26,8	13,0	94,2
Depósitos a plazo	235,0	85,3	-149,7	-63,7
Títulos extranjeros	349,8	646,2	296,4	84,7
Oro <sup>2</sup>	379,4	399,4	20,0	5,3
DEG	40,3	41,3	1,0	2,4
Tramo de reserva en el FMI	13,1	13,7	0,6	4,6
<b>II) Obligaciones</b>	<b>120,3</b>	<b>148,4</b>	<b>28,1</b>	<b>23,4</b>
FMI	277,0	307,0	30,0	10,8
FLAR	-156,7	-160,1	-3,4	2,2
Convenio de crédito recíproco ALADI	0,0	1,5	1,5	
<b>III) Reservas internacionales netas (I-II)</b>	<b>975,8</b>	<b>1.123,3</b>	<b>147,4</b>	<b>15,1</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

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

\* A tipos de cambio y precio del oro de fin de período.

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	Saldo al		Variación	
	31/12/2003	31/12/2004	Absoluta	%
<b>I) Total reservas monetarias</b>	<b>703,6</b>	<b>858,3</b>	<b>154,7</b>	<b>22,0%</b>
<b>i) Capital de trabajo</b>	<b>298,5</b>	<b>141,0</b>	<b>-157,5</b>	<b>-52,8%</b>
Billetes	64,7	59,0	-5,7	-8,8%
Depósitos vista	13,8	26,8	13,0	94,2%
Depósito <i>overnight</i> pactado	220,0	55,2	-164,8	-74,9%
<b>ii) Capital de inversión</b>	<b>405,1</b>	<b>717,3</b>	<b>312,2</b>	<b>77,1%</b>
Portafolio de depósitos <sup>1</sup>	107,4	428,6	321,2	299,1%
Portafolio de liquidez	123,8	139,1	15,3	12,4%
Portafolio de inversión	70,9	0,0	-70,9	-100,0%
Portafolio de calce	62,8	108,5	45,7	72,8%
DEG	40,2	41,1	0,9	2,2%
<b>II) Reservas en oro</b>	<b>379,4</b>	<b>399,4</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>
Oro <sup>2</sup>	379,4	399,4	20,0	5,3%
<b>Total general (I+II)</b>	<b>1.083,0</b>	<b>1.257,7</b>	<b>174,7</b>	<b>16,1%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

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

<sup>2</sup> No incluye monedas de oro que se encuentran en bóvedas del BCB.

CUADRO 5.3

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES, DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

(En millones de dólares)

	Inversión promedio	Rendimiento anual (%)	Ingresos obtenidos
<b>I) Total reservas monetarias</b>	<b>446,1</b>	<b>1,26</b>	<b>5,8</b>
<b>Total capital de trabajo<sup>1</sup></b>	<b>74,8</b>	<b>1,36</b>	<b>1,0</b>
<b>Total capital de inversión</b>	<b>371,2</b>	<b>1,24</b>	<b>4,8</b>
Portafolio de liquidez	134,8	1,26	1,7
Portafolio de depósitos	207,4	1,43	3,2
Portafolio de inversión	29,1	-0,22	-0,1
<b>II) Total reservas en oro<sup>2</sup></b>	<b>357,0</b>	<b>0,13</b>	<b>0,5</b>
<b>Total general (I + II)</b>	<b>803,1</b>	<b>0,76</b>	<b>6,3</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

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

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

Al 31 de diciembre 2004, el total del portafolio de reservas del BCB alcanzó \$us1.257,7 millones, superior en \$us174,7 millones (16,1%) al registrado en 2003. El capital de trabajo disminuyó en \$us157,5 millones debido principalmente a transferencias de las

inversiones *overnight* al capital de inversión. Si bien el saldo de dólares estadounidenses en billetes no difiere mucho de la gestión 2003, se efectuó una importación neta de \$us560 millones en la gestión para atender la demanda del público a través del sistema financiero.



Por su parte, el capital de inversión aumentó en \$us312,2 millones como resultado de transferencias netas positivas del capital de trabajo y del incremento de las reservas internacionales netas. Durante 2004 se efectuó la liquidación total de los títulos del portafolio de inversión, anticipando que el incremento sostenido de las tasas de interés en el mercado financiero estadounidense provocaría una caída de su valor. Los recursos de la venta del portafolio de inversión y de las transferencias del capital de trabajo se destinaron en gran parte a incrementar el portafolio de depósitos (\$us321,2 millones), y en menor medida al portafolio de calce (\$us45,7 millones) y al portafolio de liquidez (\$us15,3 millones).

En la gestión 2004 el ingreso total que obtuvo el BCB por la inversión de las reservas internacionales fue de \$us6,3 millones (Cuadro 5.3), sin incluir el efecto de la variación del precio del oro.

Las reservas monetarias con un saldo promedio de \$us446,1 millones obtuvieron un rendimiento anualizado de 1,26% con un ingreso de \$us5,8 millones. En cambio, las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us357,0 millones, generaron un ingreso de \$us0,5 millones, lo que representa una tasa de rendimiento anual de 0,13%. Las tasas de rendimiento en el

mercado de oro fueron sustancialmente menores (cerca de 10 veces) a las del mercado monetario en 2004.

Con el propósito de evaluar el desempeño de inversión de las reservas internacionales efectuada por el BCB en la gestión, el Directorio aprueba anualmente los comparadores referenciales (*benchmarks*) para los portafolios del BCB, que son de uso generalizado en los mercados financieros internacionales.

Los rendimientos alcanzados en cada uno de los portafolios del BCB se contrastan con los obtenidos por los comparadores referenciales. El rendimiento general obtenido por el BCB fue superior al de los comparadores referenciales en 2 puntos básicos (Cuadro 5.4).

El portafolio de calce, constituido en diciembre 2003 con un monto inicial de EUR50 millones, finalizó 2004 con un importe de EUR79,6 millones, equivalente a \$us108,5 millones. Este portafolio fue creado para “calzar” una fracción importante de los pasivos del BCB en euros y evitar que las fluctuaciones cambiarias del dólar de Estados Unidos con respecto al euro afecten los resultados financieros del BCB. En la gestión 2004, este portafolio obtuvo un rendimiento de 2,10% e ingresos por EUR1,5 millones (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.4

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS *BENCHMARKS*,

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

Cuenta	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos básicos
	Anual BCB	<i>Benchmark</i> <sup>1</sup>	
<b>Capital de trabajo</b>	1,36	1,31	5
<b>Capital de inversión</b>	1,24	1,26	-2
Portafolio de liquidez	1,26	1,27	-1
Portafolio de depósitos	1,43	1,50	-7
Portafolio de inversión	-0,22	-0,41	19
<b>Total reservas monetarias</b>	<b>1,26</b>	<b>1,27</b>	<b>-1</b>
<b>Reservas en oro</b>	<b>0,13</b>	<b>0,08</b>	<b>5</b>
<b>Total general</b>	<b>0,76</b>	<b>0,74</b>	<b>2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: <sup>1</sup> Los comparadores referenciales son: para el capital de trabajo el índice LIBID *overnight* de Merrill Lynch, para el portafolio de liquidez el índice *Treasury Bill* de Merrill Lynch, para depósitos a plazo la tasa promedio 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.

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE CALCE, DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

(En millones de euros)

Inversión Promedio	Rendimiento Anual	Benchmark <sup>1</sup>	Diferencia en puntos básicos	Ingresos obtenidos
71,7	2,10%	2,12%	-2	1,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: <sup>1</sup> El comparador referencial para el portafolio de calce es el *Merrill Lynch All Euro Government Bill*.

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN EL BCB

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley 1670 de 31 de octubre 1995, el BCB debe administrar las reservas internacionales, y velar por su fortalecimiento, resguardo y seguridad. El importante nivel alcanzado por las reservas internacionales netas (RIN) desde 1996 (superior a \$us1.000 millones) impulsó al BCB a otorgar prioridad al manejo y gestión en la inversión de las RIN. La política de administración de las RIN responde a los siguientes criterios fundamentales: liquidez, preservación de capital, seguridad en las inversiones y rentabilidad. Este último objetivo subordinado a los otros tres criterios.

El Reglamento para la Administración de las Reservas en vigencia, aprobado mediante Resolución de Directorio 175/2004 (23/11/2004), contiene, entre otras, las siguientes normas:

1. El Directorio del Banco define las políticas generales, mientras que el Comité de Reservas Internacionales aprueba los lineamientos de inversión y lleva a cabo el seguimiento de las operaciones realizadas por la Gerencia de Operaciones Internacionales (GOI).
2. Las inversiones se realizan bajo dos modalidades: a) Administración Directa, a cargo del BCB, y b) Administración Delegada, a cargo de entidades financieras internacionales especializadas.
3. Las reservas monetarias se invierten en corporaciones bancarias, no bancarias y organismos supranacionales que cuenten con calificación de riesgo crediticio de emisor de corto plazo igual o superior a A-2, o de largo plazo igual o superior a A; y en países con calificación igual o superior a AA-.
4. Las reservas de oro se invierten sólo en mercados AAA y con entidades financieras con calificación mínima de A. La custodia de las inversiones de las RIN

podrá estar a cargo del Banco Internacional de Pagos, bancos centrales de países con calificación de al menos AA- y entidades financieras que cuenten con una calificación mínima de A.

Con relación a la Política Anual de Inversiones (PAI), los principales elementos para la gestión 2004 fueron los siguientes: a) Límites mínimo y máximo del capital de trabajo, para atender los requerimientos de divisas de los sectores público y privado; b) Estructura del capital de inversión; c) Duración de los portafolios para controlar el riesgo de mercado (variación en precios de los activos internacionales por variaciones en las tasas de interés); d) Comparadores referenciales (*Benchmarks*), para medir y evaluar el comportamiento de las inversiones y para comparar los resultados alcanzados por los portafolios de inversión; e) Instrumentos y operaciones autorizados por el Directorio del Banco; sólo incluyendo instrumentos de renta fija de países industrializados con las mejores calificaciones de riesgo; y f) Límites globales e individuales para las inversiones, con el propósito de diversificar las inversiones y disminuir el riesgo. La Subgerencia de Reservas, dependiente de la GOI, se dedica exclusivamente a la gestión de las reservas internacionales, con una estructura de tres departamentos estándares en los Bancos Centrales (negociación, operación y control).

Con el propósito de invertir el oro en los mercados financieros internacionales, en el periodo 1997-1998 el BCB logró su certificación de calidad denominada "*London Good Delivery Bar*" (oro de buena entrega). A partir de 1998 el BCB invierte en el exterior 28,3 toneladas de oro en prestigiosas entidades financieras en depósitos a plazo fijo de hasta 24 meses. El saldo de las tenencias de oro por 0,9 toneladas se halla en bóvedas del BCB en la cantidad de 134.951 monedas de oro.

En 1999 el BCB seleccionó administradores delegados (instituciones financieras internacionales especializadas en el rubro de inversiones que administran recursos de terceros para obtener mayores rendimientos y para transmitir su conocimiento y experiencia) para administrar ciertos portafolios. Esta situación se mantuvo hasta el año 2002, cuando se vendieron estos activos para atender requerimientos de liquidez. Los administradores delegados seleccionados obtuvieron buenos rendimientos, comparables con los *benchmark*, y realizaron una permanente transferencia de conocimientos y tecnología en el manejo de inversiones de las reservas internacionales, con cursos de capacitación en el país y en el exterior.

En marzo 2000, el FMI publicó el documento "Prácticas Estándares en la Administración de las Reservas Internacionales" (SM/00/59), el cual establece guías y normas para el manejo de estos activos. Ese mismo año se realizó una evaluación en el BCB a fin de determinar el grado de cumplimiento de estos estándares internacionales. Los resultados de esta evaluación mostraron que el BCB cumple con todos ellos. Adicionalmente, el BCB cuenta con el servicio de información financiera internacional Bloomberg, la base de datos para las inversiones PORTIA, el sistema de intercambio automatizado de mensajes financieros SWIFT y un sistema de grabaciones automáticas de las negociaciones de inversión.

## 2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

En 2004, los activos en oro del BCB se mantuvieron sin variación en 29,2 toneladas. Durante la gestión, las inversiones de oro fueron efectuadas en depósitos a plazo fijo hasta 24 meses en instituciones financieras internacionales de Alemania, Canadá, Estados Unidos

de Norteamérica y Reino Unido, que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo crediticio (Cuadro 5.6).

También destaca el incremento del precio del oro, que de \$us416 por onza troy fina a inicios de año cerró en \$us438 (Gráfico 5.1), y la importante disminución en los mercados internacionales de las tasas de interés para depósitos en oro a 1 año: de 0,15% a -0,01% (Gráfico 5.2).

CUADRO 5.6

### INVERSIONES DE ORO, 2003 - 2004

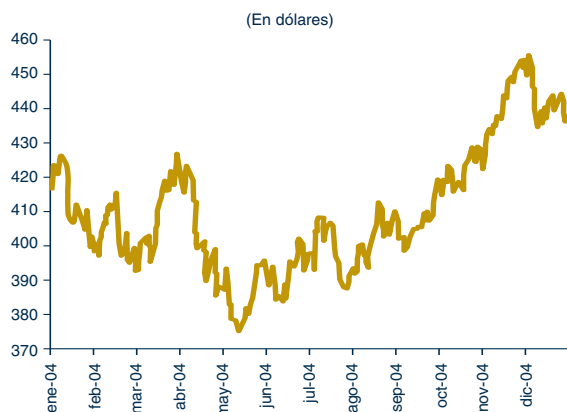
Detalle	Plaza	Calificación de largo plazo según <i>Standard and Poor's</i>	Peso en kilogramos		Participación % a fines de 2004
			AI 31/12/2003	AI 31/12/2004	
<b>Monedas de oro en bóvedas del BCB</b>			<b>867</b>	<b>867</b>	<b>3</b>
<b>Oro invertido en el exterior en depósitos a plazo fijo</b>			<b>28.338</b>	<b>28.338</b>	<b>97</b>
Australia and New Zealand Banking	Londres	AA-	3.000	3.000	10
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	Toronto y New York	AA-	-	5.000	17
Barclays Bank	Londres	AA	5.000	5.338	18
Bayerische Landesbank	Frankfurt	AAA	4.000	-	0
Deutsche Bank	Frankfurt, Londres y New York	AA-	4.338	4.000	14
HSBC Bank	New York	AA-	3.000	4.000	14
JP Morgan Chase Bank	Londres	AA-	2.000	2.000	7
Morgan Stanley	New York	A+	5.000	5.000	17
Westdeutsche Landesbank	New York y Londres	AA+	2.000	2.000	0
<b>Total</b>			<b>29.205</b>	<b>29.205</b>	<b>100</b>

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

GRÁFICO 5.1

PRECIO DE LA ONZA TROY FINA DE ORO,

PERÍODO ENERO - DICIEMBRE 2004

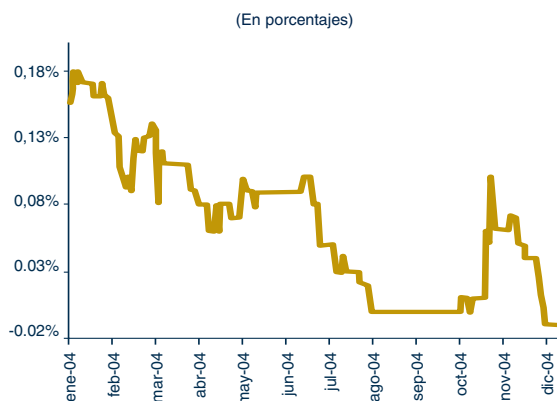


FUENTE: Bloomberg.  
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

GRÁFICO 5.2

TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS EN ORO A 1 AÑO,

PERÍODO ENERO - DICIEMBRE 2004



FUENTE: Deutsche Bank A.G. – London.  
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreeador	Saldo al 31/12/2003	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	Variación cambiaria	Saldo al 31/12/2004	Participación (%)
FMI	276,5	54,9	20,7	3,6	-4,7	306,0	95,6
IDA	101,4	0,0	101,4 (*)	0,4	0,0	0,0	0,0
BID	14,9	0,0	0,8	0,3	0,1	14,2	4,4
<b>Total</b>	<b>392,8</b>	<b>54,9</b>	<b>122,9</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>320,2</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
NOTA: \* Devolución al TGN del saldo adeudado.

## 3

### DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al finalizar la gestión 2004, el saldo de la deuda externa del BCB totalizó \$us320,2 millones, \$us72,6 millones menos que en la gestión 2003 debido a la devolución al TGN de los recursos contratados con *International Development Association* (IDA), que compensó los desem-

bolsos netos del FMI del préstamo *Stand By*. Al 31 de diciembre 2004, el Banco Central de Bolivia tiene dos acreedores externos, el Fondo Monetario Internacional con el 96% del total adeudado y el Banco Interamericano de Desarrollo con el 4% restante (Cuadro 5.7).

## 4

### APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

La República de Bolivia registra aportes suscritos con organismos internacionales por \$us711,7 millones al 31 de diciembre 2004. Los más importantes son: FLAR con

\$us234,4 millones, FMI \$us185,0 millones y CAF \$us150,4 millones. Los aportes pagados a esa misma fecha suman \$us600,9 millones; \$us13,2 millones en la

gestión 2004. Los aportes al FLAR por \$us3,4 millones se realizaron con recursos provenientes de las utilidades generadas en el organismo. En cumplimiento de la Ley

1670, los pagos al BID, CAF y CII fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us110,7 millones (Cuadro 5.8).

**CUADRO 5.8**

**PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES, 2003 - 2004**

(En millones de dólares)

Organismos	Aporte suscrito	Pagado al 31/12/2003	Por pagar al 31/12/2004	Pagado en 2004
BID	82,1	82,0	0,1	0,3
BIRF	10,8	10,2	0,6	0,0
CAF	150,4	116,7	33,7	9,0
CFI	1,9	1,9	0,0	0,0
CII	6,3	4,5	1,8	0,5
FLAR	234,4	160,1	74,3	3,4
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
FONPLATA	38,9	38,9	0,0	0,0
IDA	1,4	1,3	0,1	0,0
MIGA	0,5	0,3	0,2	0,0
<b>Total</b>	<b>711,7</b>	<b>600,9</b>	<b>110,7</b>	<b>13,2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
 NOTAS: CFI: Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial.  
 CII: Corporación Interamericana de Inversiones del BID.  
 MIGA: Agencia de Garantía para la Inversión Multilateral del Banco Mundial.

## 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 la gestión 2004 se canalizaron a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us64,4 millones, de los cuales corresponde a exportaciones \$us28,7 millones y a importaciones \$us35,7 millones (Cuadro 5.9). La gestión 2004 marca un cambio en la tendencia de las operacio-

nes, tanto de importación como de exportación, en el CPCR-ALADI, con un incremento de 53% con relación a 2003. Las exportaciones se concentraron en Venezuela y Perú con el 87% y 7%, respectivamente, y las importaciones provinieron principalmente de Brasil (54%) y Argentina (29%). Al 31 de diciembre 2004, el sistema bancario en su conjunto mantiene un endeudamiento por operaciones de importación canalizadas a través del CPCR-ALADI de \$us10,5 millones, lo que representa una disminución de \$us7 millones con relación a la gestión pasada.

**CUADRO 5.9**

**BOLIVIA: OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE ALADI, 2000-2004**

(En millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Total
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
2004	28,7	35,7	64,4

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



1 Leyes y Decretos Supremos

parte

2 Principales Resoluciones de Directorio del BCB

**PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES  
APROBADAS EN 2004**



# 1

## LEYES Y DECRETOS SUPREMOS

### 1.1 LEYES

#### **Ley 2631 de 20 de febrero 2004**

Reforma de la Constitución Política del Estado en sus siguientes artículos: 1, 4, 23, 38, 39, 52, 61, 71, 95, 120, 222, 223, 224, 231 y 232.

#### **Ley 2646 de 1 de abril 2004**

Crea el Impuesto a las Transacciones Financieras con carácter transitorio por 24 meses.

#### **Ley 2650 de 13 de abril 2004**

Incorpora en el texto de la Constitución Política del Estado las modificaciones establecidas por la Ley 2631 de 20 de febrero 2004.

#### **Ley 2682 de 5 de mayo 2004**

Adecuación del capital de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Abiertas y las Mutuales de Ahorro y Préstamo que ingresaron al Programa de Fortalecimiento Patrimonial a lo dispuesto por los artículos 72 y 75 de la Ley 1488.

#### **Ley 2684 de 12 de mayo 2004**

Aprueba modificaciones y adiciones al Presupuesto General de la Nación 2004, aprobado por Ley 2627 de 30 de diciembre 2003, según los Anexos 1, 2, 3 y 4.

#### **Ley 2685 de 13 de mayo 2004**

Ley de Promoción Económica de la Ciudad de El Alto.

#### **Ley 2711 de 28 de mayo 2004**

Aprueba el Convenio Marco sobre el crédito preferencial suscrito con el Gobierno de la República Popular China, por RMY250.000.000, destinado a financiar la adquisición de equipos y maquinarias desde China.

#### **Ley 2712 de 28 de mayo 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo 1515/SF-BO suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us13.500.000 destinado al Programa de Apoyo Productivo Rural.

#### **Ley 2741 de 28 de mayo 2004**

autoriza al Banco Central de Bolivia a transferir el inmueble ubicado en la calle España N° 74 de la ciudad de Sucre a favor del Congreso y con destino al funcionamiento de la Brigada Parlamentaria de Chuquisaca.

#### **Ley 2763 de 18 de junio 2004**

Aprueba la ratificación de Bolivia al Acuerdo sobre Arbitraje Comercial Internacional entre el MERCOSUR, la República de Bolivia y la República de Chile.

#### **Ley 2764 de 23 de junio 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us5.000.000 destinado al Proyecto de Apoyo Institucional para el Fortalecimiento del Comercio Exterior.

#### **Ley 2765 de 23 de junio 2004**

Aprueba el Convenio de Reintegro suscrito con la Corporación Andina de Fomento, por el que este organismo otorgó garantía incondicional a la República de Bolivia para que pueda suscribir el Convenio Ampliatorio con el PROEX-Banco Do Brasil, destinado a la ampliación del Proyecto Carretero Tarija-Bermejo.

#### **Ley 2766 de 23 de junio 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito con la Corporación Andina de Fomento por \$us70.000.000 destinado al Programa de Carreteras de Integración Sur.

#### **Ley 2767 de 23 de junio 2004**

Aprueba la Carta-Convenio Ampliatorio de Préstamo VIPAG/DIGOV-23.311 remitida por el PROEX-Banco Do Brasil a la República de Bolivia a través del Servicio Nacional de Caminos por \$us120.000.000 destinado a financiar la ampliación del Proyecto Carretero Tarija-Bermejo.

#### **Ley 2779 de 7 de julio 2004**

Aprueba el Contrato de Crédito con la Asociación Internacional de Fomento por DEG17.200.000 destinado al Crédito Programático de Ajuste Estructural para el Sector Social.

**Ley 2840 de 16 de septiembre 2004**

Ley modificatoria de la Ley 2446 de Organización del Poder Ejecutivo.

**Ley 2843 de 27 de septiembre 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo con la Corporación Andina de Fomento por \$us120.000.000 destinado al Programa de Fortalecimiento Fiscal y Mejora de la Calidad del Gasto Público.

**Ley 2856 de 1 de octubre 2004**

Aprueba el Contrato de Crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us28.500.000 destinado al Programa de Revitalización y Desarrollo Urbano de la Ciudad de La Paz.

**Ley 2883 de 14 de octubre 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo 1512/SF-BO suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us22.000.000 destinado al Programa de Saneamiento de Tierras y Catastro Legal.

**Ley 2884 de 18 de octubre 2004**

Aprueba el Contrato de Crédito N°3854-BO suscrito con la Asociación Internacional de Fomento por DEG10.500.000 destinado al Programa de Ajuste para la Reestructuración Bancaria y Corporativa.

**Ley 2885 de 18 de octubre 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo N°7214-BO suscrito con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento por \$us15.000.000 destinado al Programa de Ajuste para la Reestructuración Bancaria y Corporativa.

**Ley 2886 de 20 de octubre 2004**

Eleva a rango de Ley el Decreto Supremo 27702 que autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata un Contrato de Préstamo por \$us40.000.000

**Ley 2903 de 15 de noviembre 2004**

Aprueba la ratificación de Bolivia al “Acuerdo por el que se establece el Centro de Asesoría Legal en Asuntos de la Organización Mundial de Comercio”.

**Ley 2920 de 26 de noviembre 2004**

Aprueba el Contrato de Préstamo y Aporte Financiero con Kreditanstalt für Wiederaufbau por EUR20.300.000 y EUR700.000 destinado al Programa de Reducción de la Pobreza.

**Ley 2938 de 20 de diciembre 2004**

Aprueba el Presupuesto Adicional del Sector Público para la Gestión 2004.

**1.2 DECRETOS SUPREMOS****D.S. 27310 de 9 de enero 2004**

Aprueba el Reglamento al Código Tributario Boliviano.

**D.S. 27320 de 22 de enero 2004**

Establece la conformación de los Directorios Departamentales para llevar adelante el Diálogo Nacional 2004.

**D.S. 27323 de 22 de enero 2004**

Adecua la conformación del Consejo Nacional de Política Económica.

**D.S. 27327 de 31 de enero 2004**

Establece el marco de austeridad que racionaliza el gasto de las entidades públicas, exceptuando los Gobiernos Municipales y Universidades.

**D.S. 27328 de 31 de enero 2004**

Establece principios, normas y condiciones que regulan los procesos de contratación de bienes, obras, servicios generales y servicios de consultoría.

**D.S. 27336 de 31 de enero 2004**

Establece mecanismos para el funcionamiento de patrimonios autónomos mediante fideicomisos o mandatos expresos.

**D.S. 27338 de 31 de enero 2004**

Establece el régimen de remuneración del encaje legal que las entidades financieras deben constituir como proporción de los depósitos del público.



**D.S. 27339 de 31 de enero 2004**

autoriza la remesa al exterior de los recursos correspondientes de la reducción de capital de inversionistas extranjeros, previo un aporte voluntario del 12,5% del valor de las remesas a un Fondo de Desarrollo Vial.

**D.S. 27375 de 17 de febrero 2004**

Aprueba procedimientos para la aplicación de la Ley 2627, del Presupuesto General de la Nación Gestión 2004.

**D.S. 27384 de 20 de febrero 2004**

Aprueba el Reglamento a la Ley 2495 de 4 de agosto 2003, de Reestructuración Voluntaria.

**D.S. 27385 de 20 de febrero 2004**

Constituye e instrumenta el funcionamiento del Fondo de Fortalecimiento de Empresas.

**D.S. 27386 de 20 de febrero 2004**

Crea y establece mecanismos para el funcionamiento del Fondo de Apoyo al Sistema Financiero.

**D.S. 27395 de 10 de marzo 2004**

Modifica el D.S. 27272 de 5 de diciembre 2003, de transformación del Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo.

**D.S. 27404 de 15 de marzo 2004**

Complementa el D.S. 27327 de 31 de enero 2004 que establece plazos para la racionalización del gasto en las entidades del sector público.

**D.S. 27417 de 26 de marzo 2004**

Complementa el D.S. 27384 de 20 de febrero 2004, Reglamentario de la Ley de Reestructuración Voluntaria, y modifica el D.S. 27385 de 20 de febrero 2004, que crea el Fondo de Fortalecimiento de Empresas.

**D.S. 27438 de 6 de abril 2004**

Determina complementaciones al Programa de Fortalecimiento Patrimonial.

**D.S. 27441 de 7 de abril 2004**

Determina que la Dirección General de Cooperativas, a partir de la fecha, asumirá todas las competencias del ex Instituto Nacional de Cooperativas, en el marco de la Ley General de Sociedades Cooperativas.

**D.S. 27450 de 14 de abril 2004**

Dispone y aprueba medidas complementarias de austeridad y racionalidad del gasto público para el año fiscal 2004.

**D.S. 27482 de 11 de mayo 2004**

Aprueba y autoriza la inscripción del Presupuesto-Gestión 2004, por un monto total de Bs13.824.820 que corresponden a transferencias del PL 480 y recursos de donación externa de USAID a favor del Proyecto de Fortalecimiento "BOLFOR II- CONVENIO USAID 511-0656".

**D.S. 27485 de 14 de mayo 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Mundial un contrato de préstamo por \$us30.000.000 – Primer Programa de Reestructuración Bancaria y Corporativa.

**D.S. 27504 de 19 de mayo 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento el Convenio de Reintegro, por el cual este organismo internacional avala a la República de Bolivia para que suscriba el Convenio Ampliatorio de Crédito con la República Federativa del Brasil a través de su agente Banco Do Brasil-PROEX, por \$us120.000.000.

**D.S. 27509 de 19 de mayo 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un Contrato de Préstamo por \$us70.000.000 – Proyecto Carreteras de Integración del Sur.

**D.S. 27549 de 4 de junio 2004**

Establece mecanismos de excepción para el funcionamiento de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y del Banco Central de Bolivia.

**D.S. 27555 de 4 de junio 2004**

Complementa el D.S. 27258 de 25 de noviembre 2003, para el caso de que las entidades de intermediación financiera no entreguen las acciones de nueva emisión a favor del Tesoro General de la Nación.

**D.S. 27566 de 11 de junio 2004**

Aprueba el Reglamento del Impuesto a las Transacciones Financieras.

**D.S. 27593 de 25 de junio 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Mundial un Contrato de Crédito por DEG17.200.000 – Crédito Programático de Ajuste Estructural para los Sectores Sociales.

**D.S. 27604 de 30 de junio 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un Contrato de Préstamo por \$us28.500.000 – Programa de Revitalización y Desarrollo Urbano de La Paz.

**D.S. 27631 de 19 de julio 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con Kreditanstalt für Wiederaufbau de la República Federal de Alemania un Contrato de Préstamo por EUR5.863.234,54 – Programa de Desarrollo del Sistema Financiero.

**D.S. 27642 de 19 de julio 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un Contrato de Préstamo por \$us120.000.000 – Programa de Fortalecimiento Fiscal y Mejora de la Calidad del Gasto Público.

**D.S. 27702 de 2 de septiembre 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata un Contrato de Préstamo por \$us40.000.000 – Proyecto Obras para la Pavimentación de la Carretera Guabirá-Chané Aguaíces-Colonia Piraf.

**D.S. 27725 de 13 de septiembre 2004**

Establece las instancias de negociación con el Gobierno de Italia y con la Corporación Andina de Fomento destinadas a obtener financiamiento para la continuidad del Proyecto Múltiple Misicuni.

**D.S. 27732 de 15 de septiembre 2004**

Aprueba readecuaciones al Reglamento de la Ley de Organización del Poder Ejecutivo.

**D.S. 27743 de 27 de septiembre 2004**

autoriza al Tesoro General de la Nación a subrogarse \$us265.567,20 por la deuda contraída por entidades públicas con la Agencia C3D–Caisse Des Depots Developpement.

**D.S. 27758 de 27 de septiembre 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco de Exportación e Importación de la República Popular China un Convenio de Préstamo por RMY250.000.000.

**D.S. 27759 de 27 de septiembre 2004**

Reglamenta los alcances de la Ley de Reestructuración Voluntaria. Modifica, complementa y aclara el D.S. 27384 de 20 de febrero 2004.

**D.S. 27791 de 13 de octubre 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Kreditanstalt für Wiederaufbau un Contrato de Préstamo y de Aporte Financiero por EUR20.300.000 de préstamo y EUR700.000 de aporte financiero – Programa de Reducción de la Pobreza, cofinanciamiento del Programa de Ajuste Estructural para el Sector Social I – SSPSACI.

**D.S. 27814 de 22 de octubre 2004**

Ratifica como responsable exclusiva de la liquidación voluntaria de la Financiera de Desarrollo de Santa Cruz S.A.M. a la Comisión Liquidadora designada al efecto.

**D.S. 27848 de 12 de noviembre 2004**

Regula la inmovilización de los recursos fiscales municipales depositados en el sistema financiero de aquellas Municipalidades que no cumplan estrictamente con la presentación de documentación en los plazos y condiciones establecidos en normas legales.

**D.S. 27849 de 12 de noviembre 2004**

Aprueba el nuevo Reglamento de Modificaciones Presupuestarias.

**D.S. 27874 de 26 de noviembre 2004**

Reglamenta algunos aspectos del Código Tributario Boliviano.

**D.S. 27876 de 26 de noviembre 2004**

Dispone la vigencia administrativa del Acuerdo de Alcance Parcial para la Promoción Económica, Comercial y de Inversiones suscrito con el Gobierno de la República Argentina.

**D.S. 27877 de 26 de noviembre 2004**

Modifica el primer párrafo del parágrafo I del artículo 14 del D.S. 27328, tipos de garantía en normas de contratación de bienes, obras, servicios generales y de consultoría.

**D.S. 27883 de 30 de noviembre 2004**

Aprueba mecanismos a través de los cuales el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo podrá modificar o extinguir los contratos suscritos con entidades financieras.

**D.S. 27898 de 10 de diciembre 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir el Contrato Modificatorio N° 3 del Contrato de Préstamo N° 1127/SF-BO con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us9.500.000 – Programa de apoyo a la Sostenibilidad Fiscal, y de \$us8.500.000 – Cláusula 3.07 al Contrato Principal.

**D.S. 27939 de 20 de diciembre 2004**

autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo el Contrato Modificatorio que redireccione los montos a Programas establecidos.

## 2

## PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
001	13 de enero	Gerencia General	Aprueba traspasos presupuestarios según Ley 2602 correspondiente a la gestión 2003.
006	13 de enero	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs300.000.000.
012	27 de enero	Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de las Compañías de Seguro.
013	27 de enero	Operaciones Monetarias	Aprueba concesión de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs355.000.000.
014	3 de febrero	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs20.000.000.
015	3 de febrero	Gerencia General	Aprueba reglamento específico del sistema de organización administrativa del Banco Central de Bolivia.
016	10 de febrero	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
017	10 de febrero	Directorio	Modifica el reglamento de Operaciones de Mercado Abierto.
018	17 de febrero	Operaciones Monetarias	Renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs300.000.000.
025	2 de marzo	Operaciones Monetarias	Renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs250.000.000.
028	2 de marzo	Operaciones Internacionales	Aprueba lineamientos de inversión para la administración del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) en moneda extranjera.
036	18 de marzo	Operaciones Monetarias	Renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
037	18 de marzo	Operaciones Monetarias	Renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
038	18 de marzo	Contabilidad	Aprueba Estados Financieros del BCB y distribución de utilidades de la gestión 2003.
042	1 de abril	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs100.000.000.
043	1 de abril	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs230.000.000.
044	6 de abril	Gerencia General	Aprueba el Plan de Contingencias Operativo del Banco Central de Bolivia.
045	6 de abril	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs300.000.000.
049	16 de abril	Política Económica	Aprueba Memoria del BCB de la Gestión 2003.
054	27 de abril	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs355.000.000.
055	27 de abril	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs20.000.000.
058	4 de mayo	Operaciones Internacionales	Aprueba capitalización de utilidades en el Fondo Latinoamericano de Reservas.
059	11 de mayo	Gerencia General	Aprueba reglamento específico del Sistema de Presupuesto del Banco Central de Bolivia.
060	11 de mayo	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez de Bs230.000.000.
065	18 de mayo	Gerencia General	Aprueba ampliación de plazo de adecuación al Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación.
066	18 de mayo	Operaciones Monetarias	Renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs300.000.000

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
068	25 de mayo	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs250.000.000
069	25 de mayo	Operaciones Internacionales	autorización para el uso de reservas por ganancias netas de capital en la venta de inversiones en valores extranjeros.
071	1 de junio	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000
072	1 de junio	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000
076	8 de junio	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs230.000.000
077	8 de junio	Operaciones Internacionales	Modifica el Reglamento Interno de Operaciones a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI.
086	22 de junio	Gerencia General	Aprueba Reglamento de Firma Digital.
087	22 de junio	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
088	22 de junio	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.
089	22 de junio	Operaciones Monetarias	Renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.
091	29 de junio	Entidades Financieras	autoriza devolución de la línea de crédito IDA 1925/BO (Banco Mundial) al Tesoro General de la Nación mediante transferencia de activos y pasivos.
092	29 de junio	Entidades Financieras	Aprueba condonación de intereses penales, costas judiciales, gastos judiciales y otros gastos administrativos para la recuperación de la cartera castigada de entidades en liquidación.
093	29 de junio	Entidades Financieras	Aprueba modificación al Reglamento de Administración de Cartera y Venta de Bienes.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
094	6 de julio	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs70.000.000.
095	6 de julio	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs300.000.000.
096	6 de julio	Administración	Aprueba Reglamento Específico de Contrataciones del Banco Central de Bolivia
097	9 de julio	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs130.000.000.
098	13 de julio	Directorio	Complementa Resolución de Directorio N° 092/2004.
099	13 de julio	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs210.000.000.
100	13 de julio	Entidades Financieras	autoriza suscripción de convenio de dación en pago parcial con la intendencia liquidadora del Banco de Crédito Oruro S.A. en liquidación.
105	21 de julio	Gerencia General	Modifica el Reglamento del Cheque.
107	27 de julio	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs355.000.000.
108	27 de julio	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs20.000.000.
111	3 de agosto	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
113	3 de agosto	Política Económica	Incorpora a la tabla de comisiones una comisión para movimientos de billetes en moneda extranjera.
114	3 de agosto	Operaciones Internacionales	Modifica la política anual de inversiones del BCB para la gestión 2004.
117	10 de agosto	Entidades Financieras	Complementa el artículo 89 del Reglamento de Administración de Cartera y Venta de Bienes modificado por la Resolución de Directorio N° 093/2004 de 29 de junio 2004.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
118	13 de agosto	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs120.000.000.
119	13 de agosto	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs30.000.000.
120	17 de agosto	Directorio	Modifica el estatuto del Banco Central de Bolivia.
121	19 de agosto	Operaciones Monetarias	Aprueba concesión de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
122	24 de agosto	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs250.000.000.
123	24 de agosto	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
124	24 de agosto	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs210.000.000.
130	10 de septiembre	Directorio	Interpreta y aclara aplicación del artículo 89 del Reglamento de Administración de Cartera y Venta de Bienes modificado por la Resolución de Directorio N° 117/2004 de 10 de agosto 2004.
132	10 de septiembre	Entidades Financieras	Aprueba desembolso de apoyo financiero al proceso de solución de Mutual Manutata.
137	21 de septiembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
138	21 de septiembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.
139	21 de septiembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs120.000.000.
140	21 de septiembre	Operaciones Monetarias	autoriza monetización de monedas de Bs5 y Bs1.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
141	21 de septiembre	Operaciones Internacionales	Aprueba capitalización de utilidades en la Corporación Andina de Fomento.
142	24 de septiembre	Entidades Financieras	Aprueba desembolso de apoyo financiero al proceso de solución de Mutual del Pueblo.
146	28 de septiembre	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs70.000.000.
148	28 de septiembre	Directorio	Aprueba programa operativo de actividades de auditoría interna para el año 2005.
150	5 de octubre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs210.000.000.
151	5 de octubre	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs157.000.000.
153	8 de octubre	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs143.000.000.
154	8 de octubre	Entidades Financieras	Aprueba desembolso de apoyo financiero al proceso de solución de Mutual Tarija.
158	19 de octubre	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
159	19 de octubre	Operaciones Monetarias	Aprueba renovación de crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs355.000.000.
161	26 de octubre	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs125.000.000.
162	26 de octubre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs120.000.000.
166	9 de noviembre	Gerencia General	Aprueba nuevo Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor.
167	9 de noviembre	Entidades Financieras	Ampliación por un año del contrato de mandato de administración y modificaciones.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
168	16 de noviembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
169	16 de noviembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs210.000.000.
174	23 de noviembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
175	23 de noviembre	Operaciones Internacionales	Aprueba reglamento para la administración de las reservas internacionales.
176	23 de noviembre	Operaciones Internacionales	Política anual de inversiones del BCB para la gestión 2005.
178	30 de noviembre	Directorio	Modifica artículos 52 y 86 del estatuto del Banco Central de Bolivia.
179	30 de noviembre	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs200.000.000.
181	30 de noviembre	Entidades Financieras	Aprueba el cierre de los programas BID 479/OC-BO y campaña agrícola de verano CAV 86/987, y autoriza la utilización de reservas para pérdidas de líneas de desarrollo.
184	10 de diciembre	Gerencia General	Modifica la estructura orgánica y aprueba el Manual de Organización y Funciones del Banco Central de Bolivia.
185	10 de diciembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs120.000.000.
186	14 de diciembre	Operaciones Monetarias	Transferencia de bienes depositados en bóveda a favor de la Fundación Cultural del Banco Central de Bolivia.
187	14 de diciembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
188	14 de diciembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
189	14 de diciembre	Operaciones Internacionales	Aprueba tabla de comisiones y otros ingresos, y tabla de multas gestión 2005.
192	21 de diciembre	Operaciones Internacionales	Aprueba compensación de los beneficios de la renegociación de la deuda externa del BCB con el Brasil.
193	21 de diciembre	Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
194	21 de diciembre	Operaciones Monetarias	Aprueba crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs70.000.000.
195	21 de diciembre	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs157.000.000.
196	21 de diciembre	Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs143.000.000.



- 1 Dictamen del Auditor Independiente
- 2 Balance General
- 3 Estado de Resultados
- 4 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
- 5 Estado de Flujo de Efectivo
- 6 Estado de Ejecución Presupuestaria
- 7 Estado de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento
- 8 Notas a los Estados Financieros

parte

**ESTADOS FINANCIEROS DEL  
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

**VIII**

## ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 y 2003

### CONTENIDO

Dictamen del auditor independiente  
Balance general  
Estado de resultados  
Estado de cambios en el patrimonio neto  
Estado de flujo de efectivo  
Estado de ejecución presupuestaria  
Estado de la cuenta ahorro - inversión -financiamiento  
Notas a los estados financieros

Bs = boliviano

US\$ = dólar estadounidense

UFV = unidad de fomento a la vivienda

DEG = derecho especial de giro

## DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

4 de marzo de 2005

**A los señores  
Presidente y Directores del  
Banco Central de Bolivia  
La Paz**

- 1 Hemos examinado el balance general del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2004 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 ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas 1 a 14 que se acompañan. 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 al 31 de diciembre de 2003 fueron examinados por otros auditores, cuyo informe de fecha 3 de marzo 2004, expresó una opinión sin salvedades sobre estos estados, con un párrafo posterior a la opinión relacionado a la valuación de bienes recibidos en dación de pago y entregados en mandato de administración.
- 2 Efectuamos nuestro examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y en lo conducente de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia General, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para emitir nuestra opinión.
- 3 Como se menciona en la Nota 2 a los estados financieros del Banco Central de Bolivia, dichos estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y en las resoluciones de Directorio en el marco legal de la ley de referencia. Estas normas en líneas generales son coincidentes con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y las normas contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, excepto por lo mencionado en la Nota 4 a los estados financieros.

- 4 En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el párrafo 1, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus operaciones, los flujos de efectivo, la ejecución presupuestaria y los cambios en su cuenta de ahorro - inversión - financiamiento, por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y en las resoluciones de Directorio en el marco legal de la ley de referencia, descritas en la Nota 2 a los estados financieros.
- 5 Tal como se menciona en la Nota 11 b) a los estados financieros, el Banco ha decidido efectuar avalúos de los bienes que garantizan los créditos y de los bienes adjudicados entregados en mandato en Administración, solamente cuando estos van a ser adjudicados o puedan ser vendidos respectivamente, consecuentemente se desconoce el valor de realización de estos activos.
- 6 De acuerdo con lo requerido por la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras emitida por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, informamos que los estados financieros mencionados en el primer párrafo, surgen de los registros contables del Banco Central de Bolivia llevados de conformidad con las disposiciones legales en vigencia.

**PricewaterhouseCoopers S.R.L.**



(Socio)

Sergio Korembli

MAT. PROF. N° CAUB- 3807

MAT. PROF. N° CAULP-1869

**Price Waterhouse & Co.-Argentina**

**(Firma miembro de PricewaterhouseCoopers)**



(Socio)

Carlos A. Pace

**BALANCE GENERAL****AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2004		2003	
				(Reexpresado)	
<b>Activo</b>					
<b>Activos internacionales</b>					
<b>Activos de reserva</b>					
Oro	2.b.3 y 6.a	3,309,236,796		3,190,780,821	
Divisas	2.b.4 y 6.b	1,377,994,499		2,563,623,892	
Activos en el Fondo					
Monetario Internacional	6.c	442,128,550		435,837,662	
Activos en el Fondo					
Latinoamericano de Reservas	6.d	1,287,219,897		1,278,392,982	
Bonos y otras inversiones externas	2.b.5 y 6.e	5,196,075,625		2,853,780,836	
Convenios de crédito recíproco		-	11,612,655,367	<u>587,777</u>	10,323,003,970
<b>Otros activos internacionales</b>					
Aportes a organismos internacionales	6.f	2,916,011,022		2,830,111,586	
Otras cuentas de activos internacionales	6.g	<u>2,371,570,806</u>	5,287,581,828	<u>2,483,594,647</u>	5,313,706,233
<b>Activos internos</b>					
<b>Crédito al sector no financiero</b>					
Sector público	2.b.8 y 6.h	2,047,816,810		1,933,081,063	
Sector privado	2.b.8 y 6.i	<u>182,811,130</u>	2,230,627,940	<u>188,245,847</u>	2,121,326,910
<b>Crédito al sector financiero</b>					
Sistema financiero	6.j	1,512,860,673		1,424,857,827	
Fondos para programas de desarrollo	6.k	<u>13,202,460</u>	1,526,063,133	<u>415,594,306</u>	1,840,452,133
<b>Otros activos internos</b>					
Inversiones	2.b.9 y 6.l	5,824,093,705		5,877,790,606	
Bienes de uso	2.b.12 y 6.m	105,970,482		117,919,761	
Activos intangibles	6.n	3,167,080		3,350,022	
Bienes realizables	2.b.10 y 6.o	68,097,941		130,258,236	
Partidas pendientes de imputación	6.p	5,058,512		4,650,342	
Cuentas por cobrar	6.q	<u>9,243,814</u>	<u>6,015,631,534</u>	<u>3,861,688</u>	<u>6,137,830,655</u>
<b>Total activo</b>			<b><u>26,672,559,802</u></b>		<b><u>25,736,319,901</u></b>
Cuentas contingentes deudoras	6.dd		<u>126,584,707</u>		<u>202,073,257</u>
Cuentas de orden y de registro deudoras	2.b.18 y 6.ee		<u>33,551,076,155</u>		<u>30,899,354,938</u>



**BALANCE GENERAL**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2004		2003	
				(Reexpresado)	
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivos internacionales</b>					
<b>Pasivos de reserva</b>					
Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional					
	6.r	1,200,893,702		1,482,976,606	
Obligaciones con bancos centrales					
	6.s	<u>11,497,243</u>	1,212,390,945	<u>3,276</u>	1,482,979,882
<b>Obligaciones a mediano y largo plazo</b>					
Obligaciones con organismos internacionales					
	6.t	115,373,994		122,974,856	
Obligaciones con bancos centrales por descompensación ALADI					
	6.u	<u>-</u>	115,373,994	<u>70,470,562</u>	193,445,418
<b>Otros pasivos internacionales</b>					
Cuentas del FMI en moneda nacional					
	6.v	3,029,581,427		2,487,693,818	
Otros pasivos internacionales					
	6.w	<u>682,326,590</u>	3,711,908,017	<u>642,159,942</u>	3,129,853,760
<b>Pasivos internos</b>					
<b>Circulación monetaria</b>					
	6.x	<u>4,282,951,436</u>	4,282,951,436	<u>3,678,074,592</u>	3,678,074,592
<b>Obligaciones con el sector no financiero</b>					
Sector público					
	6.y	6,654,694,497		5,487,416,461	
Sector privado					
	6.z	<u>10,031,124</u>	6,664,725,621	<u>398,222</u>	5,487,814,683
<b>Obligaciones con el sector financiero</b>					
Sistema financiero					
	6.aa	3,866,420,593		4,353,903,569	
Fondos de programas					
	2.b.16 y 6.bb	<u>163,957,894</u>	4,030,378,487	<u>1,116,711,361</u>	5,470,614,930
<b>Otros pasivos internos</b>					
	2.b.13 y 6.cc	<u>274,613,195</u>	<u>274,613,195</u>	<u>192,829,061</u>	<u>192,829,061</u>
<b>Total pasivo</b>					
			<b>20,292,341,695</b>		<b>19,635,612,326</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital					
	7.a	515,756,422		515,756,422	
Reservas					
	7.b	4,032,834,012		3,778,819,146	
Ajuste global del patrimonio					
	7.d	1,712,560,604		1,712,140,782	
<b>Resultados del ejercicio</b>					
		<u>119,067,069</u>	<u>6,380,218,107</u>	<u>93,991,225</u>	<u>6,100,707,575</u>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>					
			<b>26,672,559,802</b>		<b>25,736,319,901</b>
Cuentas contingentes acreedoras					
	6.dd		<u>126,584,707</u>		<u>202,073,257</u>
Cuentas de orden y de registro acreedoras					
	2.b.18 y 6.ee		<u>33,551,076,155</u>		<u>30,899,354,938</u>

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

  
 Gloria Doris Aguirre Rios  
 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 2004 Y 2003**

(expresado en bolivianos)

	Nota	2004	2003 (Reexpresado)
<b>Ingresos</b>			
<b>Ingresos financieros</b>			
Del sector externo		124,269,767	123,425,709
Del sector no financiero		305,939,751	282,609,188
Del sector financiero		5,110,059	6,050,143
Otros ingresos financieros		<u>95,161,539</u>	<u>144,917,098</u>
		530,481,116	557,002,138
<b>Ingresos administrativos</b>			
Recuperacion de gastos administrativos		1,244,650	947,814
Ingresos extraordinarios		<u>19,672,552</u>	<u>15,312,130</u>
		<u>551,398,318</u>	<u>573,262,082</u>
<b>Egresos</b>			
<b>Egresos financieros</b>			
Al sector externo		51,985,744	42,872,341
Al sector financiero		26,205,086	38,085,641
Cargos por provisiones		58,326,394	259,155,546
Otros egresos financieros		<u>16,570,088</u>	<u>19,061</u>
		<u>153,087,312</u>	<u>340,132,589</u>
<b>Egresos administrativos</b>			
Gasto corriente		146,919,917	113,350,707
Transferencias		27,597,459	29,057,975
Depreciaciones, provisiones, amortizaciones y castigos	2.b.12	20,372,212	16,743,392
Pérdidas extraordinarias		<u>3,005,897</u>	<u>14,073,658</u>
		<u>197,895,485</u>	<u>173,225,732</u>
<b>Egresos por emisión de títulos</b>			
		<u>28,702,636</u>	<u>27,054,059</u>
		379,685,433	540,412,380
<b>Utilidad de operación neta del ejercicio antes de ajustes de gestiones anteriores</b>			
		<b>171,712,885</b>	<b>32,849,702</b>
Ingresos de gestiones anteriores	2.b.19 y 8	10,755,712	144,173,318
Egresos de gestiones anteriores	2.b.19 y 8	<u>(20,112,109)</u>	<u>(23,771,464)</u>
<b>Utilidad de operación neta del ejercicio despues de ajustes de gestiones anteriores</b>			
		<b>162,356,488</b>	<b>153,251,556</b>
Ajustes por inflación y tenencia de bienes	2.a y 6. ff)	<u>(43,289,419)</u>	<u>(59,260,331)</u>
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>		<u>119,067,069</u>	<u>93,991,225</u>

Las notas 1 a 14 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 EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**


(Expresado en bolivianos)

	Reservas							Ajuste global del Patrimonio	Resultados Acumulados	Patrimonio Neto			
	Capital pagado	Legal	Para contingencias	Para pérdida de líneas de desarrollo	Para cubrir pérdidas en coliz. oro	Para revalorización de títulos (1)	Para revalorización oro				Especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones	Especial por arbitraje por diferentes monedas	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2002	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	55,076,755	3,139,262,086	1,299,317,378	120,357,803	5,074,693,689
Distribución de utilidades gestión 2002 s/g RD 030/2003 de fecha 25 de marzo de 2003		30,089,451								30,089,451		(120,357,803)	(90,268,352)
Reexpresión a moneda de cierre						(2,334,134)				(2,334,134)	236,905,805		236,905,805
Déficit por revaluación de títulos													(2,334,134)
Registro en aplicación de resolución de directorio N° 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003 en cumplimiento artículos 73, 74 y 75 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia.				(6,050,240)	(8,360,516)		626,208,351	55,076,755	(55,076,755)	617,847,835	(80,649,878)		537,197,957
Regularización por ajuste								4,148		(6,046,092)	6,050,240		4,148
Resultado del ejercicio 2003												90,071,209	90,071,209
Saldo al 31 de diciembre de 2003	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
Reexpresión a moneda de cierre													250,937,059
Distribución de utilidades gestión 2003 - Resolución de Directorio N° 038/2004 de fecha 18 de marzo de 2004		22,517,802										(90,071,209)	(67,553,407)
(Déficit) Superavit por revaluación de títulos					5,759,180					22,517,802	5,759,180		5,759,180
Valoración diaria oro de reserva							250,141,149						250,141,149
Resolución de Directorio N° 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003								(4,148)					(4,148)
Regularización por ajuste													
<b>Aplicación de Reservas para:</b>													
a) Cierre del programa BID 479/OC-BO Resolución de Directorio N° 181/2004 de fecha 30 de noviembre de 2004			411,072	(16,705,057)									(16,293,985)
b) Pérdidas en venta de bonos y títulos externos - Resolución de Directorio N° 069/2004 de fecha 25 de mayo de 2004						(8,105,132)							(8,105,132)
Resultado del ejercicio												119,067,069	119,067,069
Saldo al 31 de diciembre de 2004	515,756,422	318,306,242	13,015,125	-	-	19,400,372	1,866,483,555	1,815,628,718	-	4,032,834,012	1,712,560,604	119,067,069	6,380,218,107

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

(1) Incluye la reserva por superavit revaluó de títulos y la reserva por ganancia neta de capital sobre inversiones en valores exterior.

  
 Gloria Doris Aguirre Ribos  
 Gerente de Contabilidad a.i.  
 MAT. PROF. N° CAUB-2953  
 MAT. PROF. N° CAULP-1533

  
 Marcela Nygales Garrón  
 Gerente General

  
 Juan Antonio Morales Anaya  
 Presidente

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**

(Expresado en bolivianos)

	2004	2003 (Reexpresado y reclasificado)
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación</b>		
Utilidad neta del ejercicio	119,067,069	93,991,225
- Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio y que no han generado movimiento de fondos:		
Previsión para cartera incobrable, cartera en mora y créditos refinanciados	(25,898,938)	105,919,845
Previsión para cartera en Mandato de Administración	14,929,129	16,210,920
Previsión para gastos judiciales	7,762,904	-
Provisión para impresión de billetes	35,850,000	-
Previsión para bienes realizables (neta)	42,213,427	23,861,468
Previsión Cuentas por Cobrar y otros	951,643	1,357,835
Previsión para indemnizaciones	532,520	-
Resultados de gestiones anteriores	13,764,119	847,003
Rendimiento por participación - aportes a otros organismos internacionales	(48,030,062)	(15,382,233)
Depreciaciones y amortizaciones	11,621,448	12,886,280
Previsión para desvalorización de activos administrativos - bienes de uso	35,990	-
Intereses y comisiones devengados no cobrados	(122,986,885)	(317,633,058)
Cargos devengados no pagados	31,413,644	137,587,150
Incremento (decremento) neto del Patrimonio por ajuste por inflación	<u>(3,504,344)</u>	<u>83,275,935</u>
	77,721,664	142,922,370
Movimiento de cuentas de activo y pasivo que originan movimiento de efectivo:		
Intereses y comisiones cobrados devengados en ejercicios anteriores	118,921,431	322,394,812
Cargos pagados, devengados en ejercicio anteriores	(25,208,033)	(63,824,234)
Aportes a organismos internacionales	(37,869,374)	(199,156,104)
Otras cuentas de activos externos	(76,525,124)	229,190,992
Otras cuentas de activos internos	(804,758)	36,891,005
Bienes realizables	21,172,149	12,721,827
Pago de beneficios sociales	(1,695,499)	(16,051,327)
Circulación monetaria	604,876,844	364,387,796
Otros pasivos internacionales	52,865,188	29,274,346
Fondos de programas del sector público	(19,811,580)	(134,181,320)
Otros pasivos internos	<u>22,106,936</u>	<u>(143,408,831)</u>
	<u>735,749,844</u>	<u>581,161,332</u>
Otros créditos sector público	226,976,007	(234,138)
Bonos, letras del tesoro y otras inversiones	64,131,829	28,700,913
Créditos al Tesoro General de la Nación	(354,032,911)	(584,850,995)
Obligaciones sector público	<u>1,164,492,696</u>	<u>825,594,904</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades con el sector público	<u>1,101,567,621</u>	<u>269,210,684</u>

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**

(Expresado en bolivianos)

	<b>2004</b>	<b>2003</b> <b>(Reexpresado y reclasificado)</b>
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sistema financiero</b>		
Fondos para programas de desarrollo		
- créditos refinanciados (activo)	402,391,847	1,775,863
Obligaciones con organismos internacionales	(7,511,528)	7,502,460
Fondos en fideicomiso RAL - ME	187,345,600	(10,176,352)
Fondos en fideicomiso RAL - MN	(53,595,021)	(24,660,633)
Cartera BBA S.A. en mandato Administración	(41,486,801)	22,510,719
Otros créditos al sector privado	57,741,452	(2,653,985)
Créditos al sector financiero	(55,389,930)	20,372,852
Bancos en liquidación-acreencias bancos en liquidación	19,645,905	4,824,374
Obligaciones sector privado - CDD's BIDESAs y otros pasivos	(794,558)	(3,578,706)
Obligaciones con el sistema financiero	(475,785,988)	50,272,521
Fondos de programas de desarrollo (pasivo)	<u>(949,234,995)</u>	<u>(6,696,683)</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades con el sistema financiero	<u>(916,674,017)</u>	<u>59,492,430</u>
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de inversión</b>		
Cargos diferidos	(4,763,461)	-
Bienes de uso y activos intangibles	<u>475,448</u>	<u>(7,989,375)</u>
Flujo de efectivo originado en (aplicado a) actividades de inversión	<u>(4,288,013)</u>	<u>(7,989,375)</u>
<b>Efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento</b>		
Distribución de dividendos	(67,553,407)	(99,905,854)
Cuentas del FMI	541,887,609	904,185,739
Crédito de apoyo a la balanza de pagos	<u>(357,148,320)</u>	<u>(143,317,849)</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades de financiamiento	<u>117,185,882</u>	<u>660,962,036</u>
Valoración del Oro y Títulos	<u>247,795,197</u>	<u>487,088,482</u>
<b>Aumento (Disminución) neta de activos de reserva durante el ejercicio</b>		
	1,281,336,514	2,049,925,589
<b>Activos de reserva al inicio del ejercicio</b>	<u>10,314,321,849</u>	<u>8,264,396,260</u>
<b>Activos de reserva al cierre del ejercicio</b>	<u>11,595,658,363</u>	<u>10,314,321,849</u>
Activos de reservas internacionales	<u>11,595,658,363</u>	<u>10,314,321,849</u>
Intereses devengados y no cobrados en activos de reservas internacionales	<u>16,997,004</u>	<u>8,682,121</u>
	<u>11,612,655,367</u>	<u>10,323,003,970</u>

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Gloria Doris Aguirre Ribs  
Gerente de Contabilidad a.i.  
MAT. PROF. N° CAUB-2958  
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Marcela Nogaes Garrón  
Gerente General




Juan Antonio Morales Anaya  
Presidente

**ESTADO DE EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA**  
**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**

(Expresado en bolivianos)

Detalle	2004			2003 (Reexpresado)				
	Presupuestado	Comprometido	Devengado	Realizado	Presupuestado	Comprometido	Devengado	Realizado
<b>Ingresos</b>								
Ingresos de Operación	250,530,983	222,426,008	375,405,224	272,196,128	233,849,996	192,150,974	340,705,804	232,726,834
Tasas, Derechos y Otros Ingresos	3,281,057	2,967,216	32,947,923	32,947,923	4,322,609	3,769,172	11,010,028	11,010,028
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	104,171,258	73,960,347	93,949,763	78,184,468	169,242,668	121,735,102	108,081,962	100,664,386
Recursos Propios de Capital	4,635,316	-	-	-	-	-	-	-
Disminución y Otros Activos Financieros	110,760,232	112,862,962	112,165,667	109,987,814	108,639,237	121,192,580	121,192,214	113,632,309
Incremento de Otros Pasivos y Aportes de Capital	-	-	48,341,579	-	-	-	34,711,176	-
<b>Total Ingresos</b>	<b>473,378,846</b>	<b>412,216,533</b>	<b>662,810,156</b>	<b>493,316,333</b>	<b>516,054,510</b>	<b>438,847,828</b>	<b>615,701,184</b>	<b>458,033,557</b>
<b>Gastos</b>								
Servicios personales	52,897,937	47,961,487	47,961,487	47,060,838	57,081,044	49,978,553	49,978,553	49,827,568
Servicios no personales	69,726,334	47,612,640	47,612,640	39,042,426	83,700,293	53,335,081	53,335,081	41,208,363
Materiales y suministros	53,536,971	48,167,784	48,167,784	11,739,174	23,530,601	6,758,753	6,758,753	5,240,620
Activos reales	18,943,190	5,966,793	5,966,793	1,466,560	38,965,833	8,088,536	8,088,536	5,876,149
Activos financieros	15,428,111	6,260,974	6,260,974	6,260,974	28,638,430	344,651	344,651	344,651
Servicio deuda pública y disminución de pasivos a corto plazo	222,987,412	138,836,142	138,836,142	110,655,223	223,950,323	153,163,729	153,163,729	128,069,302
Transferencias	28,295,287	27,941,390	27,941,390	27,812,950	29,334,424	29,058,060	29,058,060	29,047,416
Impuestos, regalías y tasas	2,933,731	781,691	781,691	668,563	8,283,870	1,455,212	1,455,212	367,332
Otros gastos de la entidad	8,629,873	6,271,731	6,271,731	6,220,958	22,569,693	11,736,875	11,736,875	11,709,364
<b>Total egresos</b>	<b>473,378,846</b>	<b>329,800,632</b>	<b>329,800,632</b>	<b>250,927,666</b>	<b>516,054,511</b>	<b>313,919,450</b>	<b>313,919,450</b>	<b>271,690,765</b>
<b>Resultado presupuestario</b>			<b>163,515,701</b>				<b>144,114,107</b>	
<b>Total</b>	<b>473,378,846</b>	<b>329,800,632</b>	<b>493,316,333</b>	<b>250,927,666</b>	<b>516,054,511</b>	<b>313,919,450</b>	<b>458,033,557</b>	<b>271,690,765</b>

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

  
 Gloria Doris Aguirre Fibos  
 Gerente de Contabilidad s.r.l.  
 MAT. PROF. N° CAUB-2368  
 MAT. PROF. N° CAULP-1533

  
 Marcela Nuygales Garrón  
 Gerente General

  
 Juan Antonio Morales Anaya  
 Presidente

**ESTADO DE LA CUENTA AHORRO - INVERSIÓN - FINANCIAMIENTO**

**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003**

(Expresado en bolivianos)

Descripción	Presupuesto Ejecutado 2004	Presupuesto Ejecutado (Reexpresado) 2003
<b>Cuenta corriente</b>		
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>383,328,519</b>	<b>344,401,248</b>
Ingresos de Operación	272,196,128	232,726,834
Otros Ingresos Propios	32,947,923	11,010,028
Intereses por Depósitos	<u>78,184,468</u>	<u>100,664,386</u>
<b>A: Total ingresos corrientes</b>	<b><u>383,328,519</u></b>	<b><u>344,401,248</u></b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b><u>273,318,276</u></b>	<b><u>241,838,289</u></b>
<b>Remuneraciones</b>	<b>48,005,887</b>	<b>50,377,224</b>
<b>Sueldos</b>	<b>43,268,508</b>	<b>45,108,032</b>
<b>Aportes Patronales</b>	<b>4,692,978</b>	<b>4,870,520</b>
Seguro Social	4,007,866	4,160,639
Vivienda	685,112	709,881
<b>Beneficios Sociales</b>	<b>44,401</b>	<b>398,672</b>
Beneficios Sociales por Indemnizaciones	44,401	398,672
<b>Bienes y Servicios</b>	<b>95,780,424</b>	<b>60,093,834</b>
Bienes Corrientes	48,167,784	6,758,753
Servicios no Personales	47,612,640	53,335,081
<b>Impuestos Indirectos, Regalías Tasas y Otros</b>	<b>180,578</b>	<b>199,558</b>
Tasas, Multas y Otros	180,578	199,558
<b>Intereses de Instituciones Financieras</b>	<b>6,227,331</b>	<b>11,338,203</b>
<b>Intereses y Otras Rentas de la Propiedad</b>	<b>100,667,054</b>	<b>96,607,838</b>
<b>Intereses</b>	<b>100,667,054</b>	<b>96,607,838</b>
Intereses Deuda Interna	56,075,527	65,775,547
Intereses Deuda Externa	44,591,527	30,832,291
<b>Impuestos Indirectos</b>	<b>601,113</b>	<b>1,255,655</b>
<b>Transferencias Corrientes</b>	<b>21,855,889</b>	<b>21,965,977</b>
<b>Al Sector Privado</b>	<b>13,423,101</b>	<b>13,578,186</b>
A Unidades Familiares	179,401	161,920
A Instituciones Privadas sin Fines de Lucro	13,243,700	13,416,266
<b>Al Sector Público No Financiero</b>	<b>7,642,382</b>	<b>8,031,596</b>
A Instituciones Públicas Descentralizadas	7,642,382	8,031,596
<b>Al Sector Externo</b>	<b>790,406</b>	<b>356,195</b>
A Gobiernos Extranjeros y Organismos Internacionales	151,777	152,112
Otras Transferencias Corrientes al Exterior	<u>638,629</u>	<u>204,083</u>
<b>B: Total gastos corrientes</b>	<b><u>273,318,276</u></b>	<b><u>241,838,289</u></b>
<b>C: A - B Resultado económico: Ahorro</b>	<b><u>110,010,243</u></b>	<b><u>102,562,959</u></b>


ESTADO DE LA CUENTA AHORRO - INVERSIÓN - FINANCIAMIENTO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003

(Expresado en bolivianos)

Descripción	Presupuesto Ejecutado 2004	Presupuesto Ejecutado (Reexpresado) 2003
<b>Recursos de capital</b>	-	-
<b>Recursos Propios de Capital</b>	-	-
Venta y/o Desincorporación de Activos	-	-
Edificios	-	-
<b>D: Total recursos de capital</b>	-	-
<b>Gastos de capital</b>	<b>12,052,294</b>	<b>15,180,620</b>
<b>Inversión Real Directa</b>	<b>5,966,794</b>	<b>8,088,536</b>
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	<b>5,966,794</b>	<b>8,088,536</b>
Maquinaria y Equipo	3,846,364	6,328,236
Activos Intangibles	2,120,430	1,760,300
<b>Transferencias de Capital</b>	<b>6,085,500</b>	<b>7,092,084</b>
Al Sector Privado	6,085,500	7,092,084
A Instituciones Privadas sin Fines de Lucro	6,085,500	7,092,084
<b>E: Total gastos de capital</b>	<b>12,052,294</b>	<b>15,180,620</b>
<b>F = C + D - E Resultado financiero: Superávit</b>	<b>97,957,949</b>	<b>87,382,339</b>
<b>G = H - I Financiamiento neto</b>	<b>(97,957,949)</b>	<b>(87,382,339)</b>
<b>Fuentes de fondos</b>		
<b>Endeudamiento</b>	<b>109,987,813</b>	<b>113,632,309</b>
Incremento de Otros Pasivos	-	-
Incremento de Provisiones, Provisiones y Reservas Técnicas	-	-
Disminución de Ctas. Y Doc.p/cobrar y Otros Act.F.CP.	109,987,813	113,632,309
Incremento de Provisiones	-	-
Incremento de Provisiones Largo Plazo	-	-
<b>H: Total fuentes de fondos</b>	<b>109,987,813</b>	<b>113,632,309</b>
<b>Uso de fondos</b>	<b>207,945,762</b>	<b>201,014,648</b>
<b>Incremento de activos financieros</b>	<b>6,260,973</b>	<b>344,651</b>
Incremento de Activos Diferidos	6,260,973	344,651
Incremento de Activos Diferidos a Largo Plazo	6,260,973	344,651
<b>Incremento de disponibilidades</b>	<b>163,515,701</b>	<b>144,114,107</b>
Incremento de Caja y Bancos	163,515,701	144,114,107
<b>Amortización de la deuda</b>	<b>38,169,088</b>	<b>56,555,890</b>
<b>Disminución de Otras Cuentas Por Pagar Corto Plazo</b>	<b>36,616,958</b>	<b>40,561,918</b>
Disminución de Otras Cuentas Por Pagar Corto Plazo	36,616,958	40,561,918
<b>Disminución de Otros Pasivos</b>	<b>1,552,130</b>	<b>15,993,972</b>
Disminución de Provisiones, Provisiones y Reservas Técnicas	1,552,130	15,993,972
Disminución de Provisión para Beneficios Sociales	1,552,130	15,993,972
<b>I: Total uso de fondos</b>	<b>207,945,762</b>	<b>201,014,648</b>

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Gloria Doris Aguirre Ribes  
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 2004 Y 2003

## NOTA 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 legal en la ciudad de La Paz. Es la única autoridad monetaria, cambiaria y del sistema de pagos del país, con competencia administrativa, técnica y financiera y facultades normativas especializadas del aplicación general, en la forma y, con los alcances establecidos en la Ley N° 1670.

El objetivo primordial del Banco Central de Bolivia BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional y formular las políticas en materia monetaria, cambiaria y del sistema de pagos.

### 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. Al efecto, podrá emitir, colocar y adquirir títulos valores y realizar otras operaciones de mercado abierto.

Establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por los Bancos y entidades de intermediación financiera.

Descontar y redescantar letras de cambio, pagarés u otros títulos valores, con los bancos y entidades de intermediación financiera, solo con fines de regulación monetaria.

Ejercer en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, que es el “Boliviano”, en forma de billetes y monedas metálicas.

### 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.

Administrar y manejar sus Reservas Internacionales, pudiendo invertirlas y depositarlas en custodia, así como disponer y pignorar las mismas, de la manera que considere más apropiada para el cumplimiento de su objeto y de sus funciones y para su adecuado resguardo y seguridad.

Contratar créditos destinados al fortalecimiento del nivel de reservas monetarias internacionales, sin comprometer los recursos del Tesoro Nacional.

### c) Funciones en materia cambiaria

Establecer el régimen cambiario y ejecutar la política cambiaria, normando la conversión del Boliviano en relación a las monedas de otros países y los procedimientos para determinar los tipos de cambio de la moneda nacional.

Normar las operaciones financieras con el extranjero, realizadas por personas o entidades públicas y privadas.

Llevar el registro de la deuda externa pública y privada.

#### d) Funciones en relación con el sector público

Recibir de todas las entidades del Sector Público el depósito de sus fondos en cuentas fiscales.

Está facultado a debitar o instruir el débito de las cuentas del Tesoro Nacional para cancelar las obligaciones vencidas de este último.

Asumir la representación del Estado ante organismos internacionales y multilaterales de carácter monetario.

No podrá otorgar créditos al sector público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente, podrá hacerlo a favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes de su Directorio, cuando existan necesidades transitorias de liquidez o necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional declaradas mediante Decreto Supremo.

#### 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 pública externa, para lo cual el Tesoro Nacional 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.

#### f) Funciones en relación con el sistema financiero

Atender necesidades de liquidez, en casos debidamente justificados y calificados por su Directorio, por mayoría absoluta de votos, el BCB podrá conceder a los bancos y entidades de intermediación financiera créditos por plazos de noventa días, renovables. Los límites de estos créditos y sus garantías serán establecidos por el Directorio del BCB, por mayoría absoluta.

Será depositario de las reservas líquidas destinadas a cubrir el encaje legal y atender el sistema de pagos y otras operaciones con el BCB de las entidades de intermediación financiera sujetas a la autorización y control de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. El BCB podrá delegar la custodia de estos depósitos a la misma u otras entidades financieras, de acuerdo a reglamento.

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”.

## NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2004 y 2003, que surgen de los registros contables, se expresan en bolivianos y han sido preparados de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia y tomando en cuenta Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia y normas contables emitidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y en lo aplicable con Principios de Contabilidad Gubernamental Integrada y Normas Internacionales de Contabilidad.

Por la Resolución N° 01/2003 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.

Las normas contables específicas contenidas en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia concuerdan en líneas generales, con las normas contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, en todos los aspectos significativos, excepto por lo indicado en la Nota 4.

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 2004 y 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” excepto por la valuación del oro de reserva que se registra en cuentas especiales de reserva patrimonial, tal cual se detalla en la nota 2.b) 3.

Utilizándose el índice UFV 1.08593 y UFV 1.04064 por Bs1 al 31 de diciembre de 2004 y 2003 respectivamente.

Los saldos del balance general al 31 de diciembre de 2003, 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

base al índice de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) del 31 de diciembre de 2004, 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:

### 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 2004 y 2003, respectivamente, cuyo efecto no es significativo en los resultados. Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los tipos de cambio de las monedas utilizadas son:

	2004	2003
Unidad monetaria	Bs	Bs
Yen Japonés	0,07805	0,07305
Euros	10,97341	9,81488
Libras Esterlinas	15,47582	13,91100
Francos Suizos	7,10750	6,29731
Coronas Suecas	1,21623	1,07944
Unidad monetaria	US\$	US\$
Derechos Especiales de Giro	1,54784	1,48062

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.

### 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 2004 y 2003, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registran en cuentas de resultados.

### 3. Oro de Reserva

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, 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, bajo el esquema aprobado con Resolución de Directorio N° 151/2003 que define: “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 2004 y 2003, la cotización de la onza troy en el mercado internacional es de US\$ 437,99 y US\$ 416,25 respectivamente.

### 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.

### 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 al menos AA. 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 realizado, 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”.

### 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.

### 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 pro-

grama de recompra de la deuda externa dispuesto en el Decreto Supremo N° 21660 y reglamentado por el Directorio del Banco Central de Bolivia.

## 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 2004 y 2003 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.

Las Acreencias de Entidades Financieras en Liquidación que se registran dentro del grupo del Sector Financiero, se refieren a créditos concedidos a Bancos en actual liquidación, por los que el Banco Central de Bolivia no realiza acción legal directa para su recuperación, sino a través de reclamaciones de acreencias de acuerdo 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 de 2004 y 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.

## 9. Inversiones - Títulos T.G.N.

Estas inversiones son consideradas como activos financieros que se mantienen hasta su vencimiento y están conformadas de 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 y de las Entidades Interventadas para procesos de solución, están valuados a su valor de costo ajustado, más los productos financieros devengados, calculados en función a la tasa de rendimiento.

## 10. Bienes realizables

Los bienes realizables recibidos de Bancos en Liquidación, están registrados a los valores de la dación en pago al Banco Central de Bolivia. 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 iniciar su realización una vez concluido el perfeccionamiento de derecho propietario (de acuerdo al reglamento de administración de cartera y venta de bienes, los avalúos tienen vigencia de un año).

### 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.

### 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 hasta la gestión 2003. A partir de la gestión 2004 la actualización de los bienes de uso se efectúa en función al índice de la unidad de fomento a la vivienda (UFV).

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.

### 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.

### 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 cuando es retiro forzoso, incluso en los casos de retiro voluntario cuando el funcionario tiene una antigüedad mayor a 5 años.

## 15. Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2004 el Banco Central de Bolivia ajusta el total del Patrimonio Neto establecido al inicio de los ejercicios, en función de la cotización de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV), hasta el 31 de diciembre de 2003 dicha reexpresión se efectuaba en función a cotización oficial del dólar estadounidense respecto del boliviano, 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”.

## 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.

Al cierre de gestión, todas las líneas de desarrollo que afectaban patrimonialmente al Banco Central de Bolivia fueron cerradas y transferidas a cuentas de orden. Las líneas que se administran corresponden al Tesoro General de la Nación y al FONVIS.

## 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 recibidos) 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.

## 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.

## 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 producidas 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.



## 20. 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.

## 21. 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 Resolución de Directorio No. 148/2003 de 16 de diciembre de 2003.

## 22. 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, Unidad de Fomento de Vivienda y Moneda Extranjera referidos a las diversas cuentas contables que administra.

## 23. 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 fija-

das 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. 131/2002 y 139/2003 de 14 de noviembre de 2002 y 4 de diciembre de 2003 respectivamente, se aprueba el reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales para la gestión 2003 y 2004, 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 Resoluciones de Directorio N° 127/2003, 128/2003, 129/2003 y 130/2003 de 11 de noviembre de 2003 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, así como las Operaciones con Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación para fines de Política Fiscal, Operaciones para fines de Regulación Monetaria con Valores emitidos por el Tesoro General de Nación o el Banco Central de Bolivia y Operaciones de Reporto.

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-Banco Boliviano Americano.

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 previsiones correspondientes contra el estado de resultados.

### **NOTA 3 - CAMBIOS EN POLITICAS Y PRACTICAS CONTABLES**

Como se describe en la Nota 2, punto a) el Banco ha cambiado índice utilizado para reexpresar los rubros no monetarios en sus estados financieros. En la gestión 2004 este índice es la cotización de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) con respecto al boliviano, hasta la gestión 2003 la reexpresión de estos rubros se la efectuaba en función a la cotización del dólar estadounidense.

### **NOTA 4 - DIFERENCIAS CON PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS EN BOLIVIA**

De acuerdo con lo establecido en los artículos 74 y 75 de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y la Resolución de Directorio N° 151/2003, siguiendo un criterio de prudencia se efectúa el registro del efecto en las variaciones en la cotización internacional del oro en cuentas especiales de reserva patrimonial, de acuerdo con el criterio descrito en la Nota 2.b.3. Si bien, este criterio permite un tratamiento prudente de las ganancias no realizadas que se generan en la valuación del oro, difiere de los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia que establecen que el efecto de las variaciones en la cotización del oro debe ser reconocido en los resultados del ejercicio.

El efecto de la aplicación de este criterio no genera un efecto en el total del patrimonio del Banco. Si bien la utilidad neta del ejercicio es menor en aproximadamente Bs250.000.000, se cuenta con una reserva patrimonial por ese mismo importe.

#### NOTA 5 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, no existían activos gravados ni de disponibilidad restringida, excepto por lo siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
<b>Bonos para colateralización de bonos, colocados en:</b>		
Citibank	49.473.331	49.532.400
Merill Lynch	<u>17.522.044</u>	<u>16.354.107</u>
	<u>66.995.375</u>	<u>65.886.507</u>

Adicionalmente el Banco Central de Bolivia cuenta con los activos en oro de reserva y los fondos en fideicomiso – RAL en moneda extranjera y moneda nacional, cuya disponibilidad esta restringida.

#### NOTA 6 - COMPOSICION DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2004 y 2003, están compuestos de los siguientes grupos:

##### a) Oro

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
<b>Oro en el exterior:</b>		
Deutsche Bank New York	-	327.615.581
HSBC Bank USA	452.862.302	327.615.581
Barclays Bank	604.373.584	546.025.968
J.P. Morgan Chase Bank	226.431.151	218.410.387
Bank Of Nova Scotia New York	339.646.727	-
Morgan Stanley Dean Witter & Co.	566.077.878	546.025.968
Deutsche Bank AG	-	218.410.387
Bayerische Landesbank	-	436.820.774
Deutsche Bank AG Londres	226.431.151	146.144.368
Australia and New Zeland Bank	339.646.727	327.615.581
Bank Of Nova Scotia Toronto	226.431.151	-
Deutsche Bank AG Frankfurt	226.431.151	-
Intereses devengados sobre depósitos de oro en el exterior	<u>2.738.548</u>	<u>1.407.105</u>
	<u>3.211.070.370</u>	<u>3.096.091.700</u>
<b>Oro en tesoro propio:</b>		
Oro monetario B.C.B.	98.166.426	94.689.121
	<u>3.309.236.796</u>	<u>3.190.780.821</u>

## b) Divisas

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Billetes y monedas extranjeras	474.011.123	528.159.157
Fondos vista en bancos del exterior	218.054.405	117.363.706
Intereses devengados sobre fondos vista exterior	2.412	97.924
Fondos a plazo en bancos del exterior - Fondos propios	524.208.000	1.795.274.035
Intereses devengados sobre fondos plazo en bancos del exterior	918.559	324.022
Fondos plazo en organismos internacionales	160.800.000	122.405.048
	<u>1.377.994.499</u>	<u>2.563.623.892</u>

## c) Activos en el Fondo Monetario Internacional

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Tenencias derechos especiales de giro DEG's	330.475.882	327.737.571
Intereses devengados sobre tenencias DEG's	1.206.545	869.169
Tramo de reserva en el FMI	110.446.123	107.230.922
	<u>442.128.550</u>	<u>435.837.662</u>

## d) Activos en el Fondo Latinoamericano de Reservas – FLAR

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Aportes FLAR	1.884.375.000	1.912.578.873
Aportes por pagar al FLAR	(597.155.103)	(634.185.891)
Aportes pagados	<u>1.287.219.897</u>	<u>1.278.392.982</u>

## e) Bonos y otras inversiones externas

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
<b>Bonos y otras inversiones en valores externos:</b>		
Títulos de renta fija - Fondos propios	3.191.857.425	750.337.688
Títulos de renta fija - Portafolio liquidez	1.992.087.260	1.522.549.959
Títulos de renta fija - Portafolio inversión	-	574.909.287
	<u>5.183.944.685</u>	<u>2.847.796.934</u>
Intereses devengados a recuperar sobre bonos y otras inversiones en valores externos	12.130.940	5.983.902
	<u>5.196.075.625</u>	<u>2.853.780.836</u>

#### f) Aportes en organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
<b>Por cuenta del Estado:</b>		
Banco Interamericano de Desarrollo	427.436.630	433.834.172
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata - FONPLATA	142.911.900 (1)	145.050.896
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	43.260.005	43.907.487
Corporación Interamericana de Inversiones	15.034.800	15.259.829
Corporación Interregional de Fomento	12.630.840	12.819.889
Asociación Interamericana de Inversiones	10.677.498	10.837.310
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones	<u>1.087.410</u>	<u>1.103.686</u>
	<u>653.039.083</u>	<u>662.813.269</u>
<b>Del Banco Central de Bolivia:</b>		
Corporación Andina de Fomento	400.110.600	384.759.867
Fondo Monetario Internacional en moneda nacional	<u>1.862.861.339</u>	<u>1.782.538.450</u>
	<u>2.262.971.939</u>	<u>2.167.298.317</u>
	<u>2.916.011.022</u>	<u>2.830.111.586</u>

#### g) Otras cuentas de activos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Fondos en Fideicomiso - RAL Moneda Extranjera	2.102.884.936	2.290.230.537
Tenencias Pesos Andinos	80.400.000	81.603.365
Fondos comprometidos en bancos del exterior	121.290.495	45.874.238
Bonos colaterales	<u>66.995.375</u>	<u>65.886.507</u>
	<u>2.371.570.806</u>	<u>2.483.594.647</u>

#### h) Sector público

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Créditos al Tesoro General de Nación (T.G.N)	2.007.909.811	1.653.876.900
Intereses devengados sobre créditos al Tesoro	16.402.365	20.204.194
<b>Otros créditos sector público:</b>		
Créditos al FONDESIF	-	236.652.404
Crédito Honorable Alcaldía Cochabamba R.D.086/2000	5.054.673	5.276.908
Intereses devengados sobre otros créditos sector público	1.084	33.398
Cuentas por cobrar T.G.N.	<u>18.448.877</u>	<u>17.037.259</u>
	<u>2.047.816.810</u>	<u>1.933.081.063</u>

<sup>(1)</sup> El aporte accionario alcanza a US\$ 38.884.741 (equivalente a Bs312.633.318). De este importe, US\$ 17.775.112 (equivalente a Bs142.911.900), fue pagado por el BCB; la diferencia de US\$ 21.109.629 (equivalente a Bs169.721.417), se refiere a la incorporación de los rendimientos de capital, efectuados por FONPLATA mediante resoluciones de las gestiones 1994, 1997, 2002 y 2003. Esta diferencia no está registrada por el BCB por considerarse beneficios de la República.

### i) Sector Privado

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Cartera cedida BIDES A en Liquidación	3.083.755	467.037
Cartera cedida BIDES A en Liquidación vencida	3.296.783	6.627.075
Previsión para cartera cedida BIDES A en Liquidación	(6.380.538)	(6.627.075)
Intereses devengados sobre cartera cedida BIDES A en Liquidación	82.322	25.687
Cartera en mora recibida en dación en pago - Ex - BBA	4.909.119	27.012.164
Previsión para cartera recibida en dación en pago Ex-BBA BCB IV	(4.909.119)	(15.997.380)
Edward Derksen cartera comprada Banco La Paz	6.421.853	6.517.971
Previsión para cartera comprada Banco La Paz Edward Derksen	(6.421.853)	(6.517.971)
Cartera recibida en dación en pago Ex-Cooperativa San José Obrero	659.070	-
Previsión cartera recibida en dación en pago Ex-Cooperativa San José Obrero	(659.070)	-
Cartera cedida Banco de Crédito Oruro en Liquidación	231.699	-
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación	11.720.826	13.189.423
Previsión para cartera recibida en dación en pago del Banco de Crédito Oruro	(11.952.525)	(13.189.423)
Cartera en mandato de administración (1)	659.075.068	661.248.036
Previsión para cartera en mandato de administración (1)	(476.561.426)	(485.449.238)
Intereses devengados sobre Cartera Mandato de Administración (1)	215.166	939.541
	<u>182.811.130</u>	<u>188.245.847</u>

### j) Sistema financiero

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	Nota	<u>2004</u>	<u>2003</u>
		<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Créditos de liquidez		3.216.000	12.240.505
Intereses devengados sobre créditos de liquidez		804	2.720
Operaciones de reporto		82.456.184	18.041.659
Premios devengados sobre operaciones de reporto		45.822	3.769
Créditos en mora sistema financiero		5.987	6.076
Acreencias entidades financieras en liquidación	6.j.1	2.297.557.205	2.333.864.130
Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación	6.j.2	(1.101.394.574)	(1.116.679.256)
Fondos en fideicomiso RAL moneda nacional		230.973.245	177.378.224
		<u>1.512.860.673</u>	<u>1.424.857.827</u>

#### j.1) Acreencias entidades financieras en liquidación

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

(1) Ver nota 11 a los estados financieros.

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Banco Sur S.A.	962.266.556	976.970.685
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.513	914.661
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	39.989.245	40.587.773
Banco de Crédito de Oruro S.A.	130.314.673	133.104.240
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	25.541.173	26.652.758
Banco de la Vivienda SAM	6.612.838	6.711.813
Banco de Cochabamba S.A.	586.647.514	595.451.747
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	541.938.240	550.049.554
Mutual La Frontera	3.370.453	3.420.899
	<u>2.297.557.205</u>	<u>2.333.864.130</u>

## j.2) Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Banco Sur S.A.	270.275.519	272.713.463
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.513	-
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	39.989.245	40.587.773
Banco de Crédito de Oruro S.A.	130.314.673	133.104.239
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	25.540.928	26.614.935
Banco de la Vivienda SAM	6.612.838	6.711.813
Banco de Cochabamba S.A.	82.476.165	83.476.579
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	541.938.240	550.049.554
Mutual La Frontera	3.370.453	3.420.900
	<u>1.101.394.574</u>	<u>1.116.679.256</u>

Las acreencias del Banco Central de Bolivia con Bancos en Liquidación, registran créditos otorgados a dichas Instituciones Financieras en Liquidación por diferentes conceptos tales como: apoyo financiero, préstamos directos, débitos por Convenio ALADI y cheques rechazados. Estos créditos se encuentran vencidos al 31 de diciembre de 2004 y 2003 y se han registrado Provisiones por Incobrabilidad por Bs1.101.394.574 y Bs1.116.679.256, 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 2004 y 2003 a los Bancos en Liquidación Sur S.A. y Cochabamba S.A. por Bs1.196.162.386 y Bs1.216.232.390, no han sido provisionadas, 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 hasta diciembre de 2004, 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.

#### k) Fondos para programas de desarrollo

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Préstamos programas Banco Interamericano de Desarrollo	1.399.587	95.185.206
Préstamos programas Banco Mundial	-	299.306.797
Préstamos programas con aportes locales	13.202.460	23.475.065
Previsión para cartera refinanciada	(1.399.587)	(2.372.762)
	<u>13.202.460</u>	<u>415.594.306</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 2004 el Banco Central de Bolivia procedió al cierre de los Programas de Desarrollo BID 479/OC-BO y Campaña de Verano 86/87.

#### l) Inversiones

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:



	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
<b>Títulos del TGN</b>		
Bonos del Tesoro	164.352.758	196.553.487
Intereses devengados sobre Bonos del Tesoro	1.406.242	2.084.284
Títulos a largo plazo TGN	4.343.503.303	4.333.713.898
Intereses devengados sobre títulos a largo plazo	82.030.501	81.602.042
Letras de tesorería	1.220.962.281	1.251.674.041
Intereses devengados sobre Letras de tesorería	3.941.978	4.159.097
<b>Otras inversiones</b>		
Otras Inversiones	8.759.598	8.866.713
Provisión p/desvalorización de Inversiones	(862.956)	(862.956)
	<u>5.824.093.705</u>	<u>5.877.790.606</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 2004 y 2003 se encuentra conformado por el título "A" con un saldo de UFV3.995.972.559 y US\$ 530.450.066 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 2004 y 2003 por MVDOL 517.018 y MVDOL 620.421 respectivamente emitidos por el TGN en cancelación por las transferencias de inmuebles, dichos pagarés e intereses del título "A" son cancelados anualmente con cargo a las utilidades netas de cada gestión del Banco Central de Bolivia, distribuibles al Tesoro General de la Nación según decisión del Directorio.

El saldo de letras de tesorería al 31 de diciembre de 2004 y 2003 se encuentra conformado por las denominadas Letras "B" de Tesorería con un saldo de UFV 1.115.877.448 y US\$ 152.130.041 respectivamente y 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 10 letras del Tesoro General de la Nación registrados al 31 de diciembre del 2004 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) 8.469.684, 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.

#### m) Bienes de uso

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2004	2004	2003
	Valores	Depreciación	Saldos	Saldos netos
	revalorizados o de	acumulada	netos	(Reexpresado)
	costo actualizados			
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	25.773.345	-	25.773.345	26.801.442
Edificios	125.956.288	67.011.400	58.944.888	64.733.140
Muebles, enseres y equipos	61.835.929	43.919.256	17.916.673	22.959.113
Vehículos	1.628.450	1.581.643	46.807	93.604
Obras de arte y biblioteca	3.221.565	-	3.221.565	3.267.098
Otros bienes de uso	67.204	-	67.204	65.364
	<u>218.482.781</u>	<u>112.512.299</u>	<u>105.970.482</u>	<u>117.919.761</u>

#### n) Activos intangibles

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2003
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Software en desarrollo		
Software en explotación	14.707.554	12.935.999
Amortización acumulada activos intangibles	(11.540.474)	(9.585.977)
	<u>3.167.080</u>	<u>3.350.022</u>

#### o) Bienes realizables

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2003
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
<b>Inmuebles</b>		
Ex Banco Potosí S.A. La Paz	1.372.092	1.431.807
Previsión inmueble ex Banco Potosí La Paz	(1.372.092)	(1.431.807)
Bienes adjudicados Bancos en Liquidación	45.100	54.945
Previsión bienes adjudicados	(32.611)	(28.052)
Inmuebles varios (Banco Potosí y Progreso)	3.590.227	3.746.478
Previsión bienes adjudicados Banco Potosí y Banco Progreso	(1.616.772)	(937.841)
Terreno Ex Fundo Ventilla El Alto (BLADESA)	-	1.924.007
Previsión Ex Fundo Ventilla El Alto	-	(1.924.007)
	<u>1.985.944</u>	<u>2.835.530</u>
<b>Bienes realizables en mandato de administración</b>		
Bienes adjudicados BCB II BME	50.711.331	56.659.340
Bienes adjudicados BCB III BME	21.403.829	29.994.146
Bienes adjudicados BCB VI BME	3.762.873	23.030.468
Bienes adjudicados BCB IV BME	8.703.570	10.532.905
Bienes adjudicados BCB V BME	7.002.489	7.307.246
Bienes adjudicados BCB ALADI Desarrollo	13.420.407	14.924.901
Previsión bienes adjudicados BCB III, IV, V, VI y ALADI	(50.467.478)	(32.205.176)
Bienes adjudicados por el Mandato en Administración BME	13.025.826	12.671.101
Previsión sobre bienes adjudicados por el mandato de administración	(8.377.494)	(4.644.046)
Bienes en proceso de entrega al mandato de administración	9.236.474	9.638.457
Previsión bienes en proceso de entrega al mandato de administración	(2.309.830)	(486.636)
	<u>66.111.997</u>	<u>127.422.706</u>
	<u>68.097.941</u>	<u>130.258.236</u>

#### p) Partidas pendientes de imputación

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Compromiso incurrido activos y materiales escritorio economato	4.819.700	2.574.504
Economato operaciones a apropiar	2.431.940	2.673.608
Mantenimiento Hacienda La Preferida	-	1.039.946
Otras partidas pendientes	148.393	142.031
Oficina central y corresponsales	228.936	-
Previsión p/partidas pendientes de imputación	<u>(2.570.457)</u>	<u>(1.779.747)</u>
	<u>5.058.512</u>	<u>4.650.342</u>

#### q) Cuentas por cobrar

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Intereses por cobrar	13.663.018	13.867.515
Cuentas por cobrar economato	856.703	1.307.573
Otras cuentas por cobrar	266.744	610.237
Previsión para cuentas por cobrar	(14.861.504)	(15.609.481)
Juicios pendientes bolsín y operaciones irregulares FAT	3.859.200	3.916.962
Previsión juicio bolsín	(3.859.200)	(3.916.961)
Regional La Paz	527.907	550.882
Anticipo compra activos intangibles	408.957	415.078
Intereses devengados por cobrar	1.151.040	384.465
Comisiones devengadas sobre activos internos	1.863.196	1.730.366
Comisiones devengadas sobre activos externos	402	1.162
Cargos diferidos	<u>5.367.351</u>	<u>603.890</u>
	<u>9.243.814</u>	<u>3.861.688</u>

#### r) Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Servicio de ajuste estructural ampliado FMI	1.192.619.639	1.479.297.395
Cargos devengados FMI	<u>8.274.063</u>	<u>3.679.211</u>
	<u>1.200.893.702</u>	<u>1.482.976.606</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.

#### s) Obligaciones con bancos centrales

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Corresponsales por Convenio ALADI	11.495.174	-
Intereses devengados sobre operaciones ALADI	2.069	3.276
	<u>11.497.243</u>	<u>3.276</u>

#### t) Obligaciones con organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Banco Interamericano de Desarrollo - BID 741/SF-BO	114.259.234	121.770.762
Intereses devengados para obligaciones con organismos internacionales	1.114.760	1.204.094
	<u>115.373.994</u>	<u>122.974.856</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.

#### u) Obligaciones con bancos centrales por descompensación ALADI

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs</b>
Obligaciones con Bancos Centrales por descompensación ALADI	-	70.470.562
	<u>-</u>	<u>70.470.562</u>

Estas obligaciones fueron canceladas en la gestión 2004 de acuerdo al convenio de Transferencia de Beneficios de la Deuda Externa del Banco Central de Bolivia con la República del Brasil suscrito entre el Ministerio de Hacienda y el BCB en fecha 22 de diciembre de 2004, el mismo que establece en base al Decreto Supremo 23958 de fecha 17 de febrero de 1995 la compensación y distribución de los beneficios de la renegociación de la deuda externa del BCB con el Brasil por un total de US\$ 8.635.742,20 de acuerdo al siguiente detalle:

Reducción Letras del Tesoro "B" en Unidades de Fomento a la Vivienda	US\$ 3.907.550,65
Reducción Letras del Tesoro "C" en Moneda Extranjera	US\$ 4.728.191,55

#### v) Cuentas del FMI en moneda nacional

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
Cuenta N° 1:		
Por aportes al Fondo Monetario Internacional	1.225.161.860	1.172.335.310
Crédito Stand By	1.166.572.163	705.013.819
	<u>2.391.734.023</u>	<u>1.877.349.129</u>
Cuenta Valores	637.699.479	610.203.140
	<u>3.029.433.502</u>	<u>2.487.552.269</u>
Cuenta N° 2	147.925	141.549
	<u>3.029.581.427</u>	<u>2.487.693.818</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 Bs1.862.861.339 (Bs1.225.161.860 más Bs637.699.479) y Bs1.782.538.450, correspondientes al 31 de diciembre de 2004 y 2003 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, en la gestión 2004, este crédito fue ampliado a DEG's 128.640.000 de los cuales a diciembre 2004 fueron desembolsados DEG's 101.840.000.

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.

#### w) Otros pasivos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)	332.309.051	322.635.192
Asignaciones de Pesos Andinos	80.400.000	81.603.365
<b>Cuentas con Organismos Internacionales</b>		
Banco Interamericano de Desarrollo - BID	269.463.115	235.778.485
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento - B.I.R.F.	-	354.258
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata - FONPLATA	32.022	45.344
Agencia Internacional para el Desarrollo - A.I.D.	1	1.615.570
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones - M.I.G.A	122.401	127.728
	<u>682.326.590</u>	<u>642.159.942</u>

#### x) Circulación monetaria

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
Billetes impresos y monedas acuñadas	5.447.696.240	6.320.745.433
Efectivo en bóveda	(1.164.744.804)	(2.642.670.841)
	<u>4.282.951.436</u>	<u>3.678.074.592</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 Bs12.654.000.000 y seis acuñaciones de monedas por un total de Bs503.400.000, según el siguiente detalle:

	<u>2004 (Bs)</u>		<u>2004 (Bs)</u>
Serie "A"	745.000.000	1ra Acuñación	24.900.000
Serie "B"	214.000.000	2da Acuñación	72.300.000
Serie "C"	2.200.000.000	3ra Acuñación	22.200.000
Serie "D"	1.930.000.000	4ta Acuñación	53.600.000
Serie "E"	2.525.000.000	5ta Acuñación	184.500.000
Serie "F"	5.040.000.000	6ta Acuñación	145.900.000
Total	<u>12.654.000.000</u>	Total	<u>503.400.000</u>

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, se han retirado de circulación billetes en mal estado para su destrucción Bs7.709.703.760 y Bs7.257.031.891 (reexpresado), de los cuales fueron destruidos Bs7.578.453.760 y Bs7.026.230.026 (reexpresado), cuyos saldos por destruir presentan Bs131.250.000 y Bs230.801.866 (reexpresado) respectivamente.

#### y) Sector público

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Depósitos corrientes sector público	2.688.294.317	2.011.039.947
Cuentas especiales sector público	2.499.270.062	2.746.441.128
Cuenta de regulación monetaria	685.850.774	290.141.654
Rendimiento cuenta de regulación monetaria	22.022.751	9.814.124
Depósitos destinados	641.687.209	340.717.066
Depósitos para importaciones	18.376.224	1.172.653
Depósitos judiciales	584.671	593.794
Fideicomiso sector público	786.606.963	1.540.578.897
Créditos con fondos en fideicomiso	(690.362.612)	(1.465.483.979)
Bonos serie "A"	-	8.756.632
Certificados de depósito	396.192	402.121
Otros depósitos	1.967.946	3.242.424
Total	<u>6.654.694.497</u>	<u>5.487.416.461</u>

#### z) Sector privado

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<b>Bs</b>	<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Certificados de devolución de depósitos	386.536	398.222
Bonos de Inversión serie "A"	9.423.289	-
Otros depósitos sector privado	221.299	-
Total	<u>10.031.124</u>	<u>398.222</u>

### aa) Sistema financiero

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
Cuenta corriente sistema financiero	19.166.169	54.855.175
Depósitos por recaudaciones	1.402.366	1.502.588
Depósitos por encaje legal	3.736.204.274	3.834.364.691
Depósitos destinados	81.595.238	28.880.282
Otras obligaciones - Sistema Financiero (1)	2.803.444	391.288.722
Rendimiento sobre otras obligaciones - Sistema Financiero (1)	-	11.476.566
Bonos de inversión Serie "B"	12.022.329	12.810.593
Otros depósitos de entidades financieras	-	3.879.861
Otros depósitos bancos en liquidación	13.226.773	14.845.091
	<u>3.866.420.593</u>	<u>4.353.903.569</u>

### bb) Fondos de programas

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.

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
<b>Fondos para programas de desarrollo</b>		
Aportes de organismos locales	3	691.207.774
Transferencias de otros programas	-	11.958.596
Recuperaciones	38.214.915	267.989.558
	<u>38.214.918</u>	<u>971.155.928</u>
<b>Fondos para programas del sector público</b>		
Aportes	742.133	36.955.323
Recuperaciones	125.000.300	108.598.690
	<u>125.742.433</u>	<u>145.554.013</u>
<b>Fondos de inversiones financieras-efectivo RAL</b>		
Fondos de Inversiones Financieras -Efectivo RAL	543	1.420
	<u>163.957.894</u>	<u>1.116.711.361</u>

<sup>(1)</sup> 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. Bonos y rendimientos que fueron cancelados en su totalidad en la gestión 2004. El saldo de Bs2.803.444 corresponde a Obligaciones con el BBA y según Resolución de Directorio N° 051/2000.

### cc) Otros pasivos internos

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
		<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Provisiones	158.388.301	94.376.657
Provisiones	21.796.235	20.470.839
Fondos de contraparte bonos colaterales	53.899.120	51.674.422
Oficina central y corresponsales	-	1.663.297
Partidas pendientes de aplicación	3.444.506	6.526.054
Otros depósitos	4.512.890	-
Cuentas por pagar	3.948.235	4.198.157
Otras obligaciones	1.805.321	1.733.068
Abonos diferidos (1)	26.818.587	12.186.567
	<u>274.613.195</u>	<u>192.829.061</u>

### dd) Cuentas contingentes

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
		<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Créditos documentarios de importación	118.356.713	177.808.810
Créditos documentarios de exportación	8.227.994	24.264.447
	<u>126.584.707</u>	<u>202.073.257</u>

### ee) Cuentas de orden y de registro

La composición al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
		<b>(Reexpresado)</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Cuentas de orden</b>		
Emisión autorizada de billetes y monedas	5.447.696.240	6.320.745.433
Material de billetes y monedas en curso legal	1.164.744.806	2.642.670.843
Material de billetes y monedas retirados de circulación	8.376.387.858	7.952.730.944
Material de billetes y monedas dólares americanos	474.011.126	528.159.159
Fondos en fideicomiso	690.362.612	1.465.483.979
Fondos en administración	147.263.663	56.271.806
Valores en cobranza	31.381.051	31.864.262
Valores en garantía	34.838.165	33.575.474
Valores en custodia	6.379.477.057	3.739.557.959
Valores emitidos	15.616.790	16.296.453
Subtotal cuentas de orden	<u>22.761.779.368</u>	<u>22.787.356.312</u>

<sup>(1)</sup> Al 31 de diciembre de 2004 incluye Bs14.992.315 correspondiente al diferimiento de ingresos por capitalización de intereses en la reprogramación de créditos de la cartera en Mandato de Administración del Banco Mercantil S.A. según Ley N° 2297.



	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
<b>Cuentas de registro</b>		
Empresas privadas nacionales	-	36.800
Juicios coactivos ex funcionarios	97.057.243	98.516.654
Otras cuentas de registro	1.786.234.897	1.152.898.901
Letras de tesorería LT´s reporto	88.528.000	18.236.578
Letras de tesorería	6.399.066.675	4.677.868.437
Productos en suspenso	909.776.608	817.990.667
Cuentas incobrables castigadas	185.338.078	188.205.837
Cuentas de registro deudoras	234.186.610	176.794.647
Control de existencias en almacenes, materiales y suministros	2.443.915	2.709.207
Cuenta sujeta a conciliación TGN Art. 3 Ley 1977	1.086.664.761	978.740.898
Subtotal cuentas de registro	<u>10.789.296.787</u>	<u>8.111.998.626</u>
Total cuentas de orden y de registro	<u>33.551.076.155</u>	<u>30.899.354.938</u>

#### ff) Ajustes por inflación y tenencia de bienes

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
Diferencia de cambio por arbitraje diferentes monedas	(83.855.266)	(199.437.891)
Diferencia de cambio por variación en el tipo de cambio	84.505.057	354.648.213
Reajuste MVDOL	(14.728.355)	(42.740.598)
Reajuste UFV	211.279.820	(7.031.641)
Actualización de activos fijos	8.141.706	9.030.030
Actualización de depreciación de activo fijo	(3.432.939)	(4.787.732)
Actualización de patrimonio	(250.937.058)	(163.056.387)
Perdidas no realizadas p/Revalor. Bonos exterior	5.737.616	(5.884.325)
Reexpresión egresos expuestos a inflación	(26.294.642)	(20.366.835)
Actualización de ingresos	(31.559.006)	(255.429.424)
Reexpresión ingresos expuestos a inflación	31.559.006	255.429.424
Actualización de egresos	26.294.642	20.366.835
	<u>(43.289.419)</u>	<u>(59.260.331)</u>

Constituyen los efectos de actualizar activos y pasivos en diferentes monedas extranjeras así como los efectos de aplicar la norma contable No.3 del Consejo Técnico del Colegio de Auditores de Bolivia. Estos importes son considerados no realizados para la distribución de utilidades.

## NOTA 7 - PATRIMONIO

### 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 2004 y 2003, el patrimonio del Banco Central de Bolivia, asciende a Bs6.380.218.107 y Bs6.100.707.575, respectivamente y su composición se detalla en el estado de cambios en el patrimonio neto.

### b) Reservas

Su composición se detalla en el estado de cambios en el patrimonio neto

#### **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.

#### **b.2) Para contingencias**

El Banco Central de Bolivia en gestiones pasadas decidió constituir una reserva para futuras contingencias.

En diciembre de la gestión 2004 el saldo de la cuenta fue incrementado en Bs411.072 según Resolución de Directorio N° 181/2004 por aplicación del remanente de las reservas para pérdidas de Líneas de Desarrollo.

#### **b.3) Para Pérdidas de Líneas de Desarrollo**

El Banco Central de Bolivia mediante Resoluciones de Directorio, ha constituido 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 2004 esta reserva fue utilizada para el cierre de la línea BID 479/OC-BO según Resolución de Directorio N° 181/2004 y el remanente transferido a la cuenta Reserva para Contingencias.

#### **b.4) 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.

#### **b.5) 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.b.3).

#### **b.6) Reserva especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones**

Hasta el 31 de diciembre de 2002 se ha registrado en esta cuenta las diferencias de valoraciones de activos y pasivos denominados en dólares estadounidenses así como el efecto de las actualizaciones emergentes de aplicar la norma de contabilidad N° 3 del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia.

Al 31 de diciembre de 2003 en aplicación a la Resolución de Directorio N° 151/2003 fueron registrados los saldos transferidos de la cuenta Reserva Especial por arbitraje en diferentes monedas.

#### **c) Distribución de utilidades**

De acuerdo con lo establecido en los artículos 72, 73 y 75 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia, las utilidades deben ser asignadas en un 25% a la Reserva Legal, pudiendo destinarse el saldo restante a la constitución de otras reservas, a incrementos de capital o a la amortización de la deuda pública, previa Resolución del Directorio del Banco Central de Bolivia.

En fecha 4 de diciembre de 2003 el Banco Central de Bolivia y el Ministerio de Hacienda firman un Memorando de entendimiento que entre otros puntos define en su artículo II, B) que el Directorio del Banco Central de Bolivia determinara al final de cada gestión las utilidades disponibles para su distribución al Gobierno que consisten en ganancias realizadas netas de pérdidas no realizadas.

Durante las gestiones 2004 y 2003 y de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia y las Resoluciones de Directorio N° 038/2004 de 18 de marzo de 2004 y N° 30/2003 de 25 de marzo de 2003 respectivamente, se ha determinado la distribución de las utilidades de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002, de acuerdo con el siguiente detalle:

Los importes en ambas gestiones se exponen a su valor histórico.

	2004	2003
	Bs	Bs (Reexpresado)
Utilidad de la gestión 2003 y 2002, respectivamente	90.071.209	120.357.803
<b>Distribución</b>		
25% a reserva legal	22.517.802	30.089.451
Reserva para diferencias de cambio, reajustes y actualizaciones	<u>56.788.809</u>	-
<b>Total de reservas</b>	79.306.611	30.089.451
Distribuido al Estado y aplicado a cancelación Letras de Tesorería e intereses por cobrar sobre Títulos de largo plazo	<u>10.764.598</u>	<u>90.268.352</u>
Total distribuido	<u>90.071.209</u>	<u>120.357.803</u>

#### d) Ajuste Global del Patrimonio

En Nota 2 punto 2.b.15) se explica el concepto de las imputaciones que se efectúan a esta cuenta.

### NOTA 8 - INGRESOS Y EGRESOS DE GESTIONES ANTERIORES

	2004	2003
	Bs	Bs (Reexpresado)
<b>Ingresos de gestiones anteriores</b>		
Comisiones préstamo BID 939-SF-BO	2.731.103	-
Ajuste de previsión por exceso en plazo de tenencia bienes recibidos en dación de pago	1.231.162	-
Ajuste por devengamiento Bonos STRIP	5.054.934	-
Intereses donación AID-511-595	872.075	-
Ajustes por reconstrucción líneas BID 35/IC-BO, 549/SF-BO y BID 741/SF-BO (*).	-	143.733.796
Otros menores	<u>866.438</u>	<u>439.522</u>
	<u>10.755.712</u>	<u>144.173.318</u>
	2004	2003
	Bs	Bs (Reexpresado)
<b>Egresos de gestiones anteriores</b>		
Regularización de Partidas Pendientes de Imputación	996.575	-
Capitalización intereses BIDESAs en Liquidación	1.604.569	-
Reversión de intereses de la gestión 2002 y 2003 según Ley 2297 (**)	12.316.379	-
Regularización de comisiones devengadas	546.952	-
Ajuste por devengamiento Bonos Strip	4.085.696	2.112.978
Ajustes por reconstrucción líneas BID 35/IC-BO, BID 741/SF-BO y 549/SF-BO (*)	-	16.853.155
Regularización Intereses Devengados LT'S B y C	-	2.448.112
Previsiones para Bienes Realizables del Mandato en Administración	-	1.423.956
Regularización de intereses devengados sobre tenencia DEG en exceso	-	842.098
Otros menores	<u>561.938</u>	<u>91.165</u>
	<u>20.112.109</u>	<u>23.771.464</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 N° 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 N° 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.

(\*\*) Durante las gestiones 2002 y 2003 se efectuaron reprogramaciones de créditos en el marco de la Ley N° 2297, cuyos intereses fueron capitalizados con abono a ingresos del Banco Central de Bolivia, los mismos que fueron revertidos a objeto de efectuar su diferimiento mediante la cuenta abonos diferidos.

## NOTA 9 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA

Los estados financieros expresados en bolivianos incluyen el equivalente de saldos en otras monedas, de acuerdo con el siguiente detalle:

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
<b>Activos denominados en moneda extranjera:</b>		
Dólares Estadounidenses	13.521.186.840	18.695.182.087
Euros	887.595.871	656.019.157
Derechos Especiales de Giro	442.128.550	435.837.662
Yenes Japoneses	40.444.849	6.487.727
Libras esterlinas	375.660	423.484
Francos Suizos	163.828	233.613
Coronas Suecas	5.973.356	11.892
	<u>14.897.868.954</u>	<u>19.794.195.622</u>
<b>Pasivos denominados en moneda extranjera:</b>		
Dólares Estadounidenses	7.662.679.289	8.231.584.355
Derechos Especiales de Giro	1.533.202.754	1.805.611.797
Euros	561.802.836	634.314.574
Yenes Japoneses	40.055.185	6.045.615
Libras Esterlinas	1.374.187	833.961
Francos Suizos	567.035	723.304
	<u>9.799.681.286</u>	<u>10.679.113.606</u>
<b>Posición neta activa</b>	<u>5.098.187.668</u>	<u>9.115.082.016</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 2004 y 2003 de Bs8,04 y Bs7,82 por US\$ 1, o su equivalente en otras monedas.

Por otra parte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2004 y 2003 incluyen operaciones con mantenimiento de valor, de acuerdo con el siguiente detalle:

	2004	2003
	Bs	(Reexpresado) Bs
Activos con mantenimiento de valor dólar	662.040.383	1.079.050.154
Pasivos con mantenimiento de valor dólar	<u>(917.807.606)</u>	<u>(1.918.235.323)</u>
Posición neta pasiva	<u>(255.767.223)</u>	<u>(839.185.169)</u>
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	Bs	Bs
Activos con mantenimiento de valor UFV	5.675.274.152	15.857.644
Pasivos con mantenimiento de valor UFV	<u>(235.991.977)</u>	<u>(168.979.954)</u>
Posición neta activa (pasiva)	<u>5.439.282.175</u>	<u>(153.122.310)</u>

## NOTA 10 - CONTINGENCIAS

El Banco Central de Bolivia declara no tener contingencias probables, más allá de las registradas contablemente.

## NOTA 11 - CONTRATO DE MANDATO DE ADMINISTRACION

a) 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 (histórico) (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 previsiones 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.

Según Resolución de Directorio N° 167/2004 de 9 de noviembre de 2004 este contrato fue ampliado por un año.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el Banco ha constituido previsiones por incobrabilidad de cartera en Mandato de Administración, por Bs476.561.426 y Bs485.449.238 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 en 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), SB/477/2004 de noviembre de 2004 (para la gestión 2004), 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 2004 y 2003.

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.

Mediante Resoluciones de Directorio N° 093/2004, 117/2004 y 130/2004 de 29 de junio de 2004, 10 de agosto de 2004 y 10 de septiembre de 2004 respectivamente, se aclara e implanta la aplicación del Art. 89 del reglamento de administración de cartera por venta de bienes, respecto a la venta de bienes realizables adjudicados.

b) De acuerdo con los términos del contrato de administración, los créditos y los bienes realizables entregados en mandato de administración deben ser valuados de acuerdo con normas de la Superintendencia de Bancos y

Entidades Financieras, sin embargo el Banco ha decidido efectuar avalúos de los bienes que garantizan los créditos y de los bienes adjudicados entregados en Mandato en Administración, solamente cuando estos puedan ser adjudicados o vendidos, respectivamente.

### NOTA 12 - CIERRE DE PROGRAMAS DE DESARROLLO

Dando conformidad al Art. 85° de la Ley 1670, la Resolución de Directorio 181/2004 de fecha 30 de noviembre de 2004 y continuando con las labores de cierre de los Programas de Desarrollo, se procedió al cierre de los Programas BID 479/OC-BO y Campaña de Verano 86/87, transfiriendo de la cuenta Reservas para Pérdidas de Líneas de Desarrollo Bs16.293.985 para la cobertura de las pérdidas acumuladas del Programa BID 479/OC-BO y Bs411,072 a Reservas para Contingencias, habiendo concluido de esta manera con el cierre total de la Líneas de Desarrollo que afectan el Patrimonio del BCB.

### NOTA 13 - EXENCION 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°).

### NOTA 14 - HECHOS POSTERIORES

No se han producido, después del 31 de diciembre de 2004, 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

# ANEXOS

- 1 [Algunos Términos de Uso Frecuente en el BCB](#)
- 2 [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.

### BALANZA CAMBIARIA

Registra todas las operaciones en moneda extranjera que realiza el BCB durante un período específico (mes, trimestre y/o año).

### BALANZA DE PAGOS

Registra las transacciones que tienen lugar entre una economía y el resto del mundo, en un período específico (trimestre y/o año). Las transacciones, que en su mayoría tienen lugar entre residentes y no residentes, comprenden: bienes, servicios, renta, activos y pasivos financieros frente al resto del mundo y transferencias unilaterales.

### 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 utilizan 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.

### **INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA**

Es la categoría de inversión internacional que incluye, además de los títulos de participación en el capital y los títulos de deuda en forma de bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario e instrumentos financieros derivados, como las opciones. A diferencia de la inversión directa, los inversionistas no tienen una participación duradera en una empresa residente de otra economía.

### **INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)**

Es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía de obtener una participación duradera (relación a largo plazo) en una empresa residente de otra economía. Se denomina inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda. Sus componentes son: acciones y otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y otro capital relacionado, principalmente créditos otorgados por la casa matriz o empresas relacionadas.

### **LETRAS DEL TESORO (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.

## **POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

Balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior, es decir, títulos de crédito y pasivos frente a no residentes, oro monetario y DEG. La posición al final de un período específico refleja las transacciones financieras, las variaciones de valora-

ción y otras variaciones que tuvieron lugar en el período y que afectan al nivel de activos y/o pasivos.

## **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 éste 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 determinados 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 exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro y los activos en divisas (moneda, depósitos y valores).

## **RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL**

Reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo del Banco Central con el exterior.

## **RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES**

Reservas internacionales netas del Banco Central, menos los fondos comprometidos y colaterales.

## **RESIDENCIA**

Concepto utilizado principalmente para registrar transacciones de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional. No se basa en criterios de nacionalidad ni jurídicos, sino en el criterio de centro de interés económico del sector que interviene en la transacción. Se dice que una unidad institucional tiene un centro de interés económico en un país si ya ha realizado en él actividades económicas y transacciones a escala significativa durante un año o más, o tiene intenciones de hacerlo.

## **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.

## 2

### SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN

ACCL S.A.	Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación
AELC	Ex Asociación Europea de Libre Comercio
AFP	Administradora de Fondos 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
BM	Banco Mundial
Bs	Bolivianos
BT	Bonos del Tesoro
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CCC	Cámara de Compensación de Cheques
CDD	Certificado de devolución de depósitos
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEPB	Confederación de Empresarios Privados de Bolivia
CFI	Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial
CIF	Costo, seguro y flete
CII	Corporación Interamericana de Inversiones del BID
CIN	Crédito interno neto
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMECON	Consejo de Ayuda Mutua
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI
DEG	Derechos Especiales de Giro
EDV S.A.	Entidad de Depósito de Valores
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
ITF	Impuesto a las transacciones financieras
JICA	Agencia Internacional de Cooperación Japonesa
LIBID	Tasa de depósito en el Mercado Interbancario de Londres
LIBOR	Tasa de préstamo en el Mercado Interbancario 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
pb	Puntos básicos o puntos base
PIB	Producto Interno Bruto
p.p.	Puntos porcentuales
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