



MEMORIA
2005

ISSN

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
DEPOSITO LEGAL

El documento fue elaborado con información disponible en
el Banco Central de Bolivia hasta el 12 de abril 2006

DIRECTORIO

Juan Antonio Morales Anaya
PRESIDENTE

Fernando Paz Baldivieso
VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Juan Medinaceli Valencia
DIRECTOR
(En funciones hasta el 4 de abril de 2005)

Enrique Ackermann Arguedas
DIRECTOR

Jaime Apt Brofman
DIRECTOR

José Luis Evia Vizcarra
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

José Antonio Córdova Requena
GERENTE DE SISTEMAS

Jenny Torrez Aldunate
GERENTE DE AUDITORÍA

Eduardo Navarro Rodríguez
GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Juan Américo Díaz Santa Cruz
GERENTE DE RECURSOS HUMANOS



ÍNDICE

Presentación.....	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. La inflación en 2005	15
2. El BCB y el control de la inflación	17
3. Perspectivas de la inflación para 2006	22
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. El contexto internacional.....	27
2. El contexto latinoamericano.....	29
3. Precios de los productos básicos de exportación.....	32
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Producto interno bruto	35
2. Sector fiscal.....	39
2.1 Ingresos corrientes y de capital	39
2.2 Gastos corrientes y de capital	42
2.3 Financiamiento del déficit	42
3. Balanza de pagos.....	43
3.1 Saldo global de la balanza de pagos	43
3.2 Cuenta corriente.....	43
3.3 Cuenta capital y financiera.....	55
3.4 Posición de inversión internacional.....	55
4. Deuda pública	57
4.1 Deuda pública interna	57
4.2 Deuda pública externa de mediano y largo plazo.....	58
4.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo	58
4.2.2 Alivio de la deuda pública externa	63
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública.....	64
5. Deuda externa privada	66
6. Operaciones del sistema financiero	67
6.1 Depósitos	67
6.2 Cartera.....	71
6.3 Indicadores de solidez financiera.....	72
6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones.....	72
6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial.....	73
6.3.3 Rentabilidad	73
6.4 Tasas nominales de interés del sistema financiero	74
6.5 Tasas reales de interés del sistema financiero	76
6.6 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero	78
7. Indicadores sociales.....	78
7.1 Demografía, educación, empleo e ingresos laborales	78
7.2 Ingresos de los hogares y su distribución.....	80
7.3 Patrones de ingreso y gasto de los hogares.....	81
8. Perspectivas para la economía en 2006	83
PARTE IV	
POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Política monetaria y crediticia	87
1.1 Programa monetario y financiero 2005	87
1.2 Instrumentación de la política monetaria	91
1.2.1 Régimen de encaje legal.....	91
1.2.2 Operaciones de mercado abierto	93
1.2.3 Operaciones de reperto y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL	95
1.2.4 Tasas de adjudicación de valores públicos.....	96
1.2.5 Tasas de interés del mercado monetario	98
1.3 Créditos del Banco Central	100



1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación.....	100
1.3.2 Crédito al sistema financiero.....	102
1.4 Agregados monetarios.....	104
1.4.1 Base monetaria.....	104
1.4.2 Medio circulante y liquidez total.....	104
1.4.3 Multiplicadores monetarios.....	107
2. Política cambiaria.....	108
3. Sistema de pagos.....	113
3.1 Políticas del sistema de pagos.....	113
3.2 Operaciones electrónicas.....	114
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2006.....	115

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las reservas internacionales.....	119
2. Administración de las reservas internacionales del BCB.....	122
2.1 Inversión de las reservas Internacionales en oro.....	125
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del BCB.....	128
4. Aportes a organismos internacionales.....	128
5. Operaciones con el Convenio ALADI.....	129

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2005

1. Leyes, Decretos Supremos y Resoluciones Supremas.....	133
1.1 Leyes.....	133
1.2 Decretos Supremos.....	134
1.3 Resoluciones Supremas.....	137
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB.....	138

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

Informe de los auditores independientes.....	149
Balance general.....	151
Estado de resultados.....	152
Estado de cambios en el patrimonio neto.....	153
Estado de flujo de efectivo.....	154
Estado de ejecución presupuestaria.....	155
Estado de cuenta ahorro-inversión-financiamiento.....	155
Notas a los estados financieros.....	155

ANEXOS

1. Términos de uso frecuente en el BCB.....	195
2. Abreviaturas y siglas utilizadas en esta publicación.....	201

INDICE DE RECUADROS

Los informes de política monetaria y la transparencia de los bancos centrales.....	23
El mercado internacional del petróleo.....	28
Ciclo económico y tendencia del PIB.....	38
El Impuesto Directo a los Hidrocarburos.....	39
La cuenta corriente de la balanza de pagos, 1996-2005.....	44
La importancia de las remesas de trabajadores en la economía boliviana.....	54
Iniciativa de alivio de la deuda multilateral.....	64
Nuevo Reglamento de Encaje Legal.....	92
El Sistema de Subasta Electrónica (SSE).....	98
Memorándum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB.....	101
Ampliación del <i>spread</i> y operaciones cambiarias en el sistema financiero.....	108
La cobertura de las reservas internacionales del BCB.....	120
Participación del oro en las reservas internacionales.....	123
Mercados para depósitos de oro.....	126

PRESENTACIÓN



En cumplimiento de la Ley 1670 y en representación del Directorio del Banco Central de Bolivia tengo a bien presentar la Memoria Anual 2005. El documento analiza la situación económica del país y las políticas que siguió el Banco Central para cumplir con su objetivo primordial de mantener la inflación baja y estable. Se presentan también los estados financieros auditados del Ente Emisor. Además se presentan las principales perspectivas de la economía para 2006, así como los lineamientos generales de las políticas monetaria y cambiaria para preservar la estabilidad de precios, dentro del alcance de las medidas que pueda tomar el BCB.



La tasa de inflación cerró el año en 4,9%, por encima de la meta de 4,2% reformulada en septiembre de 2005. No obstante, el indicador de inflación subyacente, que mide la tendencia de la inflación, fue 4,2%, en línea con la meta ajustada. En el resultado influyó de forma importante la elevación de los precios internos de los hidrocarburos a finales de diciembre de 2004, cuyo efecto estimado en un punto porcentual impulsó al BCB a reformular la meta inicial de 3,8%. También fueron importantes los efectos del desabastecimiento causado por los conflictos sociales de mayo y junio, que no se revirtieron plenamente. Para limitar la expansión de precios, el BCB utilizó de forma activa sus políticas monetaria y cambiaria.

La política monetaria cumplió con amplios márgenes las metas establecidas en el Programa Monetario de 2005. Un resultado destacable fue el sustancial incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) en \$us591 millones. Asimismo, la contracción del Crédito Interno Neto (CIN) fue instrumental para que el incremento de RIN no repercuta plenamente en una expansión de los medios de pago. Contribuyeron en ese sentido, la importante reducción del crédito interno al Sector Público No Financiero (SPNF) debido a la caída del déficit fiscal, la colocación neta de títulos mediante operaciones de mercado abierto y el mantenimiento de encajes voluntarios en el BCB por parte de las entidades financieras.

La expansión atenuada del circulante fue primordial para el control de la inflación. Aun así, la expansión fue considerable y estuvo relacionada con la recomposición de saldos monetarios del público a favor de la moneda nacional. De igual forma, fueron importantes para este fenómeno la caída de las tasas de interés

por efecto de las medidas cambiarias así como la gradual recuperación de la actividad económica.

La elevada liquidez de la economía nacional disminuyó la demanda por los mecanismos de provisión de créditos del BCB al sistema financiero, con excepción de mediados de año por los eventos políticos. Como es usual en esas circunstancias, el BCB veló por el normal funcionamiento del sistema de pagos, proporcionando a las entidades financieras la liquidez necesaria para hacer frente a los retiros transitorios de depósitos del público. Las tasas de interés se adecuaron al comportamiento de la liquidez y se elevaron en respuesta a mayores movimientos en el mercado monetario.

Una modificación importante en el ámbito de la política monetaria fue la aprobación del nuevo Reglamento de Encaje Legal, que establece una política diferenciada según la moneda de los depósitos para contrarrestar las dificultades y vulnerabilidades que genera la elevada dolarización del sistema financiero. El encaje para los depósitos en moneda nacional se mantuvo inalterado, pero se incrementó la tasa para depósitos en moneda extranjera, de 12% a 14%. Además se fijó un encaje adicional para estos últimos. Para fomentar la remonetización del sistema financiero, se estableció una compensación al encaje adicional en función del crecimiento de los depósitos en moneda nacional.

En cuanto a la política cambiaria, la significativa reducción del ritmo de depreciación de la moneda nacional sirvió para contener las presiones inflacionarias provenientes del exterior sin afectar la competitividad del sector transable. La competitividad se situó en un nivel récord de los últimos quince años. Por otra par-



te, se amplió el diferencial entre el tipo de cambio de compra y de venta de dólares estadounidenses en el BCB, con los objetivos de contribuir a la remonetización de la economía nacional e imprimir mayor dinamismo al mercado privado de divisas. Estas medidas contribuyeron a eliminar virtualmente las expectativas de depreciación de la moneda nacional, en consonancia además con las condiciones de liquidez en moneda extranjera.

De esa forma, el BCB compró divisas a las entidades financieras por \$us697 millones, mientras que las ventas en el Bolsín se redujeron a cifras insignificantes en los últimos tres trimestres del año. Estos aspectos fortalecieron las reservas internacionales y contribuyeron a incrementar las utilidades del BCB, que anualmente se destinan a reducir la deuda del Tesoro General de la Nación (TGN).

La economía nacional tuvo un contexto internacional favorable por tercer año consecutivo; la desaceleración del crecimiento económico mundial fue más leve que la proyectada a inicios de año. El desempeño mundial se explica por el dinamismo de la economía china, así como por el crecimiento de Estados Unidos. La desaceleración en América Latina fue importante (en torno a un punto y medio porcentual), aunque se destaca el dinamismo de Argentina, que continuó con su recuperación después de los severos problemas económicos que afrontó en 2002, y de Chile, que mostró expansiones superiores a 6% por segundo año consecutivo. El comportamiento de la economía peruana fue también destacable.

Debido a los factores externos mencionados y a los altos precios de los principales productos de exportación, las exportaciones bolivianas rebasaron los \$us2.600 millones. También se subraya la recuperación de las importaciones, en línea con el mayor dinamismo del gasto interno. Con todo, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un superávit de 5% del PIB, al que también contribuyeron la menor repatriación de utilidades por parte de empresas extranjeras (producto de la nueva Ley de Hidrocarburos), los volúmenes de donaciones y las transferencias privadas.

No obstante, preocupa la disminución de la inversión extranjera directa neta que, de un promedio de 10% del PIB entre 1998 y 2002, pasó a ser negativa en 2005. Esto implica que existió una salida neta de recursos usualmente destinados a la formación de capital. De igual forma, se destacó la disminución del financiamiento externo al sector público y el incremento de activos externos de las entidades financieras privadas. Pese a ello, la cuenta capital y financiera presentó un superávit gracias a que el sector privado incrementó su deuda externa de mediano y largo plazo, y a que la cuenta errores y omisiones registró una salida neta sustancialmente menor al año anterior, acorde con la recuperación de los depósitos del público en el sistema financiero.

La actividad económica creció 4,1%, impulsada por el sector de hidrocarburos y por la minería. Las ventas de gas a Argentina y Brasil continuaron siendo importantes y los altos precios de los metales en los mercados internacionales contribuyeron al dinamismo y a la mayor inversión en el sector minero. De esa forma, el PIB per cápita aumentó en 1,5%, consolidando la tendencia observada en 2004. No obstante, esta tasa todavía es baja, pues duplicaría el PIB por habitante en algo más de 46 años.

Otro hecho destacable fue el resultado del que, de haber tenido un déficit de 8,8% del PIB en 2002 y 5,6% en 2004, cayó a 2,3% en 2005 gracias al incremento en las recaudaciones tributarias y las medidas de control del gasto fiscal. El Impuesto Directo a los Hidrocarburos, implantado en junio, representó un ingreso en torno a 3,1% del PIB. En cuanto al financiamiento, no obstante los menores recursos externos, con el resultado señalado el SPNF pudo disminuir su financiamiento interno, en particular el crédito neto del BCB.

El saldo de la deuda pública externa llegó a 52,8% del PIB, de 57,8% en el año previo. Por su parte, el endeudamiento interno aumentó 1,3% del PIB debido a la colocación de títulos por parte del TGN. Al respecto, se debe destacar la sustancial disminución de la deuda interna en dólares y el alargamiento de los plazos de colocación del TGN.



En el plano financiero, luego de un largo período de contracción iniciado en 1999, se logró una importante recuperación de los depósitos y créditos, con una creciente participación de la moneda nacional. La cartera en mora y la pesadez de cartera disminuyeron. Las entidades financieras fortalecieron su solidez financiera y aumentaron sus reservas internacionales para enfrentar eventuales circunstancias adversas. Este comportamiento fue compatible con la recuperación de la actividad económica y la mayor confianza por parte del público; ambos alentados por las medidas de política monetaria, cambiaria y fiscal.

La firma de auditoría externa Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza SRL, corresponsal de KPMG Internacional, auditó la razonabilidad de los estados financieros del BCB. La Gerencia de Auditoría Interna también auditó la confiabilidad de los estados financieros. Las auditorías emitieron dictámenes limpios, sin salvedades. El resultado de las operaciones del BCB fue positivo en Bs366,8 millones, monto que, luego de las imputaciones de ley a las reservas, contribuyó a cancelar deudas del TGN con el BCB.

En resumen, la gestión 2005 cerró con notables resultados económicos, algunos de ellos inéditos en la historia económica del país. Una importante parte de estos resultados se explica por el dinamismo externo y sus efectos en la economía interna. Otra parte, por la orientación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. La continuidad de estas políticas será importante para consolidar el ambiente de estabilidad macroeconómica y promover un entorno propicio para alcanzar mayores niveles de actividad que contribuyan al bienestar de la población boliviana.

Para 2006 se espera que el entorno externo continúe con igual dinamismo que en 2005, pese al alza de las tasas de interés en las principales economías y al alto precio del petróleo. En ese contexto, el PIB de Bolivia crecerá por encima de 4%, de manera consistente con una actividad minera más dinámica cuya mayor inversión impulsará al sector de la construcción. La actividad en el sector de hidrocarburos será también importante, aunque con expansiones más moderadas

que en los años recientes. Estos elementos incidirán en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en torno a 4%. La recuperación del sistema financiero seguirá condicionada a que se mantenga la confianza del público.

El BCB ha fijado como meta para 2006 una tasa de inflación entre 3% y 5%, con un objetivo centrado en 4%. Las políticas monetaria y cambiaria estarán orientadas a cumplir este objetivo. Para ello, será fundamental también que el curso de la política fiscal sea similar al de 2005, manteniendo un déficit controlado y una deuda pública sostenible. El programa *Stand By* con el FMI fenece a fines de marzo y no se contempla un nuevo programa con este organismo en el futuro próximo. En ausencia de un programa con el FMI, se espera uno que sea diseñado conjuntamente entre autoridades económicas del Gobierno y el BCB. Este programa debe ser consistente con la estabilidad macroeconómica y debe contemplar mecanismos transparentes de rendición de cuentas a la población, anunciando periódicamente la evaluación del cumplimiento de las metas y las políticas para corregir eventuales desvíos.

El BCB continuará avanzando hacia la creación de condiciones propicias para establecer en el mediano plazo un régimen de metas explícitas de inflación. Para ello, seguirá promoviendo la remonetización de la economía nacional y mejorará sus instrumentos monetarios y cambiarios para reducir las vulnerabilidades de la economía, en especial las de origen externo. Se subraya que para conseguir este objetivo, será primordial que la política fiscal tenga un curso sostenible, que no implique a futuro recurrir a eventuales financiamientos monetarios de los déficit.

Abril 2006

Juan Antonio Morales Anaya
Presidente
Banco Central de Bolivia

PARTE I

INFLACIÓN

1. La inflación en 2005
2. El BCB y el control de la inflación
3. Perspectivas de la inflación para 2006

1928



1

LA INFLACIÓN EN 2005

La inflación alcanzó 4,9% en 2005. Este nivel fue ligeramente mayor al observado en 2004 y rebasó, en alrededor de 0,7 puntos porcentuales, la meta revisada por el BCB en septiembre de 2005 (4,2%).

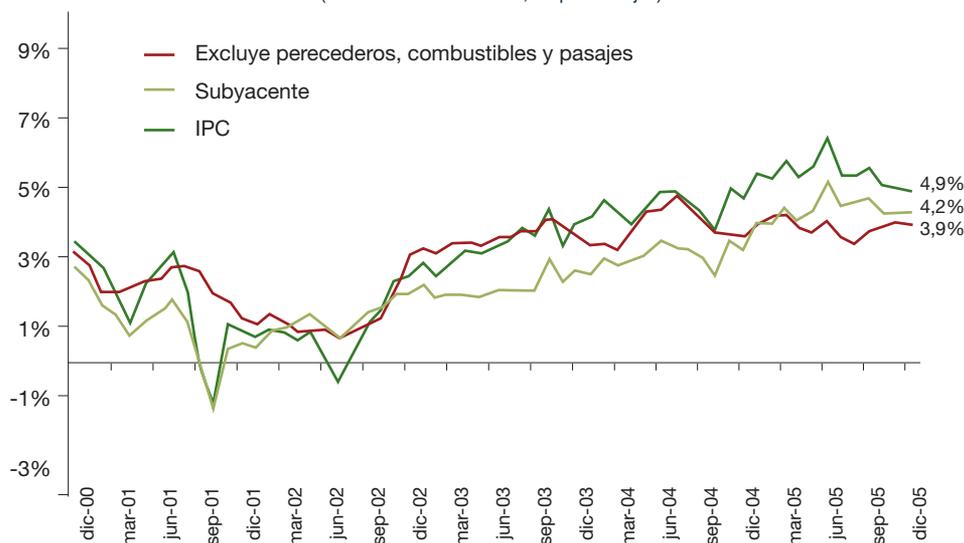
La inflación de 2005 estuvo influenciada por el alza del precio de los carburantes a fines de 2004 (10% en el de la gasolina y 15% en el del diésel), que repercutió en la elevación del costo del transporte, principalmente en las ciudades de Santa Cruz y Cochabamba durante la primera parte del año. Los bloqueos de caminos en el mes de junio de 2005, ocasionaron desabastecimientos de productos de primera necesi-

dad en las ciudades de La Paz y El Alto, con el consiguiente incremento de precios. En el caso de algunos artículos el incremento tuvo un efecto prolongado.

El indicador de inflación subyacente (que excluye a los productos más y menos inflacionarios y a los productos estacionales) registró un incremento de 4,2% en 2005. El indicador alternativo de tendencia de la inflación, que excluye los bienes perecederos, combustibles y servicios de transporte público, subió en 3,9%. Estos indicadores, menores al de la inflación total, reflejan el efecto de los choques de oferta en esa medida de inflación (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1
INDICADORES DE INFLACIÓN

(Variaciones a 12 meses, en porcentajes)



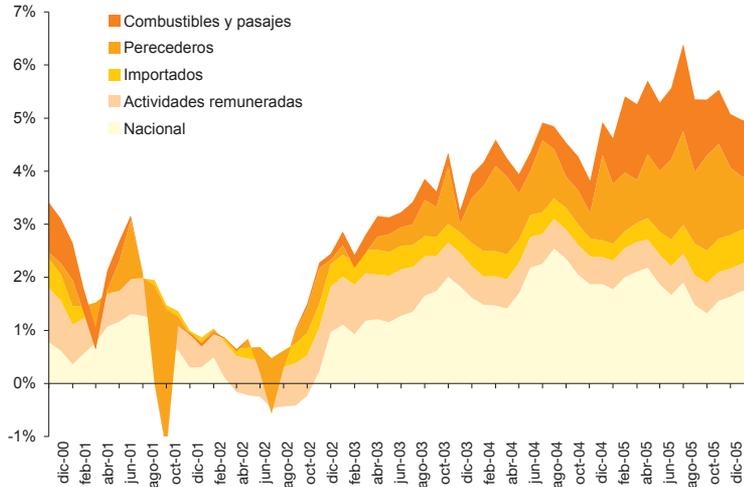
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

La descomposición de la inflación total según las incidencias de los grupos de productos que la componen confirma la relevancia de los problemas de oferta relacionados con los conflictos sociales y el efecto derivado del alza de los carburantes. Se destaca la incidencia de los productos perecederos (principalmente carnes, hortalizas y verduras) y de los precios del transporte público (Gráfico 1.2). Adicionalmente, se observa la creciente importancia de los precios de

los productos importados en la inflación. Este aspecto estaría relacionado con la apreciación de las monedas de nuestros vecinos comerciales en 2005 y el consiguiente encarecimiento de los productos importados. Asimismo, los altos precios del petróleo se han traducido en mayores tasas de inflación en algunos países vecinos. En el caso de Argentina, que tuvo una inflación de 12,3% en 2005, ésta podría haberse trasladado a los productos exportados por ese país a Bolivia.

GRÁFICO 1.2
DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN A DOCE MESES

(Incidencias, en porcentajes)



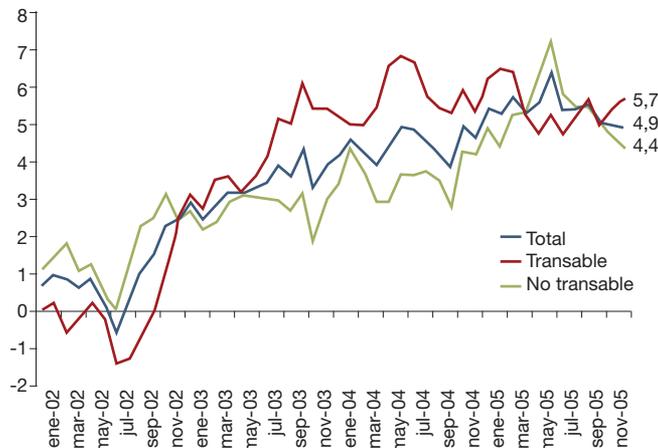
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

La evolución de la inflación según criterio de transabilidad confirma el comportamiento descrito previamente. La inflación de los bienes y servicios no transables fue mayor a la de los transables en la primera mitad del año, principalmente por la elevación de los precios del transporte público y por el desabastecimiento de productos básicos no transables a raíz de los conflictos sociales. Hacia fines de año, este comportamiento

se moderó de manera importante y terminó la gestión con una tasa de 4,4%. El componente transable experimentó una inflación más alta que la de los bienes no transables en el último trimestre. La apreciación de las monedas de nuestros vecinos parece haber incidido con mayor fuerza en los últimos meses del año. La inflación acumulada del sector transable cerró la gestión en 5,7% (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3
INFLACIÓN SEGÚN CRITERIO DE TRANSABILIDAD

(En porcentajes, variación en 12 meses)



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



Cochabamba fue la ciudad con la tasa de inflación más alta en 2005 (7,9%). Las demás ciudades en las que se calcula el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentaron inflaciones mucho más moderadas (Cuadro 1.1). Esto es destacable sobre todo en los casos de La Paz y El Alto, que alcanzaron niveles inferiores a 4%. En términos de la incidencia de cada ciudad en la inflación, Cochabamba aporta 36% al total, le siguen La Paz y Santa Cruz con 29% cada una y El Alto con sólo 6%.

La elevada inflación en Cochabamba durante 2005 se debió al fuerte incremento de las tarifas del transporte público, que no sólo respondió al alza de los precios de los combustibles sino también a que las tarifas no se habían ajustado desde el año 2000. Asimismo, parecen existir presiones inflacionarias en Cochabamba asociadas a dos otros factores: i) un ritmo de actividad superior al resto del país, en particular debido al fuerte impulso del sector de la construcción y ii) mayor liquidez en la economía del departamento asociada, en parte, a la recepción de remesas del exterior.

CUADRO 1.1

INFLACIÓN ACUMULADA E INCIDENCIA POR CIUDADES, 2004-2005

(En porcentajes)

	INFLACIÓN				
	LA PAZ	SANTA CRUZ	COCHABAMBA	EL ALTO	BOLIVIA
2004	3,89	4,96	5,44	4,37	4,62
2005	3,98	4,41	7,87	3,13	4,91
Ponderación (%)	38	31	21	10	100

	INCIDENCIA				
	LA PAZ	SANTA CRUZ	COCHABAMBA	EL ALTO	BOLIVIA
2004	1,40	1,60	1,20	0,41	4,62
2005	1,42	1,43	1,75	0,30	4,91

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

2

EL BCB Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

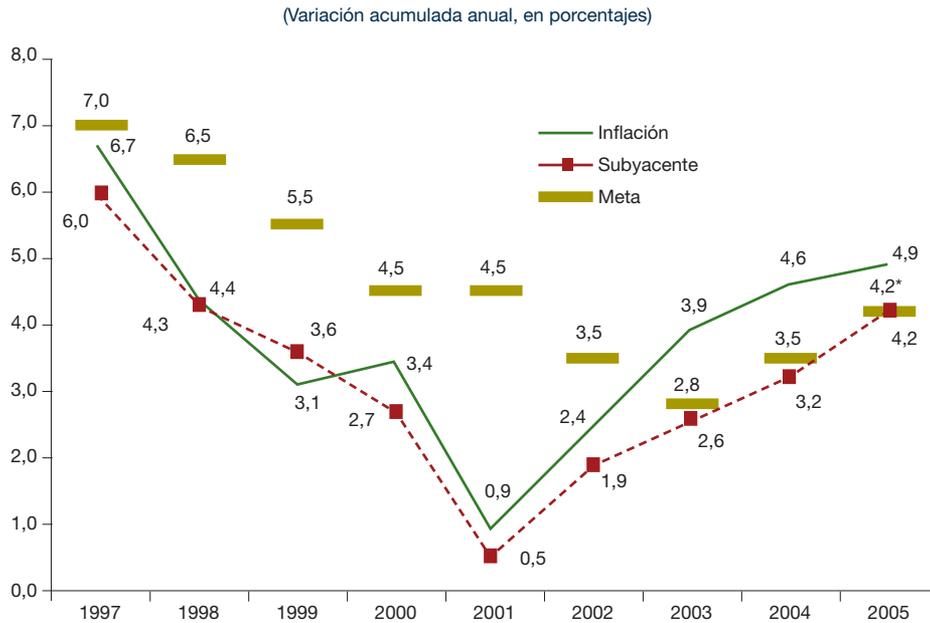
De acuerdo con la Ley 1670, el Banco Central de Bolivia tiene por objetivo primordial “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, mandato que ha sido interpretado como mantener la inflación baja y estable. En cumplimiento de ese mandato, el BCB orienta el manejo de sus políticas hacia el cumplimiento del objetivo de inflación baja y estable.

A principios de 2005, el BCB anunció una meta anual de inflación de 3,8%, que fue modificada a 4,2% en septiembre. Este cambio ocurrió como consecuencia del análisis de los choques de oferta señalados en la

sección anterior y sus efectos puntuales sobre el nivel de precios durante 2005.

La inflación subyacente cerró 2005 en 4,2%, en línea con la meta revisada (Gráfico 1.4). El indicador subyacente alternativo, mencionado en la sección anterior, terminó en 3,9%, ligeramente por encima de la meta original trazada por el Ente Emisor. Estas cifras indican que, si se excluyen los efectos de los eventos específicos mencionados (alza de precios de combustibles y el efecto de conflictos sociales), la inflación habría estado acotada dentro del límite previsto por el BCB.

GRÁFICO 1.4
INFLACIÓN, INFLACIÓN SUBYACENTE Y METAS DE INFLACIÓN



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
* Corresponde a la meta revisada en septiembre.

El BCB ha aplicado medidas monetarias y cambiarias orientadas al control de la inflación. Las medidas cambiarias de reducción del ritmo de depreciación en la primera mitad del año y apreciación en el segundo semestre contribuyeron en algún grado a contener las presiones originadas en la inflación importada (que llegó a un máximo de 15% a mediados de año). En lugar de concretarse la depreciación de 2,8% proyectada para 2005, el tipo de cambio de compra se apreció 0,5%. El tipo de cambio en el mercado privado se apreció 0,6%.¹

En lo que se refiere a la política monetaria durante 2005, se incrementaron los requerimientos de encaje legal y se dinamizaron las colocaciones de títulos en operaciones de mercado abierto, principalmente en el segundo semestre. El efecto de estas medidas, complementado con la acumulación de depósitos en

el BCB por parte tanto del sector público no financiero como del sector financiero, se tradujo en elevados márgenes en el cumplimiento de las metas del programa monetario en cuanto a las reservas internacionales y al crédito interno neto.²

No obstante la esterilización parcial de la acumulación de reservas internacionales mediante la contracción del crédito interno neto, resalta el importante crecimiento de la emisión monetaria. Los principales agregados en moneda nacional siguieron esta tendencia. La emisión creció 44,3% entre diciembre de 2004 y 2005, mientras que el agregado monetario M1 aumentó a una tasa 41,3%. En contraposición, la expansión de los agregados monetarios que incluyen moneda extranjera fue más limitada. Por ejemplo, M³, que incluye depósitos a la vista, ahorro y plazo fijo, aumentó 13,6% (Gráfico 1.5).

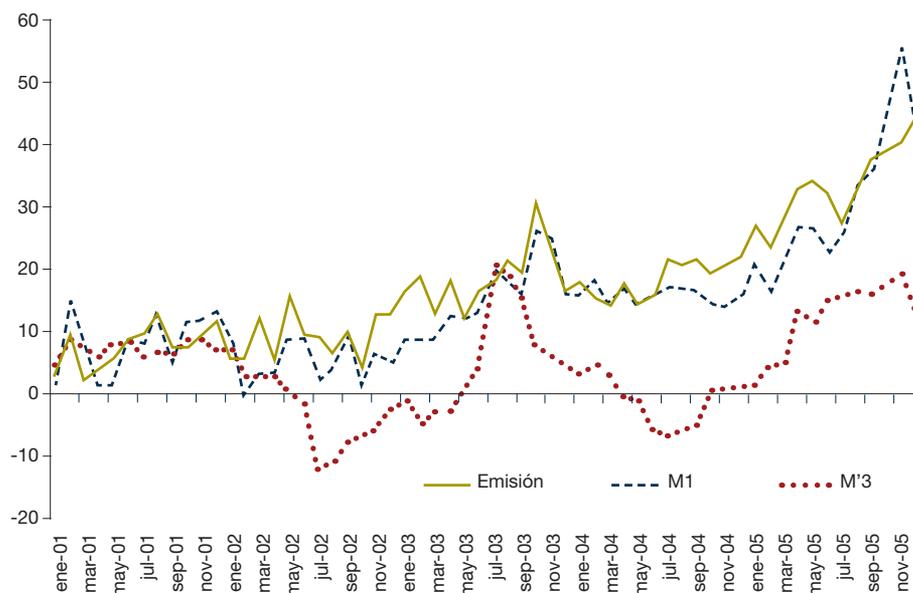
¹ Estudios recientes del BCB indican que una depreciación nominal de 1% se traduce en un aumento de 0,25% en la inflación. Escobar y Mendieta (2004) "Inflación y Depreciación en una Economía Dolarizada: El caso de Bolivia", Revista de Análisis del BCB, volumen 7, No. 1, junio, La Paz.

² Un análisis detallado del Programa Monetario se presenta en la Parte IV.



GRÁFICO 1.5
CRECIMIENTO DE LA EMISIÓN, M1 Y M'3

(En porcentajes, variación en 12 meses)



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

La mayoría de los estudios teóricos y empíricos coincide en que la inflación es un fenómeno monetario que en determinadas ocasiones tiene orígenes fiscales (como es el caso de las hiperinflaciones). Una evidente preocupación del BCB ha sido determinar si la expansión de la liquidez en moneda nacional se habría manifestado en presiones inflacionarias en 2005 y si podría afectar a los movimientos de precios en 2006.

La expansión monetaria se debió exclusivamente a la acumulación de reservas internacionales netas; más aún esa acumulación fue parcialmente esterilizada con la elevada constitución de depósitos en el BCB tanto por el sector público como por el sector financiero, así como por operaciones de mercado abierto del BCB.

Cabe recordar que las medidas cambiarias de 2005 así como el efecto del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) han conducido a una recomposición de los saldos monetarios a favor de la moneda nacional. En el sistema financiero, los depósitos en moneda nacional y UFV como proporción de los depósitos totales aumentaron de 11% en 2004 a 16,1% en 2005 (lo que

además implica un aumento de 8,5 puntos porcentuales entre 2003 y 2005). Estudios preliminares internos señalan que casi dos terceras partes del aumento de la emisión se debe a la mayor preferencia del público por la moneda nacional. Se debe tener presente que en una economía dolarizada, la moneda extranjera forma parte de los medios de pago, por lo que una operación de cambio no tiene los efectos de expansión monetaria que tendría en una economía no dolarizada. El incremento de la emisión fue compensado con la caída en la tenencia de dólares en efectivo en poder del público.

Otro aspecto fundamental que explica la expansión monetaria es que existe una alta sensibilidad de la demanda de emisión respecto a la actividad económica. Mientras que en los países más desarrollados los aumentos del PIB y de la demanda de dinero son proporcionales, en Bolivia y otros países en desarrollo las variaciones de la actividad económica implican aumentos importantes y más que proporcionales en la demanda de dinero. Esto es así principalmente porque la cobertura de las actividades informales en las estadísticas oficiales es menor.



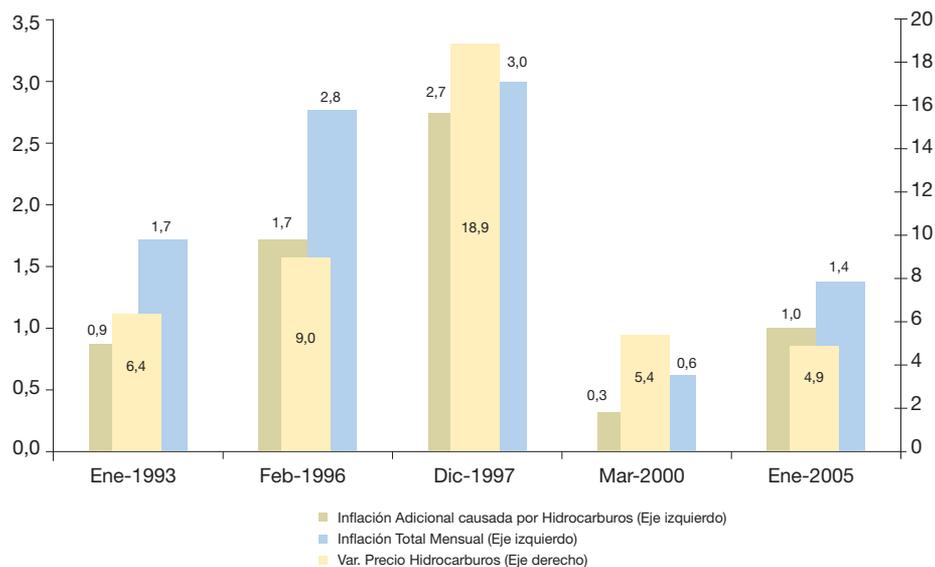
De esta forma, casi la totalidad de la expansión observada al cuarto trimestre de 2005 correspondería a factores de demanda de dinero y no a una expansión monetaria de carácter inflacionario. No obstante, el BCB continuará monitoreando los agregados monetarios y tomará las medidas que correspondan si es que representaran presiones en la inflación a futuro.

Como se mencionó en la sección anterior, una parte importante de la variación de precios en 2005 correspondió al efecto del alza de los precios de hidrocarburos y a las consecuencias de los conflictos sociales. Estas alzas pueden considerarse como perturbaciones (choques) puntuales de oferta, las cuales no implican cambios importantes en la tendencia de la inflación en tanto no se validen de forma monetaria. En efecto, cuando ocurre una perturbación de oferta que incrementa los precios, la vía a través de la cual ésta puede constituirse en un riesgo evidente a la estabilidad de precios, se produce cuando el Ente Emisor tiene una posición monetaria y cambiaria acomodativa que incentiva a la demanda agregada e impulsa a la inflación. Ésta no ha sido la situación

en 2005; las políticas del BCB han sido, más bien, cautelosas para no generar presiones inflacionarias adicionales.

Se estima que el alza de los precios de hidrocarburos a finales de 2004 tuvo una incidencia de 1% en la inflación de enero de 2005, casi tres cuartas partes del incremento de precios en ese mes (Gráfico 1.6). Comparada con experiencias similares del pasado, la traslación fue alta. En efecto, considerando el promedio de la relación histórica de las cuatro alzas previas a 2005, se podía prever un efecto de 0,6% a 0,8% en la inflación del mes de la perturbación y un efecto acumulado que incluso podría haber sido de medio punto porcentual (como indicaba la Memoria 2004 del BCB). No obstante, el alza habría repercutido en torno a un punto porcentual, con efectos que no se disiparon rápidamente como sucedió en experiencias anteriores. Esto habría ocurrido porque los precios de los hidrocarburos se mantuvieron sin ajustes de importancia durante casi cuatro años, lo que produjo un mayor impacto en los demás precios de la cadena de distribución y de comercialización.

GRÁFICO 1.6
ALZAS SIGNIFICATIVAS DE LOS PRECIOS DE HIDROCARBUROS, 1993-2005
(En porcentajes)



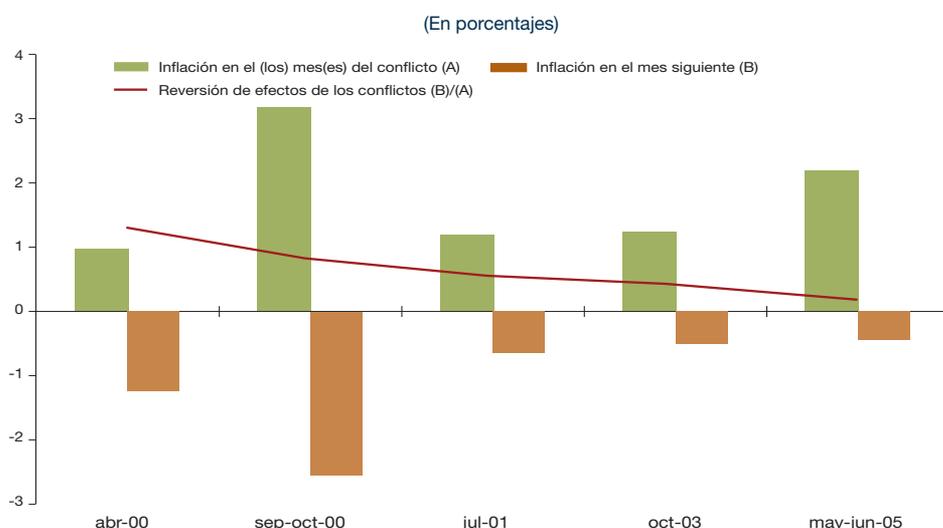
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



Por su parte, los conflictos sociales generalmente han estado asociados a desabastecimiento de artículos perecederos y alzas bruscas en sus precios. Dada la naturaleza específica de estas perturbaciones, su reversión tendería a ser evidente en el mes siguiente al conflicto, una vez que la cadena de distribución se

hubiese reestablecido. La experiencia histórica de los últimos cinco años revela este patrón de comportamiento. No obstante, llama la atención que la reversión de los efectos ha sido cada vez menor, hasta llegar a sólo 20% de la perturbación original en el caso de los conflictos de mayo y junio de 2005 (Gráfico 1.7).

GRÁFICO 1.7
EFFECTOS DE LOS CONFLICTOS SOCIALES EN LA INFLACIÓN



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

Este fenómeno podría deberse a que estas subidas adquieren una naturaleza más permanente cuando los productores, que son fijadores de precios, perciben estas ocasiones como una oportunidad para ajustar los precios.

Por último, cabe observar que la inflación boliviana se mantiene dentro de los estándares internacionales y de la región. La expansión de 4,9% en 2005 estuvo por debajo del promedio sudamericano (Cuadro 1.2). Es de destacar también que en diciembre de 2005 se completaron 110 meses (más de nueve años) con tasas de inflación a doce meses de un solo dígito.

CUADRO 1.2

TASA DE INFLACIÓN EN SUDAMÉRICA

(En porcentajes)

País	Inflación en 2005
Venezuela	14,4
Argentina	12,3
Paraguay	9,9
Promedio Sudamérica	6,6
Brasil (INPC)	5,1
Bolivia	4,9
Uruguay	4,9
Colombia	4,9
Ecuador	4,4
Chile	3,7
Perú	1,5

FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de los países.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



3

PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN PARA 2006

Para 2006, el BCB ha fijado como meta de inflación un rango de 3% a 5%, centrado en 4% para la variación porcentual a 12 meses del IPC. Esta meta representa un cambio respecto a las formulaciones previas de objetivos numéricos, pues incluye un rango en el cual se estima que se situará la expansión de precios, y un punto central que se constituye en la meta de las políticas del BCB.

Este cambio responde, por una parte, al reconocimiento del comportamiento con mayor incertidumbre de las distintas variables que influyen en la inflación, sobre todo en los últimos años; y, por otra parte, a la necesidad de una mayor flexibilidad para reaccionar frente a perturbaciones de corto plazo. En efecto, la proyección de la inflación exige prever las tendencias más importantes de las principales variables que la determinan, que van desde movimientos en los precios externos hasta el comportamiento de los precios internos de los hidrocarburos, pasando por los difícilmente predecibles ciclos agrícolas y los efectos de los conflictos sociales y políticos.

Con esta nueva forma de plantear las metas cuantitativas se transmiten dos elementos importantes en el diseño del objetivo de inflación: la incertidumbre implícita en un rango acotado sobre el comportamiento futuro de la inflación y, a la vez, el objetivo de que la inflación se sitúe dentro del rango indicado.

Este desarrollo se encuentra en línea con la gradual transición hacia un régimen de metas explícitas de inflación que el BCB ha formulado como objetivo estratégico de mediano plazo. El régimen mencionado ha probado ser exitoso en el control de la inflación en países en desarrollo y para efectuar políticas contracíclicas efectivas, aunque su aplicación en Bolivia requiere todavía lograr un mayor grado de remonetización de la economía y consolidar la sostenibilidad

fiscal. Un primer paso del BCB en ese sentido fue la publicación del Informe de Política Monetaria, una vez que el Directorio del BCB aprobó este documento (ver recuadro).

Entre las principales tendencias que marcarían el comportamiento de la expansión de precios en 2006, se espera que las presiones inflacionarias internacionales relevantes para Bolivia continúen disminuyendo paulatinamente, tanto por una caída de las inflaciones en moneda local (debido a la asimilación completa de los altos precios del petróleo) como por la reversión de las apreciaciones de los principales socios comerciales.

En el aspecto interno, la demanda continuaría recuperándose paulatinamente, aunque a similar ritmo que el de la producción, por lo cual no representaría un riesgo importante para la inflación. Por otra parte, no se espera que la moderación en las tasas de crecimiento del sector agrícola implique problemas de abastecimiento y alzas de precios para 2006.

El crecimiento de los agregados monetarios irá disminuyendo gradualmente hasta fin de año, en particular en el segundo semestre. Es probable que la emisión monetaria todavía muestre expansiones superiores a los dos dígitos incluso a finales de año. Esta expansión será menor, empero, a la de 2005 y respondería casi de forma plena a la demanda de dinero para transacciones y a la remonetización del sistema financiero, por lo que se espera que no afecte a la inflación de forma significativa.

La inflación también se relaciona de forma importante con el comportamiento del SPNF en distintos aspectos. Por una parte, las políticas de gasto público y de



incrementos salariales pueden implicar riesgos. Por otra parte, también será importante la política de precios de los hidrocarburos en el mercado interno. Esta

incertidumbre se mantiene debido a la evolución dispar entre el precio del petróleo en el exterior y el precio interno de combustibles como la gasolina (Gráfico 1.8).

LOS INFORMES DE POLÍTICA MONETARIA Y LA TRANSPARENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES

Un número creciente de bancos centrales en el mundo ha empezado a publicar regularmente los Informes de Política Monetaria (IPM), también denominados Informes de Inflación. Un grupo importante de estos países se encuentra en el régimen monetario de Metas Explícitas de Inflación.

El BCB tiene como objetivo de mediano plazo adoptar este régimen y para ello ha orientado sus políticas hacia la remonetización de la economía, la flexibilización del tipo de cambio y el fortalecimiento del sistema financiero. Otros requisitos son la sostenibilidad de las cuentas del sector público y la consolidación de la autonomía del BCB. En la medida en que todas las condiciones anteriores se cumplan, el BCB podrá optar por este régimen y afianzar el control de la inflación.

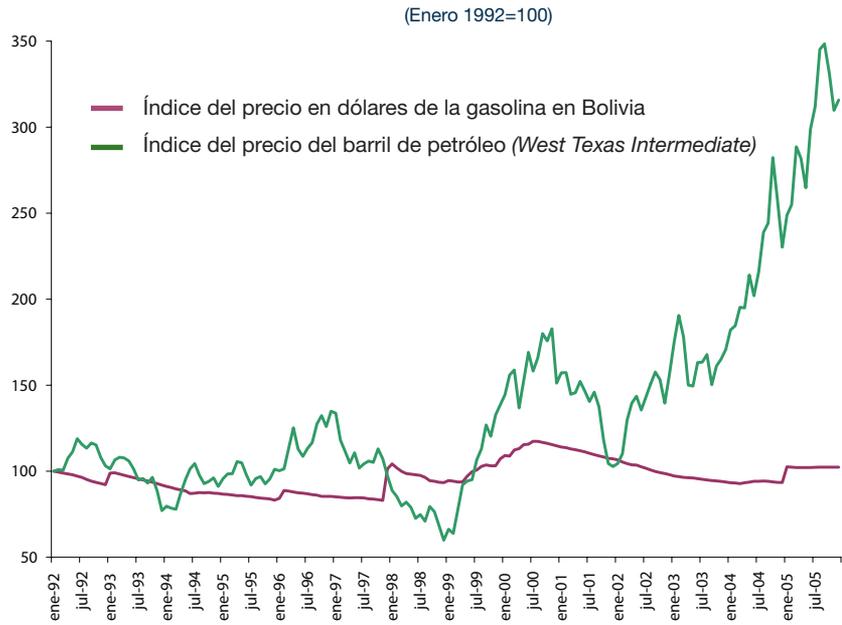
En esa línea, el BCB publicó el primer Informe de Política Monetaria en el primer trimestre de 2006, cuya periodicidad será semestral. Allí se esbozaron los principales desarrollos de las variables que afectan la evolución de los precios, así como las perspectivas de la inflación en el corto plazo.

Los principales objetivos de los IPM son explicar e informar sobre la visión de los bancos centrales

respecto a las tendencias futuras de los precios y sus implicaciones para la conducción de las políticas monetaria y cambiaria. También son útiles para proveer la información pertinente de modo que las expectativas de los agentes económicos tengan mejores asideros. De igual forma, sirven para sistematizar y comunicar los marcos de análisis que se emplean para el análisis de la política económica. Finalmente, contienen las explicaciones pertinentes sobre las razones por las que existen discrepancias puntuales entre las metas establecidas de antemano y el comportamiento efectivo de la inflación.

Los IPM tienen varias cualidades. En primer lugar, incrementan la transparencia en la conducción de las políticas destinadas a controlar la inflación. También mejoran el proceso de rendición de cuentas de la autoridad monetaria respecto del objetivo último de sus políticas: la estabilidad de los precios. Por otra parte, limitan las sorpresas en la conducción de la política monetaria y generan mayor confianza en los agentes económicos, en la medida en que el rumbo de la política es más predecible. Finalmente, se constituyen en documentos completos que resumen la información relevante sobre la estrategia de la política monetaria.

GRÁFICO 1.8
ÍNDICES DE PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE LA GASOLINA

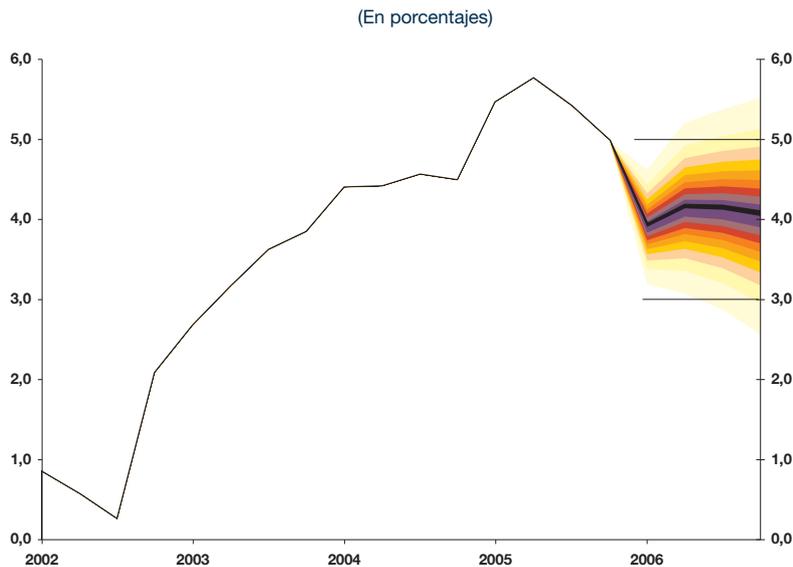


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia – Banco de la Reserva Federal de St. Louis.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Asumiendo que la política fiscal mantiene un déficit en torno a 3% del PIB y ningún cambio importante en los precios internos de hidrocarburos, la inflación en el cuarto trimestre se situaría en torno al punto central

del rango establecido. El área más oscura del Gráfico 1.9 muestra las proyecciones más probables de inflación, mientras que el área más clara, aquellas que son menos probables.

GRÁFICO 1.9
COMPORTAMIENTO OBSERVADO Y PROYECTADO DE LA INFLACIÓN TRIMESTRAL, 2002-2006



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.

PARTE II

ECONOMÍA MUNDIAL

1. El contexto internacional
2. El contexto latinoamericano
3. Precios de los productos básicos de exportación

1928



1

CONTEXTO INTERNACIONAL

El contexto externo en 2005 estuvo marcado por la sustancial elevación del precio del petróleo en los mercados internacionales y el alza de las tasas de interés. La producción mundial creció 4,5% en 2005, tasa algo inferior a la alcanzada en 2004. El comercio, por su parte, redujo su dinamismo de 11% en 2004 a 7,3% en 2005.

Estados Unidos y China determinaron en buena medida el dinamismo de la producción mundial. La economía estadounidense creció 3,5%, a pesar del alto precio del petróleo (ver recuadro), de las catástrofes

naturales que afectaron al país y de la tasa de interés de la Reserva Federal que se incrementó en 200 puntos básicos en 2005. China, por su parte, expandió su producción 9,9%, dinamismo similar al observado en los últimos tres años. Japón y los países de la Zona del Euro, en cambio, mostraron tasas de crecimiento más moderadas y relativamente similares a las de 2004. Por su parte, el crecimiento de Latinoamérica y el Caribe, aunque menor al de 2004, fue importante. La región creció 4,3%, impulsada por los buenos precios de las materias primas (Cuadro 2.1).

CUADRO 2.1

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, 2003-2005

(Variación porcentual)

	PIB real			Precios al consumidor		
	2003	2004	2005 ^p	2003	2004	2005 ^p
Mundial	4,0	5,1	4,5	3,7	3,7	3,9
Estados Unidos	2,7	4,4	3,5	2,3	2,7	3,4
Japón	1,4	2,6	2,5	-0,2	0,0	-0,3
Zona del Euro	0,7	1,8	1,4	2,3	2,2	2,2
China	9,5	9,5	9,9	1,2	2,5	1,9
América Latina y el Caribe*	1,9	5,9	4,3	8,5	7,4	6,3
Comercio mundial	5,1	11,0	7,3			
Tasa LIBOR 6 meses (%)	1,22	1,79	4,69			

FUENTE: FMI (2005), Panorama Económico Mundial. Septiembre.

* CEPAL (2005), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2005. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^p Cifras preliminares.

En Asia, el moderado incremento de precios en China fue menor al registrado en 2004. En Japón, los precios cayeron 0,3%, pero se vislumbra que la economía saldrá del ciclo de deflación de precios. El PIB del Japón, según estimaciones preliminares, creció a la tasa de 2,5% lo que estaría marcando el fin de la prolongada recesión que afectó a ese país.

Con relación a los movimientos cambiarios, el mayor dinamismo de la economía estadounidense con rela-

ción a la Zona del Euro y el creciente diferencial entre las tasas de interés referenciales de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo acentuaron la fortaleza del dólar. La apreciación del dólar respecto al euro fue de 12% y frente al yen 14,5%. No obstante al alza de tasas de interés, la sostenida expansión de la economía estadounidense impulsó el consumo en desmedro del ahorro interno; el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió a 6% del PIB.

Debido a la evolución del precio del petróleo, la inflación mundial alcanzó 3,9%, resultado algo mayor al de 2004. Estados Unidos tuvo una inflación a doce meses de 3,4% en 2005. La evolución algo más acelerada de la inflación en ese país respondió al incremento de los precios de los energéticos, transporte y vivienda. Posteriormente, se sumaron los *shocks* derivados de las tormentas climáticas en la zona del Golfo de México que afectaron a la capacidad de producción y refina-

ción de petróleo. La inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y energía, alcanzó 2,2%, denotando la importante incidencia del precio del petróleo en ese país.

En la Zona del Euro, durante los primeros cinco meses del año la inflación a doce meses estuvo en torno a 1,9%, en línea con las cifras proyectadas. A diciembre de 2005, sin embargo, la inflación alcanzó 2,2%.

EL MERCADO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

El precio internacional del petróleo se ha caracterizado por su volatilidad a lo largo de los años. Ésta ha respondido a diversos factores, al alza con los conflictos en Oriente Medio a principios de la década de los noventa, y a la baja durante la crisis asiática de 1997-1998. Entre 2004 y 2005, el precio del petróleo se incrementó de \$us43 a \$us61 el barril (alrededor de 40%). El segundo semestre del año se caracterizó por alzas aún más importantes: en agosto, el precio internacional del petróleo bordeó los \$us69 por barril (Gráfico 1).

Las presiones recientes sobre el precio del petróleo están relacionadas con la reducida capa-

cidad de producción debido a insuficientes inversiones en la década de los noventa; en parte por los bajos precios reales de las últimas décadas y la inestabilidad geopolítica en los principales países productores. En 2005, la producción también sufrió restricciones asociadas al huracán Katrina que azotó al Golfo de México.

Los principales consumidores de petróleo son los países de Norteamérica y Europa, que en conjunto utilizan alrededor de 50% de la producción mundial de petróleo. China y Latinoamérica absorben 8% y 6%, respectivamente (Gráfico 2).

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

1970 - 2005

(En dólares por barril de petróleo *Brent*)



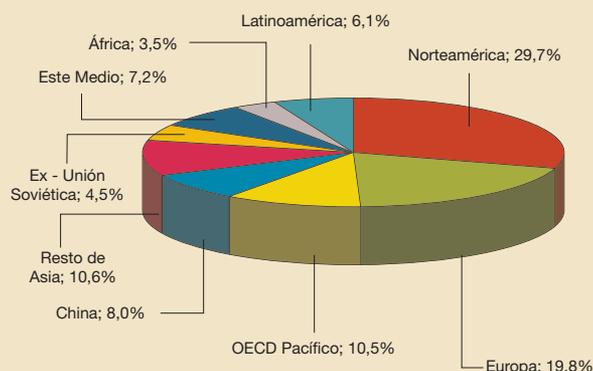
FUENTE: Bloomberg.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 2

DISTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA

MUNDIAL DE PETRÓLEO, 2005

(En porcentajes)



FUENTE: International Energy Agency, Oil Market Report.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.



2

EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

Pese al menor dinamismo de la región con relación a 2004, la mayoría de los indicadores económicos en 2005 se mantuvo en niveles expectables. El producto creció 4,3%, y el producto por habitante, 2,8%. La inflación de la región, a pesar del alto precio del petróleo, se situó en un nivel inferior al de 2004 y los términos de intercambio continuaron creciendo a una tasa im-

portante. Por tercer año consecutivo, la balanza comercial de bienes mostró un resultado positivo, superior a \$us75 miles de millones en 2005. La tasa de desempleo urbano se redujo en un punto porcentual y el déficit del sector público con relación al producto alcanzó niveles históricamente bajos (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS, 2003 – 2005

	2003	2004	2005 ^P
Actividad económica y precios	Tasas de variación anual		
Producto interno bruto	2,0	5,9	4,3
Producto interno bruto per cápita	0,5	4,3	2,8
Precios al consumidor	8,5	7,4	6,3
Términos de intercambio	2,2	5,3	4,8
	Porcentajes		
Desempleo urbano abierto	10,9	10,3	9,3
Deuda externa bruta total / PIB	42,4	37,3	32,0
Resultado del sector público/ PIB	-3,0	-12,8	-1,7
Sector Externo	Miles de millones de dólares		
Exportaciones de bienes	378,2	464,4	552,8
Importaciones de bienes	333,5	406,0	477,1
Balanza de bienes	44,7	58,3	75,7
Balanza de servicios	-13,2	-14,6	-20,6
Saldo de renta de factores	-57,7	-66,8	-72,8
Saldo en cuenta corriente	8,6	18,3	29,7
Cuenta de capital y financiera	2,2	-7,2	12,6
Inversión extranjera directa neta	32,6	45,3	47,3
Balanza global	10,8	11,1	42,3

FUENTE: CEPAL (2005), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2005. Diciembre.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: ^P Cifras preliminares.



En la mayoría de los países de la región, las tasas de crecimiento fueron menores a las de 2004, debido a un proceso gradual de convergencia hacia sus tasas de crecimiento de tendencia. Por el tamaño de las economías, se destacan los casos de México (3% vs. 4,2% el año anterior), Brasil (2,5% vs. 4,9%) y Venezuela (9% vs. 17,9%) y, en menor medida, Ecuador y Uruguay. Por su parte, Argentina y Chile mostraron tasas de crecimiento similares a las de 2004 (Cuadro 2.3).

La mayoría de las monedas de las economías latinoamericanas se apreciaron respecto al dólar estadounidense, tendencia que se observó desde inicios del tercer trimestre de 2004. El real brasileño se apreció 12,7% y los pesos chileno, colombiano y mexicano 9%, 5% y 5,3%, respectivamente. Entre los países cuyas monedas se depreciaron se destacan Perú (4,2%) y Argentina (2%). En este último caso, la depreciación del peso significó importantes intervenciones en el mercado cambiario por parte del Banco Central.

CUADRO 2.3

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB, 2003 – 2005

(En porcentajes)

	2003	2004	2005 ^P
América Latina y el Caribe	2,0	5,9	4,3
América Latina	1,9	5,9	4,3
Argentina	8,8	9,0	8,6
Bolivia*	2,9	3,9	4,1
Brasil	0,5	4,9	2,5
Chile	3,7	6,1	6,0
Colombia	4,3	4,0	4,3
Costa Rica	6,5	4,2	4,2
Cuba	2,9	3,0	n.d.
Ecuador	2,7	6,9	3,0
El Salvador	1,8	1,5	2,5
Guatemala	2,1	2,7	3,2
Haití	0,5	-3,8	1,5
Honduras	3,5	5,0	4,2
México	1,4	4,2	3,0
Nicaragua	2,3	5,1	4,0
Panamá	4,2	7,6	6,0
Paraguay	3,8	4,0	3,0
Perú	4,0	4,8	6,0
República Dominicana	-1,9	2,0	7,0
Uruguay	2,2	12,3	6,0
Venezuela	-7,7	17,9	9,0

FUENTE: CEPAL (2005), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2005. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.

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

n.d. no disponible



Los flujos de capital que recibió la región contribuyeron de manera importante a la apreciación mencionada y fortalecieron los niveles de reservas internacionales. Estos flujos fueron inducidos en parte por el favorable contexto internacional de precios de los productos básicos que exporta la región y por una buena administración macroeconómica.

Los términos de intercambio en Latinoamérica y el Caribe registraron un incremento de 4,8%, luego de un aumento de 5,3% en 2004 (Cuadro 2.4). Los términos de

intercambio mejoraron de manera notable en los países productores de petróleo como Venezuela y Ecuador. Lo propio sucedió, en menor medida, en Colombia, Chile y Perú que tienen como principales productos de exportación a minerales como el cobre y el oro. Como resultado, los países de la región obtuvieron superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por tercer año consecutivo (\$us29.670 millones). Parte importante de este resultado en la cuenta corriente se debe a Venezuela, que obtuvo un superávit de \$us24.471 millones.

CUADRO 2.4

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2003-2005

(Variación porcentual)

	2003	2004	2005 ^P
América Latina y el Caribe	2,2	5,3	4,8
Argentina	8,6	1,9	-3,4
Bolivia*	2,4	5,7	5,2
Brasil	-1,4	0,9	0,9
Chile	5,8	21,5	7,4
Colombia	2,9	14,0	7,6
Costa Rica	-1,4	-3,8	-5,8
Ecuador	3,5	1,9	15,0
El Salvador	-3,8	-0,9	-1,0
Guatemala	-2,9	-1,0	-2,7
Haití	-1,5	-2,7	-4,7
Honduras	-4,3	-0,9	-2,9
México	0,9	2,8	3,0
Nicaragua	-3,3	-1,9	-2,8
Panamá	-4,3	-2,0	-1,9
Paraguay	4,9	2,9	-7,8
Perú	3,9	8,9	6,4
República Dominicana	-3,5	-1,2	-2,4
Uruguay	2,5	0,9	-8,2
Venezuela	12,7	19,7	30,7

FUENTE: CEPAL (2005), Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2005. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.

* Para 2003 y 2004, los datos de Bolivia corresponden a los publicados por el Instituto Nacional de Estadística. Para 2005, estimaciones del BCB.

3

PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN

De acuerdo con la CEPAL, los precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe subieron 20,6%, y 14,4% si se excluyen los productos energéticos. Un 51% de la variación de precios entre enero y octubre de 2005 es atribuible a la elevación de los productos energéticos y 44% corresponde a los minerales y metales.

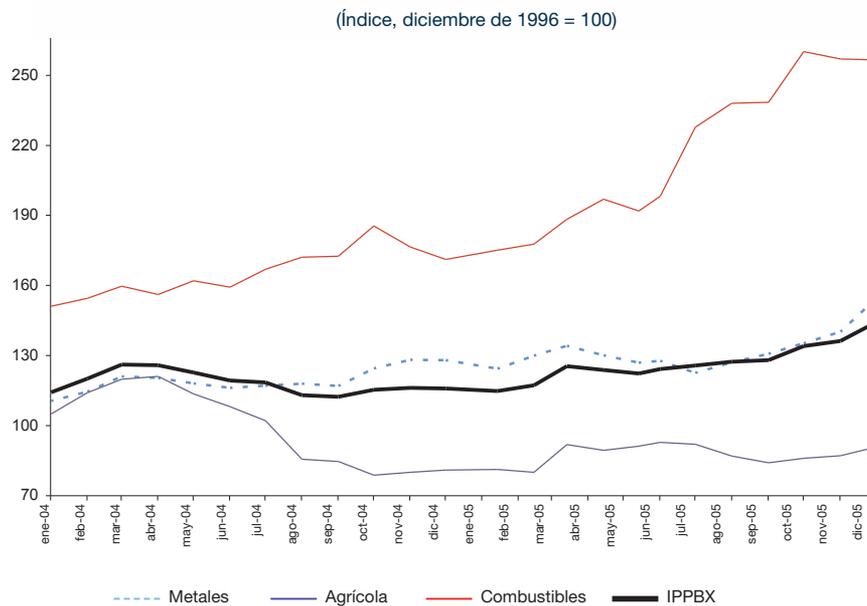
Con respecto al Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX), el promedio anual se incrementó 7,3% en 2005 y el crecimiento

punta a punta fue de 25,5%. El favorable contexto internacional y la mayor demanda por materias primas incidieron en este resultado (Gráfico 2.1).

El índice promedio de combustibles se incrementó 31% debido a los mayores precios internacionales del petróleo (42,8%) y gas (26,6%). El índice de metales mostró una mejora de 10,5%, y el precio del zinc observó el mayor repunte (30,6%). El índice agrícola descendió en promedio 11,7% por la disminución del precio internacional del complejo soya (18,4%).

GRÁFICO 2.1

BOLIVIA: ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN



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

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1. Producto interno bruto
2. Sector fiscal
3. Balanza de pagos
4. Deuda pública
5. Deuda externa privada
6. Operaciones del sistema financiero
7. Indicadores sociales
8. Perspectivas para la economía en 2006



1

PRODUCTO INTERNO BRUTO

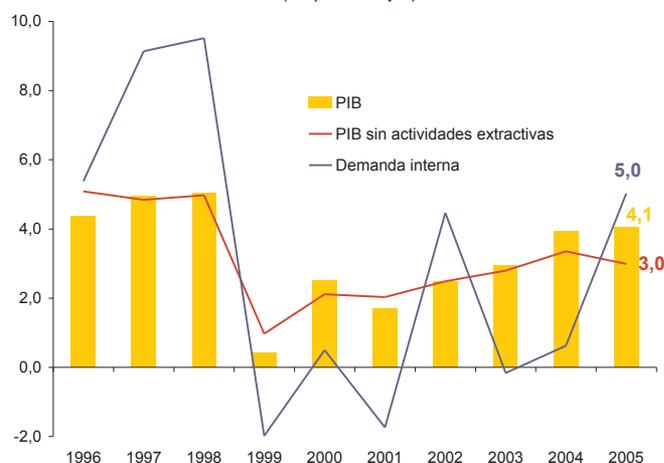
La recuperación de la demanda interna y el buen desempeño del sector exportador impulsaron la actividad económica del país en 2005. El crecimiento del PIB alcanzó 4,1% y si no se consideran las actividades extractivas, creció 3%(Gráfico 3.1).³

Desde el segundo semestre de 2004, el dinamismo de la actividad económica está impulsado por la demanda interna, que creció 5% en 2005, y no por las exportaciones netas (Cuadro 3.1).

GRÁFICO 3.1

CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA INTERNA

(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares desde 2003.

CUADRO 3.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO, 2004 -2005

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia(%)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consumo	21.007	21.619	2,8	2,9	2,4	2,5
Público	2.849	2.864	1,6	0,5	0,2	0,1
Privado	18.158	18.755	2,9	3,3	2,2	2,4
Inversión	2.967	3.559	-12,3	19,9	-1,7	2,4
Variación de existencias	-266	235	-361,2	-188,2	-1,5	2,0
Formación bruta de capital fijo	3.233	3.324	-1,5	2,8	-0,2	0,4
Exportaciones netas^{1/}	950	757	505,7	-20,3	3,3	-0,8
Exportaciones	8.234	9.021	16,4	9,6	4,8	3,2
Importaciones	7.283	8.264	5,3	13,5	1,5	3,9
PIB	24.924	25.935	3,9	4,1	3,9	4,1
Demanda interna^{2/}	23.974	25.178	0,6	5,0	0,6	4,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTAS: Cifras preliminares.

^{1/} Bienes y servicios no factoriales.

^{2/} La demanda interna es igual a consumo más inversión.

³ Un análisis de los componentes temporales del PIB se presenta en el recuadro.

En la demanda interna se destaca el comportamiento del consumo, en particular del sector privado. Éste creció 3,3% en 2005, con una incidencia de 2,4% (alrededor de 60%) en el crecimiento total. El consumo privado, o gasto de las familias en bienes y servicios de consumo, es el componente más importante del PIB. Su evolución muestra una tendencia creciente desde 2002, con el consecuente impacto positivo en el producto (Gráfico 3.2)⁴. El reciente crecimiento del consumo privado parece haber respondido a un

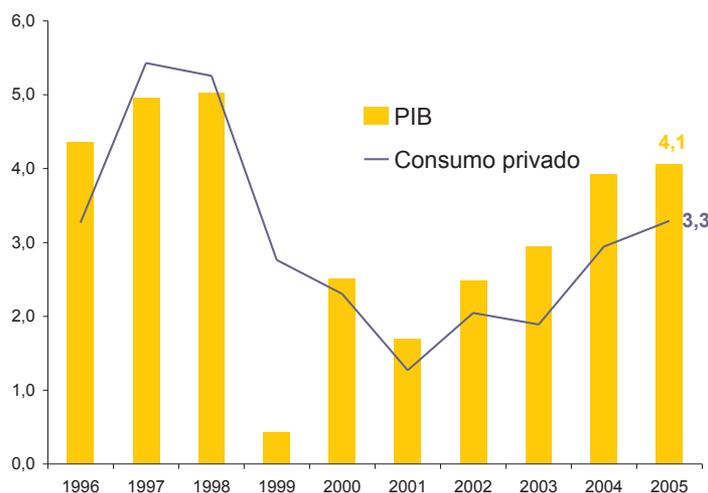
aumento en el ingreso nacional asociado a mejores términos de intercambio con el exterior.

La inversión tuvo una incidencia de 2,4% en el crecimiento del PIB en 2005. En este rubro se destaca el crecimiento de la formación bruta de capital fijo (2,8%), que se contrajo en 1,5% en 2004. Los inventarios, por su parte, mantuvieron un comportamiento volátil en 2005.

GRÁFICO 3.2

PIB Y CONSUMO PRIVADO

(Variación acumulada, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares desde 2003.

La balanza comercial de bienes y servicios no factoriales mostró nuevamente un superávit, aunque menor que el observado en 2004. Las exportaciones tuvieron un buen desempeño pero se destaca el comportamiento de las importaciones que, a precios constantes, crecieron a un ritmo superior al de las exportaciones. Este fenómeno respondió a la ya mencionada recuperación de la demanda interna y a mayores importaciones de bienes de capital destinadas a importantes proyectos mineros. En consecuencia las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa (0,8%) en el crecimiento total.

Por sector económico, el crecimiento del PIB en 2005 se debió en gran medida al comportamiento del sector extractivo (hidrocarburos y minería), que aportó 1,4% al crecimiento del PIB. Las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina se incrementaron de manera significativa y el sector de hidrocarburos creció 15,1%. La producción minera, que se contrajo fuertemente en 2004, mostró una recuperación importante y creció 11,6% (Cuadro 3.2). Como resultado, casi un tercio del crecimiento económico en 2005 es atribuible al sector extractivo.

⁴ La sección 7 contiene un análisis de indicadores sociales y de consumo que complementa la discusión de los aspectos macroeconómicos.



CUADRO 3.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO, 2004 -2005

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia(%)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
PIB (a precios de mercado)	24.924	25.935	3,9	4,1	3,9	4,1
Impuestos indirectos ^{1/}	2.296	2.469	9,8	7,5	0,9	0,7
PIB (a precios de básicos)	22.629	23.466	3,4	3,7	3,1	3,4
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	3.604	3.787	0,5	5,1	0,1	0,7
Petróleo y gas natural	1.528	1.759	24,2	15,1	1,2	0,9
Minerales metálicos y no metálicos	947	1.056	-8,1	11,6	-0,3	0,4
Industrias manufactureras	4.180	4.314	5,6	3,2	0,9	0,5
Electricidad, gas y agua	501	514	2,8	2,6	0,1	0,1
Construcción	664	674	1,8	1,4	0,1	0,0
Comercio	2.078	2.137	4,1	2,9	0,3	0,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.775	2.864	4,1	3,2	0,5	0,4
Servicios de la administración pública	2.235	2.248	0,9	0,6	0,1	0,1
Otros	4.118	4.112	1,2	-0,1	0,2	0,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: Cifras preliminares.

^{1/} La incidencia que tuvo este rubro (0,7%), con un crecimiento de 7,5%, estaría relacionada con la evolución de la demanda interna.

Entre los demás sectores económicos se destaca la recuperación del sector agropecuario, que incluye las actividades de agricultura, silvicultura, caza y pesca. Este sector creció 5,1%, versus 0,5% en 2004. La recuperación del sector estuvo asociada principalmente al sector agrícola no industrial, que creció 9% en 2005.

Otro sector con gran importancia en el producto es el de manufacturas, que presentó un crecimiento de 3,2%, menor al de 2004. Los subsectores de manufacturas de alimentos, bebidas y tabaco, textiles, ma-

dera, productos de refinación de petróleo y de minerales no metálicos crecieron menos que en 2005; hubo un buen desempeño de la producción de minerales no metálicos (9,3%) y de bebidas y tabaco (8,2%).

Los sectores de servicios, cuyas actividades se encuentran relacionadas con el desempeño del sector industrial, muestran un crecimiento similar al de este último. El comercio aumentó 2,9% y el sector de electricidad, gas y agua creció 2,6%. Por su parte, el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones creció 3,2%.

CICLO ECONÓMICO Y TENDENCIA DEL PIB

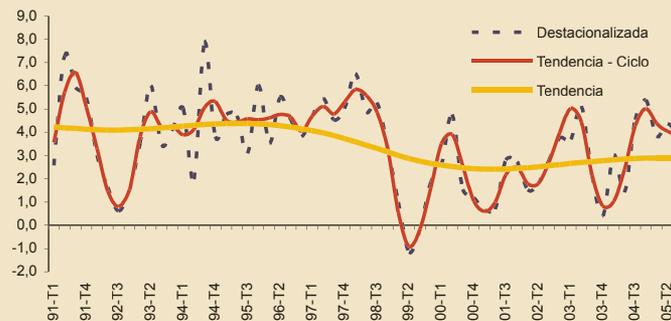
El buen desempeño de la economía durante los primeros tres trimestres de 2005 motiva un análisis de la recuperación. Se descompone el PIB en sus componentes de tendencia, ciclo e irregular. La tendencia representa el comportamiento de largo plazo de la economía, que depende de la capacidad instalada y de la disponibilidad de factores productivos. El ciclo es el movimiento de mediano plazo alrededor de la tendencia, y el componente irregular está asociado a sucesos de corto plazo (positivos o negativos) que afectan a la evolución coyuntural del PIB.

La descomposición de la serie histórica del PIB muestra que el crecimiento de tendencia su-

frió un cambio importante a partir del segundo trimestre de 1997, cuando pasó a una tasa de crecimiento inferior a 4% y descendió hasta 2,4% en el segundo trimestre de 2001. Tras ello, el crecimiento de tendencia se recuperó de forma gradual y actualmente se encuentra alrededor de 2,9%. En cuanto al ciclo, se destaca la presencia de un ciclo positivo que habría empezado en el segundo semestre de 2004 y que se hallaría en su fase descendente (ver gráfico). El crecimiento del tercer trimestre de 2005 se debe en alrededor de 70% al crecimiento de tendencia, 25% al ciclo, y el resto al componente irregular, que habría afectado positivamente al crecimiento.

CRECIMIENTO DEL PIB DESESTACIONALIZADO Y DE TENDENCIA, 1991 – 2005

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA: Las series fueron obtenidas con el método X12-ARIMA.

El componente irregular puede afectar positiva o negativamente al crecimiento del PIB. En el período 2000-2005 se destaca la presencia de dos momentos en los que este componente habría sido particularmente negativo, relacionado con la inestabilidad político-social. El primero corresponde al tercer trimestre de 2000, cuando el componente irregular (negativo) representó 0,2% del PIB real de ese año y coincidió con el primer bloqueo de caminos de importancia que se realizó en el Alt-

plano y que habría tenido un efecto negativo en el desempeño de la actividad económica. El segundo corresponde al primer trimestre de 2003 y estaría relacionado con conflictos sociales importantes en febrero de ese año. El componente irregular para ese trimestre representó 0,4% del PIB real de 2003. Ambos momentos revelan la importante incidencia de los conflictos sociales en el desempeño de la actividad económica.



2 SECTOR FISCAL

El déficit del SPNF, como proporción del PIB, se redujo de 5,6% en 2004 a 2,3% en 2005, el nivel más bajo desde 1996. Sin considerar el costo de la reforma de pensiones, el resultado fiscal habría presentado un superávit equivalente a 1,8% del PIB.

La significativa disminución del déficit fiscal en 2005 se debe al incremento de los ingresos tributarios como resultado del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH, ver recuadro), la recuperación de la actividad económica, que redundó en mayores recaudaciones, una mayor eficiencia de la administración tributaria, y el control del gasto público. El financiamiento del déficit provino enteramente de fuentes externas.

2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales aumentaron de 27,6% del PIB en 2004 a 32,5% en 2005 (Cuadro 3.3). El importan-

te aumento de los ingresos corrientes permitió compensar ampliamente la disminución de los ingresos de capital.

El buen comportamiento de los ingresos corrientes respondió a las recaudaciones tributarias que, en proporción del PIB, pasaron de 20,7% en 2004 a 25,7% en 2005, como resultado del incremento en los montos recaudados por impuestos sobre hidrocarburos, renta interna y renta aduanera. Las recaudaciones por impuestos sobre hidrocarburos se incrementaron en Bs3.425 millones, de los cuales Bs2.328 (3,1% del PIB) correspondieron al IDH por el período junio-diciembre de 2005 (Gráfico 3.3). La recaudación promedio mensual por concepto de este impuesto alcanzó Bs332,6 millones. También aumentaron las regalías sobre hidrocarburos por mayores precios y volúmenes de exportación.

EL IMPUESTO DIRECTO A LOS HIDROCARBUROS

El Impuesto Directo a los Hidrocarburos fue creado a través de la Ley 3058 de 17 de mayo de 2005 (nueva Ley de Hidrocarburos). Sus principales características son:

- Grava la producción en boca de pozo y elimina la distinción entre campos nuevos y existentes.
- La base imponible es el total de la producción de hidrocarburos.
- Tiene como única exención a los volúmenes de gas destinados a uso social y productivo en el mercado interno.
- Su alícuota es de 32%.
- El Decreto Supremo 28421 de 21 de octubre de 2005 prevé la distribución del total de recursos recaudados en efectivo de la siguiente manera:
 - **32,66%** a favor de las prefecturas
 - **20%** a favor de los municipios
 - **5%** a favor del Fondo de Desarrollo para

Pueblos Indígenas y Comunidades Campesinas

- **5%** a favor de las universidades públicas
- **5%** a favor del Fondo de Ayuda Interna del Desarrollo Nacional para la Masificación del Uso de Gas Natural en el país
- **32,34%** al TGN para su asignación en el Presupuesto General de la Nación a favor de las Fuerzas Armadas, Policía Nacional, Poder Judicial y otros.

La característica más importante del IDH radica en la eliminación del tratamiento impositivo diferenciado entre la producción de los campos nuevos y existentes. En el marco de la antigua Ley 1689 de Hidrocarburos, la producción de los campos existentes pagaba 50% entre regalías y participaciones, en tanto que la producción de los campos nuevos sólo pagaba 18%. Los campos existentes, empero, sólo representaban alrededor de 25% del total. Actualmente, todos los campos contribuyen de igual manera (50% entre regalías e IDH).

CUADRO 3.3

OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO 2004-2005^{1/}

	Flujos en millones de Bs ^{2/}		En porcentaje del PIB ^{3/}		Variación	
	2004	2005	2004	2005	Absoluta	%
Ingresos totales	19.120	24.443	27,6	32,5	5.322	27,8
Ingresos corrientes	17.376	22.792	25,1	30,3	5.416	31,2
Tributarios	14.285	19.345	20,7	25,7	5.061	35,4
Renta interna ^{4/}	10.145	11.656	14,7	15,5	1.511	14,9
IVA	4.338	5.261	6,3	7,0	923	21,3
IUE	1.482	2.167	2,1	2,9	686	46,3
IT	1.566	1.455	2,3	1,9	-111	-7,1
Resto	2.760	2.773	4,0	3,7	14	0,5
Renta aduanera	660	784	1,0	1,0	125	18,9
Impuesto sobre hidrocarburos	3.480	6.905	5,0	9,2	3.425	98,4
Transferencias corrientes	681	749	1,0	1,0	68	10,0
Otros ingresos corrientes	2.411	2.698	3,5	3,6	287	11,9
Ingresos de capital	1.744	1.651	2,5	2,2	-94	-5,4
Gastos totales	22.980	26.172	33,2	34,8	3.192	13,9
Gastos corrientes	16.631	18.436	24,1	24,5	1.804	10,8
Salarios	6.667	7.065	9,6	9,4	398	6,0
Compra bienes y servicios	1.951	2.225	2,8	3,0	274	14,1
Intereses	1.837	2.053	2,7	2,7	215	11,7
Transferencias corrientes	4.329	4.832	6,3	6,4	504	11,6
d/c Pensiones	2.981	3.110	4,3	4,1	129	4,3
Otros gastos corrientes	1.848	2.261	2,7	3,0	413	22,4
Gastos de capital	6.349	7.736	9,2	10,3	1.387	21,9
Déficit global	-3.860	-1.729	-5,6	-2,3	2.131	-55,2
Sin pensiones	-879	1.381	-1,3	1,8	2.259	-257,2
Déficit primario	-1.822	582	-2,6	0,8	2.404	-132,0
Sin pensiones	1.160	3.692	1,7	4,9	2.533	218,4
Deficit corriente	745	4.356	1,1	5,8	3.611	484,9
Financiamiento	3.860	1.729	5,6	2,3	-2.131	-55,2
Financiamiento externo	2.824	1.721	4,1	2,3	-1.103	-39,1
Desembolsos ^{5/}	5.082	4.026	7,3	5,3	-1.056	-20,8
Amortizaciones	-2.271	-2.220	-3,3	-2,9	51	-2,2
Otros	14	-84	0,0	-0,1	-98	-706,6
Financiamiento interno	1.035	8	1,5	0,0	-1.027	-99,3
Banco Central	-561	-1.543	-0,8	-2,1	-983	175,4
Sistema financiero ^{6/}	606	476	0,9	0,6	-130	-21,5
Otro financiamiento interno ^{7/}	989	1.075	1,4	1,4	86	8,7
d/c Bonos AFP	1.055	1.107	1,5	1,5	52	4,9
d/c Deuda flotante	-151	-30	-0,2	0,0	120	-79,8

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

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

 NOTAS: ^{1/} Se excluye el registro bruto de ventas de hidrocarburos al mercado externo y la compra de estos productos a empresas contratistas, afectando el nivel de ingresos y gastos, pero no el déficit fiscal.

^{2/} Las cuentas en moneda extranjera fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año.

^{3/} PIB anual: Bs69.152 millones para 2004 y Bs75.285 millones para 2005.

^{4/} Incluye regalías mineras.

^{5/} Hasta 2004, incluye transferencia de líneas de desarrollo.

^{6/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI.

^{7/} Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.



Las recaudaciones por renta interna aumentaron 15,5% y, en términos del PIB, superaron los máximos alcanzados en el último quinquenio. Los impuestos que más contribuyeron al erario nacional fueron el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y a las Utilidades de las Empresas (IUE). Influyó en este último el importante incremento del precio internacional del petróleo, que se reflejó en mayores utilidades para las empresas petroleras y permitió la captación del *surtax*⁵. El ITF también tuvo una recaudación importante en 2005. Pese a la reducción de la alícuota de 3 por mil a 2,5 por mil a partir de julio de 2005, las recaudaciones mensuales sólo disminuyeron -en promedio- de Bs52,2 millones a Bs49,1 millones (Gráfico 3.3).

Las recaudaciones por renta aduanera aumentaron 18,9% con relación a 2004, resultado asociado a mayores importaciones derivadas de la recuperación de la demanda interna.

La eficiencia en la recaudación de impuestos fue favorecida por una más amplia aplicación de las reformas

al Código Tributario y la adopción de medidas administrativas como el Programa de Fedatarios, que mejoró el control en la emisión de facturas en el comercio formal.

La presión tributaria, entendida como el cociente entre los ingresos por renta interna y aduanera y el PIB, alcanzó 16,5% en 2005, mayor en 0,8 puntos porcentuales a la registrada en 2004.

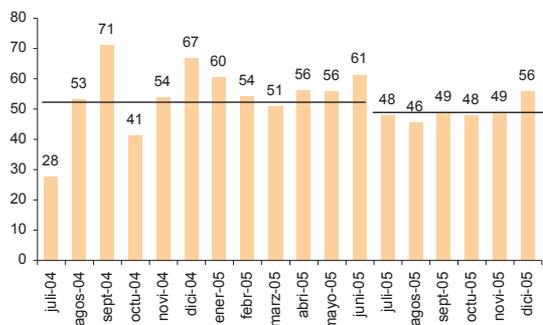
Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, disminuyeron 5,4% con respecto a 2004 debido principalmente a menores donaciones de libre disponibilidad que, de Bs275,4 millones en 2004, pasaron a Bs23,6 millones en 2005. De acuerdo con información preliminar, las donaciones corrientes más importantes tuvieron como origen Estados Unidos (Bs513 millones), Japón (Bs342 millones), Comunidad Europea (Bs298 millones), Holanda (Bs221 millones) y Alemania (Bs159 millones).

GRÁFICO 3.3

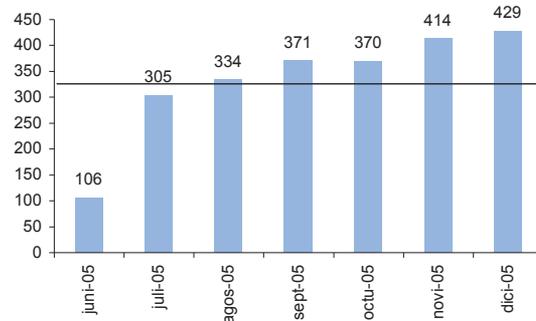
RECAUDACIONES MENSUALES POR ITF E IDH

(En millones de bolivianos)

ITF



IDH



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA: Las líneas representan el promedio mensual en cada caso.

⁵ Alícuota adicional a las utilidades extraordinarias por actividades extractivas de recursos naturales no renovables.

2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los gastos totales del SPNF, como porcentaje del PIB, se incrementaron de 33,2% en 2004 a 34,8% en 2005. Este aumento se debe a mayores gastos de capital; los gastos corrientes en términos del PIB se mantuvieron en niveles similares a los de 2004 (Cuadro 3.3).

La planilla del sector público aumentó en los sectores de educación y salud debido a una mayor dotación de ítems y como resultado del crecimiento vegetativo en sectores como las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional. No obstante, el gasto en salarios como porcentaje del producto se redujo de 9,6% a 9,4% (Gráfico 3.4).

Aunque la partida de bienes y servicios creció en 2005, es importante destacar que en términos del PIB se ha observado una reducción sistemática en los últimos años. Esta partida pasó de 3,8% del PIB en 2002 a 3% en 2005, comportamiento que refleja la política de austeridad de los últimos años (Gráfico 3.4).

El pago de intereses por concepto de deuda interna y externa se incrementó ligeramente, en particular el correspondiente a deuda externa debido a pagos a la Corporación Andina de Fomento (CAF) y al Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En lo que se refiere a la deuda interna, se destaca su recomposición hacia una mayor utilización de instrumentos en MN y UFV y con plazos más largos.

El gasto en pensiones, como porcentaje del PIB, se redujo de 4,3% en 2004 a 4,1% en 2005. Esta disminución es más importante si se compara con el gasto por este concepto en 2002, año en que representó 4,5% del PIB. La reducción observada responde al proceso de depuración de las listas de beneficiarios del antiguo sistema de reparto y a la fijación de un máximo de Bs8.000 para las rentas en curso.

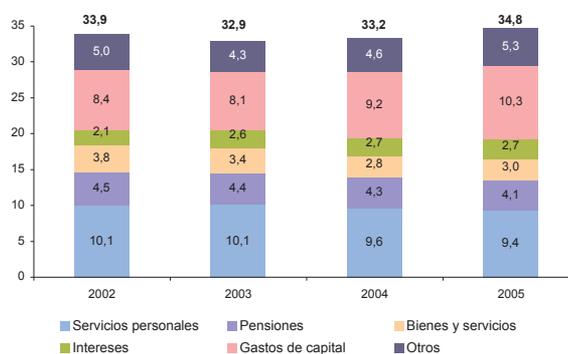
Los gastos de capital representaron 10,3% del PIB en 2005 y registraron un aumento de algo más de un

punto porcentual del PIB con relación a 2004, que se constituye en el mayor incremento de todas las partidas de egresos públicos durante 2005. Como en gestiones anteriores, los gastos de capital se concentraron en los sectores de educación, salud, saneamiento básico e infraestructura.

GRÁFICO 3.4

COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Como resultado del comportamiento de ingresos y gastos, el SPNF tuvo un déficit equivalente a 2,3% del PIB en 2005. Otras medidas del resultado fiscal, como el balance corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) y el balance primario (que excluye intereses sobre la deuda), también mostraron mejoras importantes. En el primer caso se obtuvo un superávit corriente de 5,8% del PIB, muy superior al obtenido en la gestión 2004 (1,1%), que permitió aumentar los recursos de contraparte para financiar proyectos de inversión en infraestructura y capital humano. El balance primario, por su parte, fue positivo (0,8% del PIB). Este resultado no se había dado desde 1996, antes de la reforma del sistema de pensiones (Gráfico 3.5).

2.3 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

El déficit fiscal fue financiado enteramente con recursos de origen externo. Los desembolsos externos -netos de amortizaciones- alcanzaron Bs1.806 mi-



lones (2,4% del PIB). Los principales financiadores fueron organismos multilaterales como la CAF, el BID y el Banco Mundial (ver detalle en la sección 4).

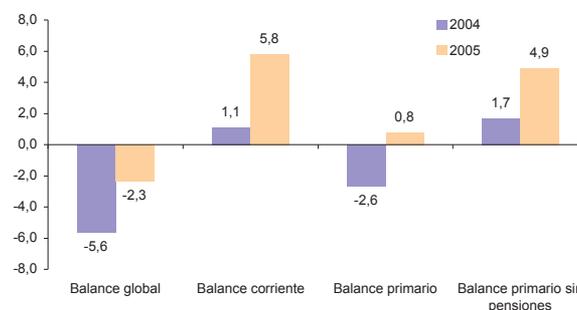
El financiamiento interno fue nulo. Los mayores ingresos tributarios y el gasto controlado permitieron una importante acumulación de depósitos del sector público no financiero en el BCB, lo que se tradujo en una contracción del crédito neto del BCB por Bs1.543 millones. Aunque en menor medida que en el año anterior, el sistema financiero incrementó su crédito al SPNF en 2005 mediante la adquisición de títulos públicos que realizaron los bancos, mutuales, agentes de bolsa y sociedades administradoras de fondos de inversión. Asimismo, la colocación directa de títulos a las Administradoras de Fondos de

Pensiones (AFP), que establece la ley, creció 4,9% (Cuadro 3.3).

GRÁFICO 3.5

RESULTADO FISCAL

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

3

BALANZA DE PAGOS

El sector externo de la economía se vio nuevamente favorecido por la evolución de los precios internacionales. Las exportaciones bolivianas continuaron la tendencia ascendente y alcanzaron niveles históricos que incidieron en un importante superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La cuenta capital y financiera también registró superávit, a pesar de la disminución de los flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED). Como resultado, las reservas internacionales netas del BCB registraron un considerable incremento.

3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global de la balanza de pagos alcanzó un superávit de \$us492,9 millones como resultado de los saldos positivos de la cuenta corriente y de la cuenta capital y financiera. Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta corriente representó 5%, y

el de la cuenta capital y financiera, 0,3%. El superávit de la balanza de pagos determinó una ganancia de reservas internacionales del BCB por \$us503,6 millones (Cuadro 3.4). El saldo de las reservas internacionales brutas del BCB alcanzó \$us1.835,2 millones a fines de 2005, equivalente a 7,7 meses de importaciones de bienes y servicios.⁶

3.2 CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente registró un superávit de \$us466,6 millones, mayor en \$us129,2 millones al de 2004. Este resultado se debió al importante crecimiento del valor de las exportaciones de bienes -que alcanzó un nivel récord de \$us2.670,8 millones- y a mayores transferencias unilaterales netas, provenientes principalmente de las remesas de bolivianos que residen en el exterior. Las exportaciones FOB crecieron 24,5%, las importaciones CIF ajustadas 27% y la balanza comercial finalizó la gestión con un superávit de \$us329,5 millones, \$us27,6 millones

⁶ 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 Fondo Latinoamericano de Reservas.

más que en 2004. El pago neto a factores del exterior disminuyó debido al incremento en los ingresos por intereses recibidos (tanto por el BCB como por los bancos y

el sector privado no bancario) y por la menor remisión de utilidades al exterior. Un análisis sobre la evolución de la cuenta corriente se presenta en el recuadro.

LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS, 1996-2005

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos considera a la balanza comercial (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios), la renta neta procedente del exterior y las transferencias corrientes unilaterales netas. Desde un punto de vista macroeconómico, el saldo de la cuenta corriente es igual a la diferencia entre el ingreso nacional disponible bruto y el gasto efectuado por los residentes en bienes y servicios, o la diferencia entre el ahorro e inversión internos. De esta manera, un resultado positivo en la cuenta corriente indica que el ingreso nacional bruto es superior al gasto interno, o que el ahorro interno es mayor a la inversión.

En promedio, en el período 1996-2002, el déficit de la cuenta corriente fue superior a 5% del PIB (ver cuadro). Esta evolución estuvo relacionada con importantes desequilibrios comerciales entre importaciones y exportaciones. En ese período, las exportaciones no superaron 15% del PIB en promedio, en tanto que las importaciones represen-

taron, en promedio, 22% del PIB. Los flujos netos de IED, con niveles superiores a 10% del PIB en el período 1997-1999, influyeron directamente en el incremento de las importaciones de bienes y servicios. El déficit de la cuenta corriente alcanzó un máximo de 7,8% del PIB en 1998.

Por el contrario, a partir de 2003 el saldo en la cuenta corriente se tornó positivo y creciente, hasta alcanzar 5% del PIB en 2005. Estos resultados respondieron principalmente a la evolución de la balanza comercial: las importaciones se mantuvieron en niveles relativamente similares a los del período 1996-2002 no obstante los menores flujos de IED, pero las exportaciones tuvieron un desempeño más dinámico; de 16,4% del PIB en 2002 pasaron a 28,5% del PIB en 2005. Por otra parte, también se observaron mayores transferencias unilaterales corrientes netas: de 4,7% del PIB en 2002 a 6,2% en 2005. Los flujos recibidos de remesas de trabajadores contribuyeron en parte a este resultado.

CUENTA CORRIENTE, 1996-2005

(En porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^p	2005 ^p
(A) Balanza comercial	-5,5	-8,6	-10,3	-8,5	-6,9	-5,2	-6,0	-0,2	3,5	3,5
Exportaciones FOB	15,3	14,7	13,0	12,7	14,8	15,8	16,4	19,7	24,6	28,5
Importaciones CIF	-20,8	-23,4	-23,3	-21,2	-21,8	-20,9	-22,4	-19,9	-21,1	-25,0
(B) Balanza de servicios	-0,2	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,9	-0,8	-0,8
(C) Renta (neta)	-2,2	-2,5	-1,9	-2,4	-2,7	-2,6	-2,6	-3,7	-4,4	-4,0
(D) Transferencias unilaterales corrientes	3,4	3,7	4,0	4,6	4,6	4,9	4,7	5,8	5,6	6,2
Cuenta corriente (A+B+C+D)	-4,5	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,4	1,0	3,9	5,0
Pro memoria										
Inversión extranjera directa (neta)	5,8	10,8	12,0	12,1	8,7	8,6	8,5	2,4	0,7	-3,0

Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística.
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: ^p Cifras preliminares.



CUADRO 3.4

BALANZA DE PAGOS, 2004-2005

(En millones de dólares)

	2004 ^P	2005 ^P	Variación	
			Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	337,4	466,6	129,2	38,3
1. Balanza comercial	301,8	329,5	27,6	9,2
Exportaciones FOB	2.146,0	2.670,8	524,8	24,5
d/c gas natural	619,7	984,0	364,3	58,8
Importaciones CIF	1.844,2	2.341,3	497,1	27,0
2. Servicios	-70,8	-73,9	-3,1	-4,4
3. Renta (neta)	-384,7	-372,9	11,8	3,1
Intereses recibidos	40,8	84,7	43,9	107,5
Intereses debidos	-161,3	-216,1	-54,8	-34,0
Otra renta de la inversión (neta)	-289,1	-267,5	21,6	7,5
Renta del trabajo (neta)	24,9	26,1	1,2	4,8
4. Transferencias	491,1	583,9	92,9	18,9
Oficiales (excluido HIPC)	242,8	234,4	-8,4	-3,5
Donaciones HIPC	79,7	72,5	-7,1	-8,9
Privadas	168,6	277,0	108,4	64,3
II. CUENTA CAPITAL (Incluye errores y omisiones)	-211,5	26,3	237,8	112,5
1. Sector público	234,0	162,1	-71,9	-30,7
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	274,7	168,7	-106,1	-38,6
Préstamos de corto plazo (netos)	-25,0	5,5	30,5	122,1
Otro capital público (neto) ^{1/}	-15,7	-12,1	3,6	22,8
2. Sector privado	182,2	-47,8	-230,0	-126,2
Transferencias de capital	8,0	8,7	0,7	8,5
Inversión extranjera directa (neta)	62,6	-279,6	-342,2	-546,5
Inversión de cartera	-35,4	-153,4	-118,0	-333,3
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{2/}	71,7	346,6	274,9	383,7
Activos externos netos de corto plazo ^{3/}	-29,7	-243,0	-213,3	-719,3
Otro capital del sector privado ^{4/}	105,0	273,0	168,0	160,0
3. Errores y omisiones	-627,7	-88,0	539,7	86,0
III. BALANCE GLOBAL (I+II)	125,9	492,9	367,0	291,4
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO (A+B)	-125,9	-492,9	-367,0	-291,4
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento:-) ^{5/}	-138,5	-503,6	-365,1	-263,7
B. Alivio HIPC (reprogramación)	12,5	10,7	-1,9	-15,1
Ítems pro memoria:				
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	3,9	5,0		
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	-2,4	0,3		
Transacciones del sector privado, incluyendo errores y omisiones (2+3)	-445,5	-135,8	309,7	69,5
Alivio HIPC total	166,0	148,2	-17,7	-10,7
Saldo de reservas brutas BCB ^{6/}	1.372,2	1.835,2	463,1	33,7
Reservas brutas en meses de importaciones de bienes y servicios ^{7/}	7,1	7,7		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.^{1/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.^{2/} Excluye créditos intrafirma que se registran en IED.^{3/} Incluye bancos y entidades financieras no bancarias.^{4/} Según BIS: 2004 y Ene-Sep 2005.^{5/} Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.^{6/} Incluye aporte al Fondo Latinoamericano de Reservas.^{7/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Comercio exterior de bienes

El importante aumento del valor de las exportaciones fue resultado de precios internacionales más altos y también de mayores volúmenes vendidos al exterior.

El valor de las exportaciones de minerales, otros bienes⁷ y principalmente hidrocarburos aumentó, mientras que disminuyeron los ingresos por ventas externas de productos no tradicionales (Cuadro 3.5).

CUADRO 3.5

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2004-2005

(Valores en millones de dólares)

Detalle	2004 ^p			2005 ^p			Variaciones Relativas		
	Valor ^{1/}	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}	Valor ^{1/}	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}	Valor ^{1/}	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}
Minerales	455,8			539,8			18,4		
Zinc	151,6	146,4	47,0	198,7	150,0	60,1	31,0	2,4	27,9
Oro	33,7	2,6	406,7	77,8	5,4	451,0	130,8	108,2	10,9
Plata	91,2	434,5	6,5	92,3	399,4	7,2	1,2	-8,1	10,1
Estaño	145,4	17,6	3,7	123,4	16,4	3,4	-15,1	-7,2	-8,6
Plomo	9,3	11,0	0,4	10,8	13,2	0,4	15,5	20,0	-3,8
Otros	24,6	102,5	239,8	37,0	89,0	415,2	50,4	-13,1	73,2
Hidrocarburos	838,9			1.321,4			57,5		
Gas natural	619,7	297,1	2,1	984,0	367,5	2,7	58,8	23,7	28,4
Petróleo	171,5	3,8	44,8	309,4	4,8	64,2	80,4	25,9	43,3
Otros	47,6	169,4	281,2	28,0	69,3	404,7	-41,2	-59,1	43,9
No tradicionales	788,6			701,2			-11,1		
Soya en grano	23,1	89,6	257,6	32,7	143,5	227,7	41,5	60,1	-11,6
Harina de soya	15,4	56,3	273,0	16,4	71,2	230,1	6,5	26,4	-15,7
Torta de soya	237,9	1.004,5	236,8	140,1	698,3	200,7	-41,1	-30,5	-15,2
Aceite de soya	110,3	186,0	593,0	73,9	130,9	564,6	-33,0	-29,6	-4,8
Maderas	32,5	54,8	593,3	39,8	68,4	581,4	22,2	24,8	-2,0
Café	9,4	5,4	0,8	11,3	5,1	1,0	20,6	-7,2	29,9
Azúcar	30,4	120,2	253,1	18,2	57,5	315,9	-40,3	-52,2	24,8
Algodón	4,1	3,0	1.362,1	3,8	3,0	1.239,0	-7,8	1,4	-9,0
Cueros	20,4	10,4	1.964,5	19,2	9,5	2.022,1	-6,1	-8,8	2,9
Castaña	55,4	15,2	3.649,6	65,8	14,4	4.556,1	18,6	-5,0	24,8
Artículos de joyería	44,5	6,0	7.483,7	49,3	6,2	7.998,8	10,6	3,5	6,9
Prendas de vestir	41,1	3,3	12.624,3	43,2	3,8	11.403,3	5,3	16,5	-9,7
Palmitos en conserva	4,2	2,7	1.586,5	4,5	2,9	1.578,4	6,4	6,9	-0,5
Otros	159,9	295,0	542,0	183,1	293,2	624,6	14,5	-0,6	15,2
Otros bienes	177,7			237,9			33,9		
Bienes p/transformación	94,8			170,6			79,9		
Joyería c/oro importado	17,3			14,6			-15,5		
Harina y aceite de soya	37,0			103,3			179,5		
Otros	40,6			52,7			29,8		
Combustibles y lubricantes	8,1			3,5			-57,0		
Reparación de bienes	6,6			9,2			39,2		
Reexportaciones	68,1			54,6			-19,9		
Valor oficial	2.261,0			2.800,3			23,9		
Ajustes	-115,0			-129,5			12,7		
Valor FOB	2.146,0			2.670,8			24,5		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ^{4/}	423,6	1.460,6	290,0	366,4	1.469,1	249,4	-13,5	0,6	-14,0

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS:

^{1/} Cifras preliminares.

^{2/} En millones de dólares.

^{3/} En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería, en toneladas. Gas natural, en miles de millones de pies cúbicos. Petróleo, en millones de barriles.

^{4/} Estaño, zinc y plomo, por libra fina. Oro y plata, por onza troy fina. Otros metales, por tonelada métrica. Petróleo, por barril. Gas natural, por millar de pie cúbico. Algodón y café, por libra. Joyería, por kilo. Otros productos, por tonelada métrica.

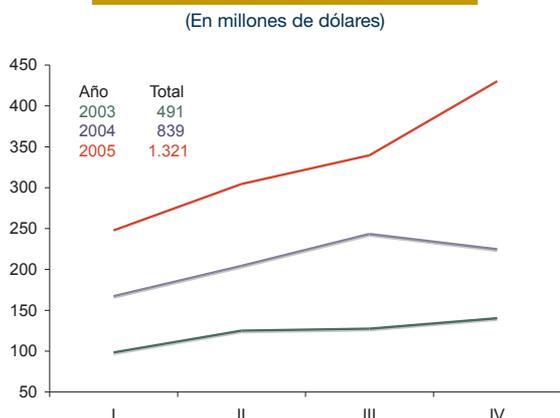
^{5/} Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX.

^{7/} Comprenden reexportaciones, bienes para transformación, reparación de bienes, combustibles y lubricantes para aeronaves.



El valor de las exportaciones de hidrocarburos se incrementó 57,5% (31,7% en precios y 19,6% en volumen), sobre todo por las mayores exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina. Las ventas tuvieron un importante aumento en el último trimestre de 2005 (Gráfico 3.6). El volumen exportado de gas natural a Brasil se incrementó 14,8%, y el precio 27,8% (de un promedio de \$us2,15 el millar de pies cúbicos a \$us2,75). Por su parte, como resultado de las modificaciones introducidas al contrato de venta de gas natural a Argentina en enero 2005, el volumen exportado a ese país aumentó 118%, y el precio, 52,5% (de un promedio de \$us1,74 el millar de pies cúbicos a \$us2,66).

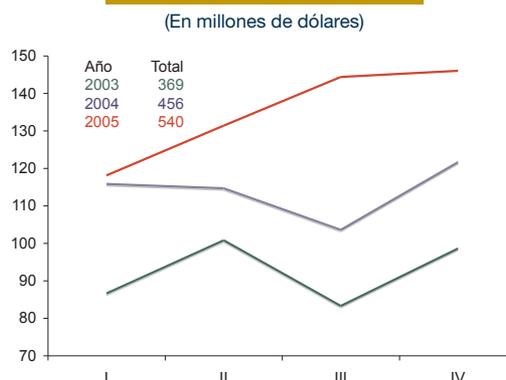
GRÁFICO 3.6
EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE
HIDROCARBUROS, 2003-2005



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

Las buenas cotizaciones de los principales minerales que exporta Bolivia, con excepción del estaño y plomo, incentivaron una mayor producción y permitieron el aumento de 18,4% en el valor exportado de los minerales. El comportamiento ascendente en el año superó ampliamente los niveles de las últimas gestiones (Gráfico 3.7). Se destacan los incrementos en los valores exportados del zinc y oro, en este último como resultado de la reactivación de proyectos mineros en la segunda mitad del año. Por su parte, los volúmenes exportados de estaño y plata se redujeron 7,2% y 8,1%, respectivamente. En el caso del estaño, se observó una reducción en el valor exportado, equivalente a 15,1%, a la que también contribuyó la caída del precio.

GRÁFICO 3.7
EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE
MINERALES, 2003-2005

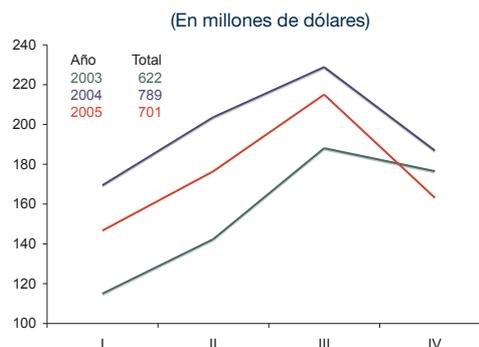


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Las exportaciones de productos no tradicionales disminuyeron 11,1% debido principalmente a una caída en las exportaciones de torta y aceite de soya (sin considerar las del sistema RITEX). Se situaron por debajo de las de 2004 y, en el cuarto trimestre, incluso por debajo del valor observado en el último trimestre de 2003 (Gráfico 3.8).

Las ventas al exterior de prendas de vestir, manufacturas de cuero, muebles de madera, puertas y ventanas continuaron con la dinámica observada en los últimos dos años y alcanzaron un valor de \$us75,4 millones en la gestión 2005 (\$us67,7 millones en 2004) debido en parte a la vigencia de las preferencias arancelarias de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga (ATPDEA) de Estados Unidos.

GRÁFICO 3.8
EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE
PRODUCTOS NO TRADICIONALES, 2003-2005



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

Las exportaciones de maderas, café, castaña y artículos de joyería (sin incluir las del sistema RITEX) aumentaron en 22,2%, 20,6%, 18,6% y 10,6%, respectivamente (Cuadro 3.5). El azúcar, los cueros y el algodón, en cambio, mostraron caídas importantes, en particular el azúcar. En este último caso, se debió a la reducción del cupo de exportación a Chile en 50% en el marco del Acuerdo de Complementación Económica 22 (ACE-22). De acuerdo con información de la Cámara Agropecuaria del Oriente,⁸ la producción de caña de azúcar en Santa Cruz también se habría visto afectada por menores rendimientos en la zafra debido a efectos climáticos adversos y a prácticas inadecuadas de renovación en las plantaciones.

Las exportaciones de otros bienes muestran un importante incremento (33,9%), principalmente por ma-

yores ventas externas de harina y aceite soya bajo el sistema RITEX. Las exportaciones totales de soya disminuyeron 13,5% como resultado de la disminución del precio internacional en 14%. Pese a una importante expansión en la superficie cultivada, la producción nacional de soya sólo aumentó ligeramente debido a factores climáticos adversos que resultaron en menores rendimientos.⁹

El índice general de valor de las exportaciones se incrementó 23,9%¹⁰ como resultado del incremento en precios (12%) y volúmenes (10,5%). Se destaca el incremento en el valor exportado de los hidrocarburos y la disminución del valor exportado de los productos no tradicionales que, como se mencionó, respondió tanto a disminuciones de precios como de volúmenes (Cuadro 3.6).

CUADRO 3.6
ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2002-2005

(Base 2000 = 100)

Valor	2002	2003 ^p	2004 ^p	2005 ^e
Índice general	105,9	125,8	169,8	210,3
Variación (%)	7,6	18,8	35,0	23,9
Minerales	81,6	86,4	102,8	121,7
Variación (%)	2,0	5,9	19,0	18,4
Hidrocarburos	193,8	277,7	455,5	717,4
Variación (%)	14,1	43,4	64,0	57,5
No tradicionales	97,5	109,6	135,0	120,0
Variación (%)	7,5	12,5	23,1	-11,1
Precios				
Índice general	95,3	102,3	111,1	124,5
Variación (%)	0,8	7,4	8,6	12,0
Minerales	85,4	92,8	124,0	136,1
Variación (%)	-1,8	8,7	33,7	9,8
Hidrocarburos	98,6	110,6	126,4	166,4
Variación (%)	-2,1	12,2	14,2	31,7
No tradicionales	101,1	105,1	114,2	107,6
Variación (%)	4,1	4,0	8,6	-5,7
Volumen				
Índice general	111,2	122,9	142,4	157,4
Variación (%)	6,7	10,6	15,8	10,5
Minerales	95,6	93,1	83,3	89,8
Variación (%)	3,9	-2,6	-10,6	7,9
Hidrocarburos	196,6	251,3	361,6	432,5
Variación (%)	16,7	27,8	43,9	19,6
No tradicionales	96,5	104,3	117,9	111,2
Variación (%)	3,4	8,1	13,0	-5,7

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
 NOTAS: ^p Cifras preliminares
^e Cifras estimadas

⁸ Cámara Agropecuaria del Oriente, Evaluación de Desempeño del Sector Agropecuario en el Departamento de Santa Cruz Gestión 2005, Departamento de Planificación, 2005.

⁹ Ibid.

¹⁰ Corresponde al valor oficial, sin ajustes.



La Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI) separa los productos de exportación en primarios, manufacturas y otros. Según esta clasificación, el valor de las exportaciones de productos primarios creció 27,5% como resultado del buen comportamiento de los combustibles y minerales; las exportaciones de productos agrícolas registraron una disminución, consistente con el descenso de los productos derivados de la soya. El valor de las exportaciones de manufacturas se incrementó en 5,3%, entre las que destacaron los productos químicos y semimanufacturados (Cuadro 3.7).

La estructura de las exportaciones bolivianas continuó concentrada en productos primarios (89,1%)

con una baja participación de manufacturas (8,5%) y se observó también una elevada concentración en pocos productos. En efecto, ocho productos representaron el 75% del total exportado en 2005 (gas natural, petróleo, zinc, torta de soya, estaño, aceite de soya, plata y oro) y este porcentaje fue similar en 2004 (73%).

Las importaciones CIF ajustadas se incrementaron 27% en 2005 (Cuadro 3.8).¹¹ Se registraron aumentos en todas las categorías; las tasas más altas corresponden a bienes intermedios y de consumo. Las mayores importaciones de bienes de capital responden en parte a nuevos proyectos mineros y a la recuperación de la demanda interna.

CUADRO 3.7

EXPORTACIONES BOLIVIANAS SEGÚN CUCI, 2004-2005

(En millones de dólares)

GRUPOS DE PRODUCTOS	2004 ^P Valor	Participación %	2005 ^P Valor	Participación %	Variación relativa
A. PRODUCTOS PRIMARIOS	1.956,1	86,5	2.495,0	89,1	27,5
I. PRODUCTOS AGRÍCOLAS	650,7	28,8	611,0	21,8	-6,1
Productos alimenticios	606,6	26,8	561,8	20,1	-7,4
Materias primas	44,1	2,0	49,2	1,8	11,6
II. PRODUCTOS DE LAS INDUSTRIAS EXTRACTIVAS	1.305,5	57,7	1.884,0	67,3	44,3
Minas y otros minerales	337,3	14,9	436,0	15,6	29,2
Combustibles	847,0	37,5	1.337,6	47,8	57,9
Metales no ferrosos	121,1	5,4	110,4	3,9	-8,8
B. MANUFACTURAS	225,9	10,0	237,8	8,5	5,3
Productos químicos	22,4	1,0	25,3	0,9	12,7
Otras semimanufacturas	45,9	2,0	50,0	1,8	8,9
Textiles	13,5	0,6	14,0	0,5	3,7
Otros bienes de consumo	144,0	6,4	148,5	5,3	3,1
C. OTROS PRODUCTOS	1,7	0,1	1,2	0,0	-31,7
TOTAL EXPORTACIONES	2.183,8	96,6	2.734,0	97,6	25,2
Efectos personales	2,5	0,1	2,5	0,1	1,0
Reexportaciones	68,1	3,0	54,6	1,9	-19,9
Reparación de bienes	6,6	0,3	9,2	0,3	39,2
TOTAL EXPORTACIONES VALOR OFICIAL	2.261,0	100,0	2.800,3	100,0	23,9
Ajustes	-115,0		-129,5		12,7
TOTAL VALOR FOB	2.146,0		2.670,8		24,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.

¹¹ El valor ajustado excluye el alquiler de aeronaves y la nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.



CUADRO 3.8

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, 2004-2005

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2004	Partic. %	2005	Partic. %	Variación %
Importaciones CIF ajustadas	1.844,2		2.341,3		27,0
Importaciones CIF	1.887,8	100,0	2.350,7	100,0	24,5
Bienes de consumo	397,3	21,0	497,6	21,2	25,3
Bienes intermedios	985,2	52,2	1.263,7	53,8	28,3
Bienes de capital	487,3	25,8	566,3	24,1	16,2
Diversos ^{1//}	18,0	1,0	23,2	1,0	28,9

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: Cifras preliminares.

^{1//} Incluye efectos personales.

El índice de valor de las importaciones CIF aumentó 24,5% en 2005, principalmente por el incremento en los volúmenes importados (15,3%). Este aspecto fue determinante en las importaciones de bienes de consumo e intermedios, que registraron una menor varia-

ción de precios. En el caso de los bienes de capital, en cambio, el incremento en el volumen fue pequeño (2,6%) y el aumento en los precios mucho mayor (13,2%, Cuadro 3.9).

CUADRO 3.9

ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2002-2005

(Base 2000 = 100)

Valor	2002	2003 ^p	2004 ^p	2005 ^e
Índice general	91,1	84,5	95,6	119,0
Variación (%)	7,3	-7,2	13,2	24,5
Bienes de consumo	80,2	77,7	89,3	111,9
Variación (%)	-8,6	-3,1	14,9	25,3
Bienes intermedios	99,6	94,5	107,6	138,0
Variación (%)	5,8	-5,1	13,9	28,3
Bienes de capital	87,2	74,5	81,6	94,8
Variación (%)	26,5	-14,5	9,4	16,2
Diversos	69,6	105,8	158,0	203,6
Variación (%)	-24,7	52,1	49,4	28,9
Precios				
Índice general	98,9	100,1	104,3	112,6
Variación (%)	0,3	1,2	4,2	8,0
Bienes de consumo	96,4	96,2	98,9	103,4
Variación (%)	-1,3	-0,2	2,8	4,6
Bienes intermedios	99,4	101,1	106,4	113,2
Variación (%)	1,1	1,7	5,2	6,4
Bienes de capital	100,5	101,5	104,5	118,3
Variación (%)	0,2	0,9	3,0	13,2
Diversos	101,1	110,9	121,7	120,3
Variación (%)	1,9	9,7	9,7	-1,1
Volumen				
Índice general	92,0	84,4	92,0	106,1
Variación	7,0	-8,3	9,0	15,3
Bienes de consumo	83,2	80,8	90,4	108,3
Variación	-7,4	-2,9	11,9	19,7
Bienes intermedios	100,2	93,4	101,6	122,5
Variación	4,6	-6,8	8,8	20,5
Bienes de capital	86,7	73,5	78,4	80,5
Variación	26,2	-15,3	6,7	2,6
Diversos	68,8	95,4	131,6	171,4
Variación	-26,1	38,7	37,9	30,3

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.^e Cifras estimadas.



Los términos de intercambio continuaron mejorando aunque en menor ritmo que en los dos años previos (Cuadro 3.10). En 2005, el incremento fue de 3,8% y, al igual que en las últimas gestiones, la mejora respondió al buen desempeño de precios de las exportaciones, que aumentaron de manera significativa y compensaron el aumento de precios de las importaciones. Es de destacar que ambos índices alcanzaron los niveles más altos de los últimos años.

Con relación a los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.11), los resultados más importantes fueron los siguientes:

- i. El superávit comercial con el MERCOSUR se incrementó en \$us300,5 millones como resultado de las mayores exportaciones de gas natural a Argentina y Brasil.
- ii. El saldo comercial positivo con la Comunidad Andina se redujo en \$us95,8 millones, princi-

palmente por menores exportaciones de soya a Perú y Venezuela (que no se compensaron con las mayores ventas a Colombia), así como por el incremento de las importaciones provenientes de esos países. En el caso de Venezuela, las mayores importaciones correspondieron a diesel.

- iii. El déficit comercial con Chile prácticamente se duplicó debido a menores exportaciones de azúcar a ese país y mayores importaciones de bienes de consumo.
- iv. El déficit con la Unión Europea se incrementó a \$us49,5 millones como consecuencia de mayores importaciones de Suecia, Reino Unido, Francia y Alemania que, en conjunto, representan la mayor parte del aumento observado en las importaciones de ese bloque económico.

CUADRO 3.10

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO 2002-2005

(Base 2000 = 100)

	2002 ^p	2003 ^p	2004 ^p	2005 ^e
I. Índice de precios exportaciones	95,3	102,3	111,1	124,5
II. Índice de precios importaciones	98,9	100,1	104,3	112,6
III. Términos de Intercambio	96,3	102,2	106,5	110,5
Variación (%)	0,5	6,1	4,2	3,8

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^e Cifras estimadas.



CUADRO 3.11

SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2004 - 2005

(En millones de dólares)

ZONAS ECONÓMICAS	2004 ^P			2005 ^P		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI	1.422,5	1.124,5	298,0	1.806,9	1.364,2	442,8
MERCOSUR	864,1	804,8	59,2	1.303,5	943,8	359,7
Argentina	131,5	295,3	-163,8	263,7	392,8	-129,1
Brasil	713,6	486,6	227,0	1.016,1	523,0	493,0
Paraguay	17,6	19,1	-1,6	22,2	23,0	-0,8
Uruguay	1,4	3,8	-2,4	1,6	5,0	-3,4
Comunidad Andina	507,3	208,3	299,1	463,5	260,2	203,3
Colombia	119,7	61,2	58,5	176,2	58,0	118,1
Ecuador	5,3	9,7	-4,4	3,0	12,5	-9,4
Perú	137,8	127,3	10,5	125,9	151,2	-25,4
Venezuela	244,5	10,0	234,4	158,4	38,5	119,9
Chile	51,2	111,4	-60,2	39,9	160,2	-120,3
MCCA	9,6	1,2	8,4	6,0	1,5	4,5
TLC (NAFTA)	398,9	309,3	89,5	445,0	401,2	43,8
Estados Unidos	358,6	259,9	98,7	405,2	331,8	73,5
Canadá	13,3	13,2	0,1	19,6	17,5	2,2
México	27,0	36,3	-9,3	20,1	51,9	-31,9
Economías en transición	1,6	0,9	0,7	3,3	1,1	2,2
Unión Europea (UE)	163,0	163,9	-0,8	162,8	212,4	-49,5
Alemania	10,3	36,8	-26,6	15,2	43,3	-28,0
Bélgica	32,7	7,0	25,8	22,4	9,3	13,1
Francia	5,8	21,7	-15,9	7,9	28,6	-20,6
Países Bajos	19,0	7,0	11,9	22,2	6,5	15,6
Reino Unido	53,6	11,2	42,4	58,8	19,0	39,8
Italia	15,4	18,7	-3,3	15,2	24,0	-8,7
Suecia	0,7	21,1	-20,4	0,5	36,9	-36,4
Otros UE	25,6	40,4	-14,8	20,6	44,8	-24,2
AELC	52,6	6,6	46,0	107,7	7,4	100,2
Suiza	52,5	6,2	46,3	107,2	6,7	100,5
Noruega	0,1	0,4	-0,3	0,5	0,7	-0,3
Asia	180,4	262,8	-82,5	239,0	332,9	-93,9
Japón	68,4	105,3	-36,9	133,7	137,3	-3,6
China	23,5	107,6	-84,1	19,5	132,9	-113,4
Corea del Sur	56,7	14,0	42,7	60,1	17,7	42,5
Malasia	20,9	1,6	19,3	16,1	2,0	14,1
Hong Kong	4,8	2,2	2,6	4,4	2,8	1,6
India	0,3	10,8	-10,5	0,9	13,7	-12,9
Tailandia	0,8	4,1	-3,3	0,7	5,1	-4,4
Taiwán	0,1	8,0	-7,9	0,6	10,2	-9,6
Otros Asia	4,8	9,3	-4,5	3,1	11,1	-8,1
Resto del Mundo	32,4	18,6	13,8	29,6	30,1	-0,5
TOTAL CIF	2.261,0	1.887,8	373,2	2.800,3	2.350,7	449,6

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

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.

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



Comercio exterior de servicios

El déficit de la cuenta servicios aumentó ligeramente respecto al observado en 2004. Las exportaciones se incrementaron en \$us39,2 millones, y sobresalieron los rubros de transporte, viajes y comunicaciones. En la partida viajes, que es la más importante y registra los ingresos relacionados

con el turismo receptor (excluido el transporte), se estima una entrada de \$us205 millones en 2005. Por su parte, las importaciones de servicios aumentaron en \$us42,3 millones, los principales rubros fueron viajes (turismo emisor que registró un egreso estimado de \$us181 millones) y transportes (Cuadro 3.12).

CUADRO 3.12

COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS, 2004-2005

(En millones de dólares)

	2004 ^P			2005 ^P		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
1. Transporte	117,0	94,2	22,8	137,5	103,3	34,2
2. Viajes	191,7	164,4	27,4	205,1	180,7	24,4
3. Comunicaciones	33,3	13,1	20,2	41,0	16,1	25,0
4. Construcción	0,4	6,2	-5,8	0,4	7,4	-7,0
5. Seguros	41,5	98,8	-57,3	36,8	100,6	-63,9
6. Financieros	6,0	1,7	4,2	7,0	1,9	5,1
7. Informática e información	0,4	9,5	-9,1	0,4	10,9	-10,5
8. Regalías y derechos de licencia	1,8	9,7	-7,9	1,9	11,2	-9,3
9. Otros servicios empresariales	7,4	67,1	-59,8	7,7	72,6	-64,9
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,3	5,4	-4,1	1,4	6,0	-4,6
11. Servicios de gobierno niop	15,7	17,2	-1,5	16,2	18,8	-2,5
TOTAL	416,4	487,2	-70,8	455,6	529,5	-74,0

FUENTE: Encuestas a empresas de servicios y registros administrativos.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.

X= Exportaciones; M= Importaciones.

niop= no incluidas en otra parte.

Transferencias unilaterales privadas

El saldo neto de transferencias unilaterales privadas registró un importante aumento en 2005 debido principalmente a las remesas de trabajadores (ver recuadro). El monto recibido por este concepto se estima

que alcanzó \$us303,5 millones en 2005, mientras que el monto enviado ascendió a \$us59,2 millones, con un saldo positivo de \$us244,3 millones (Cuadro 3.13).

LA IMPORTANCIA DE LAS REMESAS DE TRABAJADORES EN LA ECONOMÍA BOLIVIANA

De acuerdo con el quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI, las remesas de trabajadores comprenden “las transferencias corrientes realizadas por los emigrantes que trabajan en otra economía de la que se les considera residentes. Un emigrante es una persona que viaja a una economía y que permanece, o prevé que permanezca en ella, durante un año o más”.

El BCB está consciente de la creciente importancia de los flujos de remesas hacia la economía boliviana. Su compilación estadística, empero, presenta dificultades que pueden generar subestimaciones o sobreestimaciones. El BCB obtiene la información sobre los flujos de remesas a través de las operaciones del sistema bancario (giros bancarios, órdenes de dinero, cheques personales, etc.) y de las empresas que operan con transferencias elec-

trónicas de dinero (canales formales). Adicionalmente, se efectúan estimaciones para determinar los flujos a través de canales informales (envíos por medio de un familiar u otra persona natural).

Se estima que en 2005 las remesas de trabajadores totalizaron más de \$us300 millones, con un aumento importante respecto a años previos (Cuadro 1). Aparte del aumento del número de emigrantes, este comportamiento también se debe a la disminución de los costos de envío, aspecto que favoreció un mayor uso de canales formales.

Según país de origen, las remesas más importantes provienen de Estados Unidos, Argentina, España e Italia. La estructura no tuvo cambios importantes en los dos últimos años (Cuadro 2).

CUADRO 1

REMESAS DE TRABAJADORES

(En millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004 ^P	2005 ^P
Recibidas	91,7	107,2	83,0	137,5	178,3	303,5
Enviadas	31,2	30,2	31,1	41,7	43,2	59,2
Saldo neto	60,5	77,0	51,8	95,8	135,1	244,3

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

CUADRO 2

ORIGEN DE LAS REMESAS RECIBIDAS

(En porcentajes)

	2004	2005
Estados Unidos	27,2	27,7
Argentina	23,7	22,9
España	16,0	16,6
Italia	10,8	8,8
Suiza	2,1	1,5
Perú	2,0	1,5
Chile	1,5	1,7
Alemania	1,2	1,0
Paraguay	1,1	0,8
Reino Unido	0,5	0,6
Otros	13,9	16,8
Total general	100,0	100,0

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



CUADRO 3.13

TRANSFERENCIAS UNILATERALES PRIVADAS, 2004-2005

(En millones de dólares y porcentajes)

	2004 ^p	2005 ^p	Variación	
			Absoluta	%
Crédito	214,8	339,3	124,6	58,0
Remesas de trabajadores	178,3	303,5	125,2	70,2
Otras transferencias	36,5	35,8	-0,7	-1,8
Débito	46,2	62,4	16,2	35,1
Remesas de trabajadores	43,2	59,2	16,0	37,1
Otras transferencias	3,0	3,1	0,2	5,1
Saldo	168,6	277,0	108,4	64,3
Remesas de trabajadores	135,1	244,3	109,2	80,8
Otras transferencias	33,5	32,7	-0,8	-2,4

FUENTE: Entidades Financieras y empresas especializadas en transferencia de dinero.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTAS: ^p Cifras preliminares.

3.3 CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta capital y financiera de la balanza de pagos (incluyendo errores y omisiones) registró un superávit de \$us26,3 millones, que contrasta con el déficit de \$us211,5 millones observado en 2004 (Cuadro 3.4). A pesar de la disminución de los flujos netos de IED y del incremento de las reservas internacionales del sector bancario, el superávit señalado fue posible debido al mayor endeudamiento de mediano y largo plazo, la disminución de activos externos (depósitos de residentes en el exterior) y la reducción de las salidas de otros capitales privados.

Se estima que la IED bruta aumentó 5% como resultado de la reactivación de las inversiones en los sectores minero y eléctrico. Sin embargo, los importantes flujos de desinversión¹² determinaron que la IED neta sea negativa en \$us279,6 millones. Este resultado se debió a retiros de capital realizados por algunas empresas y a un importante cambio de pasivos con casa matriz (préstamos intrafirma, que se registran como IED) por endeudamiento a mediano y largo plazo con terceros (deuda externa privada).

Los activos externos netos de bancos y entidades financieras no bancarias (excluido el Fondo RAL que

se registra en inversión de cartera) aumentaron en \$us243 millones debido a un incremento de activos en \$us157 millones y a la disminución de la deuda de corto plazo en \$us86 millones. Por su parte, los activos netos por inversión de cartera aumentaron en \$us153 millones, resultado del incremento observado en el Fondo RAL, debido principalmente al aumento de depósitos y a la modificación en los requerimientos de encaje legal.

Por su parte, la cuenta "otro capital del sector privado", que contabiliza los movimientos de depósitos de residentes del sector privado de Bolivia en el extranjero (excluyendo el sistema financiero), habría registrado una disminución mayor que en 2004.¹³ La cuenta errores y omisiones registró una salida neta de \$us88 millones, frente a \$us627,7 millones en 2004. Este comportamiento es reflejo de las mayores captaciones de depósitos en el sistema financiero nacional.

3.4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La posición de inversión internacional es el balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior. Al 30 de diciembre 2005, se estima que Bolivia presentó una posición neta de-

¹² Se refiere a retiros de capital, amortizaciones de préstamos intrafirma y venta de participación de inversionistas locales.

¹³ Datos del Banco Internacional de Pagos para el período enero-septiembre 2005. Estimación del BCB para el trimestre octubre-diciembre.

dora (pasivos externos superiores a activos externos) de \$us7.075 millones, menor en \$us720 millones a la de diciembre 2004 (Cuadro 3.14).¹⁴ En porcentajes del PIB, la posición neta deudora de Bolivia pasó de 89,3% en 2004 a 75,6% en 2005.

Los activos aumentaron en \$us564 millones y los pasivos disminuyeron en \$us156 millones. Por el lado de los activos se destaca el aumento de las reservas internacionales consolidadas (BCB y sistema bancario). En los pasivos, la disminución observada en los

saldos netos de la IED (\$us269 millones) se debe en parte a un cambio de deuda intrafirma por deuda con terceros, lo que se refleja en un incremento de la deuda externa privada en \$us241 millones. Por otra parte, a pesar del financiamiento neto recibido en esta gestión, se observa una disminución en el saldo de la deuda externa pública en \$us104 millones debido a las variaciones cambiarias asociadas a la apreciación del dólar estadounidense con relación al euro, yen y libra esterlina.

CUADRO 3.14
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL, 2004-2005*

(En millones de dólares y porcentajes)

	A fines de:		Variación	
	2004 ^p	2005 ^p	Absoluta	%
Activos	3.110,2	3.674,6	564,4	18,1
1. Inversión directa en el extranjero	84,2	87,2	3,0	3,6
2. Inversión de cartera	433,8	587,2	153,4	35,4
Fondo RAL (Bancos y EFNB ^{1/})	261,6	368,1	106,5	40,7
Empresas no financieras	172,3	219,2	46,9	27,2
3. Otra inversión	1.160,4	1.040,7	-119,7	-10,3
Bancos otros activos externos	327,0	458,7	131,7	40,3
Otra inversión	833,4	582,0	-251,4	-30,2
4. Activos de reserva (BCB)	1.431,8	1.959,5	527,7	36,9
Pasivos	10.905,4	10.749,6	-155,8	-1,4
1. Inversión directa en la economía declarante	4.816,6	4.547,5	-269,0	-5,6
2. Inversión de cartera	41,8	41,8	0,0	0,0
3. Otra inversión	6.047,0	6.160,3	113,2	1,9
Deuda externa pública	5.046,2	4.942,1	-104,1	-2,1
Deuda externa privada	939,9	1.180,6	240,7	25,6
Otra inversión	60,9	37,6	-23,3	-38,3
Posición neta	-7.795,1	-7.075,0	720,2	-9,2
En % del PIB anual	-89,3	-75,6		

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: * Saldos de inversión directa y de cartera revisados de acuerdo con los resultados de la Encuesta de Inversión Extranjera Directa (INE, BCB, MDE y CEPB)

^p Cifras preliminares.

^{1/} Entidades financieras no bancarias.

¹⁴ Las cifras de saldos de IED e Inversión de Cartera fueron revisadas con los resultados de la Encuesta de Capital Privado llevada a cabo en 2005 bajo el "Segundo Convenio Interinstitucional para Encuestas de Inversión Extranjera Directa en Bolivia y Ampliación de su Alcance para Encuestas de Inversión Directa (IDRE) y de Cartera (ICRE) de Residentes de la Economía Boliviana en el Extranjero". Participaron el INE, el Ministerio de Desarrollo Económico, la Confederación de Empresarios Privados y el BCB. Se obtuvieron datos para el período 2003-2004.



4 DEUDA PÚBLICA

4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

El saldo de la deuda pública interna, expresado en dólares, alcanzó \$us2.210 millones a diciembre de 2005, cifra que muestra un incremento de \$us259 millones con respecto a diciembre de 2004. La deuda del TGN con el sector privado aumentó en \$us219 millones, en tanto la del BCB subió en \$us39 millones (Cuadro 3.15). Como porcentaje del saldo total, la deuda del BCB representó 5,8% a fines de 2005.

En 2005 hubo una importante recomposición de la deuda interna: el TGN redujo su saldo de deuda en ME en \$us187 millones, principalmente en letras, y aumentó su saldo en MN y UFV por el equivalente a \$us409 millones. El saldo de los títulos del BCB en ME, por su parte, se redujo en \$us30 millones. Como resultado, la participación de MN y UFV en el saldo de la deuda interna respecto al total se incrementó de 29,8% en 2004

a 47,8% en 2005. Este cambio mejora el calce de monedas del sector público entre sus ingresos (principalmente en moneda nacional) y la deuda pública. En términos de plazos, la colocación de bonos por una parte, y la redención de letras por la otra, revela incrementos importantes en los plazos de maduración de la deuda, principalmente en el caso del TGN (ver Parte IV). Se ha de subrayar no sólo el cambio de la composición de la deuda interna por monedas, sino también el alargamiento de los plazos. Además, se fueron reduciendo los costos de financiamiento, al reducirse progresivamente las tasas de interés para la deuda colocada en UFV.

Como en las gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda del TGN con el sector privado correspondió a los bonos adquiridos por las AFP. El saldo por este concepto alcanzó \$us1.207 millones en 2005, con un incremento de \$us158 millones con relación a 2004.

CUADRO 3.15

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2004-2005

(En millones de dólares y porcentajes)

	2004 ^P	2005 ^P	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)	1.951	2.210	259	13,3
(A) TGN	1.863	2.082	219	11,8
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	1.730	1.953	222	12,9
LETRAS C	244	86	-158	-64,7
En MN	81	37	-44	-54,5
En UFV	3	9	6	212,5
En ME	160	40	-120	-75,0
BONOS C	417	639	222	53,3
En UFV	53	324	271	511,0
En UFV (amortizables)		18	18	
En ME	364	297	-67	-18,4
BONOS AFP	1.049	1.207	158	15,0
En UFV	263	421	158	59,9
En ME y MVDOL	786	786	0	0,0
OTROS BONOS ME	20	20	0	0,0
OTROS^V	132	129	-3	-2,5
(B) TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	89	128	39	44,4
LETRAS B, C y D	57	82	25	42,9
En MN	29	57	28	99,2
En UFV	0	24	24	
En ME	29	1	-28	-96,2
BONOS D ME	11	9	-2	-17,7
CDDS	0	0		
BONOS BCB	0	0		
REQUERIMIENTO ACTIVOS LÍQUIDOS MN	21	37	17	82,3
CD MN				
CD ME y MVDOL	0	0		
TOTAL DEUDA INTERNA en MN	262	260	-2	-0,8
TOTAL DEUDA INTERNA en UFV	319	797	477	149,4
TOTAL DEUDA INTERNA en ME	1.370	1.153	-217	-15,8
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	29,8	47,8		

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: Cifras a valor nominal.

^P Cifras preliminares.

^V 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

Al 31 de diciembre 2005, el saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcan-

zó \$us4.941,6 millones, menor en \$us103,6 millones al saldo del año anterior. Pese al importante nivel de desembolsos, que superaron a las amortizaciones pagadas en efectivo, el saldo de la deuda disminuyó debido a las amortizaciones condonadas y a las variaciones cambiarias por la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, al yen y a la libra esterlina (Cuadro 3.16).

CUADRO 3.16

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2004-2005

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2004	Desembolsos efectivos	2005			Saldo al 31/12/2005
			Amortización Efectiva	Reprog. y condonada	Varianciones Cambiarias	
FMI	306,0	14,6	39,4	14,4	-23,0	243,8
Otros multilaterales	4.355,9	350,3	209,6	26,8	-193,7	4.276,1
BID	1.658,2	111,4	75,6	13,3	-57,9	1.622,8
Banco Mundial	1.748,6	70,4	8,3	13,4	-130,7	1.666,6
CAF	836,9	154,8	120,4	0,0	0,0	871,3
Otros	112,2	13,7	5,3	0,1	-5,1	115,4
Bilateral	382,9	83,3	14,1	11,9	-18,7	421,5
Japón	71,6	0,0	0,0	0,0	-8,6	63,0
España	142,8	7,3	1,4	7,5	-1,9	139,3
Brasil	87,4	42,0	7,9	0,0	0,0	121,5
China	14,0	21,9	2,5	4,4	0,4	29,4
Francia	17,2	0,6	2,3	0,0	-2,2	13,3
Alemania	39,1	0,0	0,0	0,0	-5,1	34,0
Italia	9,8	1,5	0,0	0,0	-1,5	9,8
Corea	1,0	4,2	0,0	0,0	0,2	5,4
Venezuela	0,0	5,8			0,0	5,8
Privados	0,4	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2
Total	5.045,2	448,2	263,3	53,1	-235,4	4.941,6

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

Los principales acreedores de Bolivia son los organismos multilaterales: la deuda con el BID, Banco Mundial, CAF y FMI representó 89,1% del total adeudado en 2005. Entre los acreedores bilaterales, se destacan España y Brasil.

La mayor parte de la deuda externa fue contratada en términos concesionales. El 61,2% del saldo a fines de 2005 tiene plazos a vencimiento mayores a treinta años y el 68,5% a tasas de interés menores a 2% (Cuadro 3.17). Otra medida de con-



cesionalidad es el Valor Presente Neto (VPN) de la deuda pública externa. A fines de 2005, éste alcanzó \$us2.372,8 millones que, comparado con el valor nominal (\$us4.941,6 millones), refleja un

componente de donación de 52% (Cuadro 3.18). Este cálculo incluye el alivio de deuda en las Iniciativas HIPC y supuestos de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI).¹⁵

CUADRO 3.17

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS, AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

(En millones de dólares)

Por plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
de 0 a 5 años	222,7	4,5	exento	16,5	0,3
de 6 a 10 años	260,3	5,3	0,1% a 2%	3.370,4	68,2
de 11 a 15 años	778,9	15,8	2,1% a 6%	120,0	2,4
de 16 a 20 años	494,9	10,0	6,1% a 9%	19,4	0,4
de 21 a 30 años	162,0	3,3	más de 9,1%	0,6	0,0
más de 30 años	3.023,0	61,2	variable	1.414,7	28,6
Total	4.941,6	100,0	Total	4.941,6	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

CUADRO 3.18

VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2005			Componente implícito de donación (%)
	Nominal	%	VPN ^{1/}	
FMI	243,8	4,9	14,9	93,9
Otros Multilaterales	4.276,1	86,5	2.094,6	51,0
BID	1.622,8	32,8	937,0	42,3
Banco Mundial	1.666,6	33,7	113,6	93,2
CAF	871,3	17,6	956,7	-9,8
Otros	115,4	2,3	87,3	24,4
Bilateral	421,5	8,5	263,1	37,6
España	139,3	2,8	75,2	46,0
Brasil	121,5	2,5	122,3	-0,7
China	29,4	0,6	22,2	24,5
Alemania	34,0	0,7	16,4	51,8
Italia	9,8	0,2	8,1	17,3
Japón	63,0	1,3	0,0	100,0
Francia	13,3	0,3	10,6	20,3
Corea	5,4	0,1	3,7	31,5
Venezuela	5,8	0,1	4,6	20,7
Privados	0,2	0,0	0,2	0,0
Total	4.941,6	100,0	2.372,8	52,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^{1/} Para el cálculo del VPN dse asumió la aplicación de términos acordados de alivio de la Iniciativa HIPC Y MDRI.¹⁵ Ver sección 4.2.2.



Durante el año 2005, los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzaron \$us448,2 millones, \$us103,9 millones menos que en 2004. Los desembolsos de los organismos multilaterales disminuyeron fuertemente; el Banco Mundial en \$us53,9 millones (Cuadro 3.19). Con relación al destino de los recursos recibidos, el Servicio Nacional de Caminos accedió a 37%, el Ministerio de Hacienda a 13% y el Ministerio de Salud a 5,3%. En cuanto a los desembolsos por sector económico, 39% se destinó a transportes, 18% a proyectos multisectoriales, 8% al sector agrope-

cuario y 6% al fortalecimiento institucional, entre los más importantes.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa, que excluye el alivio bajo la iniciativa HIPC, se incrementó \$us80,7 millones, hasta \$us367,6 millones (Cuadro 3.20). El aumento observado se debe principalmente a pagos a la CAF. El servicio pagado por concepto de deuda bilateral fue principalmente a Brasil. Cerca de 30% del servicio de la deuda pública externa corresponde a intereses.

CUADRO 3.19

DESEMBOLSOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreeedor	2004	2005	Variación %
FMI	54,9	14,6	-40,3
Otros multilaterales	407,0	350,3	-56,7
CAF	180,4	154,8	-25,6
Banco Mundial	124,3	70,4	-53,9
BID	91,5	111,4	19,9
Otros	10,8	13,7	2,9
Bilaterales	90,2	83,3	-6,9
Brasil	35,8	42,0	6,2
Alemania	28,0	0,1	-27,9
España	19,9	7,3	-12,6
Italia	5,1	1,5	-3,6
Japón	0,0	0,0	0,0
China	0,0	21,9	21,9
Otros	1,4	10,5	9,1
Privados	0,0	0,0	0,0
Total con FMI	552,1	448,2	-103,9
Total sin FMI	497,2	433,6	-63,6

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



CUADRO 3.20

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

(En millones de dólares)

Acreedor	2004			2005		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
FMI	20,7	3,6	24,3	39,4	6,1	45,5
Otros multilaterales	178,3	71,2	249,5	209,6	92,4	302,0
CAF	84,1	32,3	116,4	120,4	53,3	173,7
BID	83,5	24,5	108,0	75,6	23,3	98,9
Banco Mundial	7,5	12,1	19,6	8,3	12,6	20,9
Otros	3,2	2,3	5,5	5,3	3,2	8,5
Bilaterales	7,5	2,9	10,4	14,1	5,8	19,9
Brasil		1,9	1,9	7,8	4,2	12,0
España	1,5	0,4	1,9	1,4	0,6	2,0
Francia	2,3	0,4	2,7	2,3	0,4	2,7
Japón			0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania		0,1	0,1	0,0	0,3	0,3
Italia	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	
China	2,3		2,3	2,5	0,2	2,7
Otros	1,4	0,0	1,4	0,1	0,0	0,1
Privados	2,5	0,1	2,6	0,2	0,0	0,2
Total	209,0	77,8	286,8	263,3	104,3	367,6

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

El alivio proveniente de la Iniciativa HIPC representó \$us148,4 millones, monto que condujo a transferencias netas positivas por \$us80,6 millones. Sin este alivio, las transferencias netas habrían sido negativas en \$us67,8 millones. Según acreedor, el alivio HIPC

se distribuye de manera relativamente uniforme entre los organismos multilaterales y bilaterales. En el primer caso se destaca el alivio recibido del BID y, en el segundo, el correspondiente a Alemania y a España (Cuadros 3.21 y 3.22).

CUADRO 3.21

TRANSFERENCIAS NETAS 2005

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio Pagado	Alivio HIPC	Transferencias Netas	
				Con Alivio	Sin Alivio
FMI	14,6	45,5	14,4	-30,9	-45,3
Otros multilaterales	350,3	302,0	59,0	48,3	-10,7
CAF	154,8	173,7	8,3	-18,9	-27,2
Banco Mundial	70,4	20,9	14,1	49,5	35,4
BID	111,4	98,9	34,1	12,5	-21,6
Otros	13,7	8,5	2,5	5,2	2,7
Bilaterales	83,3	19,9	75,0	63,4	-11,6
Brasil	42,0	12,0		30,0	30,0
Alemania	0,1	0,3	16,5	-0,2	-16,7
España	7,3	2,0	11,0	5,3	-5,7
Italia	1,5	0,1	7,1	1,4	-5,7
China	21,9	2,7	0,2		
Otros	10,5	2,8	40,1	7,7	-32,4
Privados	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,2
Total	448,2	367,6	148,4	80,6	-67,8

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.



CUADRO 3.22

ALIVIO HIPC POR ACREEDOR 2005

(En millones de dólares)

Acreeedor	Principal	Interés	Alivio Total
HIPC I			
FMI	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	4,5	7,5	12,0
BID	3,7	8,4	12,1
Otros	0,8	-1,0	-0,1
Bilateral	3,1	12,4	15,5
Club de París	3,1	12,4	15,5
Comercial	3,1	12,4	15,5
ODA (Japón)		10,9	10,9
Total	7,6	19,9	27,5
HIPC II			
FMI	14,4		14,4
Otros Multilaterales	35,9	11,1	47,0
BID	13,3	8,7	22,0
Banco Mundial	13,4	0,7	14,1
CAF	7,5	0,8	8,3
Otros	1,6	1,0	2,6
Bilateral	1,2	10,6	11,9
Club de París	1,2	10,6	11,9
Comercial	1,2	8,4	9,6
ODA		2,3	2,3
Total	51,5	21,8	73,3
Más allá del HIPC			
Bilateral	35,0	12,6	47,6
HIPC I + HIPC II + Más allá			
Total	94,1	54,3	148,4

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

En 2005 se contrataron nuevos préstamos por \$us537,4 millones, monto ligeramente inferior al de 2004 (\$us551,1 millones). Del total contratado, 95,1% correspondió a fuentes multilaterales, entre las que se destaca la CAF por su mayor participación, aunque los créditos de este organismo no tienen un componente de donación debido a que sus tasas de interés son

de mercado. El 26,7% de estos préstamos fue contratado en términos concesionales (\$us143,7 millones) con el BID, Banco Mundial y China. La tasa promedio ponderada de interés de los préstamos contratados fue 5,6% y el plazo promedio ponderado 20 años. El componente de donación promedio de los créditos contratados en 2005 fue de 8,1% (Cuadro 3.23).



CUADRO 3.23

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2005

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedor	Monto contratado	%	Componente de donación promedio
FMI	24,5	4,6	2,2
Otros multilaterales	486,6	90,5	7,0
CAF	364,2	67,8	-8,2
BID	81,1	15,1	48,2
Banco Mundial	41,3	7,7	60,6
FONPLATA	0,0	0,0	0,0
Bilateral	26,3	4,9	34,4
Alemania	0,0	0,0	0,0
Brasil	0,0	0,0	0,0
España	0,0	0,0	0,0
China	21,3	4,0	36,3
PDVSA	5,0	0,9	26,1
Privado	0,0	0,0	0,0
Total	537,4	100,0	8,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Los recursos provenientes de la CAF en 2005 se destinaron a los sectores de construcción, rehabilitación de carreteras, energía y multisectorial; los del BID, al fortalecimiento institucional, transportes y energía, mientras que los del Banco Mundial fueron de carácter multisectorial. El préstamo de China se destina a los sectores de hidrocarburos y transporte, mientras que el de Venezuela, a la importación de diésel (PDVSA).

En los últimos diez años, la CAF se ha constituido en el organismo financiador más importante de Bolivia con un total contratado de \$us1.745,3 millones, seguido por el BID con \$us1.059,3 millones y el Banco Mundial con \$us833 millones. El saldo de la deuda por desembolsar al 31 de diciembre 2005 alcanzó \$us1.314,4 millones.

4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

El 17 de marzo 2005, China condonó tres créditos por un monto de RMY36,6 millones (\$us4,4 millones), en el marco de la ayuda de este país al desarrollo de Bolivia.

El 11 de junio 2005, el G8 (grupo de los ocho países más industrializados) anunció la intención de condonar el 100% del *stock* de la deuda de los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC) con el FMI, Banco Mundial y Banco Africano de Desarrollo, con el objetivo de ayudar a estos países a alcanzar las Metas de Desarrollo del Milenio en 2015 (ver recuadro).



INICIATIVA DE ALIVIO DE LA DEUDA MULTILATERAL

En junio de 2005, el G8 —grupo de los ocho países más industrializados— anunció la intención de condonar el 100% del *stock* de la deuda de los países HIPC con el FMI, Banco Mundial y Banco Africano de Desarrollo, con el objetivo de ayudar a estos países a alcanzar las Metas de Desarrollo del Milenio (MDM) en 2015. Esta iniciativa se ha denominado Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral o *Multilateral Debt Relief Initiative* (MDRI). El G8 indicó que las iniciativas HIPC I, II y “más allá de HIPC” redujeron significativamente la deuda de los países beneficiarios, pero reconoció que se necesita hacer más para poder alcanzar las MDM.

A fines de 2005, el Directorio del FMI aprobó las modalidades de implementación de la condonación de su deuda bajo la Iniciativa MDRI para países HIPC. Se estableció que Bolivia se beneficie de este alivio (condonación de \$us232,5 millones en principal y \$us6,9 millones en intereses futuros) en enero 2006. El alivio del Banco Mundial, \$us1.694,5 millones (incluyendo principal e intereses), se haría efectivo a mediados de 2006. El alivio total de la iniciativa MDRI para Bolivia estaría alrededor de \$us1.934 millones, monto superior a los de las Iniciativas HIPC I (\$us751,3 millones) y HIPC II (\$us1.781,5 millones). Los flujos de alivio anual por la Iniciativa MDRI serán más importantes en los primeros años.

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

El indicador de solvencia de la deuda pública, medido como el cociente entre el saldo de la deuda pública total (DT) y el PIB, se situó en 76,4% en 2005, frente a un máximo de 84,5% que alcanzó en 2003 (Cuadro 3.24). Con relación a 2004, se obser-

vó una disminución de 3,8 puntos porcentuales. En el caso de Bolivia es más indicativo el VPN en lugar del valor nominal, debido a que incorpora la concesionalidad de la deuda. Si se considera el saldo de la deuda en VPN que incorpora el alivio bajo la iniciativa MDRI, la relación DVT/PIB alcanza un nivel de 49% en 2005. Esta cifra refleja una disminución sustancial, de más de 10 puntos porcentuales, con relación a 2004.



CUADRO 3.24

INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA*

(En millones de dólares y porcentajes)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
DEUDA TOTAL (A + B)								
Saldo en valor nominal (DT)	5.487,2	5.557,0	5.547,2	5.995,1	5.888,1	6.844,8	6.996,7	7.151,7
Saldo en valor presente neto (DVT)	3.722,9	3.761,6	3.878,8	3.357,7	3.869,8	4.427,7	5.205,4	4.582,8
Servicio (ST)	659,9	611,1	590,1	597,1	728,9	813,2	805,9	1.035,9
Indicadores de deuda total (en %)								
DT/PIB	64,5	67,0	65,9	73,5	74,4	84,5	80,2	76,4
DVT/PIB	43,8	45,3	46,1	41,2	48,9	54,6	59,7	49,0
ST/X	48,7	46,6	40,1	39,3	46,9	41,5	31,5	33,1
ST/IFI	26,2	23,8	27,5	30,0	38,3	41,0	33,9	33,9
DEUDA EXTERNA (A)								
Saldo en valor nominal (DE)	4.659,3	4.573,4	4.460,2	4.496,8	4.399,6	5.142,1	5.045,2	4.941,6
Saldo en valor presente neto (DVE)	2.895,0	2.778,0	2.791,8	1.859,4	2.381,3	2.725,0	3.253,9	2.372,8
Servicio antes HIPC (SDAE)	415,4	334,1	348,8	342,9	414,0	432,9	454,6	516,0
Servicio después HIPC (SDDE)	388,7	248,7	268,2	248,4	258,1	273,6	289,1	367,6
Alivio HIPC (HIPC)	26,7	84,7	80,5	99,0	159,2	160,0	166,0	148,4
Indicadores de deuda externa (en %)								
DE/PIB	54,8	55,1	53,0	55,1	55,6	63,5	57,8	52,8
DVE/PIB	34,0	33,5	33,2	22,8	30,1	33,6	37,3	25,4
DVE/XM	212,5	205,9	202,5	129,7	157,1	162,3	160,6	93,0
SDAE/X	30,7	25,5	23,7	22,5	26,6	22,1	17,7	16,5
SDDE/X	28,7	19,0	18,2	16,3	16,6	13,9	11,3	11,8
HIPC/X	2,0	6,5	5,5	6,5	10,2	8,2	6,5	4,7
HIPC/PIB	0,3	1,0	1,0	1,2	2,0	1,9	1,9	1,5
DEUDA INTERNA (B)								
Saldo en valor nominal (DI)	827,9	983,6	1.087,0	1.498,3	1.488,5	1.702,7	1.951,5	2.210,1
Servicio (SDI)	271,2	362,4	321,9	348,7	470,8	539,6	516,8	668,3
Indicadores de deuda interna (en %)								
DI/PIB	9,7	11,9	12,9	18,4	18,8	21,0	22,4	23,6
DI/IFI	32,9	38,3	50,7	75,3	78,2	85,8	82,1	72,3
SDI/X	20,0	27,7	21,9	22,9	30,3	27,5	20,2	21,4
SDI/IFI	10,8	14,1	15,0	17,5	24,7	27,2	21,7	21,9
Ítem pro memoria								
Producto Interno Bruto (PIB)	8.505,0	8.297,4	8.411,8	8.153,9	7.916,5	8.102,8	8.724,4	9.357,5
Exportaciones de Bienes y Servicios (X)	1.355,3	1.310,4	1.470,0	1.520,7	1.555,4	1.961,8	2.562,4	3.126,4
Promedio móvil de las X de 3 años (XM)	1.362,2	1.349,2	1.378,6	1.433,7	1.515,4	1.679,3	2.026,6	2.550,2
Ingresos Fiscales (IFI)	2.514,2	2.570,9	2.143,1	1.989,3	1.902,5	1.984,4	2.378,1	3.055,3

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: *Las cifras del PIB y los indicadores que las utilizan son preliminares desde 2003.

El indicador de liquidez, servicio de la deuda sobre exportaciones (ST/X), se incrementó ligeramente de 31,5% en 2004 a 33,1% en 2005 debido a que durante esa gestión se realizaron prepagos de deuda. El indicador servicio de la deuda respecto a ingresos fiscales (ST/IFI), por su parte, se mantuvo sin cambios respecto a 2004.

Descomponiendo el análisis en deuda pública externa e interna, se observa que el indicador de solvencia (medido como el cociente entre el VPN de la deuda externa y las exportaciones) muestra una mejora notable, de 160,6% en 2004 a 93% en 2005, debido al importante crecimiento de las exportaciones y, en especial, al alivio de deuda bajo la iniciativa MDRI. Este alivio, que se efectivizará en 2006, disminuye el saldo en VPN de la deuda a fines de 2005. Según los um-

brales de la Iniciativa HIPC, este indicador no debería superar 150%. Por su parte, el indicador de liquidez, medido como el servicio de la deuda pública externa a exportaciones, se incrementó de 11,3% en 2004 a 11,8% en 2005, debido a los pagos efectuados a la CAF. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC, este indicador no debería superar 20%.

Con relación a la deuda interna, el indicador de solvencia más utilizado es el coeficiente que relaciona el saldo de la deuda pública interna con los ingresos fiscales (DI/IFI). A fines de 2005, este indicador alcanzó 72,3%, con una reducción de 9,7 puntos porcentuales respecto a 2004. Es importante destacar que este indicador mejoró notablemente en los últimos años, después de haber alcanzado un valor de 85,8% en 2003. Según algunos estudios,¹⁶ el umbral de este indicador es 92%.

5

DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre de 2005, el saldo de la deuda externa privada alcanzó \$us2.421,6 millones.¹⁷ Excluyendo la deuda con casa matriz y filiales, la deuda externa privada totalizó \$us1.180,6 millones.¹⁸ Este monto refleja un incremento de \$us240,8 millones respecto a 2004. La deuda del sector financiero aumentó en \$us13,7 millones y la del sector no financiero en \$us227,1 millones (Cuadro 3.25).

Los desembolsos totalizaron \$us824,9 millones y el servicio \$us636,4 millones. De este total, \$us584,1 millones correspondieron a pagos de capital y \$us52,3 millones a intereses y comisiones. La deuda de mediano y largo plazo aumentó en \$us346,7 millones, mientras que la de corto plazo disminuyó en \$us105,9 millones.

CUADRO 3.25

DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR Y PLAZO, 2004-2005*

(En millones de dólares y porcentajes)

	Saldo al 31/12/04	Desembolsos	2005		Saldo al 31/12/05	Variación	
			Amortización	Servicio de Deuda Intereses		Absoluta	%
Sector financiero	179,8	265,2	251,5	9,3	193,5	13,7	7,6
Corto plazo	47,3	194,2	213,9	0,2	27,6	-19,7	-41,6
Mediano y largo plazo	132,5	71,0	37,6	9,1	165,9	33,4	25,2
Sector no financiero	760,0	559,7	332,6	43,0	987,1	227,1	29,9
Corto plazo	225,0	209,2	295,4	3,3	138,8	-86,2	-38,3
Mediano y largo plazo	535,0	350,5	37,2	39,7	848,3	313,3	58,6
TOTAL	939,8	824,9	584,1	52,3	1180,6	240,8	25,6
Corto plazo	272,3	403,4	509,3	3,5	166,4	-105,9	-38,9
Mediano y largo plazo	667,5	421,5	74,8	48,8	1014,2	346,7	51,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: * No incluye préstamos con casas matrices ni filiales.

¹⁶ "Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna". *Debt Relief International*, 2001.

¹⁷ La deuda externa privada de Bolivia comprende todos los pasivos externos que las instituciones del sector privado contraen con no residentes sin garantía del Gobierno. Desde 2000, el BCB cuenta con un sistema de registro y seguimiento de la deuda externa privada de Bolivia.

¹⁸ Se excluye la deuda con casas matrices y filiales (que al 31 de diciembre de 2005 alcanzó \$us1.241 millones), debido a que esta categoría se registra como pasivo de IED en la balanza de pagos.



El sector de petróleo y gas presentó el aumento más importante en su deuda externa en 2005.¹⁹ Este sector también concentra el mayor porcentaje de la deuda externa privada, su participación a fines de 2005 alcanzó a 51% del total. Incrementaron también su

endeudamiento los sectores de energía, comercio y otras entidades financieras. Por su parte, los sectores industrial y agrícola disminuyeron los saldos adeudados y en menor medida lo hicieron también los sectores minero y de comunicaciones (Cuadro 3.26).

CUADRO 3.26

DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO, 2004-2005*

(En millones de dólares)

Sectores	Saldos a fin de período		Variación	
	2004	2005	Absoluta	%
Sector financiero	179,8	193,5	13,7	7,6
Bancos	153,4	144,1	-9,3	-6,1
Otras entidades financieras	26,1	49,1	23,0	88,1
Cooperativas	0,3	0,3	0,0	0,0
Sector no financiero	760,0	987,1	227,1	29,9
Petróleo y Gas	340,3	607,3	267,0	78,5
Energía	75,1	123,1	48,0	63,9
Comunicaciones	118,9	115,0	-3,9	-3,3
Comercio	42,6	46,2	3,6	8,5
Industria	107,4	42,2	-65,2	-60,7
Transporte y turismo	38,5	38,5	0,0	0,0
Agrícola	33,5	13,0	-20,5	-61,2
Minero	3,7	1,8	-1,9	-51,4
TOTAL	939,8	1.180,6	240,8	25,6

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

Tras haberse contraído continuamente en los seis años anteriores, el sistema financiero mostró en 2005 una recuperación en sus operaciones. Es de destacar el incremento de los depósitos y de la cartera de créditos, así como la mejoría en los indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y, en particular, de aquellos que reflejan la rentabilidad del sistema.

En 2005 también aumentaron las operaciones de intermediación en moneda nacional, en especial a partir del segundo semestre del año. Este proceso fue el resultado de la nueva normativa de encaje legal, que plantea un tratamiento diferenciado según la denominación por monedas de los depósitos. También incidieron los cambios de la política cambiaria, que se caracterizaron por la apertura del diferencial cambiario, una leve depreciación del tipo

de cambio de venta y una apreciación en el tipo de cambio de compra.

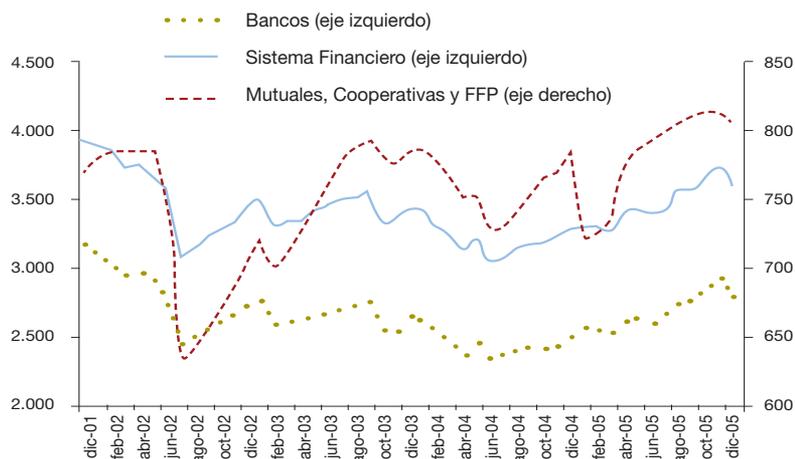
6.1 DEPÓSITOS

En los últimos años, los depósitos del público en el sistema financiero se mostraron particularmente sensibles a conflictos políticos y sociales, aspecto que se reflejó en su reducción sistemática hasta mediados de 2004. Durante 2005 se produjo un cambio de tendencia: los depósitos del sistema financiero se recuperaron y aumentaron en \$us315,2 millones (Gráfico 3.9). Alrededor de 65% de este incremento ocurrió en el segundo semestre del año, período en el que los depósitos aumentaron en \$us205,4 millones, luego de una leve contracción que enfrentó el sistema como resultado de los conflictos que derivaron en el cambio de la administración gubernamental a mediados de año.

¹⁹ Este aumento se debe a una recomposición de los pasivos, al haberse reducido el componente de obligaciones con su casa matriz. Ver sección 3 del capítulo 3.

GRÁFICO 3.9
OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO

(En millones de dólares)


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

El crecimiento de los depósitos en los bancos alcanzó \$us293 millones y fue el más importante, aún después de descontar los depósitos del Fondo Financiero Los Andes, que se convirtió en una entidad bancaria (\$us69,3 millones). En consecuencia, el aumento neto de los depósitos bancarios habría sido alrededor de \$us224

millones. Los depósitos en las mutuales y cooperativas aumentaron \$us18,7 millones y \$us36,9 millones, respectivamente. Los depósitos en los Fondos Financieros Privados (FFP) se redujeron en \$us33,5 millones, pero excluyendo el efecto de Los Andes se habría registrado un aumento de \$us35 millones (Cuadro 3.27).

CUADRO 3.27
DEPÓSITOS DEL PÚBLICO

(En millones de dólares)

	Saldos a fin de período		Absoluta	Variación %
	2004	2005		
BANCOS	2.488,6	2.781,8	293,1	11,8
Vista	684,6	736,0	51,4	7,5
Ahorro	608,6	731,8	123,2	20,3
Plazo	1.170,8	1.284,8	114,0	9,7
Otros	24,7	29,1	4,4	18,0
MUTUALES	376,7	395,4	18,7	5,0
Vista				
Ahorro	152,0	161,5	9,5	6,3
Plazo	224,5	232,7	8,2	3,6
Otros	0,2	1,2	1,0	410,1
COOPERATIVAS	200,7	237,7	36,9	18,4
Vista	0,0	0,0	-0,0	-78,5
Ahorro	62,3	78,4	16,2	26,0
Plazo	138,2	158,7	20,5	14,8
Otros	0,2	0,5	0,3	138,2
FFP	208,5	175,0	-33,5	-16,1
Vista	0,2	0,1	-0,1	-47,8
Ahorro	36,4	40,4	4,1	11,2
Plazo	169,7	132,2	-37,4	-22,1
Otros	2,2	2,2	-0,1	-2,2
SISTEMA FINANCIERO	3.274,6	3.589,8	315,2	9,6
Vista	684,8	736,1	51,3	7,5
Ahorro	859,2	1.012,2	153,0	17,8
Plazo	1.703,3	1.808,5	105,2	6,2
Otros	27,4	33,0	5,7	20,7

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



El aumento de los depósitos del sistema financiero estuvo concentrado en cajas de ahorro (\$us153 millones) y, en menor medida, en Depósitos a Plazo Fijo (DPF, \$us105 millones). También se produjeron cambios en la composición de los DPF según el plazo: los depósitos con plazos muy cortos (hasta 90 días) se redujeron ligeramente (\$us7 millones) y aquellos con plazos de hasta tres años se incrementaron de manera importante (\$us123 millones, Cuadro 3.28).

En lo que se refiere al plazo efectivo promedio de los DPF, durante 2005 se observó una recuperación importante con relación a abril de 2005, cuando el plazo descendió a 424 días. Con respecto a diciembre de 2004, el plazo aumentó de 432 a 442 días. Estos plazos son, sin embargo, inferiores a los vigentes a fines de 2003 (Gráfico 3.10).

CUADRO 3.28

DEPÓSITOS A PLAZO EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares)

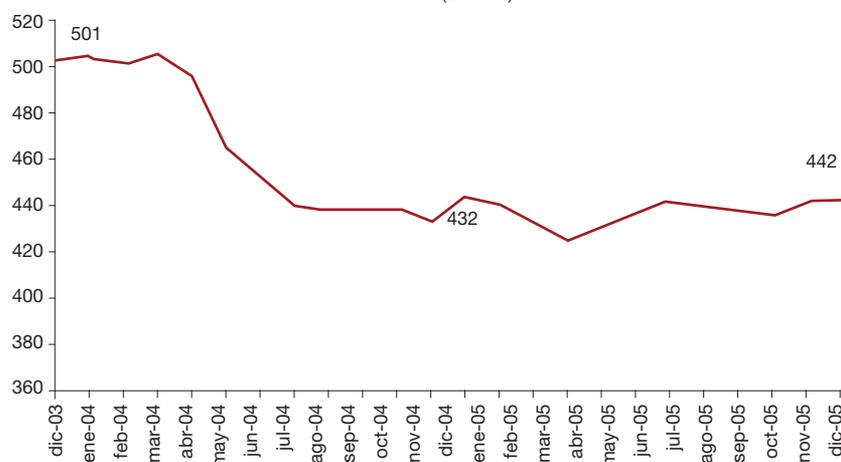
	Saldos a fin de período		Variación	
	2004	2005	Absoluta	%
Depósitos a Plazo	1.703	1.808	105	6,2
Hasta 30 días	191	189	-2	-1,0
De 31 hasta 60 días	46	45	-1	-1,6
De 61 hasta 90 días	141	136	-4	-3,0
De 91 hasta 180 días	284	298	14	4,9
De 181 hasta 360 días	357	390	34	9,4
De 361 hasta 720 días	312	377	66	21,0
De 721 hasta 1080 días	79	88	9	11,8
Mayores a 1.080 días	294	283	-10	-3,5
Plazo Promedio (en días)	432	442	10	2,4

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

GRÁFICO 3.10

PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PONDERADO PARA DPF EN EL SISTEMA BANCARIO

(En días)



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



Los depósitos también presentaron una interesante recomposición por monedas. Ella se produjo por las medidas del BCB sobre encaje legal, operaciones de mercado abierto y política cambiaria, que se describen en el Capítulo IV. En efecto, es de destacar el aumento de los depósitos en moneda nacional y en UFV (\$us213 millones), y aunque también se incrementaron los depósitos en ME y MVDOL (\$us96 millones), el crecimiento de los primeros fue sustancialmente mayor. También hay que destacar que más de 90% del incremento observa-

do en los depósitos en MN y en UFV se dio en el segundo semestre de 2005, cuando se aplicaron las medidas señaladas (Cuadro 3.29). De este modo, la participación de los depósitos en MN y UFV en el sistema financiero se incrementó de 11% a fines de 2004 a 16,1% al cierre de la gestión 2005 (Gráfico 3.11). Los cambios más importantes se observaron en el sistema bancario, donde esta participación subió de 13,5% a 18,6%, mientras que en las entidades financieras no bancarias el aumento fue de 3% a 7,2%.

CUADRO 3.29

VARIACIONES TRIMESTRALES DE LOS DEPÓSITOS DEL PÚBLICO EN 2005

(Flujos en millones de dólares)

TRIMESTRES	BANCOS					MUTUALES, COOPERATIVAS Y FFP				
	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL
A LA VISTA										
MN	-14,0	3,1	30,4	31,8	51,3	0,8	-0,8	0,5	-0,5	0,0
ME	-23,0	-0,8	29,1	-6,9	-1,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
MVDOL	2,9	-6,7	2,4	-2,0	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,0	0,0	0,0	5,1	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-34,2	-4,3	61,9	28,0	51,4	0,6	-0,8	0,5	-0,4	-0,1
CAJA DE AHORROS										
MN	-7,9	6,5	25,5	37,2	61,2	-1,2	3,6	9,2	13,3	24,9
ME	2,4	15,1	20,9	11,8	50,3	-6,9	17,8	-1,4	-5,3	4,2
MVDOL	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,4	2,6	3,3	6,5	12,9	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,7
TOTAL	-5,5	23,8	49,5	55,4	123,2	-8,3	21,5	8,2	8,3	29,8
DEPÓSITOS A PLAZO										
MN	1,5	0,0	9,2	-4,8	5,9	-0,7	1,5	4,7	2,5	8,0
ME	70,4	31,0	39,7	-68,7	72,4	-41,4	31,7	7,0	-14,4	-17,0
MVDOL	-0,6	-2,6	-2,6	-1,6	-7,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
UFV	6,5	18,9	0,0	17,7	43,1	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,1
TOTAL	77,8	47,3	46,3	-57,4	114,0	-42,3	33,2	11,8	-11,5	-8,8
Total MN y UFV	-13,6	31,1	68,4	93,6	179,5	-1,6	4,4	14,8	16,1	33,7
Total ME y MVDOL	51,7	35,6	89,4	-67,5	109,2	-48,3	49,6	5,7	-19,7	-12,8
TOTAL	38,1	66,7	157,8	26,1	288,7	-49,9	54,0	20,4	-3,6	20,9

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

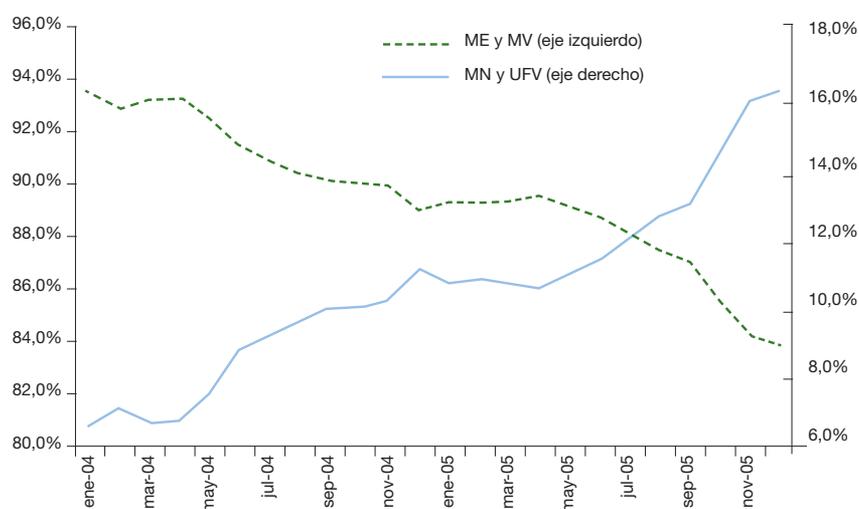


GRÁFICO 3.11

SISTEMA FINANCIERO:

PARTICIPACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN MN y UFV RESPECTO AL TOTAL

(En porcentajes)



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

6.2 CARTERA

Luego de seis años de disminución de la cartera bruta al sector privado, en 2005 el sistema financiero revirtió esta tendencia con un incremento de 3,7% (Cuadro 3.30). Descontando el efecto de Los Andes, que cambió su condición de fondo financiero a entidad bancaria, la cartera bancaria se in-

crementó en \$us66 millones, la de FFP en \$us55 millones, la de cooperativas en \$us21 millones. Las mutuales observaron una pequeña contracción. El crecimiento de la cartera es un resultado destacable, reflejando el mayor dinamismo de la actividad económica, no obstante que en 2005 prevaleció un clima de incertidumbre por importantes eventos políticos.

CUADRO 3.30

CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Saldos a fin de período		Variación	
	2004	2005	Absoluta	%
Total bancos	2.813	2.986	172,4	6,1
Bancos	2.401	2.581	179,9	7,5
Bancos en liquidación	412	405	-7,5	-1,8
Entidades no bancarias	804	765	-38,7	-4,8
Mutuales	276	275	-1,1	-0,4
Cooperativas	211	231	20,8	9,9
Fondos	317	258	-58,4	-18,4
Sistema financiero	3.617	3.751	133,7	3,7

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

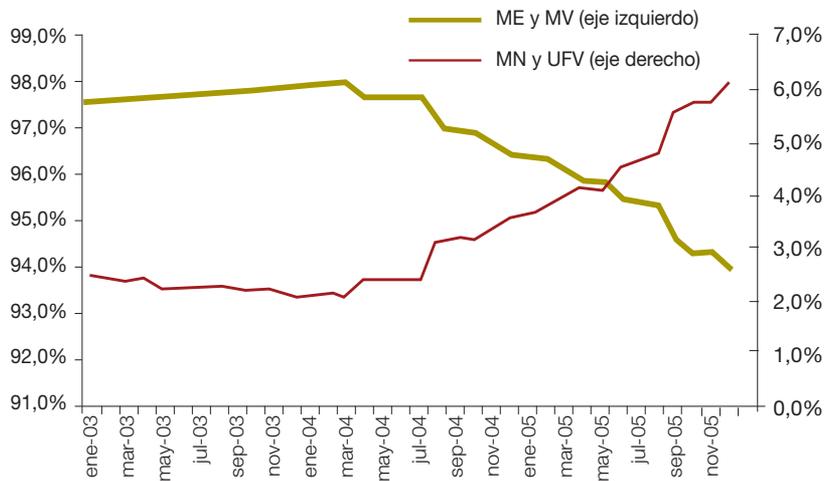
En 2005 la cartera en mora se redujo en más de \$us60 millones en el año mientras que el aumento de la cartera vigente fue mayor a \$us190 millones. Aunque en menor medida que los depósitos, la cartera del sis-

tema financiero también experimentó una recomposición en términos de monedas. La participación de los préstamos en MN y UFV pasó de 3,5% a fines de 2004 a 6,1% al cierre de 2005 (Gráfico 3.12).

GRÁFICO 3.12
SISTEMA FINANCIERO:

PARTICIPACIÓN DE LA CARTERA EN MN y UFV RESPECTO AL TOTAL

(En porcentajes)



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

6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

El mayor dinamismo de la actividad económica en 2005 influyó en un mejor desempeño del sistema financiero: disminuyó el riesgo crediticio, mejoró la calidad de los activos con una mayor participación de las inversiones productivas y aumentó la rentabilidad, en especial de los bancos.

6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones

La cartera en mora del sistema financiero continuó disminuyendo. Junto al incremento de la cartera total dio como resultado una reducción importante de la pesadez de la cartera, de 12,4% a fines de 2004 a 10,1% al cierre de 2005. Se destaca la mejoría de este indicador en casi 3 puntos porcentuales en los bancos y cooperativas, mientras que en las mutuales y FFP fue de alrededor de 0,5 puntos porcentuales

(Cuadro 3.31). La disminución de la mora se presentó en la cartera no reprogramada, mientras que los índices de pesadez de la cartera reprogramada continuaron con la tendencia creciente de los últimos años. Éste es un aspecto preocupante debido a que estaría revelando deficiencias en la evaluación de los créditos al momento de ser reprogramados o un mayor sesgo al incumplimiento de obligaciones por parte de los deudores cuyos créditos fueron reprogramados.

La cobertura de provisiones respecto a la cartera en mora disminuyó ligeramente, de 85,7% en 2004 a 83,9% en 2005, especialmente en bancos y mutuales, debido a la disminución de las provisiones por castigos de la cartera incobrable. A pesar de esa disminución, el nivel de cobertura continuó siendo bueno y se encuentra por encima de 80% para el sistema en su conjunto. Se destaca el aumento importante de la cobertura en las cooperativas y FFP.



6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial

El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) del sistema financiero se mantuvo en niveles similares a los de la gestión previa: las entidades financieras incrementaron su patrimonio neto en la medida en que aumentaron sus activos computables. El nivel del CAP, en 15,8%, se encuentra por encima de las exigencias legales, lo que hace que el sistema tenga un respaldo patrimonial para un crecimiento importante de la cartera de créditos con un riesgo razonable. Al finalizar 2005, el CAP de los bancos alcanzó 14,7% y el de las mutuales, cooperativas y FFP, en conjunto, alcanzó 20,7% (Cuadro 3.32).

6.3.3 Rentabilidad

El sistema financiero tuvo un destacable desempeño en la generación de utilidades en 2005. El margen financiero bruto se incrementó en 6,5% debido al incremento de la cartera de créditos, un leve aumento del spread de tasas de interés y una mejor estructura de activos productivos que resultó de la reducción de la mora (Cuadro 3.33). La mejora en la calidad de activos dio lugar a una reducción en los cargos netos por incobrabilidad en 37,5%. El incremento de los ingresos operativos por otros servicios que realizan las entidades financieras se vio compensado por el aumento de gastos administrativos. El resultado neto superó ampliamente al de la gestión 2004. La rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó el nivel más alto de los últimos años.

CUADRO 3.31

PESADEZ Y COBERTURA DE CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Total	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Pesadez	14,0	11,3	10,0	9,3	9,0	6,1	2,6	2,1	12,4	10,1
Pesadez cartera reprogramada	19,4	22,7	14,8	25,4	30,1	22,9	16,1	16,0	19,5	22,7
Pesadez cartera no reprogramada	11,4	7,4	9,6	8,3	6,5	4,5	2,1	1,7	9,6	6,7
Cobertura de provisiones a mora	84,3	81,1	84,3	81,2	99,0	129,2	118,0	140,7	85,7	83,9
Cartera en mora - provisiones / patrimonio	12,9	12,5	8,6	8,5	0,5	-9,0	-3,7	-6,5	10,3	9,4

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

CUADRO 3.32

COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL

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

	Bancos		Mutuales, Cooperativas y FFP		Sistema	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Activo computable	2.766	2.952	711	697	3.477	3.648
Patrimonio neto	413	432	142	144	555	577
CAP (%)	14,9	14,7	20,0	20,7	16,0	15,8

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

NOTA: La cobertura alcanza a las entidades financieras incluidas en el reporte de Coeficiente de Adecuación Patrimonial de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras al 31 de diciembre de 2004 y al 31 de diciembre de 2005.

CUADRO 3.33

RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Flujos en el período		Variación	
	2004	2005	Absoluta	%
Ingresos financieros	378,9	406,6	27,7	7,3
Gastos financieros	-119,1	-129,9	-10,8	9,0
Margen financiero bruto	259,8	276,7	16,9	6,5
Cargos netos por incobrabilidad	-60,2	-37,6	22,6	-37,5
Ingresos operativos netos	37,2	54,5	17,3	46,5
Gastos administrativos	-225,2	-242,8	-17,6	7,8
Otros neto	-8,2	-7,6	0,5	-6,5
Resultado neto de la gestión	3,4	43,2	39,7	1.164,9
Rentabilidad sobre patrimonio (%)	0,6	7,5	6,8	

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

6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

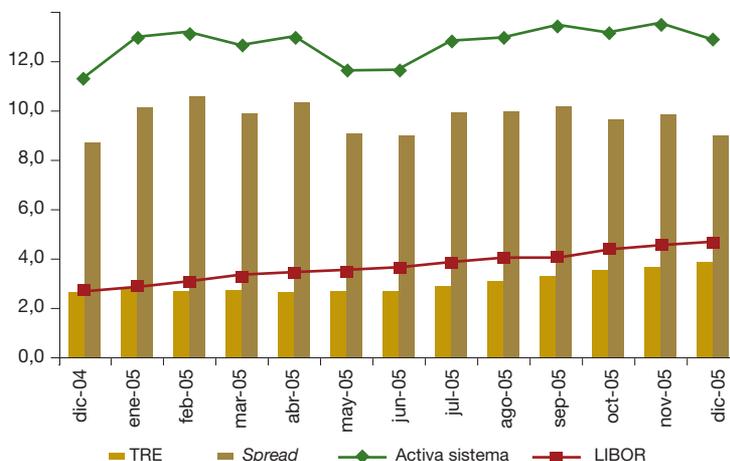
Las tasas activas efectivas para créditos en moneda extranjera se mantuvieron por encima de 11% en la gestión 2005. Luego de incrementarse en los primeros meses, descendieron hasta mediados de año para adquirir nuevamente una tendencia creciente que estaría asociada al clima de incertidumbre. Las tasas se

incrementaron de 11,25% a fines de 2004 a 12,83% a fines de 2005. El comportamiento de la tasas activas refleja el observado en la Tasa de Referencia (TRE) más un *spread* que determinan las instituciones financieras. La TRE²⁰ parece haber seguido el comportamiento creciente de las tasas de interés internacionales con una tendencia más pronunciada en el segundo semestre por las razones ya anotadas. Esta tasa aumentó de 2,61% en 2004 a 3,84% en 2005 (Gráfico 3.13).

GRÁFICO 3.13

TASAS ACTIVAS, TRE, LIBOR y SPREAD DEL SISTEMA FINANCIERO
PARA OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA

(En porcentajes)



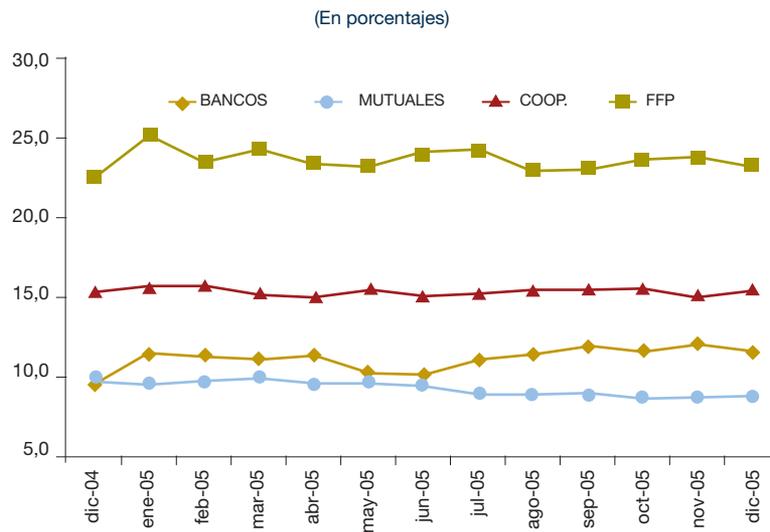
²⁰ La TRE es la tasa de interés efectiva promedio ponderada para depósitos a plazo fijo de 91 a 180 días del sistema bancario.



Las tasas activas en moneda extranjera aumentaron en las cooperativas, FFP y en particular, en los bancos. En estos últimos se observó un aumento de 212 puntos básicos en-

tre diciembre de 2004 y diciembre de 2005. En cambio, las mutuales presentaron una disminución de sus tasas activas de 9,84% en 2004 a 8,72% en 2005 (Gráfico 3.14).

GRÁFICO 3.14
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA EXTRANJERA
DEL SISTEMA FINANCIERO

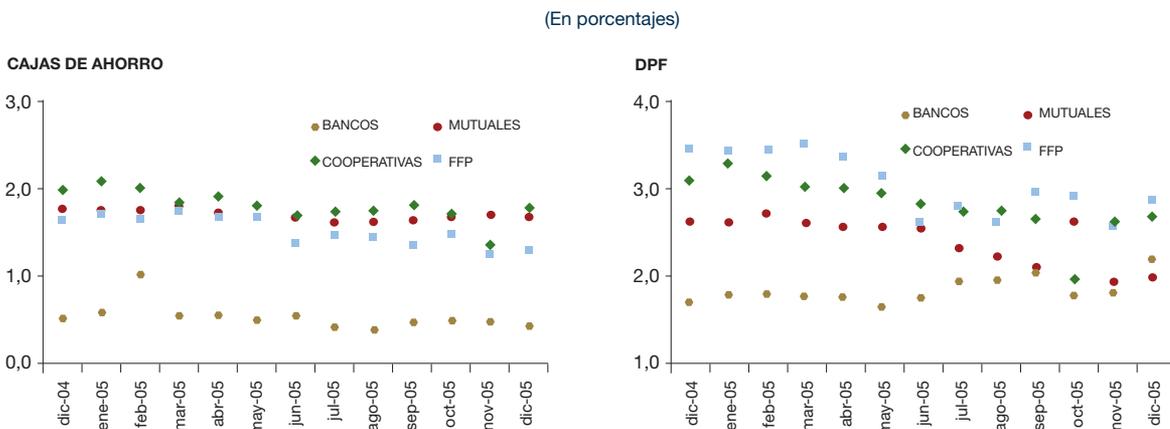


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

Las tasas de interés pasivas para depósitos en caja de ahorro en ME registraron una leve disminución entre diciembre 2004 y diciembre 2005, con una tendencia más marcada hasta mediados de año. Las tasas de interés para DPF en ME siguieron un

comportamiento similar y el cambio de pendiente en el segundo semestre fue más pronunciado en el caso de los bancos que, en promedio, cerraron la gestión 2005 con una tasa mayor a la de fines de 2004 (Gráfico 3.15).

GRAFICO 3.15
TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS EN MONEDA EXTRANJERA



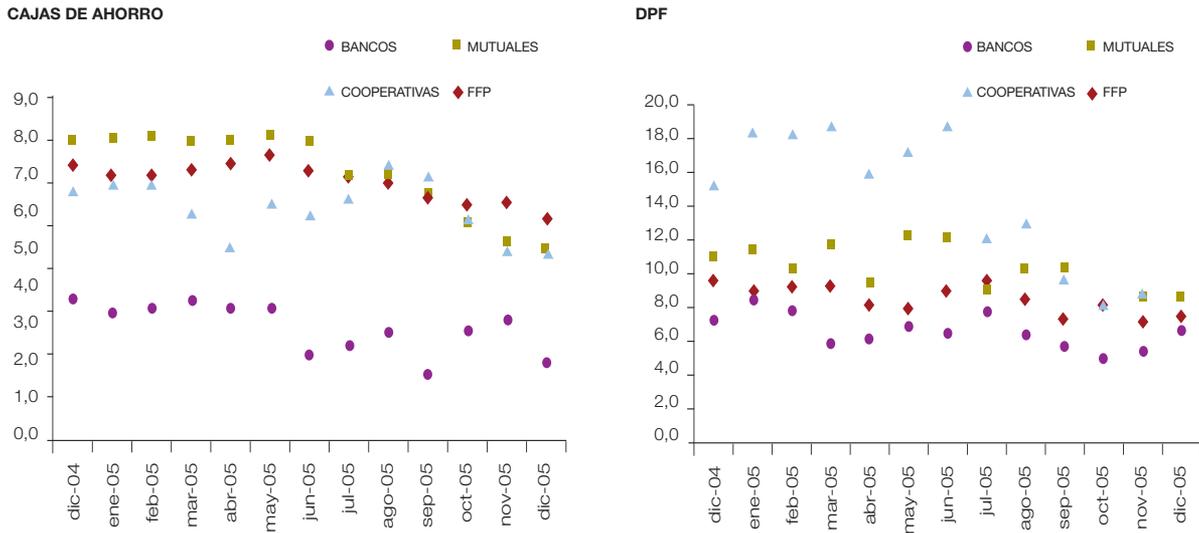
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

Las tasas pasivas en moneda nacional registraron un descenso algo más marcado que el observado en las tasas para operaciones en moneda extranjera; sin em-

bargo, continuaron siendo más atractivas debido al menor ritmo de depreciación de la moneda nacional (Gráfico 3.16).

GRAFICO 3.16
TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS EN MONEDA NACIONAL

(En porcentajes)



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

Las tasas bancarias para DPF en UFV descendieron a niveles inferiores a las de moneda extranjera en los últimos meses del año, aspecto que estaría relacionado con la virtual eliminación de expectativas de depreciación y el aumento importante de las operaciones en UFV. Las cooperativas iniciaron captaciones en UFV a partir de abril de 2005 y las mutuales registraron las tasas más atractivas en esa denominación para depósitos en cajas de ahorro.

6.5 TASAS REALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas reales de interés activas y pasivas continuaron con la tendencia descendente observada desde 2002. Las tasas reales activas en MN (que no incluyen operaciones de los Bancos Solidario y Los Andes) registraron una disminución de 90 puntos básicos, mientras que sus pares en ME disminuyeron en 190 puntos básicos. En la gestión 2005, los

créditos en moneda nacional continuaron siendo la mejor alternativa de financiamiento, con tasas reales más bajas que las correspondientes para créditos en ME. Las tasas reales para crédito en UFV fueron las que experimentaron el mayor descenso en la gestión, y en algunos meses, registraron niveles menores que las tasas en ME (Cuadro 3.34 y Gráfico 3.17).

Con relación a las operaciones pasivas, se destaca la disminución de las tasas reales de interés para depósitos en ME en cajas de ahorro y a plazo fijo, en 269 y 281 puntos básicos, respectivamente. Las tasas para depósitos en MN también disminuyeron. Es de destacar el comportamiento de las tasas de interés reales para depósitos en UFV, que superaron ampliamente a sus pares en MN y en ME. De este modo, los depósitos en UFV se constituyen en una alternativa de ahorro en el sistema financiero con los rendimientos reales más atractivos.



CUADRO 3.34

TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO 2001-2005

(En porcentajes)

A fines de:	A C T I V A S				P A S I V A S					
	MN ^{1/}	MN	UFV	ME	CAJA DE AHORRO			A PLAZO FIJO		
					MN	UFV	ME	MN	UFV	ME
2001	14,46	16,40		19,51	4,68		7,93	7,77		10,39
2002	14,23	17,33	11,37	19,68	5,01		8,69	8,20	4,84	10,49
2003	10,17	12,35	18,81	13,38	1,95		4,11	7,28	5,68	5,42
2004	6,37	8,51	12,25	8,58	0,02	1,98	-0,23	2,78	4,46	1,16
2005										
ENE	6,69	9,00	10,92	8,46	-0,20	2,07	-0,45	2,29	4,47	0,95
FEB	6,95	9,47	9,57	8,40	-0,31	2,14	-0,57	1,91	4,45	0,79
MAR	7,15	9,88	8,14	8,30	-0,49	2,16	-0,81	1,46	4,15	0,55
ABR	7,14	10,24	7,99	8,22	-0,69	2,13	-1,02	1,07	3,91	0,33
MAY	7,09	10,30	7,75	8,01	-0,77	2,03	-1,25	0,79	3,71	0,07
JUN	6,99	10,40	7,61	7,74	-1,01	1,98	-1,49	0,38	3,49	-0,22
JUL	6,73	10,40	7,55	7,60	-1,15	1,91	-1,67	0,19	3,61	-0,43
AGO	6,44	10,21	7,42	7,41	-1,27	1,94	-1,88	0,01	3,68	-0,67
SEP	6,00	9,68	7,50	7,15	-1,48	1,89	-2,15	-0,18	3,68	-0,94
OCT	5,51	9,03	7,44	6,91	-1,63	1,76	-2,45	-0,41	3,86	-1,23
NOV	5,57	9,18	7,59	6,78	-1,65	1,78	-2,68	-0,49	3,91	-1,45
DIC	5,47	9,05	7,80	6,66	-1,79	1,72	-2,91	-0,54	3,96	-1,65

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB- Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^{1/} No incluye operaciones del Banco Solidario ni Banco Los Andes.

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

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

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

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

Donde: r = Tasa de interés real.

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

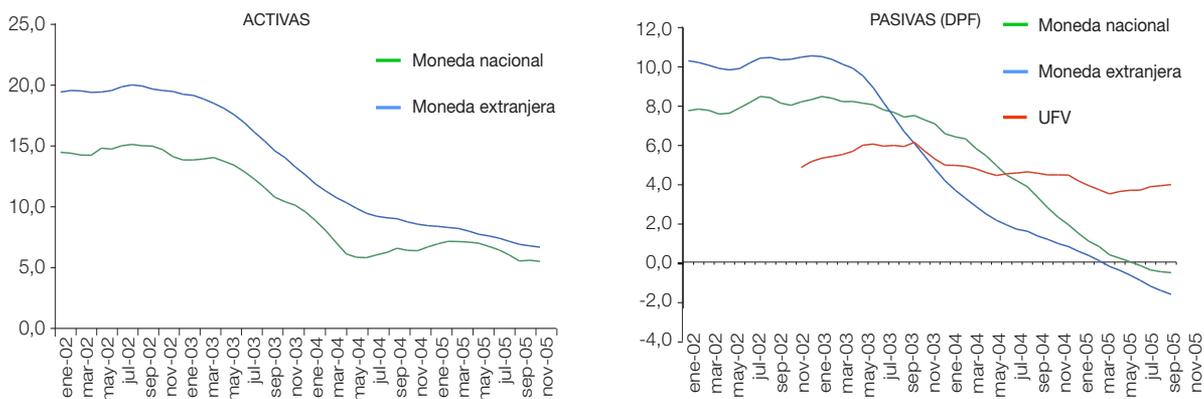
t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses.

d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses.

u = Tasa de variación de la cotización de la UFV, promedio simple de doce meses.

GRÁFICO 3.17

TASAS DE INTERÉS REALES ACTIVAS Y PASIVAS 2002-2005



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



6.6 DISPOSICIONES RECIENTES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

La más importante norma emitida por el BCB al sistema financiero en la gestión fue la Resolución de Directorio 048/2005, que establece un nuevo reglamento de encaje legal. La nueva normativa establece un sistema diferenciado por moneda para la constitución de encaje legal. Asimismo, proporciona incentivos para que las entidades financieras capturen una mayor cantidad de depósitos en moneda nacional.²¹

En el ámbito de las competencias de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y como producto de la adaptación de la normativa financiera del país a las tendencias internacionales, mediante Circular SB/494/2005 de 13 de abril de 2005 se puso en vigencia -a partir del 31 de mayo de 2005- un conjunto de modificaciones que apuntan a mejorar la gestión del riesgo de crédito. Se establecieron criterios prudenciales para la evaluación y calificación de la cartera de créditos más acordes con prácticas internacionales.

Las modificaciones a las directrices generales para la gestión del riesgo de crédito de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras guardan relación y se inspiran en los principios de Basilea II. Las entidades de intermediación financiera deben contar con políticas claras sobre gestión de riesgo crediticio, por lo que la conformación de la Unidad de Gestión de Riesgos desempeña un papel importante.

En los créditos comerciales, las categorías previas de 1 a 5 se ampliaron a categorías que van desde la A hasta la H, tomando como elemento fundamental de calificación la capacidad de pago, los flujos de caja generados por terceros y/o la realización de activos propios del negocio. Las categorías de calificación para los créditos hipotecario de vivienda, consumo y microcrédito no sufrieron mayores modificaciones. Como efecto de los cambios, algunas entidades financieras deben constituir provisiones adicionales gradualmente, con plazo hasta el 30 de junio de 2008. El cronograma no es aplicable a las deficiencias de previsión que se identifiquen posteriormente al 31 de mayo de 2005.

7

INDICADORES SOCIALES

El Instituto Nacional de Estadística (INE) efectuó la Encuesta Continua de Hogares (ECH) durante el período de doce meses terminado en noviembre de 2004, en el marco del Programa de Mejoramiento de las Encuestas y Medición de las Condiciones de Vida, y publicó los resultados a fines de 2005. El BCB considera importante la difusión de esta información, sobre todo en cuanto a las características de la población, indicadores sociales, ingreso y patrones de gasto de los hogares bolivianos.

7.1 Demografía, educación, empleo e ingresos laborales

Bolivia cuenta con una población esencialmente joven (39,7% de la población tiene menos de quince años

y sólo 6,7% tiene sesenta años o más) y la población está concentrada en el área urbana (62,5%). Estos resultados no son significativamente diferentes a los del Censo de 2001.

La ECH señala que el analfabetismo en personas mayores de 15 años es 13,1%, con diferencias significativas por género y área geográfica: mujeres 19,6% (35,7% en el área rural) y varones 5,9% (11,6% en el área rural). Los mayores índices de analfabetismo se presentan en la población mayor a 65 años (52,8%). En cuanto a los logros educativos, resaltan dos indicadores: las personas mayores de 19 años tienen 7,4 años promedio de estudio y sólo 16,9% culminó la educación superior.

²¹ Las características de este Reglamento se muestran en detalle en la Parte IV.



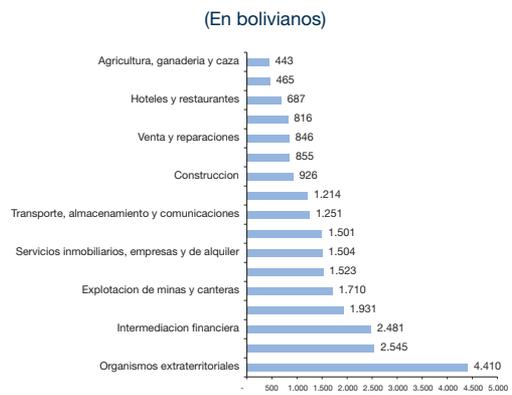
La tasa de desempleo abierto, es decir la proporción de la población económicamente activa que en el período de referencia de la encuesta no tenía empleo y buscaba trabajo fue de 6,2% (7,5% en mujeres y 5% en hombres). Por su parte, la tasa de cesantía o proporción de desocupados que contaban con experiencia laboral anterior al período de referencia fue de 4,8% (5,6% para las mujeres y 4,1% para los hombres). El índice de carga económica, que es el peso que debe asimilar la población económicamente activa a favor de la económicamente inactiva, fue de 70,6% en áreas urbanas.

El ingreso laboral mensual promedio²² en Bolivia fue Bs904,2, Bs702,2 para las mujeres y Bs1.035,8 para los varones. Considerando la distribución por área geográfica, el ingreso promedio en el área rural fue

Bs517,3, alrededor de la mitad del ingreso promedio en el área urbana (Bs1.105,4). Según actividad económica, el ingreso promedio mensual más alto corresponde al sector de producción y distribución de electricidad, gas y agua (Bs2.545,7). El sector con menor remuneración fue el de agricultura, ganadería y caza, con Bs443,6 (Gráfico 3.18).

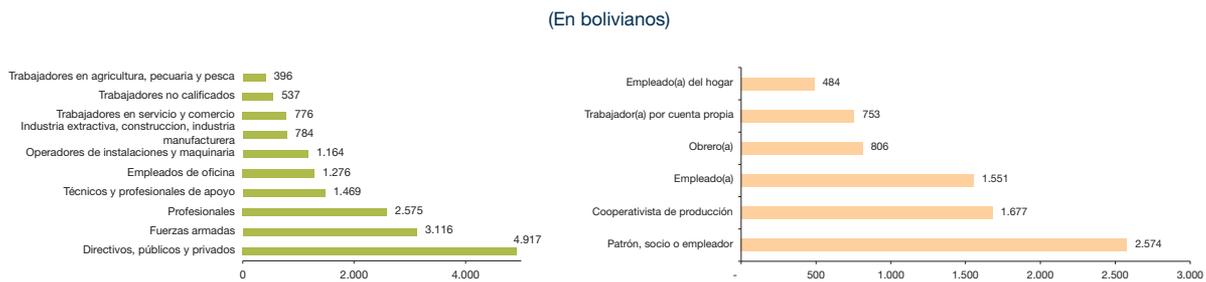
El grupo ocupacional que percibió mayores ingresos fue el de directivos públicos y privados (Bs4.917) y el sector con menores ingresos fue el de trabajadores en agricultura, pecuaria y pesca, con Bs396 (Gráfico 3.19). Con respecto a las categorías de empleo, el sector que percibe el mayor ingreso mensual promedio corresponde al de patrón, socio o empleador (Bs2.574); el de menor nivel de ingreso promedio corresponde al de empleada del hogar, con Bs484.

GRAFICO 3.18
INGRESO PROMEDIO MENSUAL SEGÚN ACTIVIDAD ECONOMICA



FUENTE: INE (2005), Encuesta Continua de Hogares 2003-2004, Diciembre.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRAFICO 3.19
INGRESO PROMEDIO MENSUAL SEGÚN GRUPO OCUPACIONAL Y CATEGORÍA DE EMPLEO



FUENTE: INE (2005), Encuesta Continua de Hogares 2003-2004, Diciembre.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

²² Definido como el total de percepciones en dinero o en especie de los trabajadores sin importar el tipo de labor que desempeñan.

7.2 Ingresos de los hogares y su distribución

Los resultados de la ECH 2003-2004 señalan que a nivel nacional, el valor mensual promedio del ingreso corriente total de los hogares bolivianos fue de Bs1.972,5, del cual alrededor de 90% correspondió a ingresos monetarios.²³ Los ingresos corrientes por quintiles muestran un rango de variación importante: de Bs390,7 en el primer quintil, a Bs5.564,9 en el último quintil. Las diferencias de ingresos entre las áreas rural y urbana también son significativas: el ingreso en el área urbana (Bs2.524,6) resulta 2,25 veces mayor al del área rural (Bs1.118,1). En el área urbana los ingresos provienen principalmente de sueldos y salarios, mientras que en el área rural son más importantes las actividades por cuenta propia.

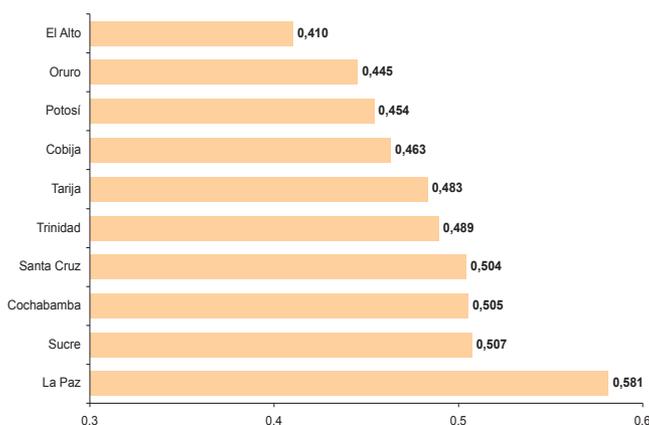
Con base en los resultados obtenidos en la Encuesta, el INE calculó el índice o coeficiente de Gini, que mide el grado de concentración en la distribución del ingreso. Este indicador se encuentra entre cero (distribución completamente equitativa) y uno (concentración total del ingreso). El coeficiente de Gini a nivel nacional alcanzó 0,536.²⁴ La distribución del ingreso de los ho-

gares según área no muestra diferencias importantes: 0,52 en el área urbana y 0,50 en el área rural. Los resultados señalan que La Paz sería la ciudad con mayor desigualdad en la distribución del ingreso (0,58), mientras que El Alto presentaría la menor desigualdad (0,41, Gráfico 3.20).

La ECH también presenta una comparación del coeficiente de Gini entre países seleccionados. De allí se desprende que la desigualdad en la distribución del ingreso en Bolivia estaría en un nivel intermedio (Gráfico 3.21). Un estudio del Banco Mundial considera la evolución temporal del indicador para un grupo de países algo más reducido. Se observa que en promedio, la desigualdad habría aumentado entre 1990 y 2000 y que Bolivia tendría la distribución más desigual después de Brasil y Chile en 2000 (Cuadro 3.35).²⁵ Los resultados de la ECH 2003-2004 muestran un coeficiente de Gini similar al de 1990, que indica cierta estabilidad en la distribución del ingreso de Bolivia, en vez del deterioro señalado por las cifras del Banco Mundial para el período intermedio.

GRÁFICO 3.20

COEFICIENTE DE GINI PARA CIUDADES PRINCIPALES



FUENTE: INE (2005), Encuesta Continua de Hogares 2003-2004, Diciembre.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

²³ El ingreso corriente total de las familias se define como la suma del ingreso monetario (sueldos y salarios, actividades por cuenta propia, rentas y transferencias) y del ingreso no monetario (autoconsumo, pagos en especie, regalos, donaciones y renta imputada de la vivienda).

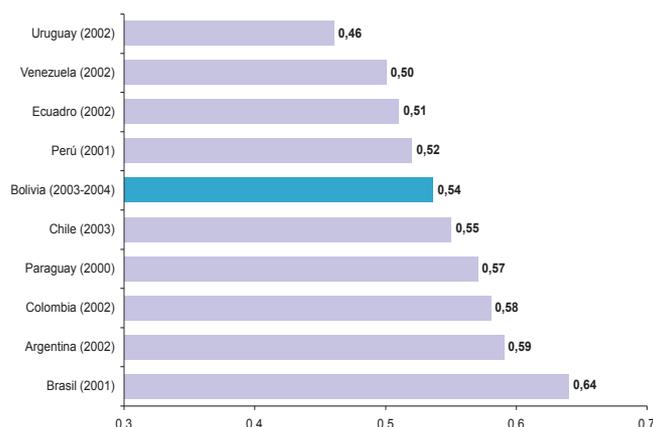
²⁴ Este resultado se podría interpretar de la siguiente manera: si el ingreso promedio per cápita fuera de Bs1.000, la diferencia entre dos hogares seleccionados aleatoriamente sería de Bs536.

²⁵ Con respecto a 1990, sólo Brasil, Colombia y México muestran coeficientes de Gini menores en 2000.



GRÁFICO 3.21

COEFICIENTE DE GINI PARA PAÍSES SUDAMERICANOS SELECCIONADOS



FUENTE: INE (2005), Encuesta Continua de Hogares 2003-2004, Diciembre.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

CUADRO 3.35

COEFICIENTE DE GINI PARA PAÍSES SELECCIONADOS 1990 - 2000

País	A principios de la década de los 90	A mediados de la década de los 90	A principios de la década de 2000	Variación (A) - (C)
	(A)	(B)	(C)	
	Argentina	42,6	45,8	50,4
Bolivia	54,3	55,8	55,9	1,6
Brasil	59,5	58,3	57,2	-2,3
Chile	54,7	54,9	56,1	1,4
Colombia	55,9	54,3	55,8	-0,1
México	53,9	52,5	52,7	-1,2
Perú	45,7	46,4	47,7	2,0
Uruguay	40,8	40,9	42,5	1,7
Venezuela	41,7	44,5	45,5	3,8
Promedio	50,5	50,7	51,4	0,9

FUENTE: Banco Mundial (2003). *Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History?*.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

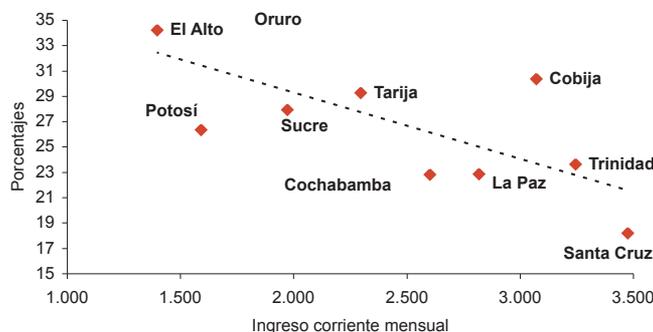
7.3 Patrones de ingreso y gasto de los hogares

Los ingresos corrientes varían de manera importante entre ciudades. Las ciudades de Sucre, Oruro, Potosí y El Alto muestran niveles de ingreso inferiores al promedio nacional y El Alto el nivel más bajo (Bs1.397,7). El ingreso más alto corresponde a la ciudad de Santa Cruz (Bs3.475,9).

Existe entre las ciudades una relación inversa entre el nivel de ingreso corriente del hogar y el porcentaje de gasto destinado a la compra de alimentos y bebidas no alcohólicas. Oruro y El Alto muestran los porcentajes más altos destinados a alimentos y bebidas, mientras que Santa Cruz, con el ingreso más alto del país, muestra un gasto en alimentos y bebidas de 18,2% (Gráfico 3.22).

GRÁFICO 3.22
INGRESO CORRIENTE DEL HOGAR Y PORCENTAJE DE GASTO EN
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS EN CIUDADES BOLIVIANAS

(En bolivianos y porcentajes)



FUENTE: INE (2005), Encuesta Continua de Hogares 2003-2004, Diciembre.
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Los resultados de la ECH muestran que el gasto de los hogares en el país se destina principalmente a los rubros de alimentos y bebidas no alcohólicas (26,9%) y vivienda, agua, electricidad, gas y combustibles (23,6%). Ambos rubros representan algo más de la mitad del gasto. Los rubros en los que menos gastan los hogares son: salud (3,2%), educación (2,8%) y comunicaciones (2%).

Cuando se clasifica el gasto de los hogares según quintiles de ingresos se observa que, como era de esperar, la población con los ingresos más bajos es la que destina una mayor proporción del gasto a los alimentos. En el primer quintil, 47,1% del gasto es destinado al rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que en el último esta proporción se reduce a 16,7%. También es de destacar que en el último quintil los gastos en vivienda y servicios básicos tienen mayor importancia (28,2%), mientras que en el primer quintil estos gastos representan sólo 16,9%.

Los resultados desagregados en áreas geográficas muestran que el gasto en el área urbana (Bs1.741,9) es aproximadamente 2,7 veces el gasto en el área rural (Bs637,7); en términos reales la diferencia es

menor debido a que los precios en áreas rurales son generalmente más bajos que en áreas urbanas. En el área urbana, la proporción del gasto que se destina a la vivienda es ligeramente mayor (25,8%) que la correspondiente a alimentos y bebidas no alcohólicas (24%). En el área rural, en cambio, 39,3% del gasto se destina a alimentos y sólo 14,7% a los rubros relacionados con la vivienda. Esto es consistente con el menor ingreso que percibe la población rural.

Para analizar la evolución del patrón de gastos se adecuó la clasificación de la ECH a la del índice de precios al consumidor (base 1991) que tuvo como fuente la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) 1990-1991. Aunque las cifras no son enteramente comparables, algunos aspectos son destacables.²⁶ En primer lugar, el gasto en alimentos y bebidas habría disminuido de 49,1% en 1991 a 36,4% en 2003-2004. La disminución observada confirma la “Ley de Engel”, que establece que a medida que aumenta el ingreso per cápita de la población, disminuye la proporción del ingreso que se destina a alimentos. Implícito en lo anterior está un significativo incremento en el ingreso real entre 1990-1991 y 2003-2004, tal vez aún mayor al que indican las cuentas nacionales.²⁷ En segundo lugar, se destaca el

²⁶ El índice de precios al consumidor con base en la EPF 1990-1991 sólo cubrió las ciudades de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto, en tanto que la ECH tuvo cobertura nacional. Asimismo, los artículos incluidos en el IPC con base 1991 fueron seleccionados de acuerdo con criterios técnicos (porcentaje mínimo del ingreso y de los hogares encuestados) en tanto que los de la ECH corresponden a todos los bienes y servicios consumidos por los hogares, por lo que considera un número mayor de productos y más variedad.

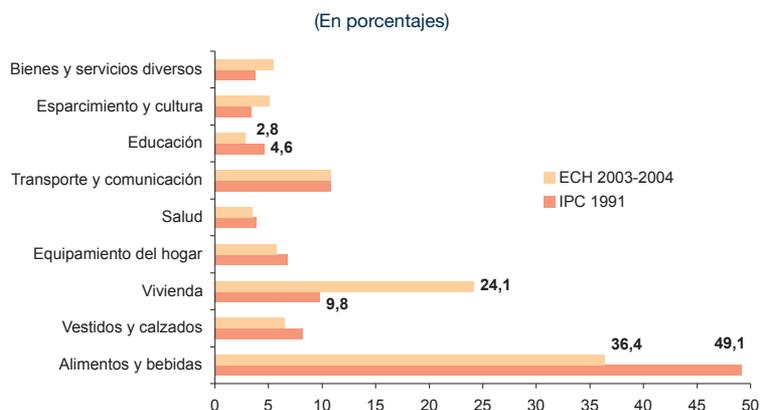
²⁷ Sin embargo, es posible que parte de la diferencia se deba a la subestimación del gasto en 1991; especialmente, en la categoría de vivienda, que muestra un ascenso importante, como se señala a continuación.



importante aumento que tendría la participación de los gastos relacionados con la vivienda, de 9,8% en 1991 a 24,1% para el período 2003-2004 y la disminución

del gasto en educación, de 4,6% en 1991 a 2,8% en el período que cubrió la ECH (Gráfico 3.23).

GRÁFICO 3.23
ESTRUCTURA DEL GASTO DE LOS HOGARES SEGÚN
IPC (1991) Y ECH (2003-2004)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTAS: La clasificación de los capítulos de gasto de la ECH fue adecuada a la del IPC. Por esta razón, se realizaron las siguientes inclusiones: i) "Bebidas alcohólicas consumidas en el hogar" y "Servicios de suministro de comidas en establecimientos colectivos" en el capítulo "Alimentos y bebidas"; ii) "Cuota de amortización de vivienda" en el capítulo "Vivienda"; iii) "Gasto trimestral en salud (mensualizado)" en el capítulo "Salud"; iv) "Transporte", "Comunicaciones" y "Cuota amortización vehículo" en el capítulo "Transporte y comunicación"; v) "Servicio de alojamiento" en el capítulo "Esparcimiento y cultura" y vi) "Tabaco" en el capítulo "Bienes y servicios diversos".
Los rubros "Servicios de suministro de comidas en establecimientos colectivos" y "Servicio de alojamiento" constituyen el capítulo "Restaurantes y hoteles" en la ECH.

8

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2006

Las perspectivas para la economía en 2006 siguen siendo buenas, aunque están presentes varios riesgos. En el entorno internacional, el principal riesgo estaría asociado con la evolución del mercado internacional del petróleo y la subida gradual de tasas de interés en los países desarrollados, ambos con posibles efectos de menor actividad externa y en los precios de exportación de Bolivia.

En el ámbito interno, mantener un déficit moderado en las finanzas públicas es imprescindible para la estabilidad macroeconómica y para la ejecución de la política monetaria. Asimismo, el clima de paz social y el respeto a la seguridad jurídica tienen importantes efectos en la inversión, el empleo y la expansión de la actividad económica. Para la evolución de la economía en el mediano y largo plazo serán de gran impor-

tancia las definiciones estratégicas que tome la Asamblea Constituyente, especialmente en los ámbitos de la descentralización y del equilibrio entre ingresos públicos y asignaciones de responsabilidad de gasto a nivel regional.

La actividad económica internacional crecería a un ritmo similar al de 2005. Estados Unidos mostraría una expansión levemente superior a 3%, con la posibilidad de que se deprecie el dólar, debido al déficit de la cuenta corriente y a la culminación del proceso de ajuste monetario en esa economía. Por su parte, China también mostraría un crecimiento algo menor (en torno a 9%) debido a las políticas de ajuste necesarias para evitar un sobrecalentamiento de la economía. En contraste, la Zona del Euro mostraría una mayor expansión de la actividad económica con respecto a



2005, por un entorno de moderadas tasas de interés y los efectos rezagados de la depreciación del euro.

América Latina crecería a un ritmo similar al de 2005, influenciado por el dinamismo de la economía mundial y los favorables precios de materias primas. Las tasas de crecimiento de la mayor parte de los países de la región retornarían gradualmente hacia su nivel de tendencia luego de la recuperación del ritmo de actividad, en especial en países como Argentina y Venezuela.

Los precios de los principales productos de exportación de Bolivia aumentarían a un ritmo moderado (con la posible excepción del estaño y la soya). Por su parte, los precios de importación se incrementarían en mayor medida debido a los efectos rezagados del alto precio del petróleo y de las apreciaciones de los principales socios comerciales en 2005. De esa forma, los términos de intercambio caerían entre 1% y 2% en 2006.

Las exportaciones continuarán creciendo, aunque a una tasa más moderada. Se espera un mayor incremento en las exportaciones mineras y un ritmo más pausado de crecimiento de la exportación de gas natural a Brasil y Argentina. Por su parte, las importaciones aumentarían significativamente, tanto por la recuperación del gasto interno como por las necesidades de bienes de capital para proyectos en el sector extractivo, especialmente el minero. Como resultado, la cuenta corriente de la balanza de pagos mostraría un superávit menor al de 2005 (en torno a 4% del PIB) y permitiría una acumulación de reservas internacionales de alrededor de \$us100 millones.

El PIB crecería en torno a 4% impulsado por el mayor dinamismo de la demanda interna, que compensaría la desaceleración del sector de hidrocarburos. El sector de la construcción tendría un repunte significativo, en parte por las inversiones que requiere el proyecto minero San Cristóbal. La minería tendría un crecimiento mayor que en 2005.

Un riesgo para la actividad económica radica en la percepción de los inversionistas externos y nacionales de cambios importantes en la seguridad jurídica de las inversiones, lo cual podría implicar la postergación de proyectos en determinados sectores, en especial los relacionados con la actividad extractiva. Esto podría reducir la capacidad del país de beneficiarse del favorable contexto internacional, además de afectar a las condiciones de generación de fuentes de empleo. En ese sentido, será importante que las transformaciones en la estructura económica del país y en la normativa jurídica tomen en cuenta la necesidad de mantener un ambiente conducente a mayores inversiones (internas y externas) y una mayor generación de empleo.

En el ámbito fiscal, se estima que los ingresos del sector público aumentarán debido a la vigencia plena del IDH y a mayores ganancias en eficiencia tributaria, como se observó en 2005. Por su parte, los egresos también aumentarían por mayores gastos de capital, la creación de nuevos ítems en salud y educación y moderados aumentos salariales a los sectores de más bajos ingresos. Así, se prevé que el año 2006 cerrará con un déficit fiscal moderado. La principal fuente de incertidumbre al respecto radica en la magnitud de los ajustes a la masa salarial del sector público. El ajuste salarial en este sector también es una referencia importante para las negociaciones correspondientes en el sector privado. Otro factor de incertidumbre es la continuación del subsidio a los precios internos de los derivados de hidrocarburos. Estos ajustes podrían tener efectos no deseados sobre la inflación.

El BCB ha establecido para 2006 un rango de inflación entre 3% y 5%, centrado en 4%, consistente con un déficit fiscal moderado (alrededor de 3% del PIB). El Ente Emisor empleará los instrumentos a su alcance para mantener la estabilidad de precios, siguiendo el mandato que la ley le otorga. En el ámbito de la política cambiaria, el BCB continuará velando por la competitividad del sector transable de la economía y la estabilidad del sistema financiero, con sujeción a mantener una tasa de inflación baja y estable.

PARTE IV

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Política monetaria y crediticia
2. Política cambiaria
3. Sistema de pagos
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2006

1928



1

POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

El esquema actual de política monetaria se basa en metas intermedias de cantidad que consiste en fijar límites máximos a la expansión del CIN con el objetivo de que la oferta monetaria sea consistente con la demanda de dinero del público y no resulte en presiones inflacionarias. Este esquema se complementa con límites mínimos para la acumulación de RIN. La importancia de fortalecer las RIN se debe a las características de la economía boliviana: pequeña y abierta, con un régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling peg*) y con elevados niveles de dolarización financiera. Por tanto, el programa monetario del BCB tiene como metas intermedias niveles máximos de expansión del CIN y límites mínimos de aumento de RIN. Durante 2005 todas las metas del programa monetario se cumplieron con márgenes importantes.

En esta gestión, como resultado de las medidas cambiarias y el buen desempeño de las exportaciones, los agentes económicos vendieron divisas al BCB y demandaron moneda nacional con mayor intensidad. El BCB esterilizó parte de la expansión monetaria mediante el uso de sus instrumentos. Además, estas acciones fueron complementadas con la acumulación de depósitos en el BCB que realizaron tanto el SPNF como el sistema financiero. El incremento del circulante en la gestión responde a una mayor demanda por parte del público y, como se muestra posteriormente, no tiene implicaciones inflacionarias.

A mediados de año se aprobó el nuevo Reglamento de Encaje Legal, estableciéndose una política más diferenciada a favor de la moneda nacional. Esta medida contribuyó a ampliar la preferencia del público por activos financieros en moneda nacional y fue importante también para contener la inflación. Por su parte, las operaciones de mercado abierto se adaptaron a las condiciones de liquidez: se dinamizaron en el segundo semestre con la intensificación de las operaciones de cambio.

El crédito neto del BCB al SPNF disminuyó sustancialmente debido al importante incremento de las recaudaciones fiscales. Estas operaciones se sujetaron a los límites del programa monetario y del Memorandum de Entendimiento suscrito entre el Ministerio de Hacienda y el BCB. Los créditos del BCB al sistema financiero fueron instrumentados a través de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Estos recursos se otorgaron principalmente en los meses de mayo y junio debido a la demanda de liquidez del sistema financiero para atender el retiro de depósitos, que se generó a raíz de los conflictos sociales. Empero, estos requerimientos de liquidez fueron inferiores a los registrados en eventos similares de gestiones pasadas.

El comportamiento de las tasas de interés estuvo acorde con las condiciones de liquidez del sistema. Sólo en los meses de mayo a julio se observó un mayor movimiento del mercado monetario y consecuentemente tasas más elevadas. Similar comportamiento registraron las tasas de interés en el mercado interbancario.

Los agregados monetarios crecieron a tasas importantes, principalmente en MN. Sin embargo, hubo una disminución en la creación secundaria de dinero, debido al fuerte incremento de las reservas bancarias, lo que también contribuyó a atenuar posibles presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

1.1 PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO 2005

El Programa Monetario, que anualmente aprueba el Directorio del Banco Central de Bolivia, fija los lineamientos de la política monetaria sobre la base de límites a la evolución de CIN y RIN. Este instrumento forma parte de un programa macroeconómico más amplio, que se conoce como Programa Financiero y que se lo diseña conjuntamente con autoridades del Ministerio de Hacienda. El Programa Financiero busca la consistencia entre las políticas monetaria, cambiaria, fiscal y financiera. Se sustenta en objetivos comu-



nes de crecimiento de la actividad económica y de inflación para el año.

En octubre de 2005 se modificaron los criterios de desempeño del Programa Financiero original. Con la sexta revisión del Acuerdo Stand By con el FMI, se modificaron las proyecciones de crecimiento de la actividad económica de 4,5% a 3,9% y de inflación de 3,8% a 4,2%. El nuevo programa determinó un incremento máximo del CIN del BCB de Bs10 millones, un aumento mínimo de las RIN del BCB de \$us135 millones y una contracción del CIN del BCB al SPNF de Bs30 millones. Asimismo, se disminuyó la meta de déficit fiscal para 2005, de 5% a 3,5% del PIB. En 2005, todas las metas cuantitativas del Programa Financiero se cumplieron con amplios márgenes (Cuadro 4.1).

El déficit fiscal, el financiamiento interno total y el crédito neto del BCB al SPNF fueron sustancialmente menores a las metas, debido al importante incremento de las recaudaciones por la introducción del Impuesto Directo a los Hidrocarburos, el aumento del Impuesto a las Utilidades de las Empresas, la mayor eficiencia

del Servicio de Impuestos Nacionales y precios favorables de exportación del gas. También influyó la ligera apreciación del tipo de cambio, que se tradujo en menor presión del servicio de la deuda pública.

Asimismo, las variables monetarias cumplieron los límites fijados para la gestión. La ganancia de RIN superó ampliamente a su respectiva meta. El CIN total y al SPNF registraron flujos negativos de gran magnitud, lo que causó amplios márgenes y contrarrestó un posible efecto expansivo del incremento de reservas internacionales en los medios de pago.

El CIN se contrajo notablemente, en Bs2.208 millones, frente a una meta ajustada de Bs161 millones, lo que resultó en un margen de Bs2.369 millones. Este margen se debió principalmente a la fuerte contracción del crédito neto al SPNF y a la acumulación de recursos del sistema financiero en el BCB. Esta última como resultado tanto de medidas precautorias de los propios bancos como de las políticas implementadas por el BCB, a través de medidas de encaje legal y Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

CUADRO 4.1

PROGRAMA FINANCIERO, 2005

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

(Flujos en millones)

		Original ^{1/}	Meta Revisada ^{2/}	Meta Ajustada ^{3/}	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES						
Déficit del sector público	Bs	3.763	2.728	2.721	1.729	992
Financiamiento interno al sector público ^{4/}	Bs	1.174	1.174	1.240	8	1.232
Deuda externa pública o con garantía (hasta 1 año)	\$us	25	25	25	6	19
Deuda externa pública o con garantía (no concesional)	\$us	14	14	10	-28	37
VARIABLES MONETARIAS						
Crédito interno neto total	Bs	102	10	161	-2.208	2.369
Crédito interno neto del BCB al SPNF ^{5/}	Bs	137	-30	-30	-1.285	1.255
Reservas internacionales netas del BCB ^{6/}	\$us	40	135	117	504	387

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Cifras aprobadas por el Directorio del BCB el 22/02/05 y por el Directorio del FMI el 8/04/2005.

^{2/} Acordado en octubre 2005.

^{3/} Metas revisadas más ajustes por HIPC, financiamiento externo y encaje legal constituido en ME.

^{4/} Meta máxima anual según Memorandum Técnico de Entendimiento de Bs1.174 millones.

^{5/} No incluye cuasifiscal.

^{6/} En el programa financiero la ganancia de reservas de \$us504 millones se mide a precio fijo del oro y tipos de cambio fijos para el DEG. A precios y tipos de cambio variables la ganancia de RIN fue \$us591 millones.



La ganancia de \$us504 millones en RIN es atribuible al buen comportamiento de las exportaciones. Por su parte, la política cambiaria hizo que el BCB aumentara significativamente la compra de divisas por intermedio del sistema financiero. En el último trimestre, este incremento fue aún mayor debido a la transferencia externa de ENTEL S.A., por aproximadamente \$us200 millones, al Fondo de Capitalización Colectiva y al Fondo de Capitalización Individual en la parte que les correspondía por la reducción patrimonial de la empresa.

A fines de 2005, el nivel de cobertura de las reservas alcanzó a 71,1% de los depósitos bancarios en moneda extranjera, superior al del cierre de 2004, que fue de 49,4%.²⁸ El nivel actual de las reservas internacionales consolidadas es un respaldo para los pagos internacionales y las transacciones del sistema financiero nacional.

Las operaciones de cambio determinaron un incremento de las RIN, así como un aumento de la emisión monetaria. El crecimiento de la emisión fue atenuado con los instrumentos que dispone el BCB, especialmente mayores colocaciones netas de títulos en moneda nacional. Además, actuaron en la misma dirección la acumulación de depósitos voluntarios en el BCB por parte de las entidades financieras (excedentes de encaje) y por parte del SPNF. La contracción del CIN apoyó los esfuerzos dirigidos al control de la inflación.

De esta forma, el incremento de las RIN fue sustancialmente mayor al incremento de la emisión monetaria. A pesar de esto, la emisión registró todavía un crecimiento importante de 44,3%, que estuvo sustentado principalmente por una mayor demanda, debido

al dinamismo de la economía y a la disminución del costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo como resultado de la apreciación del tipo de cambio y la consiguiente baja en las tasas pasivas de interés. Además, parte importante del incremento del circulante en moneda nacional se debió a la sustitución de circulante en moneda extranjera, lo que en una economía dolarizada no tiene el carácter expansivo que tendría en otras economías ya que la moneda extranjera también forma parte de los medios de pago. Por tanto, no se puede atribuir un efecto inflacionario a las operaciones de cambio de moneda extranjera por moneda nacional que realizó el BCB.

El Balance Monetario con los flujos acumulados en el primer y segundo semestres y desagregado por monedas permite mostrar las características de las operaciones de cambio y la intervención del BCB (Cuadro 4.2). En el segundo semestre, junto con las medidas cambiarias, los agentes económicos vendieron al BCB divisas y demandaron moneda nacional. Lo anterior se reflejó en un fuerte incremento de las RIN y en un incremento importante, aunque sustancialmente menor, de la emisión monetaria. El BCB esterilizó parte de la expansión monetaria con mayores colocaciones de títulos (OMA) y con el incremento del encaje constituido en moneda nacional, que en gran medida correspondió a encajes voluntarios por parte de las entidades financieras (el signo negativo representa un incremento de pasivos del BCB por estos conceptos). Además, las acciones de la política monetaria se vieron complementadas con la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB. Estudios del BCB señalan que el incremento del circulante responde a una mayor demanda por parte del público, por lo que no tiene características inflacionarias.

²⁸ 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 + Fondo RAL ME de bancos). Esta cobertura con relación a los depósitos en dólares en bancos y entidades financieras no bancarias, creció de 36,5% en diciembre de 2004 a 53,4% en diciembre de 2005.



El 31 de octubre de 2005, el Directorio del FMI aprobó la sexta revisión del Acuerdo *Stand By* (Cuadro 4.3).²⁹ Debido a la buena situación de RIN, se acordó una reducción en 15% del monto de financiamiento aprobado (DEG171,5 millones) y que el Programa tenga en adelante un carácter precautorio (sin desembolsos).

CUADRO 4.2

BALANCE MONETARIO POR MONEDAS, 2005

(Flujos en millones de bolivianos)

	Enero - Junio			Julio - Diciembre			Enero - Diciembre		
	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL
EMISIÓN	-238	0	-238	2.135	0	2.135	1.897	0	1.897
CRÉDITO INTERNO NETO	-238	-212	-451	2.135	-3.892	-1.757	1.897	-4.105	-2.208
Sector público no financiero ^{1/}	-1.112	298	-814	-1.084	354	-730	-2.195	652	-1.543
Sistema financiero	358	-97	261	-1.209	380	-829	-851	283	-568
del cual: Encaje legal	275	-38	237	-706	190	-517	-432	152	-280
LT D y BT ^{2/}	114	36	151	-520	185	-335	-406	221	-185
Otras instituciones financieras	0	13	13	0	1	1	0	14	14
Otros	515	-384	132	4.427	-4.678	-251	4.943	-5.062	-119
Obligaciones de M. y L. plazo	0	-43	-43	0	51	51	0	8	8
RES.INT.NETAS (en mill.Bs)	0	212	212	0	3.892	3.892	0	4.105	4.105
(en mill.\$us)	0	26	26	0	478	478	0	504	504

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: MN = Moneda Nacional y UFV; ME= Moneda Extranjera y MN indexada al Dólar.

^{1/} Incluye cuasifiscal.^{2/} Colocación neta (-), redención neta (+).

CUADRO 4.3

BOLIVIA: ACUERDO STAND BY

(En millones)

Préstamo	Fecha de Desembolso	Monto acordado (en DEG)	Monto Desembolsado	
			(en DEG)	(\$us/DEG) ^{2/} (en \$us)
Acuerdo anual 2003		85,8	75,0	103,4
Primer desembolso	7/4/03		42,9	1,3595
Primera revisión	9/4/03		10,7	1,3595
Segunda revisión	24/10/03		10,7	1,3595
Tercera revisión	15/6/04		10,7	1,486
Ampliación acuerdo a 2004		42,9	26,8	39,8
Cuarta revisión	29/9/04		26,8	1,486
Ampliación acuerdo a 2005		17,1^{1/}	9,7	15,0
Quinta revisión	12/4/05		9,7	1,553
Sexta revisión	31/10/05			
Acuerdo total ^{3/}		145,8	111,5	158,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} De acuerdo a la solicitud en la sexta revisión de Acuerdo *Stand By* de septiembre de 2005.^{2/} Tipo de cambio fijo utilizado en el programa monetario según Memorándum Técnico con el FMI.^{3/} Incluye la reducción del 15% del monto aprobado.

²⁹ El 2 de abril de 2003, el Directorio del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un Acuerdo *Stand By* para Bolivia que estableció un desembolso inicial de 85,8 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG). Entre abril de 2003 y junio de 2004 se desembolsaron un total de DEG75 millones, que correspondieron al préstamo inicial y las primeras tres revisiones (Cuadro 4.3). El 10 de junio de 2004, el Directorio del FMI aprobó la ampliación del Acuerdo *Stand By* hasta diciembre de ese año, incluyendo recursos adicionales por DEG42,9 millones. El 29 de septiembre de 2004 fueron desembolsados DEG26,8 millones correspondientes a la cuarta revisión. El 28 de diciembre 2004, el FMI aprobó extender el acuerdo contingente con Bolivia hasta el 30 de junio de 2005; y el 8 de abril de 2005 aprobó la quinta revisión y desembolsó DEG9,7 millones el 12 de abril de 2005. El monto total de financiamiento bajo el Acuerdo *Stand By*, alcanza a DEG145,78 millones, quedando un saldo por desembolsar de DEG34,3 millones.



1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

1.2.1 Régimen de encaje legal

En la gestión 2005, el Banco Central introdujo importantes cambios en el régimen de encaje legal. Dos objetivos primaron: i) favorecer las captaciones de depósitos en moneda nacional en el sistema financiero y, ii) fortalecer la liquidez en ME ante la volatilidad de depósitos observada en años anteriores, especialmente en respuesta a eventos político-sociales. Para este efecto, se subió la tasa de encaje legal en moneda extranjera y se establecieron encajes adicionales al incremento de los depósitos en esta moneda.

La Resolución de Directorio del BCB N° 48, de 20 de abril de 2005, aprobó el nuevo Reglamento de Encaje Legal, que establece la obligación de las instituciones financieras de constituir 2% de encaje en efectivo y 10% en títulos valor para depósitos en moneda nacional y UFV, y 2% de encaje en efectivo y 12% de encaje en títulos para depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional indexada al dólar (MVDOL). Adicionalmente, para estos últimos depósitos, la norma estableció un encaje adicional en títulos. La base del encaje adicional es el incremento con relación al

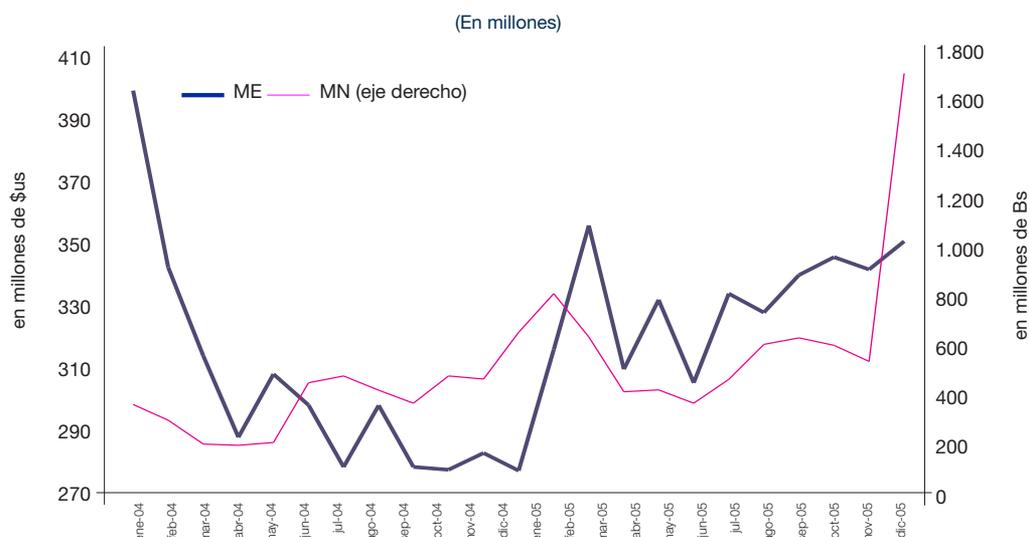
80% de los depósitos en ME y MVDOL registrados el 31 de marzo de 2005. Este régimen adicional permite compensaciones de uno a uno, en la medida en que la entidad también incremente sus depósitos en moneda nacional y UFV en el mismo período (ver recuadro).

Bajo la nueva norma se mantiene la modalidad de constituir los recursos del encaje en títulos en fondos de requerimientos de activos líquidos (Fondo RAL para ME y MN) que son invertidos en títulos en la moneda de origen del depósito. Con base en la garantía del Fondo RAL, el BCB puede conceder créditos de liquidez inmediata en dos tramos, hasta 40% y 30% respectivamente.

La evaluación de la nueva norma es positiva. Por una parte, el diferencial de tasas de encaje legal y la posibilidad de compensar el encaje en moneda extranjera han incrementado los depósitos en bolivianos como se esperaba. Por otra, el país dispone de un mayor volumen de recursos en ME para enfrentar eventuales incrementos de la volatilidad de los depósitos del sistema financiero en dicha moneda, lo que fortalece el papel de prestamista de última instancia que tiene el BCB. Como se observa en el Gráfico 4.1, el encaje constituido en ME y en MN tuvo un comportamiento creciente, sobre todo a fines de la gestión 2005.

GRÁFICO 4.1

SISTEMA FINANCIERO: ENCAJE CONSTITUIDO EN ME Y EN MN, 2004-2005



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

NUEVO REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL

El artículo 7 de la Ley 1670 faculta al BCB a establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por parte de los bancos y entidades de intermediación financiera, determinar la composición de los mismos, su cuantía, forma de cálculo, características y remuneración. Los requerimientos de encaje inciden en la disponibilidad de recursos del sistema y consiguientemente en el nivel de liquidez. Estos recursos, mantenidos con fines prudenciales, sirven además de respaldo para créditos de liquidez otorgados por el BCB al sistema financiero.

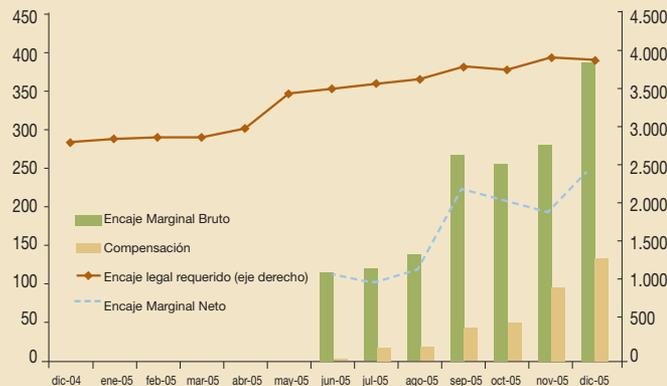
A efectos de introducir mayores requerimientos de activos líquidos en moneda extranjera, que permitan disminuir los riesgos en el sistema financiero y contribuyan a fortalecer la capacidad del Ente Emisor como prestamista de última instancia, el BCB aprobó un nuevo Reglamento de Encaje Legal, el 20 de abril de 2005, mediante Resolución de Directorio R.D. 048/2005. Entre las principales disposiciones, se determinó mantener el encaje para depósitos en moneda nacional y en UFV en 12% (2% en efectivo y 10% invertido en títulos), pero aumentarlo para obligaciones con el público en ME y MVDOL a 14% (2% en efectivo y 12% en títulos).

Adicionalmente, se estableció que los depósitos en ME y en MVDOL por encima de 80% del nivel registrado al 31 de marzo de 2005 estén sujetos a un encaje adicional con tasas sujetas a un incremento gradual: 2,5% (entre el 06/06/05 y 11/09/05), 5% (entre el 12/09/05 y 18/12/05) y 7,5% (a partir del 19/12/05). La norma también dispuso la posibilidad de compensar el encaje adicional con el crecimiento de los depósitos en moneda nacional o en UFV por encima del nivel registrado al 31 de marzo de 2005, utilizando las mismas tasas para calcular la compensación.

Al mismo tiempo que estos cambios reducen la vulnerabilidad del sistema financiero a través de la constitución de mayores recursos líquidos, incentivan la captación de depósitos en moneda nacional y en UFV. A partir de su aplicación, en junio de 2005, el incremento de la tasa de encaje en títulos de 10 a 12%, así como el encaje adicional, incidieron en elevar los requerimientos de encaje, que también subieron por el aumento en el nivel de depósitos. El mecanismo de compensación indujo a los bancos a captar depósitos en bolivianos como medio para disminuir los requerimientos de encaje (Gráfico). Es importante señalar que las medidas de encaje coincidieron con un aumento en los depósitos totales.

Evolución del Encaje en 2005

(En millones de Bs)



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



1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto

Las OMA comprenden la compra y venta (definitiva o no) de valores públicos por parte del BCB. A través de este instrumento indirecto se contrae o expande la liquidez y el volumen de los medios de pago en la economía. La compra y venta de valores públicos en el mercado primario se realiza mediante subasta pública o mesa de dinero.

El Directorio del BCB determina trimestralmente los lineamientos para las OMA en función de las metas del programa monetario y la evolución estimada de la liquidez en la economía. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) establece semanalmente los montos, plazos y monedas o denominaciones de la oferta de valores públicos con base en estos lineamientos y los pronósticos semanales de la liquidez del sistema financiero. El COMA determina además las tasas premio base y los montos disponibles para operaciones de reporto con valores públicos.

El BCB administra también las emisiones de Letras y Bonos "C" que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) por intermedio del Ente Emisor. Estas coloca-

ciones no son para regulación monetaria y no modifican la cantidad de dinero disponible en la economía, en la medida en que financian el gasto público o se usan para refinanciar deuda a su vencimiento.

El saldo neto del total de valores públicos culminó la gestión 2005 en \$us799 millones, lo que refleja un incremento de \$us70,1 millones con relación al cierre de 2004.³⁰ Luego de colocaciones netas negativas hasta el mes de febrero, ellas se tornaron positivas, incrementando el saldo sucesivamente hasta el mes de mayo. En junio, por los problemas de liquidez asociados a los conflictos sociales, las entidades financieras redimieron valores para proveerse de recursos que les permitieran atender eventuales retiros de depósitos. Empero, a partir del mes de julio, nuevamente adquirieron valores públicos. Las colocaciones del segundo semestre impulsaron el incremento observado en toda la gestión. Este comportamiento caracterizó a los valores colocados tanto por el BCB como por el TGN (Cuadro 4.4). De este modo, la contracción monetaria realizada por el BCB a través de OMA fue complementada por las colocaciones del TGN, ya que, como se vio en la sección anterior, el sector público no financiero acumuló depósitos en el BCB durante el segundo semestre.

CUADRO 4.4

SALDOS NOMINALES NETOS DE VALORES PÚBLICOS^{1/}

(En millones)

MES	Valores del BCB (OMA)			Valores del TGN			Total General
	MN ^{2/}	ME	Total ^{3/}	MN ^{2/}	ME	Total ^{3/}	
diciembre-2004	229,3	39,8	68,3	1.097,3	524,1	660,5	728,8
enero-2005	228,3	32,7	61,1	1.156,2	491,9	635,5	696,6
febrero	221,3	31,2	58,7	1.237,8	482,9	636,4	695,1
marzo	201,0	34,4	59,3	1.343,6	484,4	650,7	710,0
abril	144,0	36,5	54,3	1.433,4	498,0	675,4	729,8
mayo	122,2	37,9	53,0	1.569,7	493,0	687,3	740,3
junio	123,2	36,0	51,2	1.653,3	473,8	678,4	729,6
julio	172,2	37,9	59,3	1.891,1	451,7	687,2	746,6
agosto	304,7	35,1	73,0	2.153,5	414,2	682,4	755,4
septiembre	501,5	20,3	82,9	2.365,4	377,4	672,3	755,2
octubre	508,5	18,3	81,9	2.530,5	367,3	683,6	765,5
noviembre	586,6	14,9	88,2	2.757,6	350,1	694,8	783,0
diciembre	647,3	10,1	91,0	2.959,8	338,0	708,0	799,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS: ^{1/} Corresponden a LT y BT en valor nominal emitidos a través del BCB.

^{2/} En millones de bolivianos. Incluye colocaciones de valores indexados a la UFV. El saldo del TGN incluye las colocaciones al Fondo RAL-MN.

^{3/} En millones de dólares. Para la conversión de UFV en MN y de MN a ME se utilizó la UFV y el tipo de cambio de compra de fin de mes, respectivamente.

³⁰ En la cartera del TGN se incluyen las colocaciones al Fondo RAL-MN (LT "C"- Fondo RAL), debido a que el TGN se financia también con estos recursos. En tanto que, en la cartera del BCB, dada la naturaleza de la política monetaria de regular la liquidez a través de sus instrumentos (OMA, encaje legal y otros), no se incluyen colocaciones al Fondo RAL-MN (LT "D"- Fondo RAL).

A pesar de fuertes vencimientos durante la gestión, cerca del 60% del saldo inicial, el TGN pudo incrementar sus colocaciones netas en \$us47,4 millones hasta alcanzar un nivel récord de \$us708 millones. Se logró una importante recomposición del saldo, con mayor participación de MN y UFV a plazos más largos, en un contexto de menores tasas de interés, hecho que a su vez minimizó un potencial efecto “desplazamiento” de la inversión privada.

Por su parte, la colocación neta del BCB estuvo ligada a la evolución de la liquidez en el sistema y al cumplimiento del programa monetario. Tras reducir su saldo a \$us51,2 millones hasta junio, la mayor disponibilidad de liquidez en bolivianos durante el segundo semestre llevó al BCB a incrementar gradualmente sus colocaciones en dicha moneda, que cerraron la gestión con un saldo global de \$us91 millones, con un aumento de \$us22,7 millones respecto a diciembre de 2004 y de \$us39,8 millones respecto a junio de 2005.

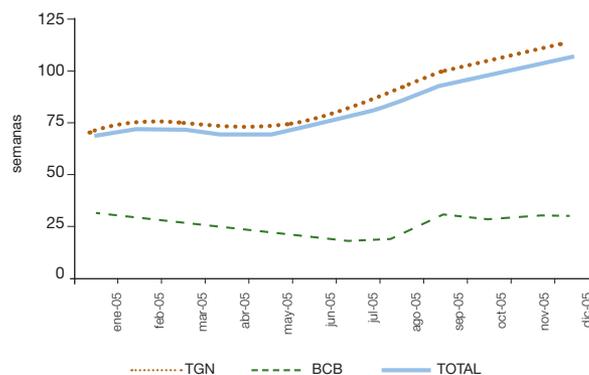
Dos de los resultados más notables alcanzados durante esta gestión han sido la “bolivianización” de las colocaciones totales y el alargamiento de los plazos de colocación del TGN. En efecto, la dolarización de la cartera del TGN se redujo en 32 puntos porcentuales, de 79,3% a fines de 2004 a 47,7% en diciembre de 2005, un hecho sin precedentes que le permitió disminuir apreciablemente el riesgo cambiario de sus obligaciones y mejorar el calce de monedas entre sus acti-

vos y pasivos. La ligera apreciación del tipo de cambio de compra del boliviano en 0,5% y un leve repunte de la tasa de inflación impulsaron significativas colocaciones de valores en UFV a plazos más largos. Este tipo de instrumento se ha consolidado como alternativa de inversión a largo plazo, con rendimientos reales atractivos en comparación con sus similares en ME.

De igual manera, la dolarización de la cartera del BCB se redujo en más de 47 puntos porcentuales, hasta 11% en diciembre de 2005. Las colocaciones de valores públicos estuvieron orientadas a controlar el crecimiento de los medios de pagos en MN, para evitar cualquier presión inflacionaria. Es importante destacar que, en línea con este objetivo, el BCB efectuó colocaciones de LT en MN a 364 días a partir de agosto y en UFV un mes después.

Por su parte, el plazo promedio de los vencimientos del TGN evolucionó favorablemente al incrementarse hasta 115 semanas, equivalentes a 2,2 años. La dinámica colocación a plazos mayores, principalmente de BT en UFV a 2, 4 y 6 años, permitió al TGN reducir su riesgo de refinanciamiento, aunque incrementó un poco su costo financiero. En el marco de las funciones de regulación de la liquidez de corto plazo en el mercado, el plazo promedio de los vencimientos del BCB se mantuvo alrededor de las 30 semanas, salvo durante el período expansivo de mayo a agosto, cuando se redujo en 10 semanas (Gráfico 4.2).

GRÁFICO 4.2
PLAZO PROMEDIO DE VENCIMIENTOS



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



No se utilizó los Servicios Restringido y Extendido de Depósitos en ME (SRD-ME y SED-ME) durante la gestión. La evolución de las tasas interbancarias no requirió el establecer un piso y, además, la importante ganancia de reservas internacionales desalentó el uso de estos mecanismos.

Finalmente, es importante destacar que el 9 diciembre de 2005 se inició el proceso de desmaterialización de valores públicos, luego de un período en el que el BCB participó en la definición de la operativa, la normativa y los mecanismos de contingencia para la implementación del sistema de registro en anotaciones en cuenta. Durante la gestión se desmaterializaron los valores públicos físicos de las carteras de las AFP y de las Compañías de Seguros. Se espera continuar con la desmaterialización de los valores restantes en los primeros meses de 2006. Asimismo, la emisión desmaterializada de valores públicos por parte del BCB ha sido programada para marzo de 2006.

1.2.3 Operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL

Las operaciones de reporto son el principal instrumento para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consisten en la compra de valores por parte del BCB a agentes autorizados con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo pactado. Estas operaciones se realizan por plazos no mayores a 15 días mediante subastas diarias a tasas competitivas o a través de mesa de dinero a tasas penalizadas. El COMA determina semanalmente la tasa base y la oferta diaria de reportos que constituyen señales dirigidas al mercado respecto a la percepción del BCB sobre el comportamiento de la liquidez.

En términos brutos, en 2005 el BCB inyectó al sistema financiero \$us122,8 millones y Bs459,4 millones mediante operaciones de reporto. La mayor parte de estos recursos se otorgaron durante mayo y junio para atender los requerimientos de liquidez del sistema financiero como consecuencia de la caída de depósitos a raíz de los conflictos señalados (Cuadro 4.5).

CUADRO 4.5

REPORTOS CON EL BCB: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS

PONDERADOS DE TASAS PREMIO, 2004-2005

PERÍODO	MN mill. de Bs	Tasa Premio	ME mill. de \$us	Tasa Premio %
2004				
Diciembre	26,6	6,01	18,9	7,52
TOTAL	735,2		203,3	
2005				
Enero	7,5	6,00	-	-
Febrero	40,0	5,75	-	-
Marzo	18,0	5,82	-	-
Abril	-	-	-	-
Mayo	131,1	5,65	-	-
Junio	168,0	6,66	83,4	7,97
Julio	24,7	7,44	15,1	7,96
Agosto	-	-	3,0	7,51
Septiembre	19,9	6,19	3,5	7,25
Octubre	50,2	5,26	0,0	-
Noviembre	-	-	8,8	7,51
Diciembre	-	-	9,0	7,25
TOTAL	459,4		122,8	

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB-Gerencia de Operaciones de Mercado Abierto.



Estos niveles son considerablemente menores a los registrados en gestiones pasadas, en las cuales los efectos de los problemas sociales y políticos sobre la liquidez del sistema financiero fueron más severos. Además, las entidades financieras mantuvieron importantes excedentes de liquidez para hacer frente a eventuales coyunturas adversas, aspecto en el que incidió el carácter transitorio de la asistencia del BCB y el diferencial entre las tasas de reporto del BCB (en particular en ME) y las tasas del mercado monetario. Asimismo, debe destacarse que durante el proceso electoral de diciembre de 2005 la demanda por reportos fue mínima, debi-

do a que el sistema financiero no tuvo necesidades substanciales de liquidez.

Por otra parte, las entidades financieras pueden acceder a créditos de liquidez del BCB con la garantía de los recursos invertidos en el Fondo RAL. Durante la gestión 2005 estos créditos alcanzaron Bs129,3 millones y \$us40,1 millones, respectivamente; montos significativamente menores a los desembolsados en los últimos tres años. Los préstamos más importantes se concedieron en mayo y junio, por las razones ya señaladas que afectaron a la liquidez del sistema financiero en esos meses (Cuadro 4.6).

CUADRO 4.6

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL, 2003-2005

	Moneda Nacional millones de bolivianos			Moneda Extranjera millones de dólares		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
ENE	4,7	5,0	0,0			1,1
FEB	35,8	30,0	26,0	12,4	4,6	
MAR	3,6	5,6		0,5	3,1	
ABR	15,1	83,9			44,7	
MAY	61,9	84,8	15,6	9,0	16,3	7,5
JUN	0,7	0,8	38,6	4,8	34,3	18,1
JUL		1,4	41,9		18,1	3,0
AGO	1,5				3,1	
SEP	19,0		7,0		0,9	2,0
OCT	21,3	4,0		77,9	0,8	
NOV	12,8		0,2	3,2		0,1
DIC	6,3	12,0		19,5	2,2	8,3
TOTAL	182,7	227,5	129,3	127,3	128,1	40,1

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

1.2.4 Tasas de adjudicación de valores públicos

Las tasas de adjudicación de valores públicos en ME mostraron un comportamiento estable en todos los plazos durante la gestión 2005, en un marco de reducidas colocaciones en dicha moneda. La Tasa Efectiva

Anualizada (TEA) a 364 días se situó en 4,17% a inicios de gestión y, en la última adjudicación del año, a mediados de septiembre se ubicó en 4,23%.

Las tasas de adjudicación en UFV exhibieron un comportamiento estable durante el primer semestre para luego decrecer marcadamente en el segundo, aunque



con rendimientos reales que continuaron siendo atractivos. Las colocaciones a un año en esta denominación se iniciaron en agosto con una TEA de 5,54% para cerrar la gestión en 4,78%. Así, se redujo notablemente el diferencial entre esta tasa y la de ME, lo que sugiere una convergencia entre las expectativas de inflación y depreciación de los agentes en ese plazo.

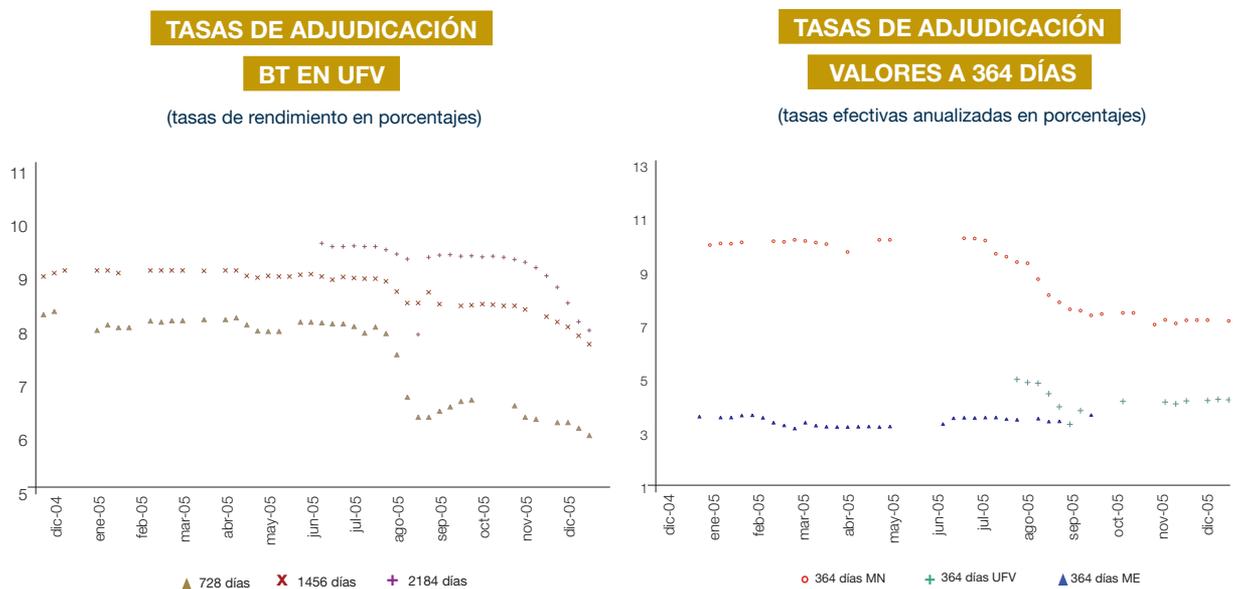
Una evolución semejante se observa en las tasas de adjudicación en MN. Así, la TEA a un año se redujo de 10,49% a 7,71%. Hubo una disminución en el diferencial de esta tasa con las de UFV y ME, lo cual a su vez indica una reducción en las expectativas inflacionarias y de depreciación del boliviano para 2006 (Gráfico 4.3). La modificación de la tendencia en la evolución del tipo de cambio a partir de julio de 2005, cuando se apreció por primera vez, constituye el principal factor en la reducción de las tasas en MN y en UFV.

Es de destacar la evolución de las tasas de adjudicación en UFV a 2, 4 y 6 años. También muestran una tendencia decreciente en el segundo semestre, hasta

alcanzar niveles similares a los de las correspondientes tasas en ME a fines de 2005. Este comportamiento sugiere que los agentes, posiblemente afectados por la apreciación del boliviano, asimilaron gradualmente el carácter “real” de los rendimientos ofrecidos por estos instrumentos (Gráfico 4.3).

Finalmente, es importante hacer notar que las primeras sesiones del Sistema de Subasta Electrónica de valores públicos, implantado desde agosto (ver recuadro), se caracterizaron por elevados niveles de participación, que determinaron importantes caídas en las tasas de interés, acentuadas además por los elevados niveles de liquidez en el mercado. Sin embargo, durante el cuarto trimestre esta tendencia se redujo producto de una actitud más cautelosa de los agentes frente al proceso electoral de diciembre, así como de una mayor propensión a introducir sus posturas en los últimos segundos de cada subasta (*last minute bidding*), fenómeno que reduce el nivel de competencia de este mecanismo.

GRÁFICO 4.3



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



EL SISTEMA DE SUBASTA ELECTRÓNICA (SSE)

El 10 de agosto de 2005 se realizó la primera subasta electrónica interactiva de valores y reportos mediante el SSE, el cual permite a las entidades financieras enviar sus posturas a través de una conexión remota de alta seguridad para su procesamiento automático en los servidores del BCB, con las medidas de autenticación adecuadas. Con la implementación del SSE, el BCB se ubica entre los bancos centrales de vanguardia tecnológica en Latinoamérica. El SSE posibilita que las entidades puedan participar bajo la modalidad de “subasta interactiva”, “subasta a sobre cerrado” o mediante “mesa de dinero”.

La subasta interactiva permite al participante conocer y visualizar las posturas de los demás demandantes automáticamente y en tiempo real, para mejorar la suya si lo desea, hasta una hora límite, tanto en la subasta de valores como en la de reportos.¹ Esta modalidad de subasta reduce los problemas de información imperfecta e incompleta entre los participantes, lo que permite una estimación más exacta del valor de mercado de los títulos y disminuye la probabilidad de incurrir en la “maldición del ganador”. Los resultados iniciales muestran que la subasta electrónica interac-

tiva, que sustituye el mecanismo de sobre cerrado mediante formularios físicos, promueve una mayor competencia entre los agentes financieros, situación que también beneficia a los emisores.

El SSE permite también realizar la subasta de reportos bajo las mismas modalidades y características de seguridad de la subasta de valores públicos. Tal como sucede en la subasta interactiva de valores, la subasta de reportos permite a los participantes conocer y visualizar las posturas de los demás demandantes automáticamente y en tiempo real, para mejorar las suyas las veces que requieran, respetando la tasa premio base y los horarios habituales determinados por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto. Concluidas las subastas, cada participante procede a colateralizar electrónicamente su operación de reporto mediante el sistema y agiliza notoriamente la operativa.

Para la compra de valores u operaciones de reporto en “mesa de dinero”, al igual que en la “subasta a sobre cerrado”, el SSE reemplaza la entrega física del formulario habitual por una comunicación electrónica segura y rápida. Ninguno de estos mecanismos fue utilizado durante el 2005.

¹ En la subasta interactiva, los demás participantes no son identificados por nombre, para evitar posibles problemas de colusión.

1.2.5 Tasas de interés del mercado monetario

El BCB incluye en las operaciones del mercado monetario las transacciones interbancarias con plazos menores a 30 días, las operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, y los créditos con garantía del Fondo RAL.³¹

En general, las tasas del mercado monetario se mantuvieron estables durante la gestión, salvo a mediados de año, cuando sufrieron incrementos debido a los

problemas de liquidez que afrontó el sistema financiero por las incertidumbres políticas. Además, las tasas interbancarias, que son más sensibles a las expectativas, tuvieron un segundo incremento en el cuarto trimestre.

Las tasas de interés de los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL son tasas techo de las operaciones de corto plazo en el mercado monetario. La tasa en ME finalizó 2004 en 9,41% y descendió paulatinamente hasta situarse en 8,87% a mediados de

³¹ Se incluyen también las colocaciones de letras del tesoro a 28 días que realiza el BCB y los Servicios Extendido y Restringido de Depósitos (SED - ME y SRD-ME). Este tipo de operaciones no se realizó en la gestión 2005.



junio. Se incrementó a 9,41% a principios de julio y cayó a 9,1% a mediados de septiembre, nivel en el que permaneció el resto del año. Esta evolución estuvo en línea con la situación de liquidez del mercado monetario. La tasa de operaciones de reporto en el BCB se mantuvo también en niveles elevados, aunque por debajo de la tasa para créditos con garantía del Fondo RAL. A fines de 2004 estaba en 7,81%, subió a mediados de año y descendió nuevamente, hasta culminar la gestión en 7,5% (Gráfico 4.4). Es de destacar que las tasas de los créditos del BCB se mantuvieron muy por encima de las tasas interbancarias: cerca de 500 puntos básicos en el caso de los créditos con garantía del Fondo RAL y cerca de 300 puntos básicos en el caso de los reportos. Esto permitió mantener una importante prima de liquidez e inducir a una mayor profundización del mercado interbancario y de la BBV.

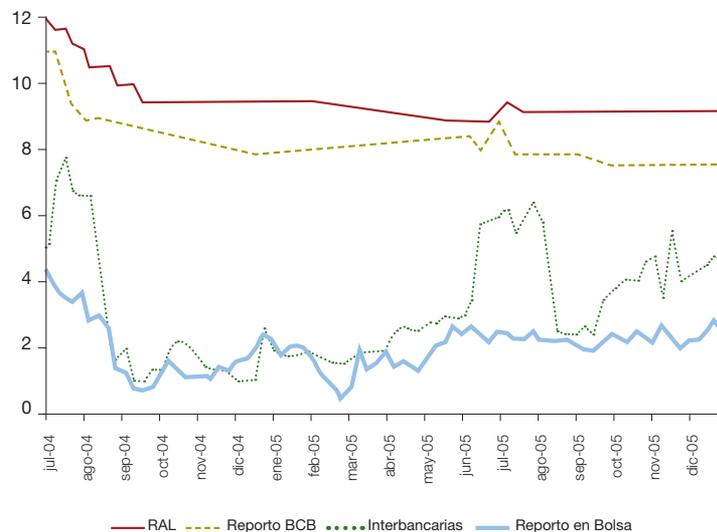
La tasa de interés interbancaria en ME terminó la gestión 2004 en 1,92%. Luego de disminuir levemente a principios de año, cobró una tendencia creciente a partir del mes de marzo, en línea con el comportamiento de las tasas internacionales. Alcanzó un máximo de 6,38% a fines de julio. Posteriormente, tuvo ciertas oscilaciones y alcanzó 5,52% en noviembre, su segundo nivel más alto del año; terminó la gestión en 4,64%.

La tasa para créditos con garantía del Fondo RAL en MN, finalizó la gestión 2004 en 7,79%. Se incrementó a 8,33% a principios de julio debido al aumento de la demanda por recursos en el sistema bancario y cerró la gestión 2005 en 6,98%. La tasa de reporto en el BCB en MN alcanzó un máximo de 7,80% en julio, para luego iniciar una trayectoria decreciente y culminar la gestión en 5,40%, nivel inferior al de su similar en ME, dado el interés de la autoridad monetaria por favorecer un mayor uso de la moneda nacional (Gráfico 4.5).

GRÁFICO 4.4

PROMEDIO PONDERADO DE TEA EN OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS MONEDA EXTRANJERA

(En porcentajes)



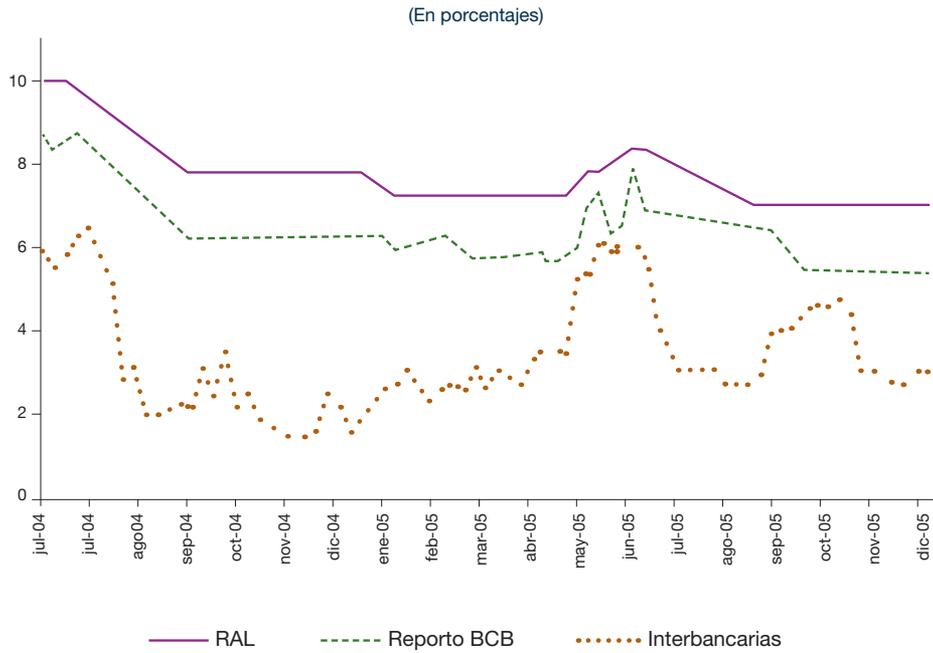
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: Gerencia de Operaciones Monetarias.
 NOTA: TEA = Tasa efectiva anualizada.



La tasa interbancaria en MN, tras alcanzar un máximo de 6,09% en junio, se redujo fuertemente durante el tercer trimestre hasta situarse en 2,74%. La incertidumbre electoral generó una nueva subida a inicios

del cuarto trimestre, la que se revirtió al terminar la gestión para cerrar en 3,05%, nivel menor al de su par en ME.

GRÁFICO 4.5
PROMEDIO PONDERADO DE TEA EN OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS MONEDA NACIONAL



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

1.3 CRÉDITOS 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 de emergencia 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.

Los créditos de liquidez están delimitados además por un convenio que anualmente suscribe el BCB con el Ministerio de Hacienda (ver recuadro). Para la gestión 2005 el límite de créditos de liquidez fue de Bs1.937,9 millones, dicho monto fue el saldo con el que finalizaron estos créditos en la gestión 2004. Es decir, la voluntad expresada en este documento fue la de no expandir la deuda del TGN con el BCB. Adicionalmente se incluyó el compromiso de reducir dicha deuda en por lo menos Bs50 millones hasta fines de gestión.



MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO ENTRE EL MINISTERIO DE HACIENDA Y EL BCB

Complementando lo establecido por la Ley 1670, en los últimos dos años se ha mantenido la práctica de suscribir un Memorándum de Entendimiento entre el BCB y el Ministerio de Hacienda que, entre otros aspectos, establece los límites y criterios bajo los cuales el BCB concede créditos de liquidez al TGN. Este documento da transparencia a las relaciones financieras entre ambas instituciones, las hace más predecibles y fortalece la instrumentación de las políticas monetaria y fiscal.

En este sentido, el 18 de enero de 2005, el Ministerio de Hacienda y el BCB suscribieron un Memorándum de Entendimiento para esta gestión, que estableció lo siguiente:

- Un techo de Bs1.937,9 millones para el saldo de créditos de liquidez en 2005.
- El compromiso del TGN de reducir dicho saldo en por lo menos Bs50 millones hasta fines de gestión. Esta reducción sería mayor en caso de que el TGN efectuara operaciones financieras de reestructuración de activos y pasivos, o hubiese colocación neta de títulos en operaciones de mercado abierto.
- Un ajuste por sobregiros de Crédito Interno Neto del BCB al SPNF. Si al final de un trimestre se registra un sobregiro acumulado en el CIN del BCB al SPNF, se disminuirá el techo de créditos de liquidez durante el período que sea necesario para restablecer el cumplimiento de esa meta en los meses siguientes, efectuándose los cobros que correspondan en forma secuencial.

El 14 de marzo de 2005 se suscribió una adenda al Memorándum en la que se estableció que si en el año 2005 el TGN efectúa una colocación neta de títulos (Letras y Bonos C) que exceda el monto de Bs98,4 millones, antes de que concluya la gestión deberá destinar el monto excedente a reducir en una suma equivalente el saldo de su deuda con el BCB por créditos de liquidez.

Se debe destacar que este documento incorpora también: i) el compromiso del Ministerio de Hacienda de acceder al financiamiento de créditos de liquidez del BCB en forma circunscrita, transitoria y como recurso de última instancia, ii) coordinación en la programación de los montos de colocación en OMA con fines de financiamiento fiscal, y iii) evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública y su incorporación en las previsiones del programa monetario.

Finalmente, en aspectos más operativos se acordó intercambiar oportunamente información con fines de pronosticar la liquidez; y otros aspectos relacionados con la autonomía presupuestaria de la autoridad monetaria.

Dada la experiencia positiva de 2004 y 2005, para la gestión 2006 se firmó nuevamente un Memorándum de Entendimiento que fija un techo para los créditos de liquidez. El nuevo Memorándum mantiene la visión de que estos créditos son otorgados transitoriamente y como recursos de última instancia.

Los términos señalados en el Memorándum de Entendimiento se cumplieron durante la gestión 2005. En efecto, a fines de 2005 la deuda del TGN con el BCB por créditos de liquidez llegó a Bs1.790 millones. Es

decir, durante esta gestión se amortizaron Bs147,9 millones. Además, en 2005 el TGN canceló el total adeudado por créditos de emergencia (Cuadro 4.7).

CUADRO 4.7
CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y EMERGENCIA DEL BCB AL TGN

(En millones de bolivianos y porcentajes)

Concepto	Monto	Fecha			Plazo del Crédito ^{2/}	Tasa de interés (%) ^{3/}
		Emision	Renovación ^{1/}	Vencimiento		
I. LIQUIDEZ						
(A) Saldo al 31-Dic-04	1.937,9					
(B) Saldo al 31-Dic-05	1.790,0					
Creditos vigentes (Al 31-12-05)						
	160,0	1-abr-05	27-dic-05	31-mar-06	94 días	7,70
	165,0	29-abr-05	29-dic-05	27-ene-06	29 días	7,70
	125,0	31-oct-05		27-ene-06	88 días	3,75
	100,0	28-feb-05	27-may-05	21-feb-06	270 días	10,70
	200,0	2-dic-05		22-mar-06	110 días	3,50
	160,0	28-abr-05		21-abr-06	358 días	10,20
	160,0	25-may-05		19-may-06	359 días	10,60
	160,0	27-jun-05		22-jun-06	360 días	10,60
	160,0	28-jul-05		21-jul-06	358 días	10,20
	400,0	5-dic-05		23-ago-06	261 días	7,00
FLUJO EN 2005 (B) - (A)	-147,9					
II. EMERGENCIA						
(C) Saldo al 31-Dic-04	70,0					
(D) Saldo al 31-Dic-05	0,0	31-dic-01		26-ene-05	4 años	9,00
FLUJO EN 2005 (D) - (C)	-70,0					
III. TOTAL (I)+ (II)						
Saldo al 31-Dic-04	2.007,9					
Saldo al 31-Dic-05 ^{4/}	1.790,0					
FLUJO EN 2005	-217,9					

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

 NOTA: ^{1/} Corresponde a la fecha de la última renovación del crédito.

^{2/} Corresponde al plazo entre la fecha de vencimiento y la fecha de emisión del crédito. En el caso de un crédito renovado corresponde al plazo entre su fecha de vencimiento y la fecha de su última renovación.

^{3/} Corresponde a la tasa de interés pactada en la fecha de emisión o en un crédito renovado, se refiere a la tasa pactada en la última renovación.

^{4/} El saldo a fines de diciembre de 2005 de Bs1.790 millones fue cancelado en enero 2006, según el DS 28580 y Convenio Interinstitucional sobre la condonación de deuda externa de Bolivia con el FMI.

El 1 de febrero de 2005, el Directorio del BCB aprobó un nuevo Reglamento de Créditos al Sector Público, que modificó al anterior en dos aspectos. En primer lugar, con referencia a los procedimientos para la aprobación de los créditos por necesidades transitorias de liquidez, se estableció que la Asesoría de Política Económica del BCB debe emitir un informe técnico sobre la compatibilidad del crédito público solicitado con el programa monetario y con otros límites que hubieran sido acordados entre el BCB y el Ministerio de Hacienda. Por otra parte, fijó un plazo máximo de 12 meses para los créditos de liquidez al TGN.

1.3.2 Crédito al Sistema Financiero

Los créditos al sistema financiero se canalizan a través de operaciones de reporto y de préstamos

con garantía del Fondo RAL. A fines de la gestión 2005 no había créditos vigentes en estas categorías. Esos créditos tienen plazos muy cortos y a ellos se refiere la sección 1.2.3.

Además de las operaciones de reporto y de los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL, el BCB mantiene otras acreencias con entidades financieras del país en proceso de liquidación. Al 31 de diciembre de 2005, el saldo de las acreencias con dichas entidades llegó a \$us309,9 millones. En 2005 se recuperaron \$us7,6 millones provenientes del Banco del Estado (\$us6,7 millones), del Banco de la Vivienda (\$us0,8 millones) y del Banco Sur (\$us0,1 millones, Cuadro 4.8).



CUADRO 4.8

OBLIGACIONES DE ENTIDADES BANCARIAS EN LIQUIDACIÓN

CON EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

(En millones de dólares)

Entidades Financieras en liquidación	Fecha de Liquidación	Apoyo Financiero	Otras Acreencias	Total Otorgado hasta 1997	Recuperaciones hasta 2004	Saldo al 31/12/04	Ajustes	Saldo	Recuperaciones y	Saldo al
								Reexpresado al 31/12/04	Compensaciones en 2005	31/12/05
BIDESA	12-dic-97	64,8	11,9	76,6	8,1	68,5	0,0	68,5	0,00	68,5
Banco Sur ^{1/}	25-nov-94	146,0	41,1	187,1	59,9	127,4	-0,3	127,2	0,12	127,1
Banco de Cochabamba ^{1/}	25-nov-94	74,9	13,2	88,0	12,2	75,9	-0,1	75,8	0,01	75,9
Banco del Estado ^{2/}	11-feb-94	0,0	25,0	25,0	13,6	11,4	0,1	11,5	6,71	4,7
BAFINSA	29-ago-91	0,0	9,4	9,4	0,0	9,4	0,0	9,4	0,00	9,4
Banco de la Vivienda	10-jul-87	2,3	0,8	3,1	2,3	0,8	0,0	0,8	0,82	0,0
Banco de Crédito Oruro	19-mar-87	5,0	29,1	34,2	9,9	24,3	0,0	24,3	0,00	24,3
Totales		293,0	130,5	423,4	106,0	317,7		317,5	7,6	309,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA:

^{1/} Los ajustes realizados se deben a las reexpresiones efectuadas en la gestión 2003 por variación en los tipos de cambio.^{2/} La variación de las acreencias del BANEST se debe a que el 100% es en bolivianos y se actualiza a dólares americanos al tipo de cambio de cada año.

CUADRO 4.9

ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS EN PROCESO DE SOLUCIÓN

(En millones de dólares)

Entidades Intervenido	Fecha de Liquidación	Apoyo Financiero	Otras Acreencias	Total Acreencias	Pagos en Bonos	Saldo al 31/12/05
La Frontera	25-may-03	0,7	0,5	1,2	0,7	0,5
Manutata	9-sep-04	0,4	0,0	0,4	0,4	0,0
Del Pueblo	21-sep-04	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0
Tarija	7-oct-04	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0
Coop. Trapetrol	10-nov-05	4,4	0,0	4,4	4,4	0,0
Totales		6,4	0,5	6,9	6,4	0,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

En cuanto se refiere a las entidades financieras no bancarias en proceso de solución, a la fecha la única que mantiene obligaciones con el BCB es la Mutual La Frontera, por un monto de \$us0,5 millones correspondientes a la línea de USAID 007 (Cuadro 4.9).

En 2005, la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) llevó adelante el proceso de intervención a la Cooperativa de Ahorro y Préstamo Trapetrol Oriente Ltda. (Resolución SB/143/2005 de 10 de noviembre de 2005) y aplicó el procedimiento de

solución previsto en los artículos 124 y 132 de la Ley 1488. El BCB desembolsó en efectivo, a cuenta del TGN, \$us4,4 millones, lo que permitió cubrir los gastos de intervención y el 50% del total de las obligaciones privilegiadas que tenía la Cooperativa intervenida. En fecha 14 de diciembre de 2005, el Ministerio de Hacienda canceló esta obligación emitiendo un bono en UFV, a un plazo de 15 años e interés de 5% anual. La SBEF designó a la Cooperativa Jesús Nazareno como entidad fiduciaria del fideicomiso constituido para cumplir con el procedimiento de solución de



la Cooperativa intervenida. Esta entidad emitirá certificados de participación de segundo orden a favor del BCB, los cuales a su vez serán endosados a favor del TGN.

Al 31 de diciembre de 2005, por los procesos de solución de las Mutuales intervenidas por la SBEF en los años 2003 y 2004 (La Frontera, Manutata, Del Pueblo, Tarija) y la Cooperativa Trapetrol intervenida en 2005, el BCB ha recibido cinco bonos en UFV por un total equivalente a \$us6,4 millones. Finalmente, cabe señalar que en la gestión 2005 la Mutual Paitití continúa con la administración del fideicomiso de Mutual La Frontera, que se encuentra en proceso de cierre.

1.4 AGREGADOS MONETARIOS

Durante la gestión 2005, los agregados monetarios registraron crecimientos importantes en comparación con las gestiones anteriores. Dos factores determinaron este comportamiento, por una parte, el incremento del circulante en poder del público y, por otra, la recuperación de los depósitos en el sistema financiero después de seis años de caídas consecutivas. Las medidas para incentivar el uso de la moneda nacional produjeron un crecimiento más pronunciado de los agregados en MN. Se destaca también la disminución de los multiplicadores debido al incremento sustancial de las reservas bancarias.

1.4.1 Base monetaria

La base monetaria en 2005 registró uno de los crecimientos más altos de los últimos años, 36,6% en términos nominales y 30,2% en términos reales. Por el lado de la demanda de base el incremento del circulante en poder del público fue el principal componente del crecimiento. Dicho comportamiento obedeció a

una mayor demanda de dinero en MN por parte del público. Asimismo, las reservas bancarias también se incrementaron, y se debe destacar que este crecimiento fue en MN y en UFV, en forma coincidente con la evolución de las captaciones del sector privado (Cuadro 4.10). Este comportamiento responde a las medidas que se tomaron durante 2005 para incrementar el uso de la MN.

El principal determinante del crecimiento de la oferta de base monetaria fue la ganancia de reservas internacionales netas, que en una magnitud importante se debió a operaciones de cambio. Es decir, el Banco Central compró dólares e inyectó MN. Estas operaciones incrementaron las reservas internacionales, que son importantes para todos los países y más aún para aquellos que tienen un sistema financiero dolarizado. Empero, conllevan el riesgo de que la expansión del circulante en MN pueda generar presiones inflacionarias. Este aspecto fue tomado en cuenta por el BCB, que esterilizó los excedentes de liquidez mediante el uso de sus instrumentos disponibles, como ya se señaló en las secciones anteriores. De este modo, el incremento de los billetes y monedas en poder del público fue considerablemente menor al incremento de las reservas internacionales. La contracción del crédito neto al sector público y al sistema financiero coadyuvó a este propósito (Cuadro 4.10).³²

1.4.2 Medio circulante y liquidez total

En 2005, se observan importantes crecimientos de los agregados monetarios en sus diferentes definiciones debido tanto al aumento del circulante como al incremento de los depósitos. Los agregados que sólo incluyen MN crecieron a mayores tasas que aquellos que incluyen ME y MN. Este comportamiento es un reflejo de la orientación de las políticas implementadas hacia una mayor remonetización de la economía.

³² Las cifras del cuadro 4.10 difieren de las que se presentan en el programa monetario, ya que están en valores nominales y a tipo de cambio de fin de periodo.



CUADRO 4.10

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES, 2003 -2005

(Saldos en millones de Bs)

	2003	2004	2005	Variaciones 2005	
				Absoluta	%
DETERMINANTES	5.237,6	5.769,2	7.882,7	2.113,5	36,6
Reservas internacionales netas	7.631,1	9.031,3	13.713,3	4.682,0	51,8
Crédito neto al sector público	2.262,5	1.905,0	688,1	-1.216,9	-63,9
Crédito a bancos	2.497,1	2.182,1	2.071,4	-110,7	-5,1
OMA ^{1/}	165,8	535,1	710,1	175,0	32,7
MN+UFV	20,9	222,0	524,3	302,4	136,2
ME+CMV	144,9	313,1	185,8	-127,3	-40,7
Otras cuentas (neto)	-6.987,2	-6.814,2	-7.880,0	-1.065,8	-15,6
COMPONENTES	5.237,6	5.769,2	7.882,7	2.113,5	36,6
Billetes y monedas	3.193,0	3.865,4	5.594,2	1.728,8	44,7
Reservas bancarias	2.044,6	1.903,8	2.288,5	384,7	20,2
Depósitos corrientes	14,9	17,2	7,6	-9,7	-56,1
Encaje legal	1.444,6	1.620,8	1.839,9	219,1	13,5
Otros	253,5	-151,8	-144,3	7,5	4,9
Caja	331,6	417,6	585,3	167,7	40,2
Moneda nacional	965,4	1.195,6	1.710,2	514,6	43,0
Depósitos corrientes	1,4	4,0	7,6	3,5	88,4
Encaje legal	619,7	774,4	1.117,5	343,2	44,3
Otros	12,7	-0,4	-0,2	0,2	49,5
Caja	331,6	417,6	585,3	167,7	40,2
Unidad de fomento a la vivienda			29,3	29,3	
Encaje legal			29,3	29,3	
Moneda extranjera	1.062,8	690,2	545,2	-144,9	-21,0
Depósitos corrientes	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5
Encaje legal	822,5	842,1	689,9	-152,2	-18,1
Otros	240,3	-152,0	-144,7	7,3	4,8
Mantenimiento de valor	16,4	18,1	3,7	-14,4	-79,4
Depósitos corrientes	13,4	13,2	0,0	-13,2	-100,0
Encaje legal	2,4	4,3	3,2	-1,2	-27,1
Otros	0,6	0,6	0,6	0,0	-0,5
ITEMS PRO MEMORIA					
Base monetaria en MN	4.158	5.061	7.304	2.243	44,3
Emisión	3.525	4.283	6.180	1.897	44,3
Crédito interno neto del BCB	-4.106	-4.748	-7.534	-2.785	-58,7
IPC base1991 = 100	214,0	223,9	234,9	11,0	4,9
Base monetaria/IPC	2.447	2.577	3.356	779	30,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^{1/} Se restan las operaciones de mercado abierto por tratarse de instrumento de contracción de la base monetaria.

En efecto, el medio de pago M1, que incluye al circulante más depósitos a la vista en MN, registró una tasa de crecimiento real de 34,7%, mientras que M'1, que incluye ambos componentes en MN y ME, presentó una tasa real de 16,8%. Un comportamiento similar se observó en M2 y M3, que crecieron en términos reales a tasas más elevadas que los respectivos agregados que incluyen ambas monedas (M'2 y M'3, Gráfico 4.6). Este comportamiento refleja la preferencia del público por circulante y por depósitos en moneda nacional.

Es de destacar la evolución de los agregados monetarios M'1 y M'3, que de tasas reales negativas en el

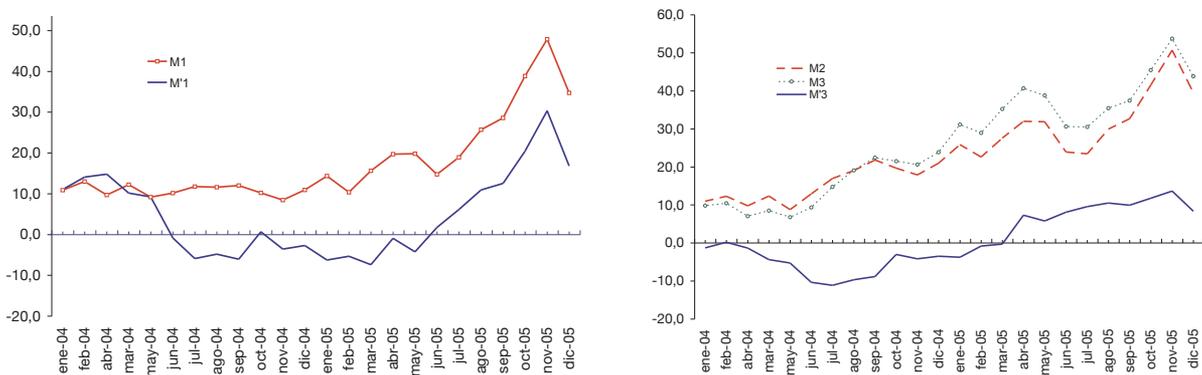
primer semestre pasaron a tener crecimientos positivos en el segundo semestre de 2005, por el comportamiento de los depósitos del público en el sistema financiero.

Los saldos desestacionalizados del circulante a precios de 1990 presentaron en 2005 tasas de crecimiento a doce meses que fluctuaron entre 16,8% y 37,8%, con una expansión promedio de 26,6%. El agregado M1 tuvo similar comportamiento, las tasas de crecimiento se situaron entre 14,3% y 45,4%, con un promedio de 27% (Gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.6

AGREGADOS MONETARIOS

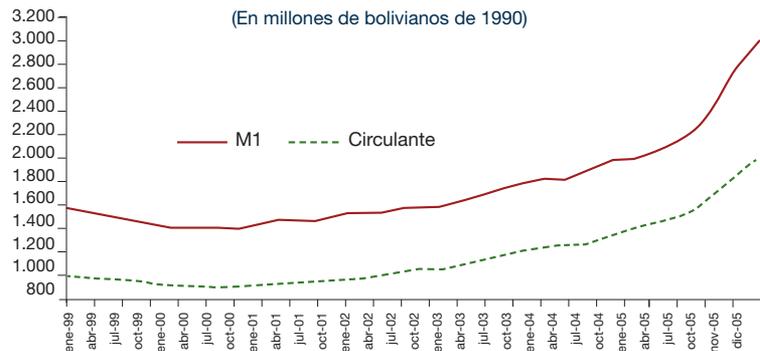
(Tasas reales de crecimiento a doce meses, en porcentajes)



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

GRÁFICO 4.7

SALDOS DESESTACIONALIZADOS M1 Y CIRCULANTE, 1999 - 2005



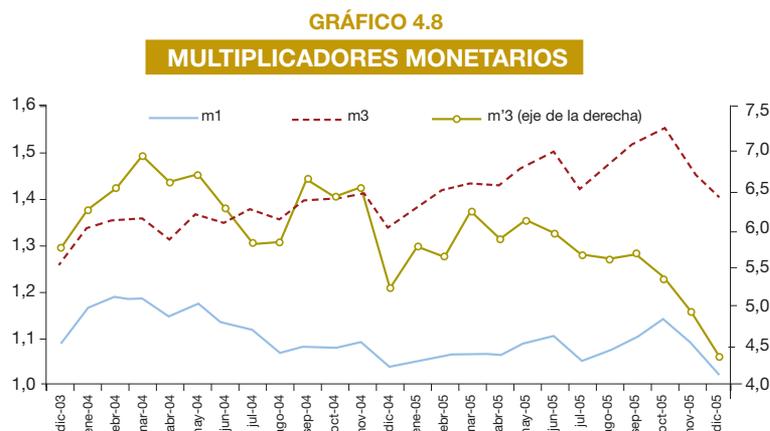
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



1.4.3 Multiplicadores monetarios

A pesar del fuerte crecimiento de los agregados monetarios, los multiplicadores no siguieron esta tendencia. Es de destacar la importante caída del multiplicador m'3 y, en menor medida, de m1. Por tanto, se habría reducido la creación secundaria de dinero como resultado del fuerte incremento en las reservas bancarias. En efecto, el multiplicador m1 disminuyó levemente de 1,04 a 1,03 y el multiplicador m'3 de 5,23 a 4,36. Por su parte, el multiplicador m3 aumentó ligeramente de 1,34 a 1,40 (Gráfico 4.8).

La disminución del multiplicador m1 se debió principalmente al incremento de la preferencia por circulante y por ahorro en MN con respecto a los depósitos a la vista en MN, que se expresaron en el incremento de los coeficientes "c" y "a" del multiplicador. En los últimos años, el multiplicador m1 ha mostrado una tendencia decreciente, atribuible a la mayor preferencia del público por liquidez y por ahorros en MN (Cuadro 4.11). Asimismo, el análisis del multiplicador m'3 muestra que su disminución estuvo determinada también por la mayor preferencia por liquidez (c') y por el incremento de la tasa efectiva de encaje (r'), lo que refleja los aspectos ya señalados anteriormente.



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

CUADRO 4.11
COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2001	1,8261	0,4467	0,5526	0,4665	4,2105	0,0769	1,0764	1,2465	6,5451
2002	2,1766	0,4064	0,5335	0,4925	3,7439	0,0762	1,0853	1,2242	6,1309
2003	2,3852	0,5138	0,4764	0,5310	3,4434	0,0765	1,0898	1,2552	5,7109
2004	2,7759	1,0815	0,4125	0,7020	3,7817	0,0723	1,0389	1,3365	5,2336
2005	3,1151	1,5677	0,3709	0,9499	3,8835	0,0786	1,0250	1,4037	4,3642

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

c = C/DVMN
a = AMN/DVMN
r = RMN/DMN
r' = RMN/DMN
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.



2 POLÍTICA CAMBIARIA

La conducción de la política cambiaria es atribución del Banco Central de Bolivia, según lo establece el artículo 19 de la Ley 1670. En los últimos veinte años, el régimen cambiario ha sido de tipo deslizante (*crawling peg*), que consiste en pequeñas depreciaciones –no anunciadas– del tipo de cambio, basadas en consideraciones sobre competitividad externa y estabilidad del sistema financiero, supeditadas sin embargo al objetivo de mantener una inflación baja y estable.

En 2005, el tipo de cambio de venta se depreció en 0,2%, mientras que el de compra se apreció 0,5%. Este disímil comportamiento fue posible gracias a la ampliación del diferencial (*spread*) entre el precio de venta y el de compra del dólar estadounidense. Hasta el 15 de julio, el *spread* cambiario era de 2 centavos (0,2% del tipo de cambio). A partir de esa fecha, el BCB amplió progresivamente el diferencial hasta llegar a un *spread* total de 8 centavos, equivalente a 1% del tipo de cambio (ver recuadro).

AMPLIACIÓN DEL *SPREAD* Y OPERACIONES CAMBIARIAS EN EL SISTEMA FINANCIERO

El 15 de julio de 2005 el boliviano se apreció en un centavo y en la misma fecha se amplió el *spread* de 2 a 4 centavos de boliviano. La cotización del tipo de cambio de venta disminuyó de Bs8,10 a Bs8,09 por dólar estadounidense, y la de compra de Bs8,08 a Bs8,05. Posteriormente, el 29 de julio, se amplió nuevamente el *spread* a seis centavos, disminuyendo el tipo de cambio de compra a Bs8,03 por dólar estadounidense. El 12 de septiembre el boliviano se apreció en un centavo, el tipo de cambio de venta disminuyó de Bs8,09 a Bs8,08 por dólar estadounidense, cotización que se mantuvo hasta el cierre de gestión. El 25 de octubre se amplió nuevamente el *spread* a ocho centavos y se bajó el tipo de cambio de compra a Bs8,00 por dólar estadounidense (Gráfico 1).

La ampliación del *spread* tiene como objetivo promover un mercado privado de divisas más profundo y desincentivar el uso de la moneda extranjera como reserva temporal de valor. La apreciación del tipo de cambio se dio en un contexto internacional favorable para el sector exportador. También es de destacar la elevada liquidez en dólares debido, por un lado, al favorable contexto internacional y, por otro, a la acumulación de dólares en poder del público en anteriores eventos de retiros de depósitos bancarios. La elevada liquidez se ha reflejado en ganancias de RIN para el BCB y en una clara ausencia de demanda de divisas en el Bolsín.

Evaluación de la medida

A partir de este año, con el objetivo de evaluar el efecto de las medidas, el BCB capta información sobre las operaciones cambiarias que realizan las entidades financieras clasificadas en tres tipos: (1) las preferenciales, (2) las estándar, y (3) las interbancarias. Las operaciones preferenciales se realizan con personas o empresas que transan un elevado volumen de divisas a tipos de cambio más atractivos.

Como se aprecia en el Gráfico 2, en las operaciones cambiarias preferenciales el tipo de cambio de venta del sistema financiero era casi igual al oficial, mientras que el de compra del sistema financiero era superior al indicado por el BCB, es decir que en términos de operaciones las entidades financieras estaban reflejando una posición netamente vendedora de divisas. La aplicación de las medidas derivó en una reacción que muestra que la posición predominante es la compradora, puesto que el tipo de cambio de compra del sistema financiero fluctúa en torno al tipo de cambio de compra del BCB, mientras que el de venta ha entrado dentro de la banda. Este comportamiento revela la existencia de un gran excedente de moneda extranjera. Del mismo modo, las operaciones estándar (Gráfico 3) e interbancarias (Gráfico 4) reflejan un excedente de divisas; la posición compradora es la de referencia.

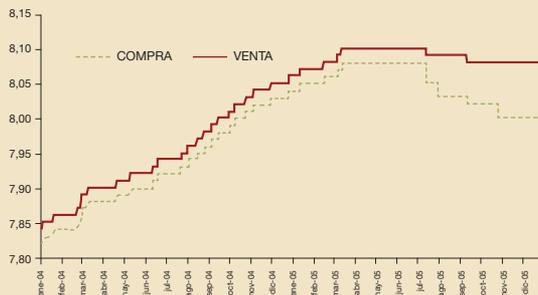


Por el lado de las operaciones estándar, anteriormente el tipo de cambio de venta del sistema financiero se encontraba en promedio 2 centavos de boliviano por encima del oficial, mientras que el tipo de cambio de compra se encontraba 1 centavo por debajo del oficial; en este sentido, el diferencial efectivo era igual a 5 centavos. Por tanto,

el incremento del *spread* en el sistema financiero fue menor al incremento del *spread* oficial. En el caso del mercado interbancario, las operaciones de cambio que anteriormente se realizaban predominantemente al tipo de cambio de venta oficial, pasan a tener como referencia el tipo de cambio de compra oficial.

GRÁFICO 1
TIPO DE CAMBIO DE COMPRA Y VENTA OFICIAL

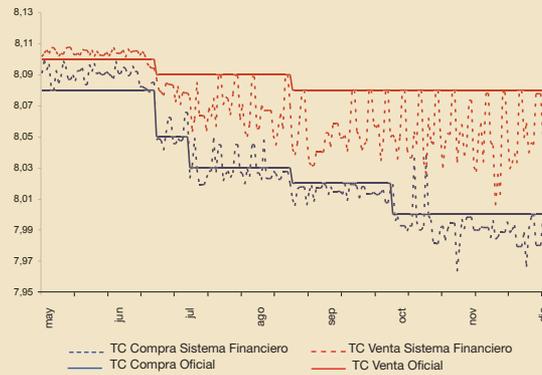
(Bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 2
TIPO DE CAMBIO DE COMPRA Y VENTA EN OPERACIONES PREFERENCIALES, 2005

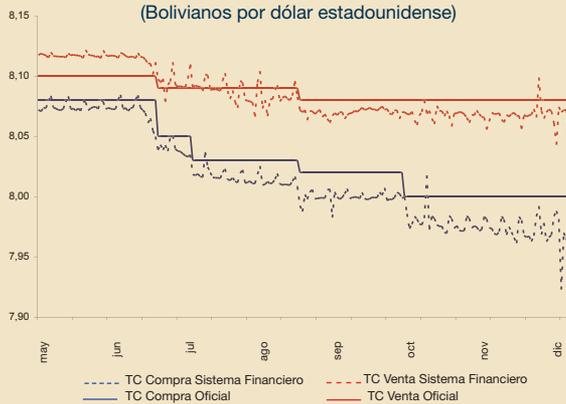
(Bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 3
TIPO DE CAMBIO DE COMPRA Y VENTA EN OPERACIONES ESTÁNDAR, 2005

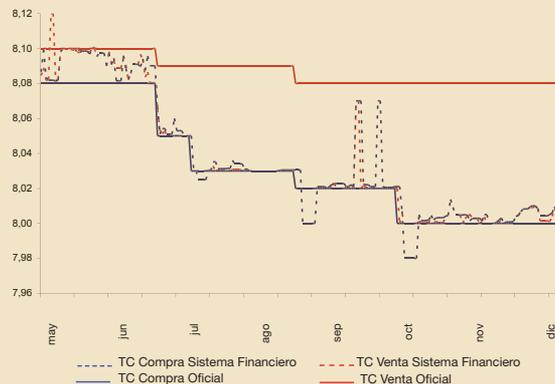
(Bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 4
TIPO DE CAMBIO DE COMPRA Y VENTA EN OPERACIONES INTERBANCARIAS, 2005

(Bolivianos por dólar estadounidense)



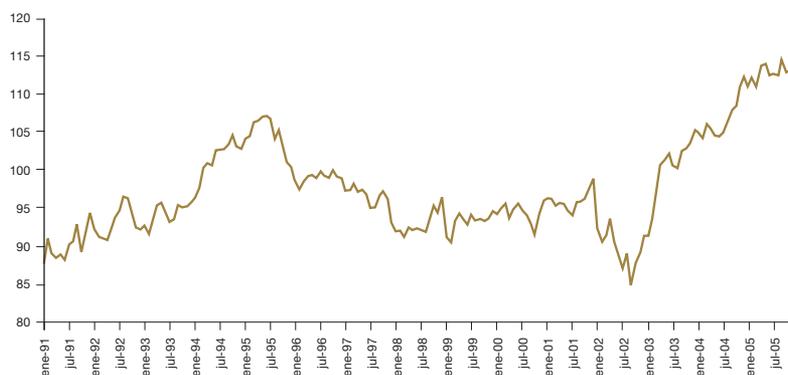
Fuente: Banco Central de Bolivia

Con la apertura del *spread* se ha desarrollado el mercado privado de divisas. El tipo de cambio en el mercado financiero privado cayó hasta Bs8,01, lo que implica una leve apreciación acumulada de 0,6% con respecto del tipo de cambio oficial de venta con el que cerró la gestión 2004. No obstante, dicha apreciación nominal ha ocurrido en un contexto en el que el tipo de cambio efectivo y real, que mide la competitividad externa de la economía, se depreció en promedio 5,5% en 2005, pese a la leve apreciación

de 0,8% que se registró con datos de fin de período. Esto significa que no existió pérdida de competitividad de las exportaciones bolivianas; por el contrario, el tipo de cambio real se mantuvo en niveles récord de los últimos quince años, como lo muestra el Gráfico 4.9. En el contexto de la región, la apreciación de la moneda nacional se puede considerar como moderada, tal como lo muestra el Cuadro 4.12. Esto se debe a que el BCB buscó preservar la competitividad del sector transable.

GRÁFICO 4.9
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL DE BOLIVIA 1991-2005

(Índice, agosto de 2003 = 100)


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

CUADRO 4.12
APRECIACIÓN NOMINAL EN PAÍSES SELECCIONADOS DE SUDAMÉRICA

(Tasas acumuladas a diciembre de 2005)

Apreciación acumulada con relación al dólar estadounidense a diciembre de 2005 (- = depreciación)

País	Desde diciembre de 2002		Desde diciembre de 2004	
Brasil	37,1		16,1	
Uruguay	13,6		11,5	
Chile	26,7		10,7	
Colombia	19,0		5,1	
Bolivia ^{1/}	-6,8		0,6	
Argentina	12,6		-1,5	
Perú	2,6		-4,3	
Venezuela	-62,4		-11,9	

FUENTE: Páginas Web de Institutos de Estadística, Bancos Centrales y Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

 NOTAS: ^{1/} Considera el tipo de cambio del mercado financiero privado a partir de mayo de 2005.



La orientación de la política cambiaria ha permitido incentivar la actividad de los sectores productivos que exportan o que compiten con las importaciones y ha contribuido al dinamismo de la actividad económica en general. En efecto, estudios empíricos en el BCB muestran que determinados tipos de exportaciones no tradicionales como la soya, la madera, los artículos de cuero y los productos manufacturados son sensibles a las variaciones de precios de los productos de exportación y del tipo de cambio real. También señalan que la actividad económica externa es importante en el comportamiento de las exportaciones no tradicionales, especialmente en el notable repunte en los últimos dos años.

Como lo muestra el Gráfico 4.10, el tipo de cambio nominal se encuentra muy por encima del consistente con una competitividad similar a la de agosto de 2003, correspondiente al mes base del cálculo del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER).³³ Por tanto, se puede apreciar que el impulso cambiario a la actividad del sector transable ha sido importante, en un contexto en el cual la mayoría de los países han apreciado sus monedas, dejando a la moneda nacional ligeramente subvaluada respecto de otras monedas.

GRÁFICO 4.10

TIPO DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADO Y CON COMPETITIVIDAD CAMBIARIA CONSTANTE

(Bolivianos por dólar estadounidense)

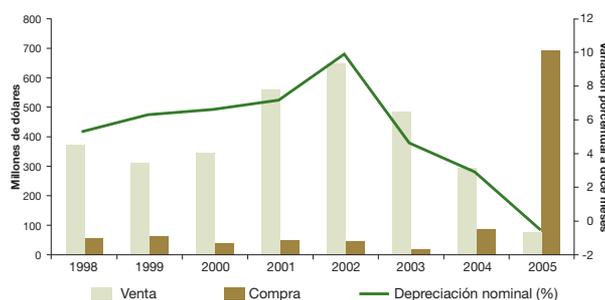


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Otro aspecto importante de las recientes medidas cambiarias ha sido el fortalecimiento de las reservas internacionales netas del BCB. En efecto, éstas han aumentado 53% en 2005 hasta llegar al nivel récord de \$us1.714 millones a fines de diciembre. El aumento de reservas se debió en gran parte al mayor volumen de compras de moneda extranjera que realizó el BCB al sistema financiero, equivalente a \$us697 millones. A su vez, estas compras se originan en las menores expectativas de depreciación debido a las medidas cambiarias señaladas y a los resultados positivos del sector exportador boliviano por el favorable contexto internacional y el impulso cambiario. El Gráfico 4.11 resume los indicadores de compra y venta de divisas y la depreciación nominal del tipo de cambio.

GRÁFICO 4.11

COMPRA Y VENTA DE DIVISAS Y DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL



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

Las medidas cambiarias dinamizaron el mercado privado de divisas y le dotaron de mayor flexibilidad, de tal forma que las fuerzas de demanda y oferta fueron cada vez más importantes en la determinación del tipo de cambio. Este hecho se reflejó en el incremento de la volatilidad del tipo de cambio medido por la desviación estándar quincenal móvil del tipo de cambio, que subió hasta en 10 veces.

Los resultados también fueron importantes en términos de reducir la dolarización de los depósitos banca-

³³ Si el tipo de cambio se sitúa por encima del indicador de referencia, se dice que la moneda está subvaluada; mientras que si se sitúa por debajo, se señala que está sobrevaluada. La sub/sobrevaluación es relativa al tipo de cambio real de la fecha considerada como base (en este caso, agosto de 2003).



rios, que disminuyó de 89% en diciembre de 2004 a 84% en diciembre de 2005. Cálculos del BCB señalan que por lo menos la mitad de la caída corresponde a políticas del BCB, como la ampliación del *spread*, la leve apreciación nominal, las modificaciones de los requerimientos de encaje legal y el mantenimiento del entorno de inflación baja y estable. Entre los aspectos externos, también han contribuido el alza de la inflación externa y los efectos del Impuesto a las Transacciones Financieras.

La política cambiaria también estuvo abocada a contener las presiones inflacionarias derivadas de la inflación importada (que llegó a un máximo de 15% a mediados de año) y del alza de los precios internos de combustibles. Con la ligera apreciación se limitó la expansión de aquellos precios que están relacionados al tipo de cambio. Es de destacar que estos últimos no

son solamente los bienes de origen importado, dado el rol decreciente pero aún importante de “ancla nominal” del tipo de cambio en la economía nacional.

Desde la perspectiva bilateral hubo ganancias de competitividad cambiaria respecto de la mayoría de los países de América Latina, cuyas monedas continuaron apreciándose. Las principales depreciaciones reales fueron con Brasil (13,7%) y Chile (6,5%). En el caso de las otras regiones del mundo, existió una apreciación real, en particular con Japón (17,6%) y la Zona del Euro (16,2%). Estos movimientos cambiarios se dieron fundamentalmente por la apreciación del dólar estadounidense respecto de las monedas de dichos países, producto del proceso de normalización monetaria que enfrenta el país del norte, además de la repatriación de utilidades de filiales norteamericanas en el exterior (Cuadro 4.13).

CUADRO 4.13

INFLACIÓN, DEPRECIACIÓN NOMINAL Y DEPRECIACIÓN REAL, 2005

(Tasas acumuladas a diciembre de 2005)

País	Ponderación en el ITCER	Inflación	Depreciación nominal ^{1/}	Depreciación real bilateral ^{2/}
Argentina	11,53	12,33	1,75	4,66
Brasil	19,60	5,05	-12,41	13,69
Chile	4,97	3,66	-7,69	6,46
Colombia	5,63	4,85	-4,59	4,18
Perú	8,19	1,50	4,53	-7,95
Venezuela	7,90	14,36	11,96	-3,16
Zona del Euro	7,25	2,22	15,71	-16,25
Reino Unido	2,00	2,21	12,42	-13,81
Japón	5,43	-0,10	14,89	-17,57
Corea del Sur	2,21	2,60	-2,69	-0,05
Estados Unidos	18,46	3,42	-	-1,96
Índice multilateral	100,00	-	-	-0,77

FUENTE: Páginas web de Institutos de Estadística, Bancos Centrales y Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Con relación al dólar estadounidense. El signo negativo indica apreciación nominal respecto de esta moneda.

^{2/} Con relación al boliviano.



3

SISTEMA DE PAGOS

3.1 POLÍTICAS DEL SISTEMA DE PAGOS

Una de las principales funciones del Banco Central es mantener un sistema de pagos sólido, eficiente y seguro. En este sentido, el BCB impulsa un adecuado diseño y regulación de los sistemas de pagos en el país. No sólo se requiere de un idóneo marco normativo que permita una ordenada incorporación de los desarrollos, sino también de una eficiente organización y adecuado funcionamiento; para ello, se debe considerar los riesgos crediticio, de liquidez, legal y operacional, que son inherentes al sistema. Las políticas adoptadas por el BCB están guiadas por estos objetivos.

El mercado monetario constituye el canal de transmisión de las políticas monetaria y cambiaria del BCB. Para que estas políticas sean efectivas, el mercado monetario requiere cumplir condiciones de liquidez, competencia y confianza en las transacciones entre los agentes económicos. El buen funcionamiento del sistema de pagos permite que los mercados monetario, interbancario y de valores sean utilizados activamente.

Asimismo, el desarrollo de un sistema de pagos es importante para la estabilidad financiera. Tiene efectos benéficos sobre la ampliación de los instrumentos y mecanismos de pago, y mejora la calidad de los servicios prestados a los usuarios. Las nuevas tecnologías amplían las posibilidades para alcanzar mayor seguridad y eficiencia en el procesamiento de pagos, pues permiten liquidarlos en tiempos menores.

Los sistemas de pagos de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) son efectivos en reducir el riesgo de liquidación, pero requieren mayor liquidez que un sistema de liquidación neta diferida. Por ello, el BCB ha dispuesto el mecanismo de créditos de liquidez intradiaria, cuyo objetivo es viabilizar la fluidez de los pagos.

En cumplimiento de la Ley 1670, el BCB, como órgano rector y vigilante del sistema de pagos, emprendió la tarea de modernización mediante el desarrollo de un sistema electrónico para pagos de alto valor. Asimismo, desarrolló el marco normativo para las operaciones de los sistemas de pagos de alto y bajo valor, y la promoción de nuevas entidades e instrumentos de pago.

El BCB actualmente administra el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV), que permite la liquidación bruta en tiempo real de las transacciones que realiza el sistema financiero entre sus propios participantes y con el BCB. El SIPAV ha sido implementado de manera gradual y en la actualidad desarrolla operaciones de transferencia interbancaria y desembolso de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL, facilita la liquidación de las operaciones de la Cámara de Compensación de Cheques y de la Entidad de Depósito de Valores, canaliza las transferencias tributarias y aduaneras, así como también brinda información en línea sobre el estado de las cuentas y operaciones de sus participantes.

Los servicios del SIPAV están en crecimiento constante y tratan de responder a los requerimientos del sistema financiero nacional. El SIPAV está orientado a estos servicios y busca ajustarse a los estándares internacionales del Banco Internacional de Pagos. En la gestión 2005 se implantó la Mesa de Ayuda del SIPAV, que provee a los usuarios el soporte necesario mediante la asistencia de un equipo profesional calificado. La Mesa de Ayuda concentra en un único punto de apoyo los requerimientos de los usuarios y constituye el canal que facilita la resolución de problemas y contingencias de los participantes.

El marco normativo del sistema de pagos está dado por los reglamentos del SIPAV, de Cámaras de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación, y de Firma Digital para el Sistema de Pagos. Estos reglamentos determinan los lineamientos gene-

rales que deben cumplir los sistemas de pago de alto y bajo valor, de modo de promover un funcionamiento eficiente que limite los riesgos que se generan en su operativa.

Por el volumen de operaciones, la Cámara de Compensación de Cheques (CCC) es el sistema de mayor importancia. El BCB, a partir del 9 de noviembre de 2004, adecuó su constitución y operativa, y delegó su manejo a la Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación (ACCL S.A.), que realiza sus operaciones en el marco de lo dispuesto por el Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación. La CCC permite realizar operaciones a través de medios electrónicos en línea, controla límites de posición neta deudora con el objetivo de que los participantes administren adecuadamente sus riesgos y asuman la responsabilidad de la liquidación de sus operaciones.

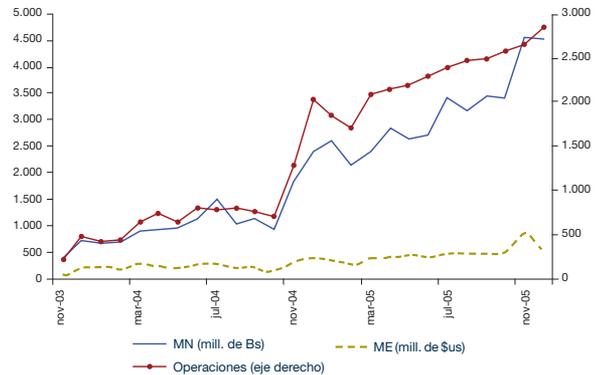
La liquidación de valores fue incorporada al SIPAV, ya que constituye un componente importante del mercado financiero y sus deficiencias pueden ser una fuente de crisis sistémicas, no sólo para los mercados de valores sino también para los otros sistemas de pagos y liquidación. Actualmente, la Entidad de Depósito de Valores (EDV) liquida las operaciones realizadas con valores desmaterializados 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 estas transacciones.

3.2 OPERACIONES ELECTRÓNICAS

El SIPAV ha tenido una tendencia creciente. El número de operaciones transadas muestra un crecimiento de 176% respecto a la gestión precedente. Cabe destacar la utilización intensiva de las transferencias interbancarias, que se constituyen en el servicio más demandado por los participantes. En la gestión 2005, el 48% de las operaciones se realizaron bajo esta modalidad (Gráfico 4.12).

GRÁFICO 4.12

EVOLUCIÓN DEL MONTO Y NÚMERO DE OPERACIONES MENSUALES CURSADAS ELECTRÓNICAMENTE EN EL SIPAV



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

Asimismo, el valor de las transacciones electrónicas cursadas presentó un crecimiento importante respecto a la gestión precedente, tanto en moneda nacional (198%) como en moneda extranjera (90%). El crecimiento en moneda nacional se explica principalmente por la incorporación de las operaciones tributarias y aduaneras, y por las operaciones de venta de divisas.

Esta tendencia se reforzó con la ampliación de las operaciones electrónicas disponibles para los participantes dentro del SIPAV. Durante la gestión 2005 se incorporan las siguientes nuevas operaciones:

- Operaciones de créditos de liquidez administradas por el Módulo de Control y Gestión de Créditos de Liquidez (MCGCL), mediante el cual se pueden gestionar en forma electrónica los siguientes tipos de créditos:
 - Primer Tramo. Este tipo de créditos mantiene las características de desembolso automático a través del MCGCL, que realiza la verificación automática del colateral en el Fondo RAL y de los plazos, además asigna la tasa de interés para la operación.



- Segundo Tramo. Este tipo de créditos está sujeto a la aprobación por parte del BCB. El desembolso debe ser justificado por el participante, según establece el Reglamento de Encaje Legal del BCB.
- El MCGL incorpora también la cancelación electrónica de las operaciones de créditos, sean éstas parciales, anticipadas o totales.

Durante la gestión no existió una demanda importante de estas operaciones, debido a que los participantes en particular y el mercado en general mantuvieron niveles elevados de liquidez.

- Operaciones electrónicas de transferencia interbancaria: Permite realizar transferencias interban-

carias en tiempo real en la misma denominación monetaria y enviar mensajes de texto (glosa) con información adicional para el uso del participante receptor de la operación cursada.

- Operaciones de liquidación de posiciones para la EDV.

Otras operaciones incorporadas a fines de la gestión 2004: transferencias aduaneras, transferencia a cuentas propias y transferencia de cuentas corrientes de bancos a cuentas de encaje de entidades no bancarias, han sido asimiladas y utilizadas por los participantes durante esta gestión.

4

LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2006

De acuerdo con la Ley 1670, la política del Banco Central durante la gestión 2006 seguirá orientada al objetivo de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, a través de una inflación baja y estable. Asimismo, proseguirá utilizando la estrategia de metas intermedias de cantidad, estableciendo límites de expansión del CIN del BCB y fortaleciendo las RIN.

Debido a la mayor incertidumbre en las estimaciones de la inflación y a fin de contar con una mayor flexibilidad para reaccionar frente a perturbaciones de corto plazo, para 2006 el BCB ha fijado como meta de inflación un rango de 3% a 5% centrado en 4%.³⁴ Esta proyección de la inflación se basa en varios elementos. El más importante es el de un déficit fiscal en torno a 3% del PIB, resultado de moderados incrementos en el gasto público. Asimismo, se asume que no habrá cambios importantes de tendencia en otras variables que tienen una incidencia importante en la determinación de la inflación.

Se estima también que el PIB registrará un crecimiento de 4,1%, similar al de 2005. Se asume que la dis-

ciplina fiscal será consistente con una utilización limitada de crédito neto del BCB por parte del SPNF. La balanza de pagos continuará con superávit en cuenta corriente, resultado de expectables precios internacionales para los productos que exporta Bolivia. En este contexto, se prevé que el tipo de cambio nominal no registrará modificaciones importantes y se mantendrá la competitividad del tipo de cambio real.

El BCB continuará apoyando la “bolivianización”, para ello alentará el uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y en las operaciones del sistema financiero mediante la aplicación de los instrumentos de política monetaria y cambiaria que dispone. También se avanzará en aumentar la participación de la moneda nacional en el saldo de la deuda pública interna.

Con estas estimaciones, el programa monetario para la gestión 2006 incorpora un crecimiento de la emisión monetaria de 20,2% en términos nominales, sustancialmente menor al de 2005. La meta con respecto a las reservas internacionales netas es de alcanzar un

³⁴ Ver BCB, Informe de Política Monetaria, Marzo 2006



incremento de al menos \$us100 millones. Por tanto, el total del crédito interno neto del BCB podrá expandirse en Bs450 millones como máximo, lo que es consistente con un limitado crédito interno neto del BCB al SPNF. Estos resultados incorporan la necesidad de una activa colocación neta de títulos mediante operaciones de mercado abierto.

Debe destacarse que las proyecciones señaladas son solamente indicativas y se consideran como base para la ejecución de la política monetaria en 2006, debido a que las nuevas autoridades de Gobierno aún no han concluido la definición de un programa

fiscal para la gestión. El BCB considera importante que el Ministerio de Hacienda se fije un marco de programación de mediano plazo, que considere la sostenibilidad de las cuentas públicas, la eficiencia en la captación de ingresos y el control del gasto. De esta manera podrán evitarse presiones fiscales que pongan en riesgo la estabilidad de precios y el cumplimiento del objetivo primordial del BCB. Al respecto, las nuevas autoridades han anunciado públicamente su voluntad de mantener la estabilidad macroeconómica y elaborar un programa financiero conjuntamente con el Banco Central de Bolivia.

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

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

1928



1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre 2005 las reservas internacionales brutas del BCB alcanzaron \$us1.798,3 millones y las reservas internacionales netas \$us1.714,1 millones. Con relación a 2004, las RIN experimentaron un notable incremento de \$us590,8 millones (52,6%), que estuvo asociado al buen desempeño de la cuenta corriente de la balanza de pagos y a modificaciones importantes en la política cambiaria del BCB.

El componente divisas aumentó \$us459,4 millones, en particular en el rubro de depósitos a plazo (\$us305,6 millones). Las reservas en oro aumentaron \$us71,2 millones debido a la favorable evolución del precio internacional de ese metal. Disminuyeron las obligaciones con el FMI (\$us62 millones) por el pago de servicio correspondiente a los Acuerdos *Stand By* y PRGF (Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, Cuadro 5.1).

CUADRO 5.1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS: 2004 - 2005

(En millones de dólares)

Detalle	Saldos a fines de		Variación	
	2004	2005	Absoluta	%
I) Reservas brutas	1.271,7	1.798,3	526,6	41,4
Divisas	817,3	1.276,6	459,4	56,2
Billetes ^{1/}	59,0	137,7	78,7	133,5
Depósitos vista	26,8	2,4	-24,4	-91,0
Depósitos a plazo ^{2/}	85,3	390,9	305,6	358,2
Títulos extranjeros	646,2	745,6	99,4	15,4
Oro ^{3/}	399,4	470,6	71,2	17,8
DEG	41,3	38,4	-2,9	-6,9
Tramo de reservas con el FMI	13,7	12,7	-1,1	-7,7
II) Obligaciones	148,4	84,2	-64,2	-43,3
FMI	307,0	245,0	-62,0	-20,2
FLAR	-160,1	-161,1	-1,0	0,6
Convenio de credito recíproco ALADI	1,5	0,4	-1,2	-76,7
III) Reservas internacionales netas (I - II)	1.123,3	1.714,1	590,8	52,6

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

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS:

^{1/} Incluye Fondos en Custodia en Bancos.^{2/} Incluye depósitos *overnight*.^{3/} No incluye monedas de oro.



LA COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

Las reservas internacionales del BCB son activos líquidos cuya función principal es servir de respaldo al sistema de pagos interno y externo. La finalidad de las reservas internacionales es esencialmente precautoria, para reducir las vulnerabilidades de la economía y mitigar los efectos de *shocks* adversos.

En una economía altamente dolarizada como la boliviana, las reservas internacionales del BCB son además un respaldo para el sistema financiero. En situaciones de incertidumbre acompañadas de retiro de depósitos, el BCB podría utilizar las mismas de forma temporal y cumplir adecuadamente su rol asignado de prestamista de última instancia. De igual forma, pueden servir para moderar las fluctuaciones del tipo de cambio que podrían afectar al sector transable y al sistema financiero.

De acuerdo con la Ley 1670, el BCB está encargado de la administración y manejo de las Reservas internacionales en función del cumplimiento de su objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional y de sus funciones. Con el fin de evaluar el nivel de reservas internacionales con respecto a las funciones del BCB y a las vulnerabilidades internas y externas, se utiliza una serie de indicadores como se describen a continuación:¹

Reservas/importaciones. Este indicador señala la suficiencia de las reservas para cubrir las importaciones en la eventualidad de que algún *shock* interno o externo negativo requiera su uso. Una pauta de uso común es que las reservas equivalgan a no menos de tres o cuatro meses de importaciones. Al último trimestre de 2005, Bolivia superó ampliamente esta relación, con un equivalente de reservas internacionales cercano a siete meses de importaciones.

Reservas/deuda externa a corto plazo. La crisis de México de 1994 y la crisis Asiática de 1997

pusieron en evidencia los problemas ligados a una repentina interrupción del financiamiento externo. Como en esas circunstancias no se puede recurrir a los mercados de capital para financiar el déficit en cuenta corriente, los países afrontan generalmente pronunciados ajustes que llevan a una caída del PIB. En la discusión empírica se sostiene que estas crisis se originaron, en parte, por el alto nivel de deuda externa a corto plazo (es decir, aquella menor a un año). Desde entonces, se ha prestado mayor atención a la razón reservas/deuda externa a corto plazo y se evaluó como conveniente aquella situación en la que las reservas internacionales cubren como mínimo dicha deuda. En el caso de Bolivia, a diciembre 2005 las reservas alcanzaron a cubrir varias veces la deuda externa (pública y privada) de corto plazo.

Reservas/depósitos en dólares. Debido al alto grado de dolarización financiera de la economía boliviana, la posibilidad de una eventual crisis bancaria caracterizada por un retiro masivo de depósitos hace necesario el uso de este indicador complementario del nivel apropiado de reservas internacionales. En el caso de Bolivia, este indicador alcanzó a 53,4% a fines de 2005. Es de hacer notar el comportamiento creciente que presentó debido tanto al incremento de las reservas disponibles como a la gradual disminución de la dolarización de los depósitos.

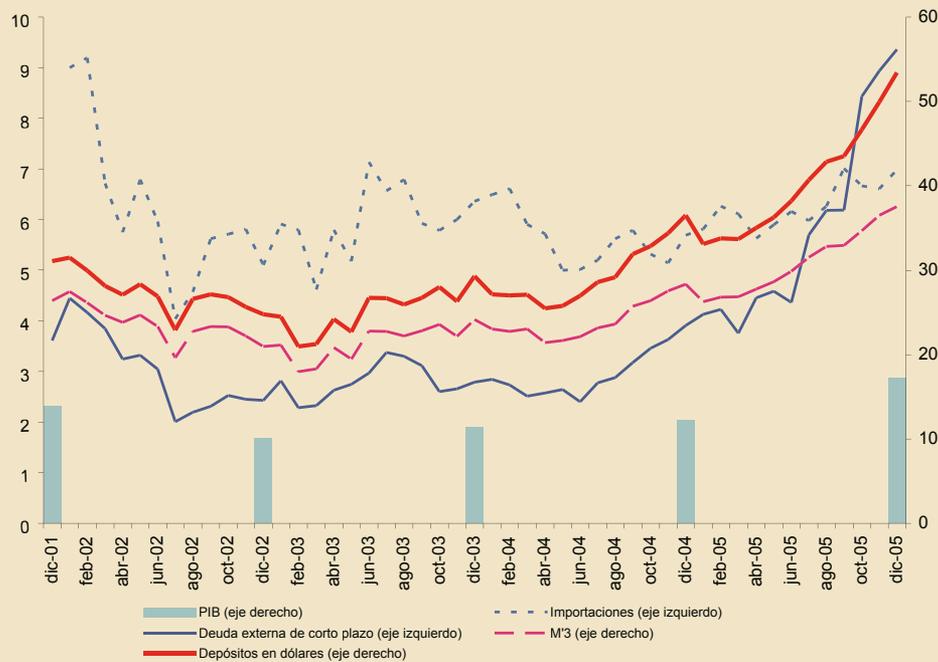
Reservas/dinero en sentido amplio. La relación reservas/dinero en sentido amplio (M'3) ha sido de uso común para evaluar la vulnerabilidad asociada con un súbito deterioro de la confianza del público en el sistema financiero y en la estabilidad de precios. Cuando esto ocurre, las personas retiran sus depósitos del sistema financiero y tratan de convertir su dinero en dólares. En este sentido, las reservas disponibles de Bolivia cubrían alrededor de 38% del dinero en sentido amplio a diciembre 2005, menor al promedio latinoamericano.



Finalmente, cabe mencionar que los anteriores indicadores señalan el nivel de reservas internacionales consistente con determinados criterios de vulnerabilidad. Dentro de la literatura teórica y empírica también se alude al nivel óptimo de reservas, que incluye consideraciones de los costos involucrados en la tenencia o ausencia de éstas. En el primer caso corresponden al costo de oportunidad (la rentabilidad que se pierde al tener un nivel de reservas en lugar de que estén invertidos en otro tipo de activos más rentables pero menos líquidos), mientras que en el segundo caso son los costos en que se incurren frente a la ocurrencia de

un *shock* macroeconómico que necesitaría el respaldo de reservas internacionales para amortiguar la crisis. Los enfoques mencionados han tratado de integrar simultáneamente las principales variables clave, entre las que se incluyen el tamaño de la economía, los factores de vulnerabilidad de las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos, el grado de flexibilidad del tipo de cambio, el costo de mantenimiento de las reservas y el grado de dolarización.² Este tipo de enfoque se encuentra en desarrollo en el BCB. Sólo como antecedente, cabe señalar que el ratio reservas/PIB ha estado en torno a 17% a diciembre de 2005.

RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES RESPECTO A IMPORTACIONES MENSUALES, DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO, M³ (%), DEPÓSITOS EN DÓLARES Y PIB (%)



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

¹ Para la construcción de los indicadores se utiliza el concepto de reservas disponibles que son iguales a las reservas brutas del BCB, menos el oro y más el Fondo RAL del sistema bancario en ME.
² Una discusión general de este enfoque aplicada al caso de Chile se encuentra en el Boletín del FMI 33 (22) del 20 de diciembre de 2004.

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 2005, aprobados por el Directorio del BCB, establecen las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas internacionales. En la gestión 2005 se mantuvo la estructura de las reservas monetarias con relación a la gestión anterior, compuestas por el capital de trabajo y el capital de inversión, que a su vez se clasifica en los portafolios de liquidez, depósitos y de calce (Cuadro 5.2).

Al 31 de diciembre 2005, el portafolio de inversiones del BCB alcanzó \$us1.759,6 millones, superior en \$us501,9 millones al de 2004. El aumento más importante se dio en el capital de trabajo, que creció en \$us335,7 millones debido al elevado nivel de liquidez que se mantuvo en el mes de diciembre. Por esta razón, también se redujo el saldo en depósitos vista y se privilegiaron los depósitos *overnight*.

Para atender los requerimientos del sistema financiero nacional, en 2005 se efectuó una importación neta de \$us319 millones en billetes, con operaciones de exportación e importación que sumaron un total de \$us1.121 millones. El saldo en bóveda del BCB cerró 2005 con \$us110,5 millones, \$us51,5 millones más que en 2004.

El capital de inversión creció en \$us94 millones, con un aumento de \$us145,8 millones en el portafolio de depósitos. Los portafolios de liquidez y de calce disminuyeron (en \$us25,9 millones y \$us23 millones, respectivamente) como resultado de la reducción en el saldo de la deuda con el FMI. A fines de 2004, el portafolio de inversión cerró con un saldo cero, que se mantuvo en 2005. Las reservas en oro aumentaron su valor debido al incremento del precio del oro en los mercados internacionales³⁵ (ver recuadro).

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

(En millones de dólares)

	Saldos a fines de		Variación	
	2004	2005	Absoluta	%
I) Total reservas monetarias	858,3	1.288,0	429,7	50,1
i) Capital de trabajo	141,0	476,7	335,7	238,2
Billetes ^{1/}	59,0	110,5	51,5	87,4
Depósitos vista	26,8	2,6	-24,2	-90,3
Depósito <i>overnight</i> pactado	55,2	363,6	308,4	558,7
ii) Capital de inversión	717,3	811,3	94,0	13,1
Portafolio de depósitos ^{2/}	428,6	574,4	145,8	34,0
Portafolio de liquidez	139,1	113,2	-25,9	-18,6
Portafolio de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0
Portafolio de calce	108,5	85,5	-23,0	-21,2
DEG	41,1	38,2	-2,9	-7,1
II) Reservas en oro	399,4	471,6	72,2	18,1
Oro ^{3/}	399,4	471,6	72,2	18,1
Depósitos a plazo	0,0	0,0	0,0	
Títulos renta fija	0,0	0,0	0,0	
Total general (I+II)	1.257,7	1.759,6	501,9	39,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS: ^{1/} No incluye fondos en custodia en bancos.

^{2/} Incluye certificados de depósitos.

^{3/} No incluye monedas de oro que se encuentran en bóveda del BCB.

³⁵ El saldo a fines de 2005 y la variación absoluta difieren ligeramente de los valores reportados en la sección previa debido a que para el portafolio de inversiones se consideró una cotización de \$us517,63 por onza troy, en tanto que en el Cuadro 5.1 se considera una cotización de \$us516,15.



PARTICIPACIÓN DEL ORO EN LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas en oro constituyen una parte importante de las reservas internacionales del BCB. A fines de 2005, su valor fue de \$us470,6 millones y representó 26% de las reservas internacionales brutas. Bolivia tiene el porcentaje más alto de reservas en oro en Sudamérica (Cuadro 1).

Hasta 1997, las reservas en oro se encontraban sin refinar y depositadas en las bóvedas del BCB. Su valor reflejaba un precio fijo (\$us42,2 por onza troy fina). En el período 1997-1998 se inició el proceso de refinación y certificación de calidad para garantizar una pureza mínima de 99,5% de las barras de oro (denominada *London Good Delivery Bar* u Oro

de buena entrega). Este proceso permitió revalorizar contablemente las reservas de oro, de un monto de \$us39,6 millones a fines de 1997 a \$us256,9 millones en 1998 (95% de su valor en el mercado, Gráfico 1).

A partir de 1997, y en el marco de lo establecido por la Ley 1670, 28,3 toneladas de oro fueron invertidas en depósitos a plazo fijo en entidades financieras internacionales con excelente calificación de riesgo. Hasta fines de 2005 se obtuvieron \$us12,2 millones en intereses (Cuadro 2). El oro en monedas y medallas (0,9 toneladas) permanece en las bóvedas del BCB.

CUADRO 1

RIB E INVERSIÓN EN ORO AL 31/12/05

(En millones de dólares y porcentajes)

	Reservas internacionales brutas	Oro	%
Bolivia	1.798	471	26,2
Ecuador	2.146	433	20,2
Venezuela	30.368	5.718	18,8
Argentina	28.077	908	3,2
Peru	14.120	576	4,1
Colombia	14.957	161	1,1
Brasil	53.145	554	1,0
Uruguay	3.078	4	0,1
Chile	16.963	3	0,0
Paraguay	1.297	0	0,0

FUENTE: Páginas web de Bancos Centrales.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

CUADRO 2

INTERESES RECIBIDOS POR INVERSIONES EN ORO

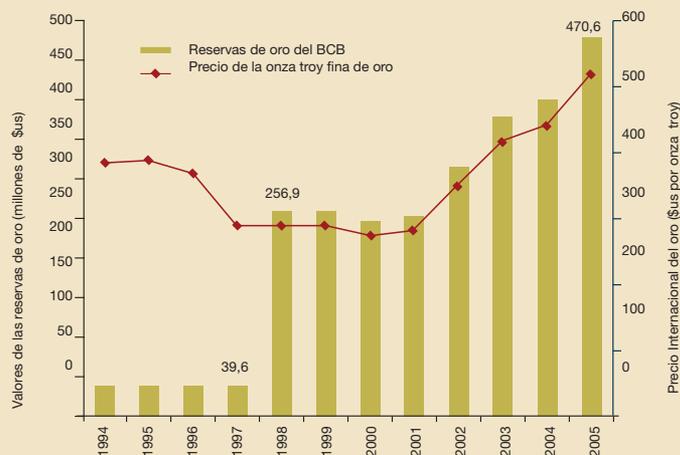
(En millones de dólares)

	Intereses
1997	0,1
1998	1,0
1999	2,3
2000	3,1
2001	2,9
2002	1,5
2003	0,6
2004	0,5
2005	0,4
Total	12,2

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

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS EN ORO DEL BCB Y DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL ORO



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



Los ingresos que obtuvo el BCB por la inversión de las reservas en los mercados financieros internacionales alcanzaron \$us25,1 millones, importe que cuadruplicó los ingresos correspondientes a 2004 (\$us6,3 millones, Cuadro 5.3).

Las reservas monetarias, con un saldo promedio de \$us737,5 millones, obtuvieron un rendimiento anualizado de 3,27%, que representó ingresos por \$us24,7 millones. Por su parte, las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us381,6 millones, generaron un ingreso de \$us0,4 millones, que representa una tasa de rendimiento anual de 0,11%, sin tomar en cuenta el rendimiento derivado del aumento de precio, el que se haría efectivo solamente en el caso de venta. En 2005,

las tasas de rendimiento en el mercado de depósitos de oro continuaron siendo sustancialmente menores a las del mercado monetario.

Una práctica común en los mercados financieros internacionales, que el BCB adoptó desde 1996, es la de evaluar los resultados obtenidos en la inversión de las reservas internacionales con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios. Los resultados de esta comparación para 2005 muestran que el rendimiento obtenido por el BCB, en general, estuvo por encima de comparadores referenciales en el capital de trabajo y en los portafolios de liquidez y oro, y que se igualó al *benchmark* en el portafolio de depósitos, con un rendimiento general superior en 4 puntos básicos al de los comparadores referenciales (Cuadro 5.4).

CUADRO 5.3

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

(En millones de dólares)

	Inversión promedio	Rendimiento anual (%) ^{1/}	Ingresos obtenidos
I) Total reservas monetarias	737,5	3,27	24,7
Total capital de trabajo^{2/}	151,0	3,29	5,3
Total capital de inversión	586,5	3,26	19,4
Portafolio de liquidez	105,9	3,16	3,4
Portafolio de depósitos	480,6	3,28	16,0
II) Total reservas en oro	381,6	0,11	0,4
Total general (I + II)	1.119,1	2,19	25,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: ^{1/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro.^{2/} Incluye depósitos vista y *overnight* pactado.

CUADRO 5.4

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

Cuenta	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos básicos
	Anual BCB	Benchmark ^{1/}	
Capital de trabajo	3,29	3,22	7
Capital de inversión	3,26	3,24	2
Portafolio de liquidez	3,16	3,05	11
Portafolio de depósitos	3,28	3,29	0
Total de reservas monetarias	3,27	3,24	3
Reservas en oro	0,11	0,05	6
Total general	2,19	2,15	4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: ^{1/} Los comparadores referenciales son: Capital de trabajo, el índice LIBID *overnight* de Merrill Lynch, portafolio de liquidez, el índice *Treasury Bill* de Merrill Lynch; depósitos a plazo, la tasa promedio LIBID a 3 meses, oro, la tasa promedio de depósitos a un año.



El portafolio de calce fue constituido en diciembre de 2003 para “calzar” una fracción importante de los pasivos del BCB en euros y evitar que las fluctuaciones cambiarias del dólar con respecto a esta moneda

incidan en los resultados financieros del BCB. Este portafolio obtuvo un rendimiento de 2,06%, igualó a su *benchmark* y generó ingresos por €1,6 millones (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE CALCE

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

(En millones de euros)

Inversión promedio	Rendimiento anual (%)	Benchmark ^{1/}	Diferencia en puntos básicos	Ingresos obtenidos
80,09	2,06	2,06	0,0	1,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: ^{1/} El Comparador Referencial para el Portafolio de Calce es el *Merrill Lynch French Government Bill*.

2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

En la gestión 2005, como en años anteriores, el BCB mantuvo sin modificación los activos en oro, que alcanzan a 29,2 toneladas, de las cuales 28,3 toneladas se encuentran invertidas en el exterior y 0,9 toneladas permanecen en bóvedas del BCB en monedas de oro.

En 2005, el oro se invirtió en depósitos a plazo fijo hasta 18 meses en instituciones financieras internacionales de Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo crediticio (Cuadro 5.6).

CUADRO 5.6

INVERSIONES EN ORO: 2004-2005

Detalle	Plaza	Calificación de largo plazo según <i>Moody's Investors Service</i>	Peso en kilogramos a fines de		Participación % a fines de 2005
			2004	2005	
Monedas de oro en bóvedas del BCB			867	867	3,0
Oro invertido en el exterior en depósitos a plazo fijo					
<i>Australia and New Zealand Banking</i>			28.338	28.338	97,0
<i>Australia and New Zealand Banking</i>	Londres	Aa3	3.000	4.000	13,7
<i>Bank of Nova Scotia - SC Mocatta</i>	Toronto y Nueva York	Aa3	5.000	3.000	10,3
<i>Barclays Bank</i>	Londres	Aa1	5.338	5.000	17,1
<i>Deutsche Bank</i>	Frankfurt	Aa3	4.000	2.000	6,8
<i>HSBC Bank</i>	Nueva York	Aa2	4.000	5.338	18,3
<i>JP Morgan Chase Bank</i>	Londres	Aa2	2.000	4.000	13,7
<i>Morgan Stanley</i>	Nueva York	Aa3	5.000	5.000	17,1
Total			29.205	29.205	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

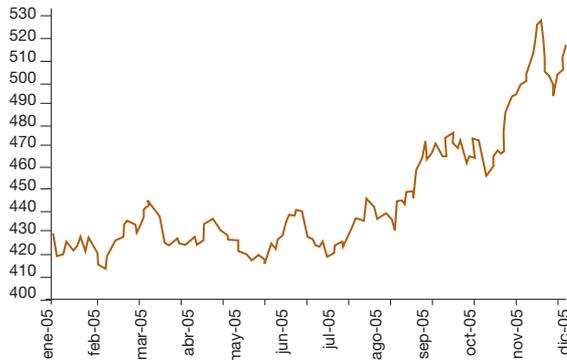
En la gestión 2005 se destaca el incremento del precio de la onza troy fina de oro que, de \$us438 a inicios de año, cerró en \$us516 (Gráfico 5.1) y la importante disminución en la tasa de interés para depósitos en oro a un año, que cerró 2005 con una tasa negativa de 0,02% (Gráfico 5.2). El incremento en el precio internacional

del petróleo, las consiguientes presiones inflacionarias y los déficit fiscal y en cuenta corriente de Estados Unidos devolvieron al oro el papel de activo de refugio, con el consiguiente incremento en precio y reducción en rendimiento (ver recuadro).

GRÁFICO 5.1

PRECIO DE LA ONZA TROY FINA DE ORO

(En dólares)

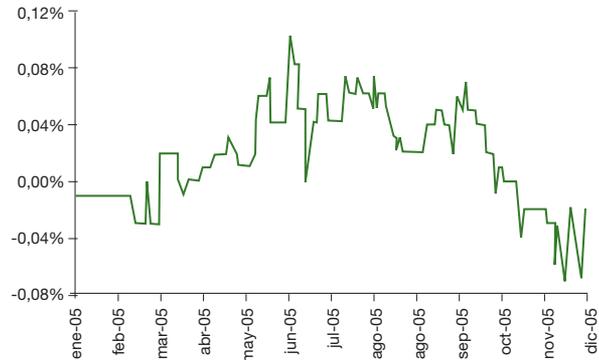


FUENTE: Bloomberg.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

GRÁFICO 5.2

TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS DE ORO A

(En porcentajes)



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

MERCADOS PARA DEPÓSITOS DE ORO

Las tenencias de oro del BCB se invierten en depósitos a plazo fijo en el exterior, en bancos de reconocido prestigio internacional. Estos bancos se denominan *bullion banks* e integran la organización conocida como *London Bullion Market Association (LBMA)*.

Los participantes en el mercado de oro son los siguientes:

- Por el lado de la oferta se encuentran los productores de oro (principalmente empresas mineras).
- En el lado de la demanda se tienen diferentes industrias que emplean el oro como insumo o materia prima, especialmente joyería.
- Los *bullion banks* intermedian cubriendo los requerimientos de oferentes y demandantes de oro en operaciones a contado (*spot*) y a futuro (*forward*).

- Los bancos centrales en tanto que inversionistas de sus tenencias de oro.

Cuando el mercado estima que el precio del oro a futuro tiene una tendencia a disminuir con relación al precio al contado, los productores prefieren realizar sus ventas de oro mediante contratos *forward* (contratos a futuro), que acuerdan con los *bullion banks*. Las ventas *forward* de oro se constituyen en un mecanismo eficaz de cobertura para sus ventas futuras.

Al contrario, ante perspectivas de incrementos en el precio del oro, los productores no realizan contratos *forward* y, más aún, en algunos casos proceden a cerrar sus anteriores coberturas mediante compras *forward*.

En el periodo 1997 – 2001 la expectativa generalizada en el mercado era que el precio del oro continuaría su tendencia a la baja. Por tanto,



las empresas productoras vendieron su producción futura mediante ventas *forward*.

Cuando un *bullion bank* cierra un contrato de venta *forward* con un productor de oro, se obliga a comprarle su producción (oro) en una fecha futura a un precio pactado en el presente. Para cerrar su posición, en forma simultánea el *bullion bank* capta oro en depósitos, principalmente de los bancos centrales, vende ese oro en el mercado al contado (*spot*) e invierte esos recursos en dólares a un plazo idéntico al contrato *forward*. Al vencimiento, el *bullion bank* devuelve al banco central el oro que a su vez le entrega el productor más intereses y genera su ganancia por intermediación.

Es decir, los bancos centrales invierten sus reservas en oro bajo la modalidad de depósitos a plazo, a cambio de un interés sobre dichos depósitos.

El precio *forward* del oro se estima a partir del diferencial entre las tasas de interés en dólares y en oro. Esto hace que el precio *forward* del oro sea generalmente mayor al precio al contado (*contango*).

Desde mediados del año 2001 el precio del oro inició una tendencia ascendente, llegando a la fecha a niveles récord desde hace 26 años. El mercado espera que el oro continúe apreciándose.

Ante este escenario, los productores no abren coberturas (ventas *forward*) e inclusive cierran anteriores operaciones porque su expectativa es que para las fechas de vencimiento de los *forward*, el precio de mercado al cual puedan vender su producción sea más alto que el pactado a través del precio *forward*.

Para reducir sus coberturas los productores acuerdan la operación inversa, vale decir *compras forward*, para lo cual los *bullion banks* se financian en el mercado monetario. Con esos recursos compran el oro en el mercado al contado y

aseguran la disponibilidad del metal al vencimiento de los contratos *forward*.

De esa forma, los *bullion banks* presionan al precio a subir ya que incrementan sus compras de oro en el mercado al contado, fenómeno conocido como demanda acelerada. Al oro que han comprado al contado para venderlo en el futuro le dan un rendimiento invirtiendo en depósitos sobre los que ganan un interés. Esto genera un incremento en la liquidez en el mercado de depósitos en oro. Como consecuencia lógica, se produce una caída en las tasas de interés denominadas en este metal.

Desde el año 2001 las tasas de interés en oro en depósitos a plazo fijo han disminuido constantemente. Actualmente un depósito a 1 año plazo se cotiza alrededor de 0,03% y en algunas ocasiones la tasa es negativa. Las tasas negativas reflejan el costo de los *bullion banks* de mantener una cuenta de oro para sus clientes (bancos centrales) sin tener necesidad de dicho inventario.

Las condiciones imperantes en el mercado de oro hacen prever que durante 2006 las tasas de interés por depósitos de oro a plazo fijo se mantendrán en los actuales niveles bajos, al menos mientras persistan las expectativas de incremento del precio del oro. El oro, como otros activos financieros, mantiene tendencialmente una relación inversa entre precio y rendimiento. Con datos mensuales, se observa una fuerte correlación inversa entre la tasa de interés para depósitos de oro y el precio al contado del metal.

Si bien actualmente las inversiones de oro del BCB en depósitos a plazo fijo reeditúan poco, siempre es más que no tenerlas porque el oro en bóveda sería un activo estéril, que no generaría ningún ingreso. Por otra parte, se tiene un gran beneficio por el incremento del precio del oro que sólo en 2005 generó un aumento en el valor de este activo de \$us72,2 millones.

3

DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al 31 de diciembre 2005, el saldo de la deuda externa del BCB totalizó \$us257,3 millones, menor en \$us62,9 millones al que se registró a fines de 2004. La reducción del saldo se explica por las amortizaciones de \$us54,5 millones y variaciones cambiarias favorables equivalentes a \$us23,3 millones. El desembolso recibido del FMI alcanzó \$us14,9 millones (Cuadro 5.7).

La deuda del BCB por acreedor se compone de préstamos del FMI (\$us243,8 millones) y del BID (\$us13,5 millones). A principios de 2006 se hizo efectiva la condonación de \$us228,9 millones correspondiente a la deuda con el FMI en el marco de la iniciativa MDRI (ver la sección 4 del capítulo 3).

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DEL BCB

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo a fines de 2004	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	Variaciones cambiarias	Saldo a fines de 2005
FMI	306,0	14,9	53,8	6,1	-23,3	243,8
BID	14,2	0,0	0,7	0,3	0,0	13,5
Total	320,2	14,9	54,5	6,4	-23,3	257,3

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

4

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

A fines de 2005, Bolivia registró aportes suscritos con organismos internacionales por \$us723,3 millones. Se destacan los aportes al FLAR (\$us234,4 millones), a la CAF (\$us162 millones) y al FMI (\$us185 millones, Cuadro 5.8). A la misma fecha, los aportes pagados sumaron \$us623 millones, \$us10,6 millones de los cuales se efectuaron en la gestión 2005. En cumplimiento de la Ley 1670, los pagos al BID, CAF y a la Corporación

Interamericana de Inversiones del BID (CII) fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes al FLAR se pagaron con recursos provenientes de las utilidades generadas por ese organismo.

Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan \$us100,2 millones; se destacan el FLAR (\$us73,3 millones) y la CAF (\$us24,8 millones).

CUADRO 5.8

PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de dólares)

Organismos	Aporte suscrito	Pagado a fines de 2005	Por pagar a fines de 2005	Pagado en 2005
CAF	162,0	137,2	24,8	9,0
FLAR	234,4	161,1	73,3	1,0
CII	6,3	5,0	1,3	0,5
BID	82,1	82,1	0,0	0,1
IDA	1,4	1,3	0,1	0,0
BIRF	10,8	10,2	0,6	0,0
CFI	1,9	1,9	0,0	0,0
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
FONPLATA	38,9	38,9	0,0	0,0
MIGA	0,5	0,3	0,2	0,0
TOTAL	723,3	623,0	100,2	10,6

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



5

OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI

Desde 1982, el Banco Central de Bolivia participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), mediante el cual el sistema financiero efectúa operaciones de pagos y compensaciones de exportaciones e importaciones de bienes y servicios. En la gestión 2005, el sistema financiero realizó operaciones por \$us43,9 millones (Cuadro 5.9), un flujo menor en \$us20,5 millones con relación a 2004, principalmente por menores exportaciones de soya a Venezuela, pese

a que los pagos de exportaciones continuaron concentrándose en ese país (92%). Los pagos por importaciones se concentraron en Brasil (60%) y Argentina (26%).

Al 31 de diciembre 2005, el sistema financiero mantiene un endeudamiento por operaciones de importación canalizadas a través del CPCR-ALADI por \$us8,4 millones, lo que representa una disminución de \$us2,1 millones con relación a 2004.

CUADRO 5.9

BOLIVIA: OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS

Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE ALADI, 2001-2005

(En millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Total
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
2005	17,5	26,4	43,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

PARTE VI

**PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES
APROBADAS EN 2005**

1. Leyes, Decretos Supremos y Resoluciones Supremas
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB

1928



1

LEYES, DECRETOS SUPREMOS Y RESOLUCIONES SUPREMAS

1.1 LEYES

Ley 3058 de 17 de mayo de 2005

Aprueba la nueva Ley de Hidrocarburos.

Ley 3073 de 20 de junio de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito con la Corporación Andina de Fomento por \$us43.000.000 destinados al Programa de Agua y Saneamiento Básico y Apoyo a la Inversión Social.

Ley 3074 de 20 de junio de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito con la Corporación Andina de Fomento por \$us32.200.000 destinados al Proyecto de Línea de Transmisión Eléctrica Caranavi – Trinidad.

Ley 3075 de 20 de junio de 2005

Aprueba el Contrato Modificatorio suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo que redirecciona los saldos disponibles de cinco diferentes préstamos previos.

Ley 3076 de 20 de junio de 2005

Modifica las Leyes 2427 del BONOSOL, 2341 del Procedimiento Administrativo y 1488 de Bancos y Entidades Financieras.

Ley 3089 de 6 de julio de 2005

Reforma la Constitución Política del Estado en su artículo 93.

Ley 3090 de 6 de julio de 2005

Ley interpretativa del artículo 109 de la Constitución Política del Estado.

Ley 3092 de 7 de julio de 2005

Incorpora al Código Tributario el Título V, referido al procedimiento para el conocimiento y resolución de los recursos de alzada y jerárquico ante la Superintendencia Tributaria.

Ley 3095 de 15 de julio de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 1121/SF-BO suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us2.700.000 destinados al Programa de Prevención de Desastres.

Ley 3096 de 15 de julio de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito con la Corporación Andina de Fomento por \$us25.000.000 destinados al Segundo Programa de Apoyo al Sector Transporte.

Ley 3109 de 2 de agosto de 2005

Aprueba la ratificación del Tratado General de Integración y Cooperación Económica y Social para la conformación de un Mercado Común entre la República de Bolivia y la República del Perú.

Ley 3224 de 12 de octubre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 1597/SB-BO suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us33.148.000 destinados al Corredor Norte, tramo La Paz – Caranavi.

Ley 3225 de 12 de octubre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo suscrito con la Asociación Internacional de Fomento por \$us10.000.000 destinados al Segundo Crédito Programático para el Sector Social.

Ley 3239 de 15 de noviembre de 2005

Aprueba recursos y gastos adicionales en el Presupuesto General de la Nación 2005.

Ley 3244 de 23 de noviembre de 2005

Dispone el pago de intereses adeudados por el Estado Boliviano a la República Federativa del Brasil, en el marco del Club de París VII y VIII.



Ley 3247 de 25 de noviembre de 2005

Autoriza al Poder Ejecutivo a suscribir la contratación de un préstamo entre la República de Bolivia y la República Federativa del Brasil por \$us130.000.000, destinados a la Construcción y Pavimentación del Proyecto Potosí - Uyuni.

Ley 3252 de 8 de diciembre de 2005

Establece que los Intendentes Liquidadores de las entidades de intermediación financiera en liquidación forzosa transferirán varios bienes inmuebles a instituciones públicas.

Ley 3282 de 10 de diciembre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo con la Corporación Andina de Fomento por \$us180.000.000 destinados al Proyecto Corredor Vial Santa Cruz - Puerto Suárez, tramos Roboré - El Carmen - Arroyo Concepción.

Ley 3283 de 10 de diciembre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo con la Corporación Andina de Fomento por \$us84.000.000 destinados al Tercer Programa de Apoyo al Sector Transporte.

Ley 3284 de 10 de diciembre de 2005

Aprueba la ratificación del Protocolo Modificatorio del Convenio Constitutivo de la Corporación Andina de Fomento.

Ley 3285 de 12 de diciembre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 4086-BO con la Asociación Internacional de Fomento por DEG18.000.000, equivalentes a \$us28.400.000, destinados, al Proyecto de Alianzas Rurales.

Ley 3286 de 12 de diciembre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo con el *Kreditanstalt für Wiederaufbau* por €6.000.000 destinados al Programa de Reducción de la Pobreza, cofinanciamiento del Crédito Programático para el Sector Social II.

Ley 3287 de 12 de diciembre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us13.000.000 destinados al Programa Sectorial de Apoyo al Sistema Nacional de Inversión Pública.

Ley 3288 de 12 de diciembre de 2005

Aprueba el Contrato de Préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo por \$us15.000.000 destinados al Programa Sectorial de Apoyo a la Eficiencia de la Gestión Pública.

Ley 3302 de 16 de diciembre de 2005

Aprueba el Presupuesto General de la Nación para la Gestión 2006.

1.2 DECRETOS SUPREMOS

D.S. 27947 de 20 de diciembre de 2004 (publicado el 15 de febrero de 2005)

Aprueba los Textos Ordenados de la Ley 2492, Código Tributario; Ley 843, de Reforma Tributaria, y Ley 1990, de Aduanas.

D.S. 27969 de 11 de enero de 2005

Autoriza la prórroga para el pago de los saldos adeudados por los pequeños agricultores y productores campesinos hasta el 31 de diciembre de 2006.

D.S. 27979 de 14 de enero de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de préstamo por \$us43.000.000 - Programa de Agua y Saneamiento y Apoyo a la Inversión Social.

D.S. 27990 de 28 de enero de 2005

Instruye que se contribuya al cumplimiento de los compromisos pactados por el Estado en los Acuerdos Bolivianos de Competitividad.

D.S. 27995 de 28 de enero de 2005

Amplía el concepto de emisión de valores y fija la base de cálculo para la tasa de mantenimiento.

D.S. 28003 de 11 de febrero de 2005

Establece el procedimiento para procesar a las Autoridades Superiores, Abogados y Auditores.

D.S. 28010 de 18 de febrero de 2005

Complementa los Decretos Supremos 28003 y 26237 que modifican el Decreto Reglamentario 23318-A de Responsabilidad por la Función Pública.



D.S. 28016 de 24 de febrero de 2005

Dispone la vigencia administrativa del Décimo Noveno Protocolo Adicional del Acuerdo de Complementación Económica N° 36 - ACE del MERCOSUR.

D.S. 28020 de 4 de marzo de 2005 (publicado el 10 de junio de 2005)

Establece la representación del Gobierno Nacional ante los Organismos Financieros Internacionales.

D.S. 28024 de 4 de marzo de 2005

Determina las atribuciones y período de vigencia de los instrumentos operativos del Diálogo Bolivia.

D.S. 28045 de 16 de marzo de 2005

Realiza ajustes al Presupuesto General de la Nación - Gestión 2005.

D.S. 28061 de 1 de abril de 2005

Amplía el plazo para la inscripción en el nuevo padrón nacional de contribuyentes del Servicio de Impuestos Nacionales para obtener el Número de Identificación Tributaria (NIT).

D.S. 28066 de 4 de abril de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us33.148.000 - Programa Vial del Corredor Norte, Tramo La Paz - Caranavi - Eje Irsa - Río Branco - La Paz.

D.S. 28080 de 13 de abril de 2005

Complementa el D.S. 28045, a fin de dinamizar la ejecución del Presupuesto General de la Nación.

D.S. 28083 de 13 de abril de 2005

Crea el Programa para el Tratado de Libre Comercio Bolivia - Estados Unidos.

D.S. 28085 de 14 de abril de 2005

Reglamenta aspectos de la Ley 2626; delimita el término "incumplimiento" a efecto del Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional de Regularización de Adeudos Tributarios.

D.S. 28090 de 22 de abril de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de préstamo por \$us32.200.000 - Proyecto Línea de Transmisión Eléctrica Caranavi - Trinidad.

D.S. 28095 de 22 de abril de 2005

Autoriza al Tesoro General de la Nación la constitución de un fideicomiso con el FONDESIF con los recursos acordados con el Gobierno de la República Popular China por \$us1.408.163 - Programa Crediticio de Compra de Tractores.

D.S. 28096 de 22 de abril de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de préstamo por \$us25.000.000 - Segundo Programa de Apoyo al Sector Transporte.

D.S. 28098 de 22 de abril de 2005

Autoriza al Tesoro General de la Nación la constitución de un fideicomiso con el FONDESIF, con recursos del crédito concesional suscrito con el EXIMBAN de la República Popular China por yuanes RMB44.000.000 - Programa Crediticio de Compra de Tractores.

D.S. 28109 de 29 de abril de 2005

Se exceptúan de las restricciones establecidas por el D.S. 27327 los gastos por concepto de atención a los representantes de organismos internacionales e invitados especiales que visiten el país en misión oficial.

D.S. 28127 de 16 de mayo de 2005

Establece los objetivos y estrategias de la Política Nacional de Inserción Externa, Promoción Económica, Comercial y de Acceso Efectivo a los Mercados.

D.S. 28136 de 17 de mayo de 2005

Aprueba el Texto Ordenado de las Normas Básicas de los Subsistemas de Contratación, Manejo y Disposición de Bienes del Sistema de Administración de Bienes y Servicios.

D.S. 28138 de 17 de mayo de 2005

Brinda mayor operatividad y celeridad a los trámites gestionados ante instancias del Poder Ejecutivo.

D.S. 28151 de 17 de mayo de 2005

Crea los denominados Valores Hipotecarios de Vivienda (VHV) en el marco de la Ley del Mercado de Valores.

D.S. 28166 de 17 de mayo de 2005

Modifica los límites máximos para el cobro de la Tasa de Interés Penal (TIP) que se aplica a créditos en mora de entidades de intermediación financiera.



D.S. 28167 de 17 de mayo de 2005

Define los lineamientos que permitan realizar un proceso de reingeniería, con relación a las competencias institucionales, del Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero de Apoyo al Sector Productivo y de la Nacional Financiera Boliviana SAM para posibilitar el financiamiento en condiciones de fomento al sector productivo y exportador.

D.S. 28168 de 17 de mayo de 2005

Garantiza el acceso a la información como derecho fundamental de toda persona y la transparencia en la gestión del Poder Ejecutivo.

D.S. 28192 de 27 de mayo de 2005

Dispone la vigencia administrativa del Vigésimo Segundo Protocolo Adicional al Acuerdo de Complementación Económica N° 36 entre MERCOSUR y Bolivia.

D.S. 28210 de 24 de junio de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Mundial un Convenio de Crédito por DEG10.000.000 - Segundo Crédito Programático para el Sector Social.

D.S. 28213 de 24 de junio de 2005

Crea en el Ministerio de Hacienda la Central de Información y Riesgo de las Finanzas de Gobiernos y Administraciones Subnacionales.

D.S. 28255 de 21 de julio de 2005

Reglamenta aspectos del Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional de regularización de adeudos tributarios.

D.S. 28256 de 21 de julio de 2005

Aprueba los ajustes y trasposos interinstitucionales e intrainstitucionales efectuados dentro del Presupuesto General de la Nación para la Administración Central - Gestión 2004.

D.S. 28267 de 28 de julio de 2005

Modifica los Decretos Supremos 28151 y 25958 referidos a la normativa para la emisión de valores hipotecarios de vivienda y fomento a las políticas de vivienda.

D.S. 28271 de 28 de julio de 2005

Modifica el D.S. 27328 referido a los Procesos de Contratación de Bienes, Obras, Servicios Generales y de Consultoría.

D.S. 28313 de 26 de agosto de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us20.000.000 - Programa de Electrificación Rural.

D.S. 28330 de 1 de septiembre de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Mundial un convenio de crédito por DEG18.900.00 - Proyecto de Alianzas Rurales.

D.S. 28332 de 1 de septiembre de 2005

Establece la estructura y conformación de la Red de Fomento Productivo y Promoción de Exportaciones.

D.S. 28414 de 21 de octubre de 2005

Modifica el parágrafo II del artículo 54 del D.S. 27384 de Reestructuración Voluntaria de Empresas.

D.S. 28449 de 24 de noviembre de 2005

Instruye al FONDESIF, por imposibilidad sobreviniente, resolver los Contratos de Fideicomiso suscritos con la Cooperativa de Trabajadores Petroleros del Oriente.

D.S. 28450 de 24 de noviembre de 2005

Autoriza a la Entidad Recaudadora del Aporte Patronal Público y Privado del 2% al Programa Nacional de Subsidio a la Vivienda, transferir los recursos del aporte patronal a la cuenta del fideicomiso constituido por el FONDESIF a partir de 1 de enero de 2006.

D.S. 28464 de 24 de noviembre de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda suscribir con el *Kreditanstalt für Wiederaufbau* de la República Federal de Alemania un contrato de préstamo por €6.000.000 - Programa de Reducción de la Pobreza.

D.S. 28465 de 24 de noviembre de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us15.000.000 - Programa Sectorial de Apoyo a la Eficiencia de la Gestión Pública.

**D.S. 28466 de 24 de noviembre de 2005**

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con el Banco Interamericano de Desarrollo un contrato de préstamo por \$us13.000.000 – Programa de Apoyo al Sistema Nacional de Inversión Pública.

D.S. 28471 de 29 de noviembre de 2005

Aprueba el Reglamento a la Ley de Arbitraje y Conciliación.

D.S. 28480 de 2 de diciembre de 2005

Modifica el D.S. 28151 que norma los Valores Hipotecarios de Vivienda.

D.S. 28493 de 10 de diciembre de 2005

Reglamenta la recepción de pasivos y activos financieros, así como la disposición de activos fijos, de las instituciones disueltas por la Ley 2627 del Presupuesto General de la Nación Gestión 2004.

D.S. 28509 de 15 de diciembre de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de préstamo por \$us180.000.000 - Proyecto Corredor de Integración Vial Santa Cruz - Puerto Suárez, tramos Roboré - El Carmen - Arroyo Concepción.

D.S. 28510 de 15 de diciembre de 2005

Autoriza al Ministro de Hacienda a suscribir con la Corporación Andina de Fomento un contrato de crédito por \$us84.000.000 - Tercer Programa de Apoyo al Sector Transporte.

D.S. 28555 de 22 de diciembre de 2005

Aprueba el Reglamento para el castigo de cartera, acreencias varias y cuentas por cobrar de las entidades disueltas, liquidadas, en proceso de liquidación y entes gestores de seguridad social por el SENAPE.

1.3 RESOLUCIONES SUPREMAS**R.S. 222957 de 4 de marzo de 2005**

Normas Básicas del Sistema de Contabilidad Integrada.

R.S. 225557 de 1 de diciembre de 2005

Normas Básicas del Sistema de Programación de Operaciones.

R.S. 225558 de 1 de diciembre de 2005

Normas Básicas del Sistema de Presupuesto.



2

PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
007	12 de enero	Gerencia General	Aprueba operativa de provisión de moneda extranjera al sistema financiero en Santa Cruz.
009	18 de enero	Asesoría de Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de las Compañías de Seguro.
010	18 de enero	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba modificaciones al Reglamento de Encaje Legal.
011	18 de enero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
012	18 de enero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs125.000.000.
013	18 de enero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs120.000.000.
017	27 de enero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs330.000.000.
018	27 de enero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
021	1 de febrero	Asesoría de Política Económica	Aprueba nuevo Reglamento de Crédito al Sector Público.
023	1 de febrero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
024	10 de febrero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
028	22 de febrero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.
029	22 de febrero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs200.000.000.
030	22 de febrero	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
031	22 de febrero	Gerencia de Entidades Financieras	Amplía la vigencia del Capítulo V del Reglamento Transitorio de Administración de Cartera en el marco de la Ley 2297.
035	15 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la serie "G".
039	22 de marzo	Contabilidad	Aprueba estados financieros del BCB y distribución de utilidades de la gestión 2004.
040	29 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs70.000.000.
041	29 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva créditos al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs157.000.000 y 143.000.000.
042	29 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
043	5 de abril	Asesoría de Política Económica	Aprueba Memoria del BCB de la gestión 2004.
045	20 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
046	20 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs125.000.000.
047	20 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs30.000.000.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
048	20 de abril	Asesoría de Política Económica	Aprueba nuevo Reglamento de Encaje Legal.
049	20 de abril	Asesoría de Política Económica	Aprueba registro contable del encaje en títulos y Fondos RAL.
051	26 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs80.000.000.
052	26 de abril	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
055	3 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "G".
059	10 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs150.000.000.
060	10 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.
061	10 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs200.000.000.
062	10 de mayo	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba reducción del porcentaje de la comisión de administración emergente del contrato de transferencia de recursos y condiciones de administración por fideicomiso.
068	24 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
070	24 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Modifica reglamentos de operaciones de mercado abierto, de operaciones con valores emitidos por el TGN para fines de política fiscal y de operaciones para regularización monetaria con valores emitidos por el TGN o por el BCB.
071	24 de mayo	Gerencia de Operaciones Internacionales	Incluye comisión en la Tabla de Comisiones y Otros Ingresos del BCB para la gestión 2005.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
072	24 de mayo	Gerencia de Entidades Financieras	Amplía facultades del Comité de Recuperación de Créditos.
073	31 de mayo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba modificación del Reglamento para el Pago de asignación de fallas de caja.
074	31-may-05	Gerencia de Entidades Financieras	Deja sin efecto la Resolución de Directorio 083/2001 y modifica el Reglamento de Cartera y Venta de Bienes.
075	7 de junio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Modifica el artículo 5 del Reglamento de Administración de Material Monetario y Valores en Custodia.
076	14 de junio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza destrucción de billetes de los cortes de Bs2 y Bs5.
077	14 de junio	Gerencia de Operaciones Internacionales	Modifica el Reglamento Interno de Operaciones a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI.
078	21 de junio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
079	28 de junio	Gerencia General	Aprueba que la Gerencia de Auditoría Interna del BCB realice la auditoría anual a los Estados Financieros Contables del Comité Intergubernamental Coordinador de los Países de la Cuenca del Plata.
080	5 de julio	Gerencia General	Aprueba modificaciones en el Programa de Operaciones Anual correspondiente a la gestión 2005.
084	12 de julio	Directorio	Modifica el artículo 23 del Reglamento Interno de Operaciones a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI.
086	19 de julio	Gerencia General	Aprueba nueva estructura organizacional del BCB.
088	25 de julio	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
091	9 de agosto	Directorio	Modifica el artículo 52 del Estatuto del BCB.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
092	9 de agosto	Directorio	Modifica el Reglamento de Operaciones Cambiarias.
100	16 de agosto	Gerencia de Operaciones Monetarias	Modifica la Resolución de Directorio 047/98 (Transferencia y Delegación de Cuentas Corrientes Fiscales).
105	23 de agosto	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza ampliación de contrato para la compra de los billetes de la serie "G".
109	6 de septiembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Modifica la Resolución de Directorio 146/97 (Reglamento de Corresponsalía).
114	20 de septiembre	Gerencia General	Aprueba el Programa de Operaciones Anual y el Presupuesto del BCB para la gestión 2006.
115	20 de septiembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento de la Operativa con Valores Públicos Representados Mediante anotaciones en Cuenta.
116	20 de septiembre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Modificaciones al Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos.
117	5 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs100.000.000.
121	5 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba Nuevo Reglamento para el Pago de la Asignación de Fallas de Caja.
128	21 de octubre	Directorio	Aprueba nuevo Estatuto del BCB.
129	21 de octubre	Directorio	Modifica Reglamento del Comité de Auditoría del BCB.
131	21 de octubre	Gerencia de Entidades Financieras	Autoriza la suscripción de las modificaciones a los Convenios Subsidiarios entre la Republica y el BCB y entre el BCB y NAFIBO SAM para los recursos del Programa BID 939/SF-BO canalizados a NAFIBO SAM.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
132	21 de octubre	Gerencia de Entidades Financieras	Incluye comisión en la Tabla de Comisiones y Otros Ingresos del BCB para la gestión 2005.
133	25 de octubre	Gerencia General	Aprueba el Manual de Organización y Funciones del BCB.
134	25 de octubre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs125.000.000.
135	25 de octubre	Directorio	Aprueba Programa Operativo de Actividades de Auditoría Interna para el año 2006.
137	3 de noviembre	Gerencia General	Aprueba el Plan de Contingencias Operativo del BCB.
138	3 de noviembre	Gerencia General	Fondos en Custodia por Encaje Legal en Moneda Extranjera.
140	8 de noviembre	Gerencia General	Aprueba Reglamento Específico del Sistema de Organización Administrativa del BCB.
142	8 de noviembre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Facilidades de Liquidez <i>Overnight</i> .
144	11 de noviembre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba desembolso de apoyo financiero al proceso de solución de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta "Trapetrol Oriente".
146	15 de noviembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba Tarifas por Servicios y Tabla de Multas gestión 2006.
149	29 de noviembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs200.000.000.
150	29 de noviembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Concede crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs400.000.000.
152	6 de diciembre	Gerencia General	Aprueba inclusión de objetivo en el Programa de Operaciones Anual de la Gerencia de Administración Gestión 2005.



No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
153	6 de diciembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
154	6 de diciembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba Política Anual de Inversiones del BCB para la gestión 2006.
156	15 de diciembre	Gerencia General	Aprueba Reglamento Específico del Sistema de Presupuesto del BCB.
157	20 de diciembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs160.000.000.
158	20 de diciembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Renueva crédito al Tesoro General de la Nación para atender necesidades transitorias de liquidez por Bs165.000.000.
159	20 de diciembre	Gerencia de Asuntos Legales	Aprueba nuevo Reglamento de Firmas Autorizadas del BCB.

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Informe de los auditores independientes

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



ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 y 2004

CONTENIDO

Informe de los auditores independientes
Balance general
Estado de resultados
Estado de cambios en el patrimonio neto
Estado de flujo de efectivo
Estado de ejecución presupuestaria
Estado de la cuenta ahorro – inversión – financiamiento
Notas a los estados financieros

Bs = boliviano
US\$ = dólar estadounidense
UFV = unidad de fomento de vivienda
MVDOL = mantenimiento de valor con relación al dólar estadounidense
DEG = derecho especial de giro



Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L. is a
correspondent firm of KPMG International

Cap. Ravelo 2131
La Paz, Bolivia
Ph. (591) 2 244 2626
Fx. (591) 2 244 1952
Box 6179
audit@ruizmier.com

Calle 4 E # 8
Equipetrol
Santa Cruz, Bolivia
Ph. (591) 3 333 3050
Fx. (591) 3 336 8408
Box 2782

Informe de los Auditores Independientes

A los señores
Presidente y Directores del
Banco Central de Bolivia
La Paz

Hemos auditado el balance general que se acompaña del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2005, y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto, de flujos de efectivo, de ejecución presupuestaria y de la cuenta de ahorro-inversión-financiamiento, por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia General del Banco Central de Bolivia. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Los estados financieros del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2004 fueron examinados por otros auditores, cuyo informe de fecha 4 de marzo de 2005, expresó una opinión sin salvedades sobre estos estados, con un párrafo de énfasis relacionado a que se desconoce el valor de realización de los bienes recibidos en dación de pago y entregados al mandato de administración.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y, en lo conducente, de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, la evidencia que respalda los montos y la revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

Como se menciona en la nota 2 a los estados financieros, estos estados han sido preparados y presentados de acuerdo con normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y las Resoluciones de Directorio.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto, sus flujos de efectivo, la ejecución presupuestaria y los cambios en su cuenta de ahorro-inversión-financiamiento, por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y las Resoluciones de Directorio que se mencionan en el párrafo anterior y se describen en la nota 2 a los estados financieros.

Para una mejor exposición, tal como se describe en la nota 3 a los estados financieros, el Banco Central de Bolivia cambió algunas políticas contables aprobadas mediante Resoluciones de Directorio.



ruizmier

Tal como se describe en la nota 2.b.10 a los estados financieros, los bienes recibidos en dación de pago (que garantizan los créditos y bienes adjudicados) y entregados en mandato de administración, están valuados a sus valores de recepción, neto de provisiones, calculadas de acuerdo con normas contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. Adicionalmente, el Banco ha decidido efectuar avalúos de dichos bienes solamente cuando son adjudicados o vendidos; consecuentemente, se desconoce su valor de realización.

Como lo requiere la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras en sus normas, informamos que los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros del Banco Central de Bolivia, los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.

Lic. Aud. Víctor Peláez M. (Socio)
Reg. N° CAUB-0039

Lic. Héctor Ricardo Figueroa Jiménez
Socio Director, Registro N° 179
Figueroa Jiménez & Co., S.A.
Corresponsales de KPMG Internacional
El Salvador, Centro América

La Paz, 3 de marzo de 2006



BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2005	2004 (Reexpresado y Reclasificado)	Nota	2005	2004 (Reexpresado y Reclasificado)
ACTIVO						
ACTIVOS INTERNACIONALES						
ACTIVOS DE RESERVA						
OPD	2.b.3 y 6.a	3.880.010.997	3.486.624.540	6.c	823.006.800	1.265.266.196
DIVSAS	2.b.4 y 6.b	4.250.072.559	1.451.860.273	6.s	2.884.875	12.113.539
ACTIVOS EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	6.c	408.734.033	486.828.330			825.891.675
ACTIVOS EN EL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS	6.d	1.288.837.507	1.356.219.606			
BONOS Y OTRAS INVERSIONES EXTERNAS	2.b.5 y 6.a	5.965.212.129	5.474.605.145	6.i	108.713.743	121.558.461
CONVENIOS DE CREDITO RECIPROCO	6.i	39.860	-			
OTROS ACTIVOS INTERNACIONALES						
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES	2.b.6 y 6.g	3.064.275.928	3.072.320.382	6.u	3.211.920.217	3.191.978.575
OTRAS CUENTAS DE ACTIVOS INTERNACIONALES	6.h	291.746.710	283.098.456	6.v	692.736.670	716.901.904
ACTIVOS INTERNOS						
CREDITO AL SECTOR NO FINANCIERO						
SECTOR PUBLICO	2.b.8 y 6.i	1.841.936.697	2.157.567.021	6.x	8.477.872.037	7.183.419.888
SECTOR PRIVADO	2.b.9 y 6.j	172.833.489	192.910.505	6.y	10.725.126	10.568.831
CREDITO AL SECTOR FINANCIERO						
SISTEMA FINANCIERO	6.k	1.219.430.950	1.350.601.495	6.z	1.637.741.960	1.601.541.795
OTROS ACTIVOS INTERNOS				2.b.13 y 6.aa	124.537.787	289.333.513
INVERSIONES	2.b.9 y 6.l	6.195.230.082	6.136.267.396			
BENEFICIOS	2.b.12 y 6.m	106.020.589	111.650.505			
ACTIVOS INTANGIBLES	6.n	3.323.203	3.336.848	7.a	515.756.422	515.756.422
BENEFICIOS REALIZABLES	2.b.10 y 6.o	41.484.803	71.748.251	7.b	4.032.834.012	4.032.834.012
DEBITOS PENDIENTES DE IMPUTACION	6.p	90.269.664	5.329.868	7.c	2.054.146.516	2.046.182.239
CUENTAS POR COBRAR	6.q	81.749.101	37.293.319	7.d	368.193.291	728.449.380
TOTAL ACTIVO		28.629.561.624	25.029.458.923		28.629.561.624	25.029.458.923
CUENTAS CONTINGENTES DE DEUDORAS	6.bb					
CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO DE DEUDORAS	2.b.16 y 6.oo					
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		28.629.561.624	25.029.458.923		28.629.561.624	25.029.458.923
PASIVO						
PASIVOS INTERNACIONALES						
PASIVOS DE RESERVA						
OBLIGACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	6.c					
OBLIGACIONES CON BANCOS CENTRALES	6.s					
OBLIGACIONES A MEDIANO Y LARGO PLAZO						
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES	6.i					
OTROS PASIVOS INTERNACIONALES						
CUENTAS DEL FMI EN MONEDA NACIONAL	6.u					
OTROS PASIVOS INTERNACIONALES	6.v					
PASIVOS INTERNOS						
CIRCULACION MONETARIA						
OBLIGACIONES CON EL SECTOR NO FINANCIERO						
SECTOR PUBLICO	6.x					
SECTOR PRIVADO	6.y					
OBLIGACIONES CON EL SECTOR FINANCIERO						
SISTEMA FINANCIERO	6.z					
OTROS PASIVOS INTERNOS				2.b.13 y 6.aa		
TOTAL PASIVO		21.296.646.700	19.607.216.750		21.296.646.700	19.607.216.750
PATRIMONIO						
CAPITAL	7.a					
RESERVAS	7.b					
AJUSTE GLOBAL DEL PATRIMONIO	7.d					
RESULTADO DEL EJERCICIO	7.d					
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		28.629.561.624	25.029.458.923		28.629.561.624	25.029.458.923
CUENTAS CONTINGENTES ACREEDORAS	6.bb					
CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO ACREEDORAS	2.b.16 y 6.oo					
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		28.629.561.624	25.029.458.923		28.629.561.624	25.029.458.923

Las notas 1 a 14 que lo acompañan, forman parte integrante de este estado.

Carlos Aguirre Ríos
 Subgerente de Contabilidad
 MAT PROF. N° CAUB-2936
 MAT PROF. N° CAUP-1333

Eduardo Navarro Rodríguez
 Gerente de Administración

Marcela Rojas Garrón
 Gerente General

Juan Antonio Morales Anaya
 Presidente



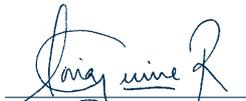
ESTADO DE RESULTADOS

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2005	2004 (Reexpresado)
I N G R E S O S			
INGRESOS FINANCIEROS			
DEL SECTOR EXTERNO	8.a)	260.072.110	130.931.102
DEL SECTOR NO FINANCIERO	8.b)	286.020.931	322.339.291
DEL SECTOR FINANCIERO		2.317.669	5.383.978
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	8.c)	<u>66.992.740</u>	<u>100.262.561</u>
		<u>615.403.450</u>	<u>558.916.932</u>
INGRESOS ADMINISTRATIVOS			
RECUPERACION DE GASTOS ADMINISTRATIVOS		1.556.409	1.311.369
INGRESOS EXTRAORDINARIOS		<u>8.489.081</u>	<u>20.727.075</u>
		<u>10.045.490</u>	<u>22.038.444</u>
		<u>625.448.940</u>	<u>580.955.376</u>
E G R E S O S			
EGRESOS FINANCIEROS			
AL SECTOR EXTERNO	8.d)	64.755.526	54.772.379
AL SECTOR FINANCIERO		-	27.609.778
CARGOS POR PREVISIONES	8.e)	35.312.643	61.452.911
OTROS EGRESOS FINANCIEROS		<u>2.155.160</u>	<u>17.458.309</u>
		<u>102.223.329</u>	<u>161.293.377</u>
EGRESOS ADMINISTRATIVOS			
GASTO CORRIENTE	8.f)	112.847.874	154.795.386
TRANSFERENCIAS	8.g)	27.771.128	29.076.788
DEPRECIACIONES,PREVISIONES,AMORTIZACIONES Y CASTIGOS	2.b.12 y 8.h)	11.591.852	21.464.241
PERDIDAS EXTRAORDINARIAS		<u>590.803</u>	<u>3.167.025</u>
		<u>152.801.657</u>	<u>208.503.440</u>
EGRESOS POR EMISION DE TITULOS			
		<u>53.797.928</u>	<u>30.241.207</u>
		<u>308.822.914</u>	<u>400.038.024</u>
UTILIDAD DE OPERACIÓN NETA DEL EJERCICIO			
ANTES DE AJUSTES DE GESTIONES ANTERIORES			
INGRESOS DE GESTIONES ANTERIORES	2.b.17 y 8.i)	559.465	11.332.259
EGRESOS DE GESTIONES ANTERIORES	2.b.17 y 8.i)	<u>(4.484.539)</u>	<u>(21.190.194)</u>
UTILIDAD DE OPERACION NETA DEL EJERCICIO			
DESPUES DE AJUSTES DE GESTIONES ANTERIORES			
AJUSTES POR INFLACION Y TENENCIA DE BIENES	2.a y 8.j)	<u>54.062.344</u>	<u>(45.609.897)</u>
		<u>366.763.296</u>	<u>125.449.520</u>

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Gloria Doris Aguirre Ríos
 Subgerente de Contabilidad
 MAT.PROF. N° CAUB - 2958
 MAT.PROF. N° CAULP - 1533


 Eduardo Navarro Rodríguez
 Gerente de Administración


 Marcela Rojas Garrón
 Gerente General


 Juan Antonio Morales Anaya
 Presidente



ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(Expresado en bolivianos)

	RESERVAS					AJUSTE GLOBAL DEL PATRIMONIO	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO NETO
	Legal	Para contingencias	Para pérdidas de líneas de desahorro	Para valuación de títulos (1)	Especial por revalorización oro			
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	293.788.440	12.604.053	16.705.057	21.746.324	1.616.342.406	1.461.623.545	90.071.209	5.846.270.322
Reexpresión a moneda de ciente						250.937.059		250.937.059
Distribución de utilidades gestión 2003 - Resolución de Directorio N° 039/2004 de fecha 18 de marzo de 2004	22.517.802						(90.071.209)	(67.553.407)
Constitución de Reserva en aplicación al artículo N° 5 de la R.D. 039/2004 de fecha 18 de marzo de 2004				5.759.180				56.788.809
(Deficit) Superavit por revaluación de títulos								5.759.180
Valoración diaria oro de reserva - Resolución de Directorio N° 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003					250.141.149			250.141.149
Regularización por ajuste					(4.148)			(4.148)
Aplicación de Reservas:								
a) Cierre del programa BID - 479/OC - BO - Resolución de Directorio N° 161/2004 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)
c) Pérdidas no realizadas de acuerdo al art.74 de la Ley 1670 y art. 7 del reglamento de la R.D. 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003								(56.788.809)
Resultado del ejercicio							119.067.069	119.067.069
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004	318.306.242	13.015.125	-	19.400.372	1.866.483.655	1.712.560.604	119.067.069	6.380.218.107
Reexpresión a moneda de ciente						340.885.914		340.885.914
Distribución de utilidades gestión 2004 - Resolución de Directorio N° 039/2005 de fecha 22 de marzo de 2005	29.766.767						(119.067.069)	(89.300.302)
Constitución de Reserva en aplicación al artículo N° 5 de la R.D. 039/2005 de fecha 22 de marzo de 2005				22.757				43.289.419
(Deficit) Superavit por revaluación de títulos								22.757
Valoración diaria oro de reserva - Resolución de Directorio N° 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003					570.623.152			570.623.152
Aplicación de Reservas:								
a) Pérdidas no realizadas de acuerdo al art.74 de la Ley 1670 y art. 7 del reglamento de la R.D. 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003								(43.289.419)
Resultado del ejercicio							366.763.296	366.763.296
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005	348.073.009	13.015.125	-	19.423.129	2.437.106.707	2.053.146.518	366.763.296	7.568.912.924

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

(1) Incluye la reserva por superavit revaluación de títulos y la reserva por ganancia neta de capital sobre inversiones en valores exterior.

Gabriela Aguirre Ríos
 Subgerente de Contabilidad
 MAT.PROF. N° CAUB-2958
 MAT.PROF. N° CAULP - 1533

Eduardo Navarro Rodríguez
 Gerente de Administración

Juan Antonio Morales Anaya
 Presidente

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO****POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**

(Expresado en bolivianos)

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación		
Utilidad neta del ejercicio	366.763.296	125.449.520
- 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	(17.020.126)	(27.287.220)
Previsión para cartera en Mandato de Administración	8.453.926	15.729.387
Previsión para cartera en mora - Sector Privado	263.515	8.179.025
Provisión para material monetario	5.920.000	37.771.697
Previsión para bienes realizables (neta)	26.026.103	44.476.228
Previsión Cuentas p/Cobrar y otros	120.379	1.002.655
Provisión para indemnizaciones	346.206	561.065
Resultados de gestiones anteriores	3.925.073	14.501.929
Rendimiento por participación - aportes a otros organismos internacionales	(31.836.906)	(50.604.657)
Depreciaciones y amortizaciones	11.150.647	12.244.402
Previsión para desvalorización de activos administrativos-bienes de uso	55.854	37.919
Intereses y comisiones devengados no cobrados	(182.122.189)	(129.579.452)
Cargos devengados no pagados	41.647.497	33.097.534
Incremento (decremento) neto del Patrimonio por ajuste por inflación	(1.372.658)	(3.692.190)
	<u>232.320.617</u>	<u>81.887.842</u>
Movimiento de cuentas de activo y pasivo que originan movimiento de efectivo:		
Intereses y comisiones cobrados devengados en ejercicios anteriores	129.408.771	125.296.074
Cargos pagados, devengados en ejercicios anteriores	(33.097.535)	(26.559.280)
Aportes a organismos internacionales	39.781.340	(39.899.317)
Otras cuentas de activos externos	(13.368.003)	(80.627.163)
Otras cuentas de activos internos	(81.829.859)	(847.896)
Bienes realizables	474.825	22.307.057
Pago de beneficios sociales	(1.315.198)	(1.786.384)
Circulación monetaria	1.666.975.477	637.300.556
Otros pasivos internacionales	(40.681.971)	55.698.964
Fondos de programas del sector público	-	(20.873.556)
Otros pasivos internos	(160.610.659)	23.291.952
	<u>1.738.057.805</u>	<u>775.188.849</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector no financiero		
Otros créditos sector público	2.492.227	239.142.789
Bonos, letras del tesoro y otras inversiones	25.204.319	67.569.540
Créditos Tesoro General de la Nación	325.541.454	(373.010.429)
Obligaciones sector público	1.223.983.913	1.226.913.957
	<u>1.577.221.913</u>	<u>1.160.615.857</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector financiero		
Fondos para programas de desarrollo - créditos refinanciados (activo)	-	423.961.588
Obligaciones con organismos internacionales	(12.734.754)	(7.914.175)
Fondos en fideicomiso RAL - ME	-	197.388.040
Fondos en fideicomiso RAL - MN	-	(56.467.919)



ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(Expresado en bolivianos)

	<u>2005</u>	<u>2004</u> <u>(Reexpresado)</u>
Cartera BBA S.A. en mandato Administración	13.405.190	(43.710.652)
Otros créditos al sector privado	13.954.855	60.836.615
Créditos al sector financiero	59.994.582	(58.359.042)
Bancos en liquidación-acreencias bancos en liquidación	72.116.565	20.699.001
Obligaciones sector privado - CDD's BIDESDA y otros pasivos	(14.846.736)	(837.149)
Obligaciones con el sistema financiero	36.231.175	(501.289.936)
Fondos de programas de desarrollo (pasivo)	-	(1.000.117.620)
	<u>168.120.877</u>	<u>(965.811.249)</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades con el sector financiero		
Efectivo originado en actividades de inversión		
Cargos diferidos	757.232	(5.018.801)
Bienes de uso y activos intangibles	(5.564.540)	500.934
	<u>(4.807.308)</u>	<u>(4.517.867)</u>
Flujo de efectivo originado en (aplicado a) actividades de inversión		
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento		
Distribución de dividendos	(89.300.302)	(71.174.528)
Cuentas del FMI	19.941.642	570.934.856
Crédito de apoyo a la balanza de pagos	(443.054.015)	(376.292.835)
	<u>(512.412.675)</u>	<u>123.467.493</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades de financiamiento		
Valoración del Oro y Títulos	570.645.908	261.077.967
	<u>3.536.826.520</u>	<u>1.350.021.050</u>
Aumento neto de activos de reserva durante el ejercicio		
Activos de reserva al inicio del ejercicio	<u>12.217.229.986</u>	<u>10.867.208.936</u>
Activos de reserva al cierre del ejercicio	<u>15.754.056.506</u>	<u>12.217.229.986</u>
Activos de reservas internacionales	15.754.056.506	12.217.229.986
Intereses devengados y no cobrados en activos de reservas internacionales	38.947.399	17.908.108
	<u>15.793.003.905</u>	<u>12.235.138.094</u>
Total activos de reserva al cierre del ejercicio		

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Gloria Doris Aguirre Ríos
Subgerente de Contabilidad
MAT PROF.N° CAUB-2958
MAT PROF.N° CAULP - 1533


Eduardo Navarro Rodríguez
Gerente de Administración


Marcela Nógales Garrón
Gerente General


Juan Antonio Morales Anaya
Presidente

ESTADO DE EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE 2005 Y 2004

(Expresado en bolivianos)

Detalle	2005				2004 (Reexpresado)			
	Presupuestado	Comprometido	Devengado	Realizado	Presupuestado	Comprometido	Devengado	Realizado
INGRESOS								
Ingresos de Operación	351.860.176	321.840.274	387.417.121	246.018.586	263.960.402	234.348.892	395.528.379	286.786.881
Tasas, Derechos y Otros Ingresos	2.770.877	2.782.867	7.545.860	7.545.860	3.456.934	3.126.270	34.714.058	34.714.058
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	85.364.660	78.253.748	204.383.772	166.198.032	109.755.236	77.924.904	98.985.830	82.375.454
Recursos Propios de Capital	4.768.473				4.863.787			
Disminución y Otros Activos Financieros	118.715.710	132.408.047	132.408.046	122.730.728	116.697.404	118.912.848	118.178.176	115.883.581
Incremento de Otros Pasivos y Aportes de Capital			20.324.585				50.932.872	
TOTAL INGRESOS	563.479.896	535.284.936	782.079.384	542.493.206	498.753.763	434.312.914	696.339.315	519.759.974
GASTOS								
Servicios personales	54.638.459	49.778.431	49.778.431	49.733.470	55.733.469	50.532.406	50.532.406	49.583.479
Servicios no personales	72.093.841	47.782.885	47.782.885	39.745.336	73.463.932	50.164.860	50.164.860	41.135.250
Materiales y suministros	14.881.343	10.657.644	10.657.644	3.879.896	56.406.757	50.749.761	50.749.761	12.368.438
Activos reales	41.440.585	9.910.464	9.910.464	1.233.072	19.958.617	6.286.636	6.286.636	1.545.173
Activos financieros	92.132.919	2.791.229	2.791.229	2.791.229	16.255.117	6.596.586	6.596.586	6.596.586
Servicio deuda pública y disminución de pasivos a corto plazo	250.075.140	196.406.796	196.406.796	153.399.536	234.940.390	146.278.230	146.278.230	116.586.766
Transferencias	28.622.788	28.196.569	28.196.569	28.117.169	29.812.023	29.439.155	29.439.155	29.303.831
Impuestos, regalías y tasas	1.922.939	537.840	537.840	481.840	3.090.990	823.592	823.592	704.401
Otros gastos de la entidad	7.871.882	526.796	526.796	484.286	9.092.467	6.607.920	6.607.920	6.554.425
TOTAL EGRESOS	563.479.896	346.588.654	346.588.654	279.865.834	498.753.762	347.479.206	347.479.206	264.378.349
RESULTADO PRESUPUESTARIO			195.504.582				172.280.768	
TOTAL	563.479.896	346.588.654	542.493.206	279.865.834	498.753.762	347.479.206	519.759.974	264.378.349

Las notas 1 al 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado


 Gerardo Díaz Aguirre Ríos
 Subgerente de Contabilidad
 MAT PROF. CAUP-1533


 Edgardo Aguirre Rodríguez
 Gerente de Administración


 Marcela Nogales Garrón
 Gerente General


 Juan Antonio Morales Anaya
 Presidente



ESTADO DE LA CUENTA AHORRO-INVERSIÓN-FINANCIAMIENTO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(Expresado en bolivianos)

<u>Descripción</u>	<u>Presupuesto Ejecutado 2005</u>	<u>Presupuesto Ejecutado (Reexpresado) 2004</u>
CUENTA CORRIENTE		
INGRESOS CORRIENTES	419.762.478	403.876.393
Ingresos de Operación	246.018.586	286.786.881
Otros Ingresos Propios	7.545.860	34.714.058
Intereses por Depósitos	166.198.032	82.375.454
A: TOTAL INGRESOS CORRIENTES	419.762.478	403.876.393
GASTOS CORRIENTES	249.988.137	287.969.182
Remuneraciones	49.838.204	50.579.186
Sueldos	44.900.486	45.587.864
Aportes Patronales	4.877.945	4.944.541
Seguro Social	4.165.744	4.222.704
Vivienda	712.201	721.837
Beneficios Sociales	59.773	46.781
Beneficios Sociales por Indemnizaciones	59.773	46.781
Bienes y Servicios	58.440.529	100.914.621
Bienes Corrientes	10.657.644	50.749.761
Servicios no Personales	47.782.885	50.164.860
Impuestos Indirectos, Regalías Tasas y Otros	189.692	190.258
Tasas, Multas y Otros	189.692	190.258
Intereses de Instituciones Financieras	467.023	6.561.140
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	118.184.073	106.063.193
Intereses	118.184.073	106.063.193
Intereses Deuda Interna	54.076.470	59.081.390
Intereses Deuda Externa	64.107.603	46.981.803
Impuestos Indirectos	348.147	633.334
Transferencias Corrientes	22.520.469	23.027.450
Al Sector Privado	14.044.405	14.142.632
A Unidades Familiares	131.124	189.019
A Intituciones Privadas sin Fines de Lucro	13.913.281	13.953.613
Al Sector Público No Financiero	7.646.207	8.052.043
A Instituciones Públicas Descentralizadas	7.646.207	8.052.043
Al Sector Externo	829.857	832.775
A Gobiernos Extranjeros y Organismos Internacionales	156.041	159.913
Otras Transferencias Corrientes al Exterior	673.816	672.862
B: TOTAL GASTOS CORRIENTES	249.988.137	287.969.182
C: A - B RESULTADO ECONOMICO: AHORRO	169.774.341	115.907.211



ESTADO DE LA CUENTA AHORRO-INVERSIÓN-FINANCIAMIENTO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(Expresado en bolivianos)

<u>Descripción</u>	<u>Presupuesto Ejecutado 2005</u>	<u>Presupuesto Ejecutado (Reexpresado) 2004</u>
CUENTA DE CAPITAL		
RECURSOS DE CAPITAL	-	-
Recursos Propios de Capital	-	-
Venta y/o Desincorporación de Activos	-	-
Edificios	-	-
D: TOTAL RECURSOS DE CAPITAL	-	-
GASTOS DE CAPITAL	15.586.565	12.698.343
Inversión Real Directa	9.910.465	6.286.637
Formación Bruta de Capital Fijo	9.910.465	6.286.637
Maquinaria y Equipo	7.536.978	4.052.544
Activos Intangibles	2.373.487	2.234.093
Transferencias de Capital	5.676.100	6.411.706
Al Sector Privado	5.676.100	6.411.706
A Instituciones Privadas sin Fines de Lucro	5.676.100	6.411.706
E: TOTAL GASTOS DE CAPITAL	15.586.565	12.698.343
F = C + D - E RESULTADO FINANCIERO: SUPERAVIT	154.187.776	103.208.870
G = H - I FINANCIAMIENTO NETO	(154.187.776)	(103.208.870)
FUENTES DE FONDOS		
ENDEUDAMIENTO	122.730.728	115.883.581
Incremento de Otros Pasivos	-	-
Incremento de Provisiones, Provisiones y Reservas Técnicas	-	-
Disminución de Ctas. Y Doc.p/cobrar y Otros Act.F.CP.	122.730.728	115.883.581
Incremento de Provisiones	-	-
Incremento de Provisiones Largo Plazo	-	-
H: TOTAL FUENTES DE FONDOS	122.730.728	115.883.581
USO DE FONDOS		
	276.918.504	219.092.451
INCREMENTO DE ACTIVOS FINANCIEROS	2.791.229	6.596.586
Incremento de Activos Diferidos	2.791.229	6.596.586
Incremento de Activos Diferidos a Largo Plazo	2.791.229	6.596.586
INCREMENTO DE DISPONIBILIDADES	195.904.552	172.280.768
Incremento de Caja y Bancos	195.904.552	172.280.768
AMORTIZACION DE LA DEUDA	78.222.723	40.215.097
Disminución de Otras Cuentas Por Pagar Corto Plazo	77.029.455	38.579.767
Disminución de Otras Cuentas Por Pagar Corto Plazo	77.029.455	38.579.767
Disminución de Otros Pasivos	1.193.268	1.635.330
Disminución de Provisiones, Provisiones y Reservas Técnicas	1.193.268	1.635.330
Disminución de Provisión para Beneficios Sociales	1.193.268	1.635.330
I: TOTAL USO DE FONDOS	276.918.504	219.092.451

Las notas 1 al 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Gloria Doris Aguirre Ríos
Subgerente de Contabilidad
MAT PROF.N° CAUB-2958
MAT PROF.N° CAULP - 1533

Eduardo Mavaro Rodríguez
Gerente de Administración

Marcela Nogales Garrón
Gerente General

Juan Antonio Morales Anaya
Presidente



NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

NOTA 1 - ANTECEDENTES INSTITUCIONALES

El Banco Central de Bolivia fue creado por Ley de 20 de julio de 1928 y su naturaleza, objetivo y funciones fueron redefinidas por la Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995, con las modificaciones introducidas por la Ley N° 1864 “de Propiedad y Crédito Popular” de 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 de 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.

Las funciones específicas del Banco Central de Bolivia son las siguientes:

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 las entidades del Sector Público el depósito de sus fondos en cuentas fiscales.

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 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, mediante Resoluciones de Directorio N° 086/2004 de 1 de julio de 2004 y 116/2005 de 20 de septiembre de 2005 estableció 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 2005 y 2004, 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 Normas Internacionales de Contabilidad y Principios de Contabilidad Integrada.

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 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 2005 y 2004, 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.



El índice utilizado para la reexpresión es el valor de la Unidad de Fomento de Vivienda con respecto al boliviano. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 los valores de la UFV por Bs 1 son 1,14414 y 1,08593 respectivamente.

Los saldos del balance general al 31 de diciembre de 2004 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 UFV del 31 de diciembre de 2005, 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 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 2005 y 2004, respectivamente, cuyo efecto no es significativo en los resultados. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, los tipos de cambio de las monedas utilizadas son:

	2005	2004
Unidad monetaria	Bs	Bs
Dólar estadounidense (tipo de cambio de compra)	8,00000	8,04000
Yen Japonés	0,06793	0,07805
Euros	9,48036	10,97341
Libras Esterlinas	13,79191	15,47582
Francos Suizos	6,09153	7,10750
Coronas Suecas	1,00685	1,21623
Unidad monetaria	US\$	US\$
Derechos Especiales de Giro	1,42910	1,54784



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 y UFV

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 se actualizan en función a la variación del tipo de cambio de compra del dólar estadounidense vigente y valor diario de la UFV, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registran en cuentas de resultados.

3. Oro de Reserva

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, 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 2005 y 2004, el *stock* de oro monetario alcanza a 938.957,66 OTF y 938.951,36 OTF, respectivamente; asimismo, la cotización de la onza troy fina OTF en el mercado internacional es de US\$516,15000 y US\$437,99500 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 a 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.

Los aportes efectuados por cuenta de la República son anteriores a la promulgación de la Ley 1670 del BCB, en cuyos escenarios el BCB a partir del 31 de octubre de 1995 el BCB no ha efectuado pago de aportes con recursos propios.

7. Bonos AAA - Colateralizados

Los Bonos AAA depositados en el exterior se encuentran valuados al valor presente y corresponden al valor colateralizado que cubre el valor presente de los Bonos emitidos por el Banco Central de Bolivia en el marco del programa de recompra de la deuda externa dispuesto en el Decreto Supremo N° 21660 y reglamentado por el Directorio del Banco Central de Bolivia.

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 2005 y 2004 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 son valuados 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.

Al 31 de diciembre del 2005 y 2004, 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. Asimismo, las provisiones correspondientes al Mandato de Administración son constituidas de acuerdo a lo establecido en el contrato de Administración.

9. Inversiones - Títulos TGN

Estas inversiones son consideradas como activos financieros que se mantienen hasta su vencimiento y están conformados 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 establecen los Decretos Supremos N° 23380 de 29 de diciembre de 1992 y N° 23837 de 12 de agosto de 1994, los títulos emitidos por la transferencia de inmuebles al TGN, reconocimiento de obligaciones emergentes de las acreencias de Entidades Financieras en Liquidación y de las Entidades Intervenidas para procesos de solución, están valuados a su valor de costo ajustado a través de la cuenta regularizadora de activo “ingresos a realizar”, 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 exceso en el plazo de tenencia establecidas en 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, registrándose también provisiones por desvalorización y exceso en el plazo de tenencia establecidas en las normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. 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 ó administración, por cuenta de las entidades del sector público ó sistema financiero, originados en endeudamiento externo ó requerimiento de activos líquidos, respectivamente.

Por otra parte, los fondos en fideicomiso y los mandatos en administración, se registran 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 valor de la 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 incurrían.

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 continúa 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

El Banco Central de Bolivia ajusta el total del Patrimonio Neto establecido al inicio de los ejercicios, en función del valor de la UFV, 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. 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 referidos 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.

Estas operaciones no involucran riesgos para el Banco ni comprometen su patrimonio.

17. Ingresos y egresos de gestiones anteriores

Los ajustes contables correspondientes a resultados de gestiones anteriores contabilizados en el período y originados en errores de períodos 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.

18. Sistema contable

El Banco Central de Bolivia cuenta con un sistema contable propio adecuado a sus necesidades denominado COIN, con arquitectura cliente/servidor, sobre una base de datos relacional y con parametrización de las operaciones contables.



El plan de cuentas contables se encuentra adecuado a la 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, 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.

19. Registro de líneas de crédito del sector público y desarrollo

El registro contable en diferentes centros de administración permite diferenciar cuentas y registros de las operaciones propias del Banco Central de Bolivia respecto a aquellas que administra éste en fideicomiso o 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. Este mecanismo contable permite obtener Balances independientes por cada Línea de Crédito.

20. 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.

21. 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, en línea, mantiene saldos de cuentas de Balance y de Resultados, expresados 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.

22. 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 Resoluciones de Directorio N° 128/2001 y 128/2005 de 13 de diciembre de 2001 y 21 de octubre de 2005 respectivamente, se han conformado Comités Especializados de Alto Nivel que participan activamente en la evaluación, administración y control de las tareas especializadas para el cumplimiento de las políticas fijadas por el Banco, como ser los Comités de: Política Monetaria y Cambiaria, de Operaciones de Mercado Abierto, de Análisis del Sistema de Intermediación Financiera, de Reservas Internacionales. 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. 139/2003 de 4 de diciembre de 2003, 175/2004 de 23 de noviembre de 2004 y 153/2005 de 6 de diciembre de 2005 se aprueba el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales para las gestiones 2004 y 2005 así como mediante Resoluciones Nos. 176/2004 de 23 de noviembre de 2004 y 140/2003 de 9 de diciembre de 2003 la política anual de inversiones para estas dos gestiones, 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 y Resoluciones modificatorias Nos. 017/2004 de 10 de febrero de 2004 y 070/2005 de 24 de mayo de 2005, que tiene por objeto establecer las normas para las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) 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 Resolución 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.

Con Resoluciones de Directorio N° 86/2004 y N° 116/2005 de 22 de junio de 2004 y 20 de septiembre de 2005 respectivamente se aprueba el reglamento de firma digital para el Sistema de Pagos.

Por otra parte, el Banco evalúa en forma anual los diferentes procesos judiciales que cursan en su contra así como las contingencias probables, posibilidad razonable y ocurrencia remota, creando para la primera la previsión correspondiente contra el estado de resultados.

NOTA 3 - CAMBIOS EN POLITICAS CONTABLES Y RECLASIFICACIONES

Los préstamos externos contratados por la República y transferidos al Banco Central de Bolivia para su administración o fideicomiso a través de las diferentes líneas de crédito, originaban hasta la gestión 2004 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 compensaban en los Balances Generales, quedando expuestas en cuentas del pasivo. Por otra parte, la administración de los recursos del fondo de activos líquidos del sistema financiero denominados Fondos RAL originaban hasta la gestión 2004 registros en cuentas de activo y pasivo, los mismos que se exponían como activos y pasivos propios del BCB, siendo que los mismos constituían recursos en administración.



A partir de la gestión 2005 la administración o fideicomiso de estos recursos son registrados solamente en cuentas de orden ligados a los centros de administración correspondientes. Estos cambios en las políticas contables del Banco mejoran la exposición de los estados financieros del BCB.

En consecuencia se han realizado reclasificaciones en los estados financieros para el año que terminó el 31 de diciembre de 2004 para su mejor presentación y comparación con la información al 31 de diciembre de 2005.

	Saldos reexpresados al 31.12.04	Reclasificaciones	Saldos reclasificados al 31.12.04
	Bs	Bs	Bs
Activos			
Otras Cuentas de Activos Internacionales:			
Fondos en Fideicomiso	2.215.607.609	(2.215.607.609)	-
Sistema Financiero			
Créditos en Mora-Sistema Financiero	6.308	1.474.610	1.480.918
Previsión p/incobrables-Sistema Financiero		(1.474.610)	(1.474.610)
Fondos en Fideicomiso RAL	243.354.295	(243.354.295)	-
Fondos para Programas de Desarrollo			
Créditos Refinanciados	15.384.773	(15.384.773)	-
Previsión p/Créditos Refinanciados	(1.474.610)	1.474.610	-
Cuentas Contingentes de Orden y de Registro Deudoras			
Cuentas de Orden Deudoras			
Fondos en Fideicomiso	727.368.688	13.910.163	741.278.851
Fondos en Administración	<u>155.157.558</u>	<u>2.458.961.904</u>	<u>2.614.119.462</u>
	<u>3.355.404.621</u>	<u>-</u>	<u>3.355.404.621</u>
Pasivos			
Sector Público			
Depósitos Corrientes del Sector Público	2.832.397.171	51.232.097	2.883.629.268
Fondos de Cuentas Especiales	2.633.240.493	12.494.945	2.645.735.438
Depósitos Destinados	676.084.097	77.201.988	753.286.085
Fondos en Fideicomiso	828.772.104	(828.772.104)	-
Créditos con Fondos en Fideicomiso	(727.368.688)	727.368.688	-
Fondos de Programas del Sector Público	-	132.482.708	132.482.708
Sistema Financiero			
Depósitos de Encaje Legal	3.936.479.108	(2.458.961.904)	1.477.517.204
Depósitos Destinados	85.969.055	737.770	86.706.825
Otros Depósitos Bancos en Liquidación	13.935.777	(13.910.163)	25.614
Fondos de Inversiones Financieras - Efectivo RAL	-	572	572
Fondos de Programas			
Fondos de Programas de Desarrollo	40.263.384	(40.263.384)	-
Fondos de Programas del Sector Público	132.482.708	(132.482.708)	-
Fondos de Inversiones Financieras - Efectivo RAL	572	(572)	-
Cuentas Contingentes de Orden y de Registro Acreedoras			
Cuentas de Orden Acreedoras			
Cuentas de Orden y de Registro Acreedoras	<u>35.349.542.118</u>	<u>2.472.872.067</u>	<u>37.822.414.185</u>
Total	<u>45.801.797.899</u>	<u>-</u>	<u>45.801.797.899</u>



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 Bs570.623.152, se cuenta con una reserva patrimonial por ese mismo importe.

NOTA 5 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, no existían activos gravados ni de disponibilidad restringida, excepto por lo siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Bonos para colateralización de bonos, colocados en:		
<i>Citibank</i>	51.650.798	52.125.291
<i>Merill Lynch</i>	<u>18.143.988</u>	<u>18.461.293</u>
Total	<u>69.794.786</u>	<u>70.586.584</u>

NOTA 6 - COMPOSICION DE LOS GRUPOS DEL BALANCE GENERAL

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2005 y 2004, están compuestos de los siguientes grupos:

a. Oro

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Oro en el exterior:		
<i>HSBC Bank</i>	708.673.496	477.137.453
<i>Barclays Bank</i>	663.768.900	636.770.319
<i>J.P. Morgan Chase Bank</i>	531.015.120	238.568.727
<i>Bank of Nova Scotia</i>	398.261.340	357.853.090
<i>Morgan Stanley Dean Witter & Co.</i>	663.768.900	596.421.816
<i>Australia and New Zeland Bank</i>	531.015.120	357.853.090
<i>Bank of Nova Scotia Toronto</i>	-	238.568.726
<i>Deutsche Bank AG Frankfurt</i>	265.507.560	477.137.452
<i>Intereses devengados sobre depósitos de oro en el exterior</i>	<u>2.867.027</u>	<u>2.885.345</u>
	3.764.877.463	3.383.196.018
Oro en tesoro propio:		
Oro monetario B C B	<u>115.133.534</u>	<u>103.428.522</u>
Total	<u>3.880.010.997</u>	<u>3.486.624.540</u>



b. Divisas

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Billetes y monedas extranjeras	1.101.499.751	499.419.931
Fondos vista en bancos del exterior	20.623.604	229.742.956
Intereses devengados sobre fondos vista exterior	376.537	2.541
Fondos a plazo en bancos del exterior – Fondos propios	3.047.200.000	552.307.553
Intereses devengados sobre fondos plazo en bancos del exterior	372.667	967.797
Fondos plazo en organismos internacionales	<u>80.000.000</u>	<u>169.419.495</u>
Total	<u><u>4.250.072.559</u></u>	<u><u>1.451.860.273</u></u>

c. Activos en el Fondo Monetario Internacional

La composición es la siguiente:

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Tenencias derechos especiales de giro (DEG)	305.838.696	348.190.652
Intereses devengados sobre tenencias (DEG)	1.429.237	1.271.220
Tramo de reserva en el FMI	<u>101.466.100</u>	<u>116.366.458</u>
Total	<u><u>408.734.033</u></u>	<u><u>465.828.330</u></u>

d. Activos en el Fondo Latinoamericano de Reservas – FLAR

La composición es la siguiente:

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Aportes FLAR	1.875.000.000	1.985.384.705
Aportes por pagar al FLAR	<u>(586.062.493)</u>	<u>(629.164.899)</u>
Aportes pagados	<u><u>1.288.937.507</u></u>	<u><u>1.356.219.806</u></u>

e. Bonos y otras inversiones externas

La composición es la siguiente:

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Bonos y otras inversiones en valores externos:		
Títulos de renta fija – Fondos propios	4.341.872.912	3.362.953.187
Títulos de renta fija – Portafolio liquidez	<u>1.589.473.967</u>	<u>2.098.870.754</u>
	5.931.346.879	5.461.823.941
Intereses devengados a recuperar sobre bonos y otras inversiones en valores externos	<u>33.865.250</u>	<u>12.781.204</u>
Total	<u><u>5.965.212.129</u></u>	<u><u>5.474.605.145</u></u>



f. Convenios de Crédito Recíproco

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Intereses Devengados sobre operaciones ALADI	36.680	-
	<u>36.680</u>	<u>-</u>

g) Aportes a organismos internacionales

La composición es la siguiente:

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Por cuenta del Estado:		
Banco Interamericano de Desarrollo	425.310.079	450.348.867
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata – FONPLATA	142.200.896 ⁽¹⁾	150.572.524
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	43.044.781	45.578.906
Corporación Interamericana de Inversiones	14.960.000	15.840.723
Corporación Interregional de Fomento	12.568.000	13.307.901
Asociación Interamericana de Inversiones	10.624.376	11.249.853
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones	1.082.000	1.145.700
	<u>649.790.132</u>	<u>688.044.474</u>
Del Banco Central de Bolivia:		
Corporación Andina de Fomento	421.520.000	421.558.058
Fondo Monetario Internacional en moneda nacional	1.993.065.796	1.962.717.830
	<u>2.414.585.796</u>	<u>2.384.275.888</u>
Total	<u>3.064.375.928</u>	<u>3.072.320.362</u>

⁽¹⁾ El aporte accionario alcanza a US\$ 41.717.773 (equivalente a Bs333.742.184). De este importe, US\$ 17.775.112 (equivalente a Bs142.200.896), fue pagado por el BCB; la diferencia de US\$ 23.942.661 (equivalente a Bs191.541.288), se refiere a la incorporación de los rendimientos de capital, efectuados por FONPLATA mediante resoluciones de las gestiones 1994, 1997, 2002, 2003 y 2004. Esta diferencia no está registrada por el BCB por considerarse beneficios de la República.

h) Otras cuentas de activos internacionales

La composición es la siguiente:

	2005	2004 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Tenencias Pesos Andinos	80.000.000	84.709.747
Fondos comprometidos en bancos del exterior	141.951.930	127.792.129
Bonos colaterales	69.794.786	70.586.584
Total	<u>291.746.716</u>	<u>283.088.460</u>



i) Sector público

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Créditos al Tesoro General de Nación (T.G.N)	1.790.000.000	2.115.541.454
Intereses devengados sobre créditos al Tesoro	47.510.854	17.281.595
Otros créditos sector público:		
Crédito Honorable Alcaldía Cochabamba R.D.086/2000	4.167.321	5.325.623
Intereses devengados sobre otros créditos sector público	6.050	1.142
Cuentas por cobrar TGN	<u>311.472</u>	<u>19.437.807</u>
Total	<u><u>1.841.995.697</u></u>	<u><u>2.157.587.621</u></u>

j) Sector Privado

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Cartera cedida BIDES A en Liquidación	2.314.892	3.249.056
Cartera cedida BIDES A en Liquidación vencida	-	3.473.503
Cartera cedida BIDES A en Liquidación en Ejecucion	3.128.395	-
Previsión para cartera cedida BIDES A en Liquidación	(4.803.007)	(6.722.559)
Intereses devengados sobre cartera cedida BIDES A en Liquidación	97.413	86.735
Cartera en mora recibida en dación en pago - Ex - BBA	4.884.696	5.172.267
Previsión para cartera recibida en dación en pago Ex-BBA BCB IV	(4.884.696)	(5.172.267)
Edward Derksen cartera comprada Banco La Paz	6.389.904	6.766.089
Previsión para cartera comprada Banco La Paz Edward Derksen	(6.389.904)	(6.766.089)
Cartera recibida en dación en pago Ex-Cooperativa San José Obrero	311.894	694.399
Previsión cartera recibida en dación en pago Ex-Cooperativa San José Obrero	(311.894)	(694.399)
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación - Vigente	186.127	244.119
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación -Vencida	3.223.820	12.349.107
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación en Ejecucion	7.192.308	-
Previsión para cartera recibida en dación en pago del Banco de Crédito Oruro	(10.594.490)	(12.593.226)
Cartera en mandato de administración (1)	628.521.845	694.404.012
Previsión para cartera en mandato de administración (1)	(457.377.090)	(502.106.941)
Intereses devengados sobre Cartera Mandato de Administración (1)	<u>353.276</u>	<u>226.699</u>
Total	<u><u>172.243.489</u></u>	<u><u>192.610.505</u></u>

(1) Ver nota 11 a los estados financieros.

**k) Sistema financiero**

La composición es la siguiente:

	Nota	2005	2004
			(Reexpresado)
		Bs	Bs
Créditos de liquidez		-	3.388.390
Intereses devengados sobre créditos de liquidez		-	847
Operaciones de reporto		30.270.309	86.876.151
Premios devengados sobre operaciones de reporto		13.267	48.278
Créditos en mora sistema financiero		1.398.581	1.480.918
Prevision para incobrables sistema financiero		(1.392.624)	(1.474.610)
Acreencias entidades financieras en liquidación	6.k.1	2.248.461.443	2.420.715.055
Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación	6.k.2	<u>(1.059.320.026)</u>	<u>(1.160.433.534)</u>
Total		<u><u>1.219.430.950</u></u>	<u><u>1.350.601.495</u></u>

k.1) Acreencias entidades financieras en liquidación

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Sur S.A.	955.253.147	1.013.847.722
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.514	923.498
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	39.790.294	42.132.822
Banco de Crédito de Oruro S.A.	130.034.130	137.300.038
Banco del Estado	36.245	-
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	-	26.910.278
Banco de la Vivienda SAM	-	6.967.311
Banco de Cochabamba S.A.	583.229.084	618.094.063
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	539.242.029	570.988.201
Mutual La Frontera	-	<u>3.551.122</u>
Total	<u><u>2.248.461.443</u></u>	<u><u>2.420.715.055</u></u>

k.2) Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Sur S.A.	267.655.574	284.763.320
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.513	923.497
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	39.790.294	42.132.821
Banco de Crédito de Oruro S.A.	130.034.130	137.300.038
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	36.000	26.910.019
Banco de la Vivienda SAM	-	6.967.312
Banco de Cochabamba S.A.	81.685.485	86.897.203
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	539.242.030	570.988.202
Mutual La Frontera	-	<u>3.551.122</u>
Total	<u><u>1.059.320.026</u></u>	<u><u>1.160.433.534</u></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 2005 y 2004 y se han registrado Provisiones por Incobrabilidad por Bs.1.059.320.026 y Bs1.160.433.534, respectivamente. Asimismo, incluye Cuentas por Cobrar que se originan en la emisión de Certificados de Devolución de Depósitos (CDD).

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 2005 y 2004 a los Bancos en Liquidación Sur S.A. y Cochabamba S.A. por Bs1.189.141.172 y Bs1.260.281.262, 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 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 (FRF), el apoyo que otorgue el Banco Central de Bolivia a los procedimientos de solución hasta diciembre de 2004, serán compensados por el TGN 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.

La Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley N° 1488) de 14 de abril de 1993, (Texto Ordenado mediante Decreto Supremo N° 26581 de 3 de abril de 2002, modificado por la Ley N° 3076 de 20 de junio de 2005) en su artículo 125 establece que los mecanismos de apoyo a cargo del FRF serán realizados por el Banco Central de Bolivia por cuenta del TGN, hasta el 1 de enero de 2006.

l) Inversiones

La composición es la siguiente:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
	Bs	Bs
Títulos del TGN		
Títulos a largo plazo TGN	4.575.260.956	4.576.331.687
Intereses devengados sobre títulos a largo plazo	86.147.966	86.427.649
Letras de tesorería	1.285.204.089	1.286.410.527
Intereses devengados sobre Letras de tesorería	5.481.121	4.153.283
Bonos del Tesoro	233.350.743	173.162.695
Intereses devengados sobre Bonos del Tesoro	1.875.060	1.481.622
Otras inversiones		
Otras Inversiones	8.828.936	9.229.146
Previsión p/desvalorización de Inversiones	(918.809)	(909.213)
Total	6.195.230.062	6.136.287.396



Tal como se menciona en la Nota 2.b.9, el Convenio de Determinación y Consolidación de Deudas suscrito entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia por un total de 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 y DS N° 23837, 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.

Los títulos emitidos por el TGN para el repago de deudas de Entidades Financieras en liquidación y de las Entidades Intervenidas para procesos de solución, están registrados a su valor de costo ajustado, mas los productos financieros devengados, calculados a la tasa de rendimiento, cuya cuenta regularizadora (Ingresos a realizar sobre Bonos del TGN) registra tanto el capital e intereses condonados a prestatarios beneficiarios en aplicación a la Ley N° 2297.

El saldo de títulos de Largo Plazo TGN al 31 de diciembre de 2005 y 2004 se encuentra conformado por el título "A" con un saldo de UFV3.995.972.559 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 2005 y 2004 por MVDOL 413.614 y MVDOL 517.018 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 2005 y 2004 se encuentra conformado por las denominadas Letras "B" de Tesorería con un saldo de UFV 1.115.877.448 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 registradas 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 UFV 7.415.235, 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.

El saldo de Bonos del Tesoro que al 31 de diciembre de 2005 alcanza a US\$ 20.208.058 y UFV 62.655.165 y al 31 de diciembre de 2004 de US\$ 18.366.329 y UFV 15.218.913 se encuentra conformado por inversiones temporarias y permanentes.

Las inversiones temporarias corresponden a Bonos "C" Negociables y a un Bono del Tesoro General de la Nación en garantía de Cartas de Crédito. Las inversiones permanentes están constituidas por bonos entregados al BCB por reconocimiento de obligaciones emergentes de: acreencias subrogadas de los bancos en liquidación (Agrícola y Minero); transferencias a favor del Ministerio de Hacienda de bienes inmuebles de propiedad del BCB, recibidos en dación en pago; apoyo financiero otorgado por el BCB por cuenta del TGN a solicitud de la SBEF a procesos de solución e intervención de Entidades Financieras y las compensaciones por condonación de capital e intereses de la Cartera de bancos en liquidación (Crédito Oruro, Potosí y Progreso) en el marco de las Leyes 2201 y 2297, estas últimas registradas al valor de los Bonos recibidos y ajustadas a través de la cuenta regularizadora de Activo "Ingresos a Realizar".



m) Bienes de uso

La composición es la siguiente:

	2005		2004	
	Valores revalorizados o de costo actualizados	Depreciación acumulada	Saldos netos	Saldos netos (Reexpresado)
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	27.406.546	-	27.406.546	27.154.895
Edificios	132.725.425	74.547.831	58.177.594	62.104.560
Muebles, enseres y equipos	64.520.281	47.387.512	17.132.769	18.877.075
Vehículos	1.641.025	1.641.016	9	49.316
Obras de arte y biblioteca	3.303.667	-	3.303.667	3.394.253
Otros bienes de uso	4	-	4	70.806
Total	229.596.948	123.576.359	106.020.589	111.650.905

n) Activos intangibles

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Software en explotación	16.854.340	15.495.936
Amortización acumulada activos intangibles	(13.529.137)	(12.159.088)
Total	3.325.203	3.336.848

o) Bienes realizables

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Inmuebles		
Ex Banco Potosí S.A. La Paz	1.372.092	1.445.641
Previsión inmueble ex Banco Potosí La Paz	(1.372.092)	(1.445.641)
Bienes adjudicados Bancos en Liquidación	28.966	47.517
Previsión bienes adjudicados	(23.656)	(34.359)
Inmuebles varios (Banco Potosí y Progreso)	3.552.324	3.782.677
Previsión bienes adjudicados Banco Potosí y Banco Progreso	(2.309.009)	(1.703.437)
Certificados de participacion privilegiada Mutual La Frontera	3.353.685	-
Prevision Certificados de participacion privilegiada Mutual La Frontera	(3.353.685)	-
Activos recibidos en dacion en pago Banco de Crédito Oruro	144.846	-
	<u>1.393.471</u>	<u>2.092.398</u>
Bienes realizables en mandato de administración		
Bienes adjudicados BCB II BME	31.977.700	53.429.652
Bienes adjudicados BCB III BME	20.624.284	22.551.156
Bienes adjudicados BCB VI BME	3.762.873	3.964.578
Bienes adjudicados BCB IV BME	8.363.688	9.170.115
Bienes adjudicados BCB V BME	6.658.047	7.377.849
Bienes adjudicados BCB ALADI Desarrollo	12.296.983	14.139.792
Previsión bienes adjudicados BCB II, III, IV, V,VI y ALADI	(49.602.503)	(53.172.728)
Bienes adjudicados por el Mandato en Administración BME	14.138.146	13.724.060
Previsión sobre bienes adjudicados por el mandato de administración	(13.048.167)	(8.826.560)
Bienes en proceso de entrega al mandato de administración	8.930.771	9.731.585
Previsión bienes en proceso de entrega al mandato de administración	(4.010.490)	(2.433.646)
	<u>40.091.332</u>	<u>69.655.853</u>
Total	41.484.803	71.748.251



p) Partidas pendientes de imputación

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Compromiso incurrido activos y materiales escritorio economato	8.981.893	5.078.054
Economato operaciones a apropiar	2.434.241	2.562.301
Otras partidas pendientes	219.948	156.348
Previsión p/partidas pendientes de imputación	(2.622.101)	(2.708.243)
Oficina central y corresponsales	228.936	241.208
Cargos por actualización crédito <i>Stand By</i>	81.686.747	-
Total	<u>90.929.664</u>	<u>5.329.668</u>

q) Cuentas por cobrar

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Intereses por cobrar	-	14.395.408
Cuentas por cobrar economato	791.275	902.625
Otras cuentas por cobrar	793.842	281.042
Previsión para cuentas por cobrar	(704.427)	(15.658.137)
Juicios pendientes bolsín y operaciones irregulares FAT	3.840.000	4.066.068
Previsión juicio bolsín	(3.840.000)	(4.066.068)
Regional La Paz	-	556.204
Anticipo compra activos intangibles	406.922	430.879
Intereses devengados por cobrar	899.392	1.212.740
Comisiones devengadas sobre activos internos	1.689.757	1.963.071
Comisiones devengadas sobre activos externos	27	424
Cargos diferidos	4.897.830	5.655.062
Total	<u>8.774.618</u>	<u>9.739.318</u>

r) Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional

La composición es la siguiente:

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Servicio de ajuste estructural ampliado FMI	813.494.596	1.256.548.611
Cargos devengados FMI	9.512.204	8.717.585
Total	<u>823.006.800</u>	<u>1.265.266.196</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 es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Corresponsales por Convenio ALADI	2.884.875	12.111.359
Intereses devengados sobre operaciones ALADI	-	2.180
Total	<u>2.884.875</u>	<u>12.113.539</u>

t) Obligaciones con organismos internacionales

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Interamericano de Desarrollo - BID 741/SF-BO	107.649.212	120.383.966
Intereses devengados para obligaciones BID 741/SF-BO	1.064.531	1.174.515
Total	<u>108.713.743</u>	<u>121.558.481</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) Cuentas del FMI en moneda nacional

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Cuenta N° 1:		
Por aportes al Fondo Monetario Internacional	1.310.794.394	1.290.835.220
Crédito <i>Stand By</i>	<u>1.218.696.152</u>	<u>1.229.104.891</u>
	2.529.490.546	2.519.940.111
Cuenta Valores	<u>682.271.403</u>	<u>671.882.609</u>
	3.211.761.949	3.191.822.720
Cuenta N° 2	<u>158.268</u>	<u>155.855</u>
Total	<u>3.211.920.217</u>	<u>3.191.978.575</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 Bs1.993.065.797 (Bs1.310.794.394 más Bs682.271.403) y Bs1.962.717.829 al 31 de diciembre de 2005 y 2004 respectivamente como resultado de los aportes efectuados al Fondo Monetario Internacional en moneda nacional.

En la gestión 2003, el FMI aprobó un crédito *Stand By* para Bolivia que alcanza a DEG 86 millones, en la gestión 2004, este crédito fue ampliado a DEG 128.640.000 de los cuales a diciembre 2004 fueron desembolsados DEG 101.840.000 y durante la gestión 2005 DEG 9.660.000.



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 ½ de 1%; y una tasa de interés variable semanalmente establecida por el FMI.

v) Otros pasivos internacionales

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)	305.290.059	350.122.087
Asignaciones de Pesos Andinos	80.000.000	84.709.747
Cuentas con Organismos Internacionales		
Banco Interamericano de Desarrollo - BID	296.872.207	283.907.368
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata – FONPLATA	452.002	33.739
Agencia Internacional para el Desarrollo - A.I.D.	1	1
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones - M.I.G.A	<u>122.401</u>	<u>128.962</u>
Total	<u><u>682.736.670</u></u>	<u><u>718.901.904</u></u>

w) Circulación monetaria

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Billetes impresos y monedas acuñadas	10.051.451.240	5.739.713.587
Efectivo en bóveda	<u>(3.871.941.755)</u>	<u>(1.227.179.579)</u>
Total	<u><u>6.179.509.485</u></u>	<u><u>4.512.534.008</u></u>

El Banco Central de Bolivia contrató seis impresiones de billetes, correspondientes a las series A, B, C, D, E, F y G por un total de Bs18.205.000.000 y seis acuñaciones de monedas por un total de Bs503.400.000, según el siguiente detalle:

	<u>2005</u> Bs
Serie "A"	745.000.000
Serie "B"	214.000.000
Serie "C"	2.200.000.000
Serie "D"	1.930.000.000
Serie "E"	2.525.000.000
Serie "F"	5.040.000.000
Serie "G"	<u>5.551.000.000</u>
Total	<u><u>18.205.000.000</u></u>
1ra Acuñación	24.900.000
2da Acuñación	72.300.000
3ra Acuñación	22.200.000
4ta Acuñación	53.600.000
5ta Acuñación	184.500.000
6ta Acuñación	<u>145.900.000</u>
Total	<u><u>503.400.000</u></u>



Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, se han retirado de circulación billetes en mal estado para su destrucción por Bs8.656.948.760 y Bs8.122.973.359 (reexpresado), de los cuales fueron destruidos Bs8.435.723.760 y Bs7.984.687.857 (reexpresado), cuyos saldos por destruir presentan Bs221.225.000 y Bs138.285.502 (reexpresado) respectivamente.

x) Sector público

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado)
Depósitos corrientes sector público	4.783.727.356	2.883.629.268
Cuentas especiales sector público	1.630.448.457	2.645.735.438
Cuenta de regulación monetaria	1.013.518.378	722.614.998
Rendimiento cuenta de regulación monetaria	31.070.762	23.203.255
Depósitos destinados	823.361.311	753.286.085
Depósitos para importaciones	62.911.800	19.361.260
Depósitos judiciales	512.173	616.012
Fondos de Programas del Sector Público	131.802.699	132.482.708
Certificados de depósito	394.220	417.429
Otros depósitos	<u>124.881</u>	<u>2.073.435</u>
Total	<u><u>8.477.872.037</u></u>	<u><u>7.183.419.888</u></u>

y) Sector privado

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado)
Certificados de devolución de depósitos	153.625	407.256
Bonos de Inversión serie "A"	10.241.979	9.928.414
Otros depósitos sector privado	<u>329.522</u>	<u>233.161</u>
Total	<u><u>10.725.126</u></u>	<u><u>10.568.831</u></u>



z) Sistema financiero

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Cuenta corriente sistema financiero	3.956.708	20.193.549
Depósitos por recaudaciones	1.698.172	1.477.538
Depósitos por encaje legal	1.534.456.541	1.477.517.204
Depósitos destinados	81.727.601	86.706.825
Otras obligaciones - Sistema Financiero (1)	2.803.445	2.953.721
Bonos de inversión Serie "B"	13.068.132	12.666.772
Otros depósitos de entidades financieras	5.200	-
Otros depósitos bancos en liquidación	24.311	25.614
Fondos de Inversiones Financieras - Fondo RAL	1.850	572
Total	<u>1.637.741.960</u>	<u>1.601.541.795</u>

(1) El saldo de Bs2.803.445 corresponde a Obligaciones con el BBA según Resolución de Directorio N° 051/2000.

aa) Otros pasivos internos

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Provisiones	27.476.848	166.878.519
Previsiones	15.386.763	22.964.596
Fondos de contraparte bonos colaterales	54.792.500	56.788.319
Partidas pendientes de aplicación	2.846.413	3.629.146
Otros depósitos	4.150.924	4.754.798
Cuentas por pagar	3.680.055	4.159.875
Otras obligaciones	1.524.866	1.902.093
Abonos diferidos (1)	14.679.418	28.256.167
Total	<u>124.537.787</u>	<u>289.333.513</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 incluye Bs12.221.370 y Bs15.795.960 (Reexpresado) 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.

bb) Cuentas contingentes

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Créditos documentarios de importación	100.723.224	124.701.085
Créditos documentarios de exportación	19.245.607	8.669.046
Total	<u>119.968.831</u>	<u>133.370.131</u>



cc) Cuentas de orden y de registro

La composición es la siguiente:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
Emisión autorizada de billetes y monedas	10.051.451.240	5.739.713.587
Material de billetes y monedas en curso legal	3.871.941.754	1.227.179.581
Material de billetes y monedas retirados de circulación	9.323.632.857	8.825.394.273
Material de billetes y monedas dólares americanos	883.747.754	499.419.934
Fondos en fideicomiso	639.644.338	741.278.851
Fondos en administración	3.590.800.716	2.614.119.462
Valores en cobranza	31.224.926	33.063.195
Valores en garantía	32.229.655	36.705.624
Valores en custodia	7.868.020.586	6.721.441.419
Valores emitidos	<u>9.730.280</u>	<u>16.453.910</u>
Subtotal cuentas de orden	<u>36.302.424.106</u>	<u>26.454.769.836</u>
Cuentas de registro		
Juicios coactivos ex funcionarios	96.575.544	102.259.882
Otras cuentas de registro	3.112.338.659	1.881.983.917
Letras de tesorería LT's reporto	30.348.000	93.273.439
Titulos de tesorería	7.685.093.468	6.742.081.116
Productos en suspenso	937.122.214	958.544.113
Cuentas incobrables castigadas	202.868.143	195.272.908
Cuentas de registro deudoras	267.368.458	246.739.908
Control de existencias en almacenes, materiales y suministros	2.107.894	2.574.918
Cuenta sujeta a conciliación TGN Art. 3 Ley 1977	<u>1.185.169.201</u>	<u>1.144.914.147</u>
Subtotal cuentas de registro	<u>13.518.991.581</u>	<u>11.367.644.348</u>
Total cuentas de orden y de registro	<u>49.821.415.687</u>	<u>37.822.414.184</u>

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 2005 y 2004, el patrimonio del Banco Central de Bolivia, asciende a Bs7.568.912.924 y Bs6.722.222.193 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 de acuerdo al procedimiento señalado en la nota 2.b.5).

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.

De acuerdo al artículo 7 del Reglamento para la aplicación de los artículos 73,74 y 75 de la Ley 1670 aprobado con R.D. 151/2003 de 17 de diciembre de 2003 al momento de aprobar los Estados Financieros de las gestiones 2003 y 2004 la pérdida no realizada ha sido aplicada a la Reserva Especial por Diferencia de Cambio, Reajustes y Actualizaciones por Bs56.788.809 y Bs43.289.419(valores históricos) respectivamente. Asimismo, con Resoluciones de Directorio 38/2004 de 18 de mayo de 2004 y 39/2005 de 22 de mayo de 2005 que aprueban los Estados Financieros y Distribución de Utilidades de las gestiones 2003 y 2004 respectivamente se constituyen las Reservas por Diferencia de Cambio, Reajustes y Actualizaciones por los mismos importes.

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.



El Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Bolivia, firman Memorandos anuales de entendimiento para la gestión 2004 en fecha 4 de diciembre de 2003 y para la gestión 2005 en fecha 18 de enero de 2005 que entre otros puntos definen en su artículo II, B) y su artículo 3, inciso B) respectivamente; que el Directorio del Banco Central de Bolivia determinará 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 2005 y 2004 y de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia y las Resoluciones de Directorio N° 039/2005 de 22 de marzo de 2005 y N° 038/2004 de 18 de marzo de 2004 respectivamente, se ha determinado la distribución de las utilidades de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003, respectivamente, de acuerdo con el siguiente detalle:

Los importes en ambas gestiones se exponen a su valor histórico.

	2004	2003
	Bs	Bs
Ganancias realizadas	162.356.488	146.860.018
Pérdidas no realizadas	<u>(43.289.419)</u>	<u>(56.788.809)</u>
Utilidad de la gestión 2004 y 2003 disponibles para su distribución	119.067.069	90.071.209
Distribución		
25% a reserva legal	29.766.767	22.517.802
Distribuidas al Estado y aplicadas a cancelación Letras de Tesorería, pagarés, bonos e intereses por cobrar sobre Títulos de largo plazo	<u>89.300.302</u>	<u>67.553.407</u>
Total distribuido	<u><u>119.067.069</u></u>	<u><u>90.071.209</u></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 – COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL ESTADO DE RESULTADOS

a) Ingresos del sector externo

La composición es la siguiente:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
Intereses sobre inversiones en el exterior	172.437.636	48.237.277
Intereses sobre tenencias DEG	8.034.664	6.107.162
Rendimiento por participaciones	31.836.906	50.604.657
Intereses sobre convenios externos	166.166	155.764
Ganancias por venta de bonos y otros	46.400.479	23.838.073
Utilidades de cambio por operaciones	<u>1.196.259</u>	<u>1.988.169</u>
Total	<u><u>260.072.110</u></u>	<u><u>130.931.102</u></u>



b) Ingresos del Sector no Financiero

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Intereses sobre créditos al TGN	150.745.344	177.345.635
Intereses sobre Títulos del Tesoro	120.730.437	129.856.898
Intereses sobre otros créditos sector público	-	1.217.246
Intereses sobre cartera recibida de bancos en liquidación	<u>14.545.150</u>	<u>13.919.512</u>
Total	<u><u>286.020.931</u></u>	<u><u>322.339.291</u></u>

c) Otros Ingresos Financieros

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Comisiones a nuestro favor	38.917.151	29.700.297
Otros ingresos financieros	27.463.563	55.981.519
Utilidades de cambio por operaciones	<u>612.026</u>	<u>14.580.745</u>
Total	<u><u>66.992.740</u></u>	<u><u>100.262.561</u></u>

d) Egresos del Sector Externo

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Cargos FMI	61.253.513	44.098.018
Intereses Convenio Crédito Recíproco	179.894	160.402
Intereses sobre Préstamos otros Organismos Internacionales	2.245.418	2.423.106
Pérdidas por Venta de Bonos y otros Títulos	251.026	6.363.767
Pérdidas de Cambio por operaciones	<u>825.675</u>	<u>1.727.086</u>
Total	<u><u>64.755.526</u></u>	<u><u>54.772.379</u></u>

e) Cargos por Provisiones

La composición es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Provision para Bienes Realizables	722.161	771.220
Provision para Cartera Incobrable	-	205.636
Provision para Activos en Mandato de Administración	<u>34.590.482</u>	<u>60.476.055</u>
Total	<u><u>35.312.643</u></u>	<u><u>61.452.911</u></u>



f) Gasto Corriente

La composición es la siguiente:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Servicios Personales	49.778.431	50.532.406
Servicios no Personales	51.928.574	52.900.586
Materiales y Suministros	10.734.891	50.754.548
Beneficios Sociales	405.978	607.846
Total	<u>112.847.874</u>	<u>154.795.386</u>

g) Transferencias

La composición es la siguiente:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Fundación Cultural BCB	19.589.381	20.365.319
Superintendencias	7.646.207	8.052.043
Otros	535.540	659.426
Total	<u>27.771.128</u>	<u>29.076.788</u>

h) Depreciaciones, Provisiones, Amortizaciones y Castigos

La composición es la siguiente:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Provisiones y Castigos	441.204	9.219.839
Depreciaciones y Amortizaciones	11.150.648	12.244.402
Total	<u>11.591.852</u>	<u>21.464.241</u>

i) Ingresos y Egresos de Gestiones Anteriores

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Ingresos de gestiones anteriores		
Ajuste provisiones Mandato de ADM BCB I, II y IV	467.310	2.877.501
Ajuste de previsión por exceso en plazo de tenencia bienes recibidos en dación de pago.	-	1.297.157
Ajuste por devengamiento Bonos STRIP	-	5.325.898
Intereses donación AID-511-595	-	918.821
Otros menores	92.155	912.882
Total	<u>559.465</u>	<u>11.332.259</u>



	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Egresos de gestiones anteriores		
Regularización de Partidas Pendientes de Imputación	-	1.049.995
Capitalización intereses BIDESA en Liquidación	-	1.690.580
Reversión de intereses de la gestión 2002 y 2003 según Ley 2297 (**)	-	12.976.584
Regularización de comisiones devengadas ADM BCB	-	576.270
Ajuste por devengamiento Bonos Strip	-	4.304.705
Regularización de provisiones Mandato de ADM. BME	4.186.541	-
Otros menores	<u>297.998</u>	<u>592.060</u>
Total	<u><u>4.484.539</u></u>	<u><u>21.190.194</u></u>

(**) 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.

j) Ajustes por inflación y tenencia de bienes

	2005	2004
		(Reexpresado)
	Bs	Bs
Diferencia de cambio por arbitraje diferentes monedas	143.558.783	(88.350.229)
Diferencia de cambio por variación en el tipo de cambio	(33.635.464)	89.034.851
Reajuste MVDOL	1.792.901	(15.517.851)
Reajuste UFV	277.407.315	222.605.226
Actualización de activos fijos	10.309.883	8.578.133
Actualización de depreciación de activo fijo	(4.622.769)	(3.616.957)
Actualización de patrimonio	(340.585.915)	(264.388.244)
Perdidas no realizadas p/Revalor. Bonos exterior	(162.390)	6.045.174
Reexpresión egresos expuestos a inflación	(27.476.892)	(27.704.135)
Actualización de ingresos	(37.196.948)	(33.250.689)
Reexpresión ingresos expuestos a inflación	37.196.948	33.250.689
Actualización de egresos	<u>27.476.892</u>	<u>27.704.135</u>
Total	<u><u>54.062.344</u></u>	<u><u>(45.609.897)</u></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 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:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
	Bs	Bs
Activos denominados en moneda extranjera:		
Dólares Estadounidenses	15.147.515.320	14.245.974.152
Euros	696.663.556	935.174.403
Derechos Especiales de Giro	408.734.033	465.828.331
Yenes Japoneses	60.502.556	42.612.848
Libras esterlinas	395.301	395.797
Franco Suizos	63.109	172.610
Coronas Suecas	94.984	6.293.551
	<u>16.313.968.859</u>	<u>15.696.451.692</u>
Pasivos denominados en moneda extranjera:		
Dólares Estadounidenses	4.488.368.984	8.073.428.197
Derechos Especiales de Giro	1.128.296.858	1.615.388.284
Euros	456.707.864	591.917.616
Yenes Japoneses	60.199.423	42.202.296
Libras Esterlinas	4.187.157	1.447.849
Franco Suizos	467.137	597.430
	<u>6.138.227.423</u>	<u>10.324.981.672</u>
Posición neta activa	<u>10.175.741.436</u>	<u>5.371.470.020</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 2005 y 2004 de Bs8,00 y Bs8,04 por US\$ 1 respectivamente, o su equivalente en otras monedas.

Por otra parte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2005 y 2004 incluyen operaciones con mantenimiento de valor y con valor UFV de acuerdo con el siguiente detalle:

	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
	Bs	Bs
Activos con mantenimiento de valor dólar	629.345.498	697.528.279
Pasivos con mantenimiento de valor dólar	<u>(940.382.645)</u>	<u>14.245.974.152</u>
Posición neta pasiva	<u>(311.037.147)</u>	<u>935.174.403</u>
	2005	2004
	Bs	(Reexpresado)
	Bs	Bs
Activos con mantenimiento de valor UFV	6.020.580.737	697.528.279
Pasivos con mantenimiento de valor UFV	<u>(438.439.983)</u>	<u>14.245.974.152</u>
Posición neta activa (activa)	<u>5.582.140.754</u>	<u>935.174.403</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 provisiones y castigos.

El plazo de vigencia del mencionado contrato es de cinco años computables a partir de la fecha de su suscripción. A su vencimiento las partes podrán ampliarlo por períodos anuales.

Según Resolución de Directorio N° 167/2004 de 9 de noviembre de 2004 y Acta N° 049 de 22 de noviembre de 2005 este contrato fue ampliado.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el Banco ha constituido provisiones por incobrabilidad de cartera en Mandato de Administración, por Bs457.377.090 y Bs502.106.941 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 del BBA. En cumplimiento a cláusulas del Mandato en Administración el Banco Mandatario, aplicó los porcentajes de provisión determinados según la normativa emitida por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras en lo aplicable al 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 la normativa mencionada en el párrafo anterior, se ha registrado la provisión respectiva habiéndose calificado dicha cartera al 31 de diciembre de 2005 y 2004.

Por otra parte, producto de esta operación, el Banco Central de Bolivia recibió bienes en dación de pago, de los cuales algunos que se encuentran en las ciudades de Santa Cruz y Cochabamba, están en trámite de transferencia en las oficinas 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.

En fecha 31 de mayo de 2005 fue emitida la Resolución de Directorio N° 074/2005 que deja sin efecto la RD N° 083/2001 y modifica el Reglamento de Cartera y Venta de Bienes.



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 realizables entregados en Mandato en Administración, solamente cuando estos puedan ser vendidos.

NOTA 12 - CIERRE DE PROGRAMAS DE DESARROLLO

En la gestión 2004, 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 las 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

a) Condonación del Fondo Monetario Internacional (FMI) al Gobierno de Bolivia

El 6 de enero de 2006, el Fondo Monetario Internacional (FMI) condonó al Gobierno de Bolivia los préstamos PRGF (ESAF/TRUST) y *Stand By* por DEG 71.154.450 y DEG 89.780.000, respectivamente, en el marco de la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deudas.

El Decreto Supremo N° 28580 de fecha 16 de enero de 2006, autoriza al Banco Central de Bolivia dar de baja de sus estados financieros y de los registros de la deuda externa el monto de la deuda con el Fondo Monetario Internacional – FMI por la suma de DEG 160.934.450.

El Convenio Interinstitucional SANO N° 16/2006 de fecha 19 de enero de 2006 firmado entre el Ministerio de Hacienda y el BCB, define que los Bs1.860.067.498 equivalente a DEG 160.934.450 de la condonación serán utilizados para reducir las deudas del TGN al BCB de acuerdo al siguiente detalle:



Capital de Créditos de Liquidez	Bs	1.790.000.000
Intereses de Créditos de Liquidez	Bs	55.003.847
Capital de la Letra de Tesorería "B" con vencimiento 25 de enero de 2006	Bs	14.462.004
Intereses de la letra de Tesorería "B"	Bs	<u>601.647</u>
	Bs	<u>1.860.067.498</u>

b) Con posterioridad al 31 de diciembre de 2005, excepto por lo que se menciona en el punto anterior, no han habido hechos posteriores significativos que afecten la presentación de los estados financieros del ejercicio terminado en esa fecha.


Gloria Doris Aguirre Ríos
Subgerente de Contabilidad
MAT.PROF. N° CAUB - 2958
MAT.PROF. N° CAULP - 1533


Eduardo Navarro Rodríguez
Gerente de Administración


Marcelá Nogales Garrón
Gerente General


Juan Antonio Morales Anaya
Presidente

ANEXOS

1. Términos de uso frecuente en el BCB
2. Abreviaturas y siglas utilizadas en esta publicación

1928



1

TÉRMINOS DE USO FRECUENTE EN EL BCB

AGREGADOS MONETARIOS

Diferentes medidas de la oferta monetaria que incluyen, según la definición que se adopte, billetes y monedas, depósitos a la vista, depósitos en caja de ahorro y a plazo. Estos agregados se diferencian además, en el caso de Bolivia, según se incluyan o no depósitos en moneda extranjera.

BALANZA DE PAGOS

Registra las transacciones que tienen lugar entre una economía y el resto del mundo, en un período específico (trimestre y/o año). Las transacciones, 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 mayores del dinero y del crédito.

BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN

Papel moneda y monedas emitidos por el BCB que mantienen las familias y empresas. Es el activo financiero más líquido que se utiliza como medio directo de pago. Corresponde a la diferencia entre la emisión monetaria y el dinero que el sistema financiero tiene en su caja.

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 su-

bastas diarias, en las que son calificadas y adjudicadas las posturas con precios (tipos de cambio) iguales o superiores al precio base. Funciona desde 1985.

BONOS DEL TESORO

Valores a largo plazo emitidos por el TGN, a rendimiento y con pagos semestrales de cupones. Se adjudican mediante subasta pública o en mesa de dinero. Son negociables en el mercado secundario.

CARTERA

Monto total de créditos otorgados por una entidad de intermediación financiera.

CARTERA VIGENTE

Monto total de créditos que tienen sus amortizaciones de capital e intereses al día conforme al plan de pagos establecido en el contrato de crédito, y aquellos que se encuentran con un atraso en sus pagos de hasta 30 días a partir de la fecha de incumplimiento del cronograma original de pagos.

CARTERA VENCIDA

Monto total de créditos cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no han sido cancelados íntegramente a la entidad financiera transcurridos los 30 días contados desde la fecha de vencimiento. La cartera pasa de vigente a vencida a partir del día 31 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 financiera 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 y 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

Estado de resultados del Banco Central en base caja. Pérdidas o ganancias del Banco Central originadas en las actividades que realiza como autoridad monetaria y como agente financiero del Gobierno.

DÉFICIT GLOBAL 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.

DÉFICIT CORRIENTE

Resultado negativo (egresos corrientes mayores a los ingresos corrientes). Medida utilizada como indicador del ahorro del sector público.

DÉFICIT PRIMARIO

Corresponde al Déficit Global del Sector Público No Financiero, excluyendo los pagos de intereses de la deuda interna y externa del gasto total.

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'3, 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 ADICIONAL

Encaje legal en títulos que se aplica a las operaciones en ME y MVDOL por encima del 80% de los depósitos constituidos al 31 de marzo de 2005.

ENCAJE LEGAL

Reservas que las entidades financieras deben mantener en el Banco Central o a través de éste, 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 entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO

Monto depositado por las entidades financieras en el Banco Central de Bolivia, o en otras entidades financieras autorizadas, para fines de encaje.

ENCAJE LEGAL EN EFECTIVO

Monto de encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras autorizadas, en las cuentas habilitadas para este efecto.

ENCAJE LEGAL EN TÍTULOS

Monto de encaje legal requerido y constituido por las entidades financieras a ser invertido por el BCB o por los Administradores Delegados de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME en títulos valores o instrumentos autorizados.

FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS (Fondo RAL)

Fondo de inversión cerrado constituido por los recursos aportados por las entidades financieras mediante encaje legal en títulos. Tiene componentes en moneda nacional (Fondo RAL-MN), Unidades de Fomento de Vivienda (Fondo RAL-MNUFV) y en moneda extranjera (Fondo RAL-ME).

INICIATIVA HIPC (Iniciativa de alivio de deuda para países pobres altamente endeudados)

Marco de acción para resolver los problemas de la deuda externa de los países pobres altamente endeudados, desarrollado conjuntamente entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial a partir de septiembre de 1996. La iniciativa concibe una acción global de la comunidad financiera internacional para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa, con la condición de que los países beneficiarios orienten el alivio recibido a disminuir los niveles de pobreza.

INFLACIÓN

Aumento 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, 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

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 aceptados inmediatamente para adquirir bienes, servicios y activos financieros.

MERCADO CAMBIARIO

Lugar donde interactúan oferentes y demandantes de moneda extranjera. La autoridad monetaria interviene en éste, entre otras razones, para influenciar la evolución del tipo de cambio y proteger el nivel de las reservas internacionales. Sus intervenciones afectan directamente la base monetaria y, por ende, repercuten en la liquidez total de la economía.

MERCADO DE DINERO

Llamado también mercado monetario. Ámbito donde se realizan las transacciones con instrumentos de deuda a corto plazo, formado por las operaciones que realiza el BCB con los intermediarios del sistema financiero y particulares, y por operaciones interbancarias.

MESA DE DINERO DEL BCB

Mecanismo por el cual el BCB puede realizar diariamente operaciones de compra o venta de títulos valor o realizar reportos.

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 valoración y otras variaciones que tuvieron lugar en el período y que afectan al nivel de activos y/o pasivos.

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Suma del valor de todos los bienes y servicios finales producidos internamente en el país. Puede medirse con diferentes frecuencias. Las más empleadas son la anual y la trimestral.

PROGRAMA FINANCIERO

Conjunto de medidas de política económica, coordinadas entre los sectores monetario, fiscal y de balanza de pagos, con las que se pretende alcanzar ciertas metas económicas.

PROGRAMA MONETARIO

Medidas de política monetaria, compatibles con el programa financiero, para alcanzar el objetivo final de la Autoridad Monetaria. Incorpora el establecimiento de metas monetarias como el crédito interno neto y las reservas internacionales netas del Banco Central, la selección de instrumentos de política y la cuantificación de los valores apropiados de esos instrumentos para lograr las metas propuestas.

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 determinado en la fecha de la primera operación. Los reportos constituyen una fuente ágil de financiamiento para atender requerimientos transitorios de liquidez.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL

Comprenden los activos sobre el exterior bajo el control del Banco Central que pueden disponerse de inmediato para financiar desequilibrios de balanza de pagos, para regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y para otros fines, como el de preservar la confianza o ser utilizados como garantía de préstamos del 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.

SPREAD

Véase diferencial cambiario.

También se aplica a la diferencia entre tasas de interés activas (de colocaciones) y pasivas (de captaciones).

TIPO DE CAMBIO

Precio de una moneda en términos de otra, o las unidades de la divisa de un país que se deben entregar para obtener una unidad de la divisa de otro país. En regímenes flexibles, la variación porcentual positiva (negativa) del tipo de cambio, en un período determinado, se conoce como depreciación (apreciación). En los regímenes de tipo de cambio fijo, la variación porcentual positiva (negativa) se conoce como devaluación (revaluación).

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 índice de precios al consumidor 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.



1

ABREVIATURAS Y SIGLAS UTILIZADAS EN ESTA PUBLICACIÓN

ACCL S.A.	Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación S.A.
ACE-22	Acuerdo de Complementación Económica 22
AELC	Asociación Europea de Libre Comercio
AFP	Administradora(s) de Fondos de Pensiones
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ATPDEA	<i>Andean Trade Program and Drug Eradication Act</i> (acuerdo de promoción comercial andina y erradicación de droga)
BAFINSA	Banco de Financiamiento Industrial S.A.
BANEST	Banco del Estado
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIDESA	Banco Internacional de Desarrollo S.A.
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BIS	<i>Bank of International Settlements</i> (banco internacional de pagos)
Bs	Bolivianos
BT	Bonos del Tesoro
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CCC	Cámara de Compensación de Cheques
CD	Certificados de Depósito
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	<i>Cost, Insurance and Freight</i> (costo, seguro y flete)
CII	Corporación Interamericana de Inversiones del BID
CIN	Crédito Interno Neto
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMECON	<i>Council for Mutual Economic Assistance</i> (consejo de asistencia económica mutua)
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI
CUCI	Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPF	Depósito a Plazo Fijo
e	Estimado
EFNB	Entidades Financieras No Bancarias



EDV S.A.	Entidad de Depósito de Valores S.A.
ENTEL	Empresa Nacional de Telecomunicaciones
FFP	Fondo(s) Financiero(s) Privado(s)
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Fondo Nórdico para el Desarrollo
FOB	<i>Free On Board</i> (libre a bordo)
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
G-8	Grupo de los ocho países más industrializados
GLP	Gas licuado de petróleo
HIPC	<i>Highly Indebted Poor Countries</i> (países pobres altamente endeudados)
ICRE	Inversión de Cartera de Residentes de la Economía Boliviana en el Extranjero
IDA	Agencia Internacional de Fomento del Banco Mundial
IDH	Impuesto Directo a los Hidrocarburos
IDRE	Inversión Directa de Residentes de la Economía Boliviana en el Extranjero
IED	Inversión Extranjera Directa
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IT	Impuesto a las Transacciones
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
IUE	Impuesto a las Utilidades de las Empresas
IVA	Impuesto al Valor Agregado
JICA	<i>Japan International Cooperation Agency</i> (agencia internacional de cooperación japonesa)
LBTR	Liquidación Bruta en Tiempo Real
LIBID	<i>London Interbank Bid Rate</i> (tasa de depósito en el mercado interbancario de Londres)
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i> (tasa de préstamo en el mercado interbancario de Londres)
LT	Letras del Tesoro
M	Importaciones
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MDM	Metas de Desarrollo del Milenio
MDRI	<i>Multilateral Debt Relief Initiative</i> (iniciativa de alivio de deuda multilateral)



MDE	Ministerio de Desarrollo Económico
ME	Moneda Extranjera
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
MIGA	<i>Multilateral Investment Guarantee Agency</i> (agencia de garantía para la inversión multilateral del Banco Mundial)
MN	Moneda Nacional
MVDOL	Moneda Nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense
NAFIBO SAM	Nacional Financiera Boliviana SAM
NAFTA	<i>North American Free Trade Agreement</i> (tratado de libre comercio de Norteamérica)
n.d.	No disponible
niop	No incluidos en otra parte
ODA	<i>Official Development Assistance</i> (ayuda oficial para el desarrollo)
OECD	<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i> (organización para la cooperación económica y el desarrollo)
OMA	Operaciones de mercado abierto
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
p	Preliminar
Pb	Puntos básicos o puntos base
PDVSA	Petróleos de Venezuela S.A.
PIB	Producto Interno Bruto
p.p.	Puntos porcentuales
PROFOP	Programa de Fortalecimiento Patrimonial
RC-IVA	Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
RITEX	Régimen de Internación Temporal para Exportaciones
S.A.	Sociedad Anónima
RMY	Yuan Renminbi de China
SAFI	Sociedad(es) Administradora(s) 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
SIPAV	Sistema de Pagos de Alto Valor
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
SSE	Sistema de Subasta Electrónica
TEA	Tasa Efectiva Anualizada



TGN	Tesoro General de la Nación
TLC	Tratado de Libre Comercio
TM	Toneladas Métricas Largas
TRE	Tasa de Referencia
UE	Unión Europea
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
UPF	Unidad de Programación Fiscal dependiente del Ministerio de Hacienda
USAID	<i>U.S Agency for International Development</i> (agencia estadounidense para el desarrollo internacional)
VPN	Valor Presente Neto
X	Exportaciones
XPM	Promedio móvil de exportaciones de los tres últimos años
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
\$us ó US\$	Dólar(es) estadounidense(s)