

MEMORIA 2006

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

El documento fue elaborado con información disponible
en el Banco Central de Bolivia hasta el 5 de abril 2007.

DIRECTORIO

Raúl Garrón Claure

PRESIDENTE a.i.

Gustavo Blacutt Alcalá
VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Hugo Dorado Aranibar
DIRECTOR a.i.

Oswaldo Nina Baltazar
DIRECTOR a.i.

Rolando Marín Ibañez
DIRECTOR a.i.

Ernesto Yañez Aguilar
DIRECTOR a.i.

PERSONAL EJECUTIVO

Eduardo Pardo
GERENTE GENERAL

Raúl Mendoza Patiño
ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Misael Miranda Vargas
GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

David Espinoza Torrico
GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Carlos Gonzáles Rocabado
GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

Wilma Pérez Paputsachis
GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

José Antonio Córdova Requena
GERENTE DE SISTEMAS

María Elena Cañipa Quiroz
GERENTE DE AUDITORÍA

Eduardo Navarro Rodríguez
GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Ángel Zaballa Lazo
GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

ÍNDICE

Presentación	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. La Inflación en 2006	15
2. El BCB y el control de la inflación	20
3. Perspectivas para el 2007	26
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. Economía mundial	31
1.1 Actividad económica mundial	31
1.2 Inflación internacional	32
1.3 Precios de los productos básicos	33
1.4 Mercados financieros y flujos capitales	33
1.5 Perspectivas para 2007	37
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Producto interno bruto	41
2. Sector fiscal	43
2.1 Ingresos corrientes y de capital	43
2.2 Gastos corrientes y de capital	47
2.3 Destino del superávit	49
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional	50
3.1 Saldo global de la balanza de pagos	50
3.2 Evolución del comercio exterior	52
3.3 Comercio exterior de servicios	58
3.4 Transferencias privadas y remesas familiares	58
3.5 Movimiento de capitales	59
3.6 Evolución de la posición de inversión internacional	60
4. Deuda pública	61
4.1 Deuda pública interna	61
4.2 Deuda pública externa	63
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública	69
5. Deuda externa privada	73
6. Operaciones del sistema financiero	74
6.1 Depósitos	74
6.2 Cartera	78
6.3 Indicadores de solidez financiera	79
6.4 Tasas nominales de interés del sistema financiero	82
6.5 Tasas de interés reales del sistema bancario	84
6.6 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero	86
7. Perspectivas para la economía en 2007	87
PARTE IV	
POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Política monetaria y crediticia	91
1.1 Programa monetario y financiero	92
1.2 Instrumentación de la política monetaria	95
1.3 Créditos del Banco Central	103
1.4 Agregados monetarios	105

2. Política cambiaria	109
2.1 Orientación de la política cambiaria en 2006	110
2.2 Operaciones cambiarias en el mercado financiero	112
2.3 La competitividad cambiaria	117
3. Sistema de pagos	121
3.1 Políticas del sistema de pagos	121
3.2 Operaciones de alto valor	122
3.3 Operaciones de bajo valor	123
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2007	124

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las reservas internacionales	127
2. Administración de las reservas internacionales del BCB	128
2.1 Inversión de las reservas internacionales en oro	130
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del BCB	132
4. Aportes a organismos internacionales	132
5. Operaciones con el convenio ALADI	133

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2006

1. Leyes, Decretos Supremos y Resoluciones Supremas	137
1.1 Leyes	137
1.2 Decretos Supremos	137
1.3 Resoluciones Supremas	140
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB	141

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

1. Dictamen del auditor independiente	149
2. Balance general	151
3. Estado de resultados	153
4. Estado de cambios en el patrimonio neto	154
5. Estado de flujos de efectivo	155
6. Notas a los estados financieros	157

ANEXOS

1. Algunos términos de uso frecuente en el BCB	189
2. Abreviaturas y siglas utilizadas en esta publicación	194

ÍNDICE DE RECUADROS

Inflación subyacente	22
Fondos de estabilización y desarrollo	47
Nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda	71
Estabilidad financiera en 2006	80
La banca de desarrollo	88
Modificaciones al reglamento de encaje legal	96
Memorándum de entendimiento entre el Banco Central de Bolivia y el Ministerio de Hacienda	104
Política cambiaria e inflación	110
La remonetización de la economía nacional	116
Competitividad y tipo de cambio real (ITCER)	118
Cámara automática de compensación (ACH-Automatic clearing house)	121

PRESENTACIÓN

El artículo 42 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (BCB) establece que dentro de los primeros 120 días de cada año el Ente Emisor debe presentar a los Poderes Ejecutivo y Legislativo y a la Contraloría General de la República su Memoria Anual con los resultados de la aplicación de sus políticas y los estados financieros. Cumpliendo ese mandato y dentro del marco de transparencia que ha caracterizado a la Institución, en representación del Directorio del BCB tengo el agrado de presentar la Memoria Anual 2006, documento que incluye un análisis exhaustivo de los principales factores que afectaron la inflación el año pasado y las medidas que el BCB tomó para su control. De igual forma, contiene un análisis de la situación económica del país en 2006, las perspectivas para 2007 y los lineamientos de política del Ente Emisor para continuar con un entorno de inflación controlada. Finalmente, se presentan los estados financieros auditados.

* * *

La Ley 1670 señala que el objeto del BCB es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional”, lo cual se ha interpretado como mantener la inflación baja y estable. Este mandato ha sido reforzado por el Plan Nacional de Desarrollo (PND), que indica que “la estabilidad macroeconómica depende en gran parte de la mínima fluctuación de precios con inflación baja y regular, en el marco de la independencia del BCB”.

Para 2006, el BCB se fijó como objetivo que la inflación se encuentre dentro del rango de 3% a 5%, en lugar de las metas máximas que se fijaron desde 1996. Este cambio fue motivado por el reconocimiento explícito de que la inflación depende de varios factores ajenos al Ente Emisor, pero con el compromiso de que la expansión de precios se sitúe dentro de un rango determinado, como una forma de anclar las expectativas de los agentes económicos. Este procedimiento es seguido por un conjunto importante de países, en especial aquellos que se encuentran bajo el régimen de metas de inflación y que realizan esta práctica por similares razones.

El BCB cumplió con el objetivo trazado, pues la variación a 12 meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se situó durante el año dentro del rango previsto y terminó en 4,95%, cerca del límite superior. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye las variaciones extremas y transitorias de precios, terminó en 3,22%. Los meses con mayor inflación fueron mayo y el último bimestre de 2006. En el primer caso, el alza se debió a la incorporación del transporte interdepartamental al régimen general impositivo; mientras que el segundo se relacionó a los efectos iniciales del fenómeno de El Niño y presiones puntuales de gasto.

Para la consecución del propósito de acotar la inflación fueron importantes la contribución de las políticas monetaria y cambiaria del BCB, y también las medidas de carácter fiscal, destacándose la coordinación de estas políticas. Se debe resaltar que en 2006 no se establecieron convenios económicos con el FMI, los que usualmente servían como mecanismo de coordinación. En su lugar el Ministerio de Hacienda y el BCB elaboraron de forma conjunta el Programa Financiero, que incluye las principales metas macroeconómicas para la gestión, y suscribieron un Memorándum de Entendimiento.

El Programa Monetario, que forma parte del Programa Financiero, se cumplió con amplios y significativos márgenes. En efecto, debido al favorable contexto externo e interno y a las medidas monetarias, cambiarias y fiscales, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB se incrementaron en \$us1.464 millones, lo que fortaleció el rol de prestamista de última instancia del Ente Emisor. Por otra parte, el Crédito Interno Neto (CIN) se contrajo, en especial al Sector Público No Financiero (SPNF), debido a los depósitos de los gobiernos subnacionales (prefecturas y municipios) en el BCB y porque el Tesoro General de la Nación no requirió créditos de liquidez a lo largo del año; por el contrario, también concluyó la gestión acumulando depósitos. Asimismo, fueron superadas las metas fiscales de déficit, financiamiento y deuda.

Para que el impacto del fuerte aumento de las RIN en el crecimiento de los medios de pago sea más moderado y garantice el entorno de inflación baja, el BCB esterilizó esa liquidez por medio de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), especialmente en el último trimestre. De esa forma, los agregados monetarios más

amplios crecieron a tasas acordes con el dinamismo de la actividad y la recuperación del sistema financiero, sin que representen presiones inflacionarias significativas.

De igual forma, las modificaciones introducidas en los requerimientos de encaje en 2005 mejoraron la solidez de las entidades financieras y las incentivaron a reducir sus captaciones en moneda extranjera y a incrementarlas en moneda nacional. Para ello fue importante el mecanismo de compensación establecido. El Directorio del BCB aprobó a finales de año una modificación en el encaje con el fin de profundizar estas medidas y reducir las vulnerabilidades del sistema financiero.

La política cambiaria siguió con la orientación iniciada a mediados de 2005, por medio de la apreciación controlada de la moneda y la ampliación del diferencial entre el tipo de cambio de compra y de venta. De esa forma se moderaron las presiones inflacionarias externas y se promovió un mercado privado de divisas más dinámico y profundo. El BCB compró \$us1.275 millones y el mecanismo de venta de divisas (Bolsín) no operó en el transcurso del año, reflejando la liquidez en moneda extranjera existente en la economía. En un sistema de mayor flexibilidad cambiaria, este exceso de oferta de dólares habría determinado una apreciación brusca del tipo de cambio nominal.

Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al control de las presiones inflacionarias, la competitividad cambiaria del país mejoró frente a nuestros socios comerciales. En efecto, el tipo de cambio real alcanzó el nivel más alto de los últimos quince años.

La política cambiaria también coadyuvó de forma importante a la reducción de la dolarización del sistema financiero, pues los agentes económicos mostraron una preferencia cada vez mayor por liquidez en moneda nacional. Por lo tanto, los agregados monetarios que incluyen únicamente depósitos en moneda nacional cumplieron más ampliamente sus funciones de medio de cambio y de reserva de valor, creciendo a tasas más altas, pero sin representar presiones inflacionarias.

La actividad económica boliviana se desarrolló en un contexto de evolución favorable de la economía mundial, con tasas de crecimiento económico elevadas,

especialmente en la Zona de Asia emergente, lo que impulsó al resto de las economías. Debe destacarse el dinamismo de China, que creció nuevamente a tasas en torno al 10%. Estados Unidos, la Zona del Euro y Japón también experimentaron expansiones importantes. Este dinamismo impulsó la demanda de productos básicos, por lo que América Latina también creció a tasas significativas.

Los altos precios de las materias primas, en especial el petróleo, generaron presiones inflacionarias, las que fueron moderadas por los bancos centrales de las economías industrializadas con alzas en las tasas de interés. Los aumentos de precios de *commodities* significaron una mejora de los términos de intercambio de América Latina. En el caso de Bolivia, el índice de precios de productos básicos de exportación se incrementó en torno a 49%.

En ese sentido, las cuentas externas de Bolivia se vieron favorecidas. En efecto, las exportaciones continuaron con su tendencia creciente, impulsadas por los envíos de minerales, hidrocarburos y de los productos no tradicionales. Por su parte, las importaciones crecieron a tasas más moderadas, acordes con la evolución de la demanda interna. Ambos factores contribuyeron al logro del superávit más alto en la cuenta corriente de la balanza de pagos de las últimas décadas (11,7% del PIB). La cuenta capital y financiera también registró superávit, derivado principalmente del comportamiento del sector privado, con una recuperación moderada de la inversión extranjera directa. Como resultado, las Reservas Brutas del BCB alcanzaron niveles históricos: \$us3.193 millones a fines de 2006, equivalentes a 11 meses de importaciones de bienes y servicios.

El crecimiento económico de 4,63%, el más alto desde 1998, estuvo impulsado principalmente por el dinamismo de las actividades no extractivas, reflejo del ímpetu del consumo global, en contraposición a los años previos, cuando las actividades hidrocarburífera y minera impulsaron el crecimiento. Aunque la demanda interna se expandió ligeramente por la desacumulación de inventarios, el consumo (privado y público) y la inversión física contribuyeron al dinamismo económico.

Las cuentas del SPNF mostraron un cambio significativo: de un déficit de 2,3% del PIB en 2005 alcanzaron,

después de varias décadas, un superávit en torno a 4,6% del PIB en 2006. Entre los principales factores que explican el desempeño fiscal se encuentran las políticas adoptadas en el sector de hidrocarburos (en especial la nacionalización), el incremento de las exportaciones por mejores precios y por la creciente demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil, el mayor dinamismo de la actividad económica interna y el incremento en la eficiencia de la administración tributaria.

La deuda pública total disminuyó, y su composición cambió en dirección de menores obligaciones externas. En el caso de la deuda pública externa de mediano y largo plazo, la efectivización de condonaciones de deuda en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés) y la del Gobierno del Japón posibilitaron una condonación total de \$us1.807 millones, que redujo la vulnerabilidad del entorno macroeconómico por efecto del endeudamiento externo. Por el contrario, el saldo de la deuda pública interna continuó aumentando, en parte por las mayores OMA para regular la liquidez de la economía.

Estos resultados reflejan el cambio en las políticas gubernamentales, las cuales han ido en línea con el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos y la promoción del crecimiento económico. De esa forma, se siguen los lineamientos del PND, que promueve déficit fiscales reducidos y una trayectoria sostenible de la deuda pública, dando un mayor espacio a la política monetaria y limitando las presiones sobre el crédito interno.

En cuanto al desempeño del sistema financiero, se debe destacar que por segundo año consecutivo registró un crecimiento en las actividades de intermediación, con mejoría en los indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente rentabilidad. El mayor crecimiento de las captaciones con relación a las colocaciones determinó incrementos en las inversiones financieras tanto en el exterior como en el país; estas últimas principalmente en títulos públicos. También se debe destacar la remonetización, ya que se mantuvo la tendencia de mayor dinamismo en moneda nacional, incentivado principalmente por la política cambiaria, las modificaciones en los requerimientos de encaje legal y por la continuidad del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

Los auditores independientes *Price Waterhouse Coopers* evaluaron la razonabilidad de los estados financieros del BCB, aspecto que fue corroborado por la Gerencia de Auditoría Interna del Ente Emisor en su informe de confiabilidad. Estas auditorías fueron realizadas bajo las normas generalmente aceptadas en Bolivia, y en lo conducente de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Los auditores emitieron dictámenes limpios y sin salvedades. El resultado de las operaciones del Banco Central de Bolivia fue positivo en Bs373,1 millones, monto que, luego de las imputaciones de ley a las reservas, contribuyó a cancelar deudas del TGN con el BCB.

En síntesis, en el año 2006 la economía boliviana tuvo un desempeño macroeconómico excepcional, en algunos casos con resultados inéditos en la historia económica de Bolivia. En efecto, las RIN llegaron al nivel más alto jamás alcanzado, la competitividad cambiaria del sector transable fue la más alta de los últimos quince años, la cuenta corriente tuvo un superávit récord, después de varias décadas se consiguió un importante superávit fiscal y el PIB creció a la más alta tasa de los últimos ocho años. En este contexto, la contribución del BCB fue mantener la inflación bajo control, incentivar la remonetización de la economía para reducir la vulnerabilidad financiera y mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria, y promover un ajuste cambiario gradual que a la vez modere las presiones inflacionarias y siga apoyando al sector exportador.

Para 2007 se espera que el entorno externo continúe favorable, pero con tasas de expansión más moderadas debido a la incertidumbre sobre la desaceleración de la economía estadounidense. Esto repercutiría en un superávit de la cuenta corriente en torno a 8% del PIB. En el plano interno, se estima una tasa de crecimiento del PIB de 4,0%, apuntalada por las actividades extractivas. La producción minera se verá favorecida principalmente por la puesta en marcha de los proyectos San Cristóbal y San Bartolomé. El sector de hidrocarburos, por su parte, sustentará un dinamismo importante con la firma de los nuevos contratos de operación, la definición de proyectos pendientes, y los cronogramas de inversión en exploración. El sector agrícola, en cambio, se verá afectado por el fenómeno de El Niño, con posibles aumentos transitorios en la inflación.

El BCB ha fijado nuevamente la meta de inflación en un rango de 3% a 5% para 2007, que sería compatible con el dinamismo de la actividad económica interna. No obstante, existe incertidumbre sobre la magnitud del impacto de los fenómenos naturales, aunque el BCB orientará sus esfuerzos a moderar los efectos permanentes de los mismos, con el uso de sus instrumentos cambiarios y monetarios. De igual forma, será importante que el sector público continúe con una política fiscal cauta.

Es de destacar que el rango meta de inflación para 2007 fue anunciado en el Informe de Política Monetaria (IPM) presentado al público el 13 de diciembre de 2006. Continuando con esta práctica de transparencia, el BCB publicará durante 2007 dos IPM, a mediados y a fines de la gestión, en los cuales se realizarán evaluaciones de esta meta.

El BCB continuará apoyando la “bolivianización”, incentivando el uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y en las operaciones del sistema financiero. De esa forma mejorará la efectividad de sus políticas para controlar la inflación y promover, en la medida de lo posible, una política contracíclica.

La política cambiaria seguirá con los lineamientos del PND, de tal forma que “el BCB continuará determinando el tipo de cambio respetando la libre convertibilidad, inhibiendo las modificaciones de este régimen a través del Bolsín”. Esto implica mantener el régimen actual de tipo de cambio, que preserva la competitividad del sector transable e intenta aislar los impactos de los desequilibrios externos sobre nuestra economía. Cabe remarcar que la orientación cambiaria está supeditada al control de la inflación, tanto en la moderación de las presiones externas como para establecer una orientación clara para anclar las expectativas económicas.

Por último, de conformidad con la Ley 1670, las políticas del BCB se dirigirán en el mediano plazo a la adopción del régimen de metas explícitas de inflación, que ha sido exitoso en el contexto internacional para la estabilización y control de la inflación, objetivo principal del Ente Emisor. Esta transición también se contempla en el PND, donde se señala que “la aplicación de un esquema de metas explícitas de inflación, vinculada con estrategias fiscales plurianuales, permitirá lograr una mayor transparencia de la política monetaria y disminuir la incertidumbre de los agentes económicos”.

Abril de 2007

Raúl Garrón Claure
Presidente a.i.
Banco Central de Bolivia

RAL DE BOLIVIA

PARTE I

INFLACIÓN

1. La inflación en 2006
2. El BCB y el control de la inflación
3. Perspectivas para 2007

9 2 8

1 LA INFLACIÓN EN 2006

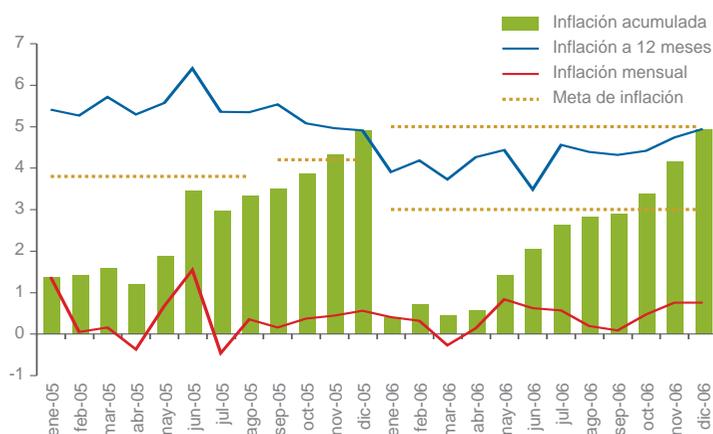
La variación en el nivel general de precios en 2006, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue 4,95%, ligeramente superior a la observada en 2005 (4,91%). Aunque en el transcurso del año la variación porcentual en 12 meses se situó en el rango previsto por el Ente Emisor (entre 3% y 5%),

aspectos puntuales determinaron que ésta termine en el techo de la meta prevista (Gráfico 1.1). No obstante, cabe notar que durante la mayor parte del año la variación acumulada fue menor que la observada en el año precedente, reflejando presiones inflacionarias más acotadas.

GRÁFICO 1.1

INFLACIÓN A DOCE MESES, MENSUAL Y ACUMULADA

(En porcentajes)



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

La inflación en 2006 estuvo determinada principalmente por el incremento en los precios de algunos productos agrícolas y por ajustes en la estructura de costos del sector de transporte, a partir de cambios en la legislación tributaria. Ajustes en precios relativos, especialmente en las remuneraciones y factores externos, tuvieron una influencia menor. La descomposición de la

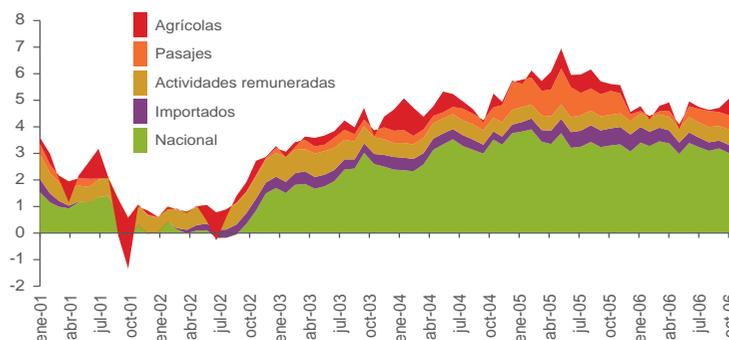
inflación total por grupos de productos va en línea con lo señalado (Gráfico 1.2). El impacto del fenómeno de El Niño en la inflación del sector agrícola se observó hacia finales de año, cuando los cambios climatológicos originaron desequilibrios en los mercados del tomate y la papa, cuyos precios se incrementaron significativamente.¹

¹ El alza del precio del tomate en 2006 fue de 109,5% y de la papa 29,1%.

GRÁFICO 1.2

DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN A DOCE MESES

(Incidencias, en porcentajes)



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

Resalta también el impacto de la incorporación del transporte al Régimen General de Tributación. En efecto, a partir de mayo de 2006, todas las personas naturales propietarias de vehículos que prestan servicios de transporte interdepartamental e internacional de pasajeros y de carga se incorporaron al mencionado régimen, lo que incrementó el costo del transporte interno.²

Por otra parte, el alza en las remuneraciones de las actividades incluidas en el IPC³ se explicó por el mayor dinamismo de la demanda interna, específicamente del consumo tanto público como privado, y por el ajuste del salario relativo de estos sectores con relación al sector formal. Además, las presiones externas originadas en la apreciación de los principales socios comerciales,

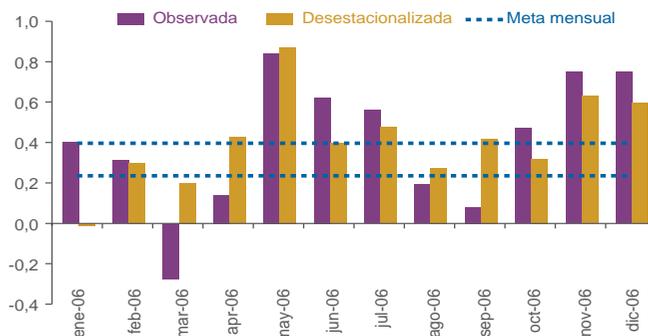
observadas también a lo largo de 2005, fueron atenuadas por la orientación de la política cambiaria. Finalmente, cabe notar que existió una dinámica inercial proveniente de años anteriores, especialmente 2005, que habría contribuido con 1,5 puntos porcentuales.⁴

El análisis de la inflación mensual en 2006, sin considerar factores estacionales, muestra que mayo, noviembre y diciembre fueron los meses más inflacionarios, en los que se sobrepasó considerablemente el límite superior mensualizado del rango meta establecido, confirmando la relevancia del impacto del cambio en la estructura de costos del sector de transporte y el efecto inicial del fenómeno de El Niño en la inflación a doce meses (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3

INFLACIÓN MENSUAL TOTAL Y DESESTACIONALIZADA

(Variación mensual, en porcentaje)



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

² El D.S. 28522 de 16 de diciembre de 2005 excluye el alcance del Sistema Tributario Integrado (STI) a este segmento de los contribuyentes y su incorporación se postergó hasta el 30 de abril de 2006 mediante D.S.28585.

³ Corresponden al pago por confección y arreglo de ropa, reparación de calzados, albañilería, lustrado de zapatos, trabajo del hogar, servicio de lavandería y corte de cabello para dama.

⁴ La inercia se calcula como la suma de perturbaciones trimestrales en los precios ponderadas por un coeficiente de inercia que proviene de un modelo de curva de Phillips de la economía. Una perturbación trimestral es la diferencia entre la meta trimestralizada y la inflación observada.

Por ciudades, al igual que en la gestión pasada, Cochabamba presentó la mayor inflación, cuyo principal determinante fue el aumento de precios que observó el transporte. Santa Cruz ocupó el segundo lugar, principalmente por el alza del precio del tomate

hacia finales de año. La inflación en El Alto estuvo afectada por la incidencia de la papa, mientras que La Paz registró la menor variación dentro del ámbito geográfico del IPC (Cuadro 1.1)

CUADRO 1.1

INFLACIÓN ACUMULADA E INCIDENCIA POR CIUDADES, 2005 - 2006

(En porcentajes)

INFLACIÓN					
	LA PAZ	SANTA CRUZ	COCHABAMBA	EL ALTO	BOLIVIA
2005	3,98	4,41	7,87	3,14	4,91
2006	3,69	5,03	6,77	4,97	4,95
Ponderación (%)	38	31	21	10	100

INCIDENCIA					
	LA PAZ	SANTA CRUZ	COCHABAMBA	EL ALTO	BOLIVIA
2005	1,42	1,43	1,75	0,30	4,91
2006	1,31	1,63	1,55	0,46	4,95

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

De este modo, se puede concluir que durante 2006 determinados precios en la economía experimentaron perturbaciones extraordinarias, las cuales por su naturaleza podrían considerarse como transitorias.

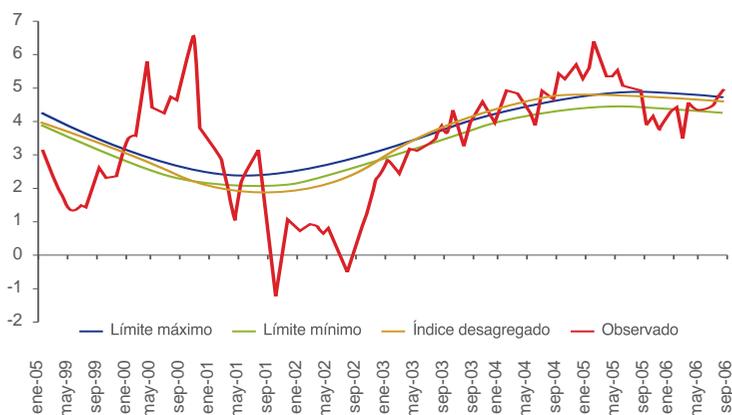
Por lo tanto, un aspecto fundamental es la discriminación entre las variaciones de precios transitorias y

aquellas de carácter permanente. Para respaldar este análisis se construyeron indicadores de inflación permanente, que intentan extraer el componente persistente del alza de precios a través de determinados métodos estadísticos. La aplicación de esta metodología señala que la inflación permanente se encontraría entre 4,25% y 4,75% al cierre de 2006 (Gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.4

INFLACIÓN OBSERVADA Y ESTIMACIONES DE LA INFLACIÓN PERMANENTE

(Variación anual, en porcentaje)



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

NOTA: Uno de los métodos utilizados para determinar la inflación permanente fue extraer el componente tendencial del IPC con el uso del filtro de Hodrick y Prescott, para luego aplicar un proceso de re-muestreo o *bootstrapping* con el objetivo de crear intervalos de confianza de la variación permanente, que se muestran como límites mínimo y máximo. El otro método consistió en aplicar los filtros a los precios de los 332 artículos que componen el IPC, para luego agregarlos en un índice denominado desagregado.

Con el objetivo de profundizar este análisis, para discriminar los componentes transitorio y permanente de la inflación y su influencia en la variación anual se

seleccionaron los productos que tuvieron mayor incidencia (Cuadro 1.2) y se efectuó un análisis de tendencia.⁵

CUADRO 1.2

INCIDENCIA Y PONDERACIÓN POR PRODUCTOS

(En porcentajes)

ARTÍCULO	INCIDENCIA	PONDERACIÓN
Tomate	0,80	0,73
Papa	0,72	2,43
Azúcar	0,21	1,67
Flota, bus, minibús	0,17	0,50
Trabajadora del hogar	0,16	2,02
Arveja	0,13	0,36
Aceite	0,09	1,17
Cebolla	0,08	0,45
Plátano	0,06	0,49
Resto	2,62	90,18
TOTAL	4,95	100,00

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

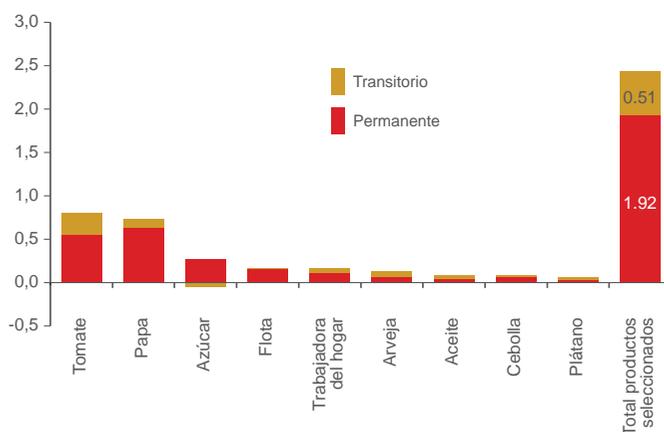
La diferenciación entre el componente transitorio y permanente de la inflación por producto revela la importancia de los problemas climáticos sobre los precios. La incidencia del componente transitorio de

los nueve productos seleccionados alcanza a 0,5 puntos porcentuales y corrobora que la inflación permanente habría estado cerca de 4,4% al cierre de 2006 (Gráfico 1.5).

GRÁFICO 1.5

INCIDENCIA EN LA INFLACIÓN DE PRODUCTOS SELECCIONADOS,
DESAGREGADO POR COMPONENTES TRANSITORIO Y PERMANENTE

(Incidencias, en porcentajes)



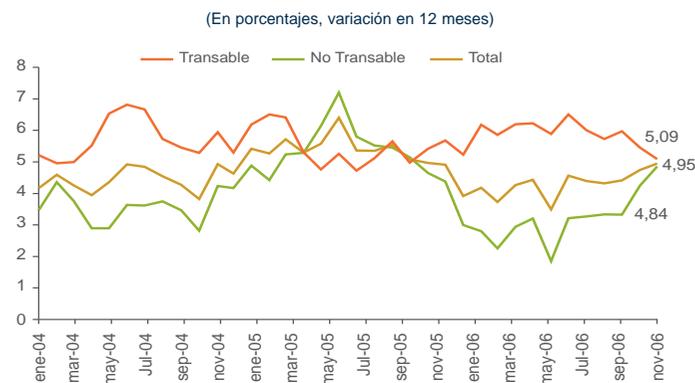
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

⁵ La metodología aplicada consiste en separar el componente de tendencia de las series individuales de precios a través de la aplicación del filtro estadístico Hodrick y Prescott. El componente transitorio se define como la diferencia entre el índice de la serie original sin el componente estacional y el índice de la serie filtrada; mientras que su incidencia es el anterior resultado multiplicado por la ponderación del producto en la canasta del IPC. De esta forma, la incidencia del componente permanente es la diferencia entre la incidencia observada del producto y la incidencia transitoria calculada.

En el contexto internacional, la apreciación de las monedas de algunos socios comerciales encareció el precio de los bienes importados. Las apreciaciones de las monedas de Brasil, Colombia, Perú, Reino Unido y la Zona del Euro, conjuntamente con la mayor inflación de Argentina, Colombia y Venezuela, significaron una inflación importada en torno a 7%.⁶ Por otra parte, el elevado precio de los hidrocarburos significó una mayor producción de alcohol para exportación a partir

de la caña de azúcar. Por lo tanto, la menor producción de azúcar para el mercado local y el contrabando a países vecinos habría incidido en un mayor precio de este artículo, de tal forma que la inflación del subgrupo de azúcar y confitería fue de 12,7%. En este contexto, la inflación transable fue 5,1%, mientras que la inflación no transable fue 4,8%, aunque cabe notar que a lo largo del año la inflación transable fue considerablemente mayor a la doméstica (Gráfico 1.6).

GRÁFICO 1.6
INFLACIÓN SEGÚN CRITERIO DE TRANSABILIDAD

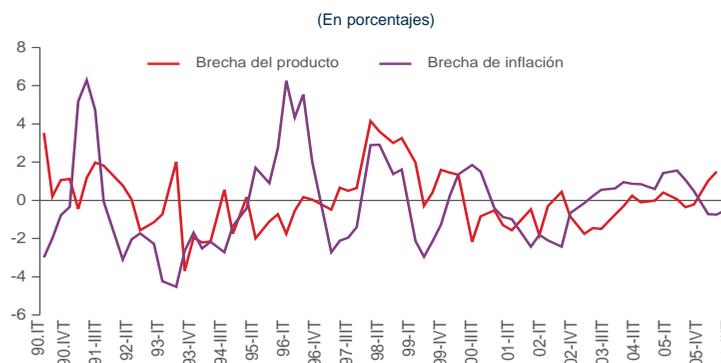


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Por otra parte, la actividad económica interna habría contribuido a la dinámica de precios, pues se estima una demanda efectiva mayor a la potencial (Gráfico 1.7). En este sentido, conviene notar que una aproxi-

mación al ingreso interno (el Producto Interno Bruto sin minería e hidrocarburos) creció en torno al 4,6%, la mayor tasa desde 1997.

GRÁFICO 1.7
BRECHAS DEL PRODUCTO Y DE LA INFLACIÓN



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

NOTA: La brecha del producto es la diferencia porcentual entre el Producto Interno Bruto, sin considerar efectos estacionales, y el producto de tendencia, ambos obtenidos mediante filtros estadísticos; la brecha de la inflación responde a similar definición. Una brecha positiva indica que los valores observados son mayores a los de su correspondiente tendencia de largo plazo.

⁶ Esta variable corresponde a la inflación en dólares estadounidenses de los 13 principales socios comerciales de Bolivia, ponderados por su participación en las importaciones. Estas ponderaciones varían anualmente, según lo hacen los envíos desde el exterior.

Por otra parte, el incremento del salario mínimo nacional y sus efectos en otros segmentos del mercado laboral formal e informal, como el de actividades remuneradas, contribuyeron también a explicar la incidencia del componente permanente. Cabe notar que el gasto de consumo se aceleró durante la ges-

ción, pues sus componentes público y privado crecieron a un mayor ritmo respecto de gestiones anteriores. En el consumo privado, el principal factor tendría que ver con variaciones en el ingreso disponible en sectores de bajos ingresos o bien expectativas de mayores ingresos futuros.⁷

2 EL BCB Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

La Ley 1670 confiere atribuciones al BCB como única autoridad monetaria y cambiaria del país, y le otorga la independencia necesaria en el uso de sus instrumentos para el cumplimiento de su objeto: mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional, mandato que ha sido interpretado como mantener una inflación baja y estable.

Para 2006, el BCB modificó el anuncio de una meta numérica puntual de inflación a un rango en el cual se estima que ésta se situará, que además es consistente con un entorno de inflación moderada. Este desarrollo es acorde con la gradual transición hacia un régimen de metas explícitas de inflación que el BCB ha establecido como objetivo estratégico de mediano

plazo. Este cambio en la formulación de metas reconoce la incertidumbre en el comportamiento de variables que influyen en la inflación, como el movimiento de precios externos, el impacto de cambios climáticos en los ciclos agrícolas y la eventualidad de conflictos sociales. Asimismo, esta nueva práctica transmite dos elementos importantes en el diseño del objetivo de inflación: una menor incertidumbre para los agentes económicos sobre el comportamiento futuro de la inflación, pues corresponde a un rango acotado, y el compromiso de tomar las medidas necesarias para que la inflación se sitúe en dicho rango. Para 2006 se fijó un rango de 3% a 5%, centrado en 4%, en línea con la práctica de otros bancos centrales de la región (Cuadro 1.3).

CUADRO 1.3

METAS DE INFLACIÓN PARA 2006 EN PAÍSES SELECCIONADOS

(En porcentajes)

Países	Meta de inflación
Argentina	8,0 - 11,0
Bolivia	4,0 ± 1,0
Brasil	4,5 ± 1,0
Canadá	2,0 ± 1,0
Chile	3,0 ± 1,0
México	3,0 ± 1,0
Perú	2,5 ± 1,0

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

La inflación subyacente —medida relevante para evaluar el desempeño de la política monetaria y cambiaria— cerró 2006 en 3,2%, ligeramente por encima del límite inferior de la meta establecida (Gráfico 1.8). Esta medida se construye excluyendo los cinco pro-

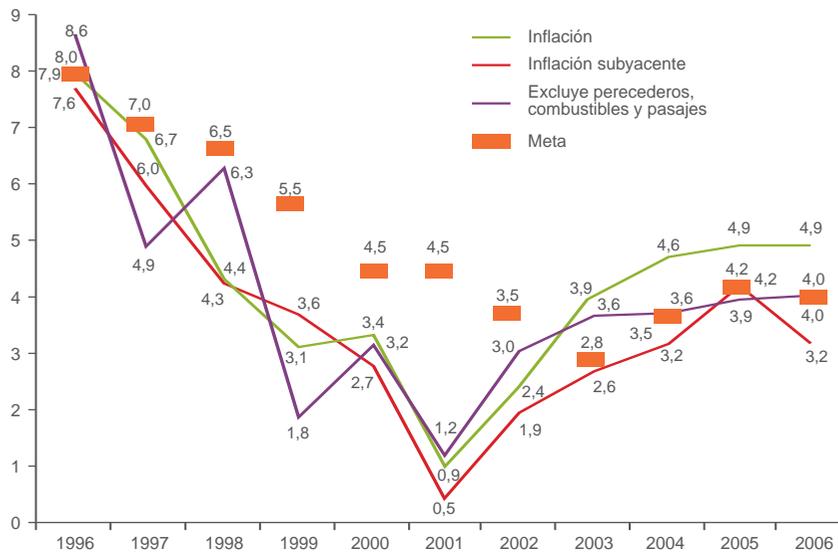
ductos con mayor y menor variación y los de carácter estacional. Un indicador alternativo, que excluye alimentos perecederos y combustibles, se situó en el punto central del rango establecido por el Ente Emisor (4,02%).

⁷ Adicionalmente, políticas como el Bono “Juancito Pinto” tuvieron efectos no despreciables en la demanda interna.

GRÁFICO 1.8

INDICADORES DE INFLACIÓN SUBYACENTE Y META DE INFLACIÓN

(Variación acumulada anual, en porcentajes)



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

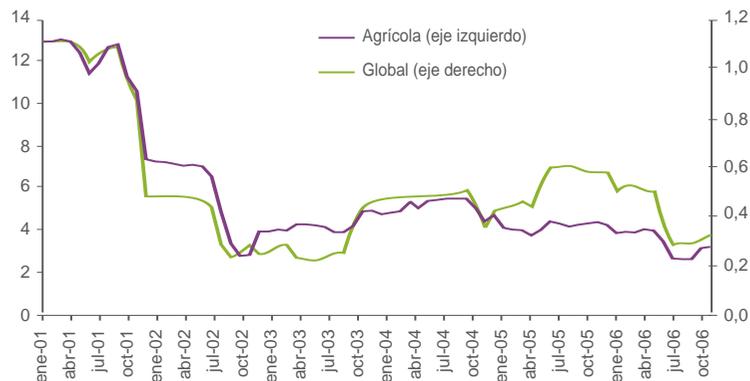
La discrepancia existente en los últimos años entre la inflación observada y la medida usual de inflación subyacente podría estar explicada por las características intrínsecas de la canasta del IPC. En efecto, actualmente una limitación en el cálculo del IPC es su elevada concentración en productos alimenticios (49,1%) y su limitada cobertura, pues este índice comprende información de precios recolectados en las ciudades de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto. Si bien en un país como Bolivia una elevada proporción de gasto en alimentos es consistente con el alto índice de pobreza,

el hecho de que la actual canasta refleje la estructura de gasto de 1990 implica que no se incorporan bienes y servicios que forman parte del consumo actual, como por ejemplo la telefonía celular, internet o el servicio de radiotaxi. Más aún, la variabilidad de los precios en el sector agrícola, muy vulnerable a cambios climáticos, se transfiere de manera importante al IPC, tal como lo muestra la evidencia de los últimos años, con excepción de 2005, donde el aumento de los precios internos de hidrocarburos y sus efectos en las tarifas de transporte fueron también significativas (Gráfico 1.9).

GRÁFICO 1.9

VOLATILIDAD DE LA INFLACIÓN MENSUAL GLOBAL Y DEL SECTOR AGRÍCOLA

(Desviación estándar en ventanas móviles a doce meses)



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

Por las anteriores consideraciones, es importante pensar en adelante en un indicador que exprese más ade-

cuadamente la tendencia de la variación de precios, aspecto que se analiza en detalle en el recuadro.

INFLACIÓN SUBYACENTE

La volatilidad de la inflación en el corto plazo, conjuntamente con los rezagos en la transmisión de la política monetaria, implican la necesidad de contar con indicadores de inflación que permitan a la autoridad monetaria reaccionar a cambios en la tendencia del nivel de precios antes que aquellos de carácter transitorio.¹ Esta necesidad es mayor en la medida en que los bancos centrales concentran su atención en el control de la inflación como objetivo primario de la política monetaria.

Desde esta perspectiva, una limitación en el uso del IPC para el cálculo de la inflación es que contiene información de variaciones transitorias como permanentes de los precios, dificultando el proceso de extracción de señales que permite captar la tendencia.

El concepto de inflación subyacente surge como una forma de subsanar estas deficiencias. Sin embargo, no existe consenso en cuanto a su definición. Distintos enfoques pretenden hallar una medida adecuada para la inflación subyacente. Cada uno tiene ventajas y desventajas que impiden determinar la superioridad de un indicador sobre el resto, siendo más bien complementarios.

Uno de los métodos más comunes es el de exclusión. Éste consiste en quitar de la canasta del IPC ciertos productos o grupos de productos bajo el criterio de que sus precios son más volátiles. Sus principales ventajas son que su cálculo es fácil y la comunicación y comprensión por el público es alta, aunque con el riesgo potencial de perder información relevante.²

Para evitar la exclusión *ex ante* de productos o capítulos determinados se puede utilizar el método de los estimadores de influencia limitada o medias acotadas, que basan la decisión de exclusión en consideraciones estadísticas y no eliminan los mismos bienes todos los meses.

Métodos más complejos, que no cuentan con la ventaja de ser fácilmente comprendidos por el público, son el de medias tendenciales y el enfoque multiva-

riado. El primero extrae el componente de tendencia de la serie de la inflación utilizando técnicas estadísticas. Su principal desventaja recae en el hecho de que, por lo general, nueva información disponible implicaría el recálculo de toda la serie. Por otra parte, el enfoque multivariado se construye utilizando información adicional, como la actividad real o un determinado agregado monetario. La principal ventaja de este método es que permite identificar perturbaciones de corto plazo en la economía, las cuales, dependiendo de su origen y duración, pueden afectar al componente transitorio como al de tendencia de la inflación y el producto.

El BCB calcula mensualmente dos medidas de inflación subyacente. La primera (BCB) es un indicador de influencia limitada que elimina cada mes los cinco productos más y menos volátiles y los de carácter estacional. El otro indicador se calcula con el método de exclusión (SPC), suprimiendo los bienes perecederos y combustibles.

En trabajo conjunto con la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE) y el Instituto Nacional de Estadística (INE) se evaluaron varias medidas alternativas de inflación subyacente. La medida SVHT (Sin Verduras, Hortalizas y Tubérculos) se calcula con el método de exclusión. La Asimétrica es una media acotada asimétricamente, en función de las características de la distribución de precios.³ Finalmente, el indicador Ajuste exponencial se basa en el enfoque de medias de tendencia. El cuadro a continuación muestra los resultados obtenidos para los cinco indicadores en diciembre de 2005 y 2006, y señala preliminarmente que las presiones inflacionarias fueron acotadas y se cumplió la meta de inflación.

¹ Por lo general, debido a su naturaleza reversible, los cambios transitorios no son relevantes para la autoridad monetaria.

² Si los precios se ajustan por presiones de demanda, excluirllos implicaría eliminar señales tempranas de inflación. Adicionalmente, la exclusión de subgrupos implica la reponderación del resto de productos, tal que el nuevo estadístico no reflejaría necesariamente una "canasta representativa de consumo".

³ La Asimétrica excluye mes a mes los productos más inflacionarios, que representen el 4% de los artículos incluidos en la canasta del IPC, y los productos menos inflacionarios (o deflacionarios), que representen el 8%. Los porcentajes de 8% y 4% se eligieron con base a la minimización del error medio cuadrático respecto a una referencia de tendencia de largo plazo.

CUADRO 1

INFLACIÓN OBSERVADA Y MEDIDAS SUBYACENTES

(Variación a doce meses en diciembre, en porcentaje)

MEDIDA	2005	2006
Inflación observada	4,91	4,95
BCB	4,24	3,22
SPC	3,93	4,02
SVHT	4,96	3,42
Asimétrica	5,95	3,69
Ajuste exponencial	5,09	4,54
PROMEDIO	4,83	3,78

El proceso de formación de precios en una economía con las características de la boliviana (pequeña, abierta y dolarizada) —a diferencia de otro tipo de economías— implica la consideración de variables adicionales a la expansión de los medios de pago. En ese sentido, la mayoría de las decisiones de fijación de precios en la economía dependen de las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio y, en menor medida, de la inflación externa. Adicionalmente, existe evidencia que señala al tipo de cambio como ancla nominal de las expectativas de los agentes económicos, implicando una menor respuesta de la actividad transable a una posible depreciación nominal, puesto que ésta ocasionaría un alza de los precios internos. Esta estrecha relación entre tipo de cambio y precios en la economía nacional confiere un papel importante al mecanismo de

traspaso de las variaciones del tipo de cambio a los precios internos.⁸

En este marco y de acuerdo con las atribuciones conferidas por Ley, el BCB aplicó medidas cambiarias y monetarias que contribuyeron a moderar la expansión del nivel agregado de precios. Durante 2006, la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN), principalmente a través de operaciones de cambio y el incremento del gasto público en los últimos meses, determinó un importante crecimiento de la liquidez. Para contrarrestar este incremento, el BCB recogió la liquidez excedentaria en la economía a través de colocaciones netas y la aplicación del nuevo régimen de encaje legal. Por su parte, la apreciación cambiaria moderó las presiones inflacionarias externas (Cuadro 1.4).

CUADRO 1.4

AJUSTE DE LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

(En millones de bolivianos y centavos de boliviano)

Instrumentos	2006				Total
	I	II	III	IV	
Operaciones de mercado abierto (colocación neta del BCB) ^{1/}	366	216	72	518	1.172
Apreciación del tipo de cambio de venta (en ctvs)	1	1	1	2	5
Saldos de encaje legal del sistema financiero ^{2/}	4.533	4.367	4.273	4.045	

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

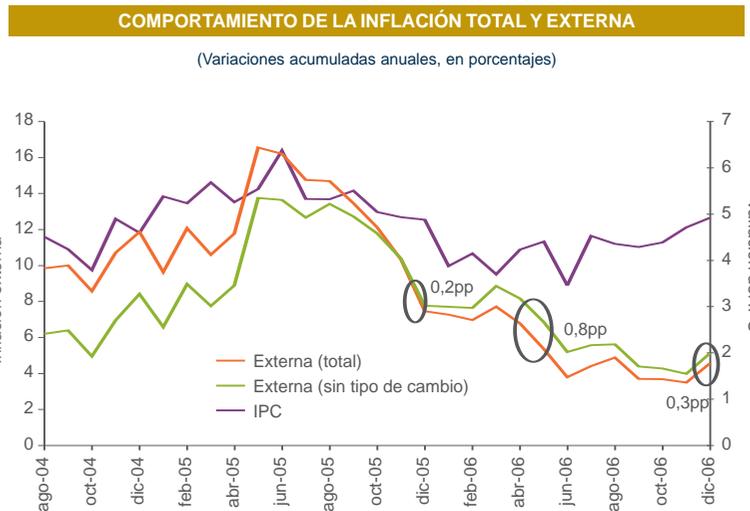
NOTA: ^{1/} Las operaciones en moneda extranjera se convierten a tipo de cambio fijo.^{2/} El 12 de diciembre se aprobaron modificaciones al encaje legal que incrementan el encaje requerido para depósitos en ME con vigencia a partir del 15 de enero de 2007.

⁸ 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.

La política cambiaria en 2006 continuó con el rumbo emprendido a mediados de 2005, orientada a apreciar el boliviano con relación al dólar. La apreciación de cinco centavos (0,62% en el tipo de cambio de venta) permitió contener parcialmente las presiones de la inflación externa en los precios internos (Gráfico

1.10). En este sentido, la apreciación gradual y moderada de la moneda, habría favorecido el control de la inflación con una caída calculada de 0,3 puntos porcentuales en el cierre de 2006, y no habría afectado al sector transable, dado el nivel de competitividad externa alcanzado.

GRÁFICO 1.10



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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: La inflación externa que se muestra en el gráfico está ponderada por un factor de 0,5, parámetro que proviene de estudios econométricos del BCB y que es coherente con la participación de los bienes transables en el IPC (53%).

En materia monetaria, el BCB está facultado para regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito, de acuerdo con su Programa Monetario. Para ello, realiza Operaciones de Mercado Abierto (OMA), define la composición, cuantía, forma de cálculo y otras características del Encaje Legal, y descuenta y redescuenta títulos valor.

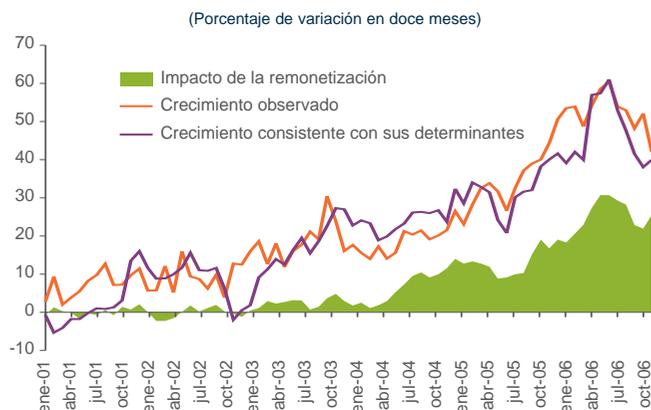
El Programa Monetario de 2006, con base en los supuestos de crecimiento real de 4,0% y una inflación en el centro del rango meta establecido, consideró una postura moderada de política monetaria con una ligera expansión del CIN y una ganancia mínima de RIN de \$us100 millones. Ambos límites se cumplieron con amplios márgenes, originados en la acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el BCB y en el desempeño del sector exportador mejor al esperado. Además, el comportamiento del mercado de divisas implicó una mayor preferencia del público

por moneda nacional, con significativas compras de dólares por parte del BCB.

La emisión, en consecuencia, mostró un crecimiento más alto que el esperado. Desde determinadas perspectivas teóricas, la cantidad de dinero en la economía tiene relación con el nivel de precios: un acelerado crecimiento de los agregados monetarios podría generar una mayor inflación. No obstante, estudios realizados en el BCB sugieren que la mayor demanda de moneda nacional se debió a una recomposición del portafolio de activos de los agentes económicos a favor de los depósitos en MN, a la recuperación de la actividad económica y al menor costo de oportunidad por mantener moneda nacional dada la apreciación cambiaria. Por tanto, el incremento del circulante en moneda nacional no representó presiones inflacionarias significativas en 2006 (Gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11

CRECIMIENTO DE LA EMISIÓN MONETARIA CONSISTENTE CON SUS DETERMINANTES



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

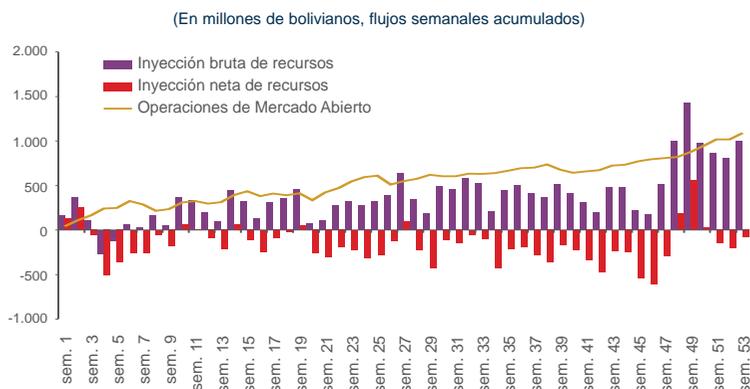
Para el control de la liquidez, el BCB realizó seguimiento a la inyección bruta de recursos en el mercado monetario a través del control de la variación neta en el crédito al sector financiero y al SPNF, las variaciones de RIN originadas en operaciones de cambio y los movimientos en la demanda de emisión monetaria, efectuando OMA para alcanzar sus metas operativas (inyección neta). Estas operaciones fueron lo suficientemente activas como para moderar el crecimiento de la liquidez de la economía (Gráfico 1.12).

Las modificaciones efectuadas en 2005 al Régimen de Encaje Legal⁹ habrían cumplido sus objetivos; empero, en 2006 se vio la necesidad de apuntalar los resultados, en particular sobre los incentivos a la cap-

tación de recursos en moneda nacional y la esterilización de excedentes de liquidez. En este sentido, el BCB efectuó modificaciones al encaje legal, como la disminución del nivel de depósitos de referencia en moneda extranjera para el cálculo del encaje adicional, de 80% a 60%, que en los hechos representa un incremento en la tasa efectiva de encaje en moneda extranjera.¹⁰ Estas medidas tuvieron efectos importantes en los multiplicadores monetarios, que indican la capacidad de expansión de los medios de pago: mientras el multiplicador de una definición limitada de dinero como m1 se mantuvo estable, el multiplicador de m³ disminuyó, reduciendo la creación de dinero “secundario” y contribuyendo a menores presiones inflacionarias.

GRÁFICO 1.12

INYECCIÓN DE RECURSOS Y ESTERILIZACIÓN POR EL BCB, 2006



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

⁹ En abril de 2005, el Directorio del BCB mediante Resolución de Directorio 048/2005 aprobó modificaciones al Régimen de Encaje orientadas a mejorar la provisión de fondos a entidades individuales del sistema, fortalecer el papel de prestamista de última instancia del BCB e incentivar la captación de depósitos en moneda nacional.

¹⁰ Esta medida entra en vigencia en 2007, pero su aprobación y anuncio en 2006 puede haber influido en el comportamiento señalado.

Otro factor que contribuyó a atenuar las presiones inflacionarias fue el ahorro del SPNF. En efecto, las modificaciones a la legislación del sector de hidrocarburos originaron un importante crecimiento en los recursos de los gobiernos subnacionales que no fueron correspondidos por incrementos similares en el gasto, lo que se tradujo en mayores depósitos en el Banco Central. La expansión del gasto pudo haber implicado una mayor inflación; empero, se debe destacar la prudencia fiscal observada en la gestión.

En el aspecto comunicacional y consistente con la gradual transición hacia un régimen de metas explícitas de inflación y de manera análoga a las prácticas en transparencia de varios bancos centrales del mundo, el BCB publicó dos *Informes de Política Monetaria* (IPM).¹¹

En términos de información con los agentes económicos, los IPM explican e informan la visión del Banco Central respecto a las tendencias futuras de los precios y sus implicaciones para la conducción de la política monetaria y cambiaria, limitando las sorpresas en su conducción y generando mayor confianza en los agentes económicos, en la medida en que el rumbo es más predecible. Adicionalmente, sistematizan y comunican los marcos que se emplean para el análisis de la política económica, resumiendo la información relevante sobre la estrategia de la política monetaria. En términos de rendición de cuentas, explican las razones por las que existen discrepancias puntuales entre las metas establecidas y el comportamiento efectivo de la inflación.

3

PERSPECTIVAS PARA 2007

En el IPM de diciembre de 2006, el BCB decidió continuar para 2007 con el mismo rango de inflación (entre 3% y 5%) utilizado en 2006, con la finalidad de anclar las expectativas de los agentes sobre el comportamiento futuro del nivel de precios.¹²

En esta línea y tal como se explica con mayor detalle en las secciones finales de las partes II y III, el Ente Emisor prevé la continuación de un contexto internacional relativamente favorable para 2007, aunque con expansiones más moderadas y con incertidumbre sobre la desaceleración de la economía estadounidense. En el plano interno, la actividad económica se aceleraría en la mayor parte de los sectores, con excepción del sector agrícola debido a los efectos de los fenómenos naturales El Niño y La Niña. Es de destacar que la brecha del PIB, excluidas las actividades extractivas de recursos naturales no renovables, ha ido aumentando paulatinamente desde 2003 hasta llegar a una diferencia positiva. Este dinamismo interno y externo podría reflejarse en mayores presiones inflacionarias a través de un aumento en la demanda agregada. Sin embargo, se espera que estas presiones se atenúen en la medida en que los aumentos en gasto sean correspondidos con mayor oferta.

La inflación externa, determinada en los últimos años por las apreciaciones de las monedas de algunos países vecinos y el alza del nivel de precios internos en socios comerciales particulares, exhibiría una disminución paulatina toda vez que existen expectativas de depreciación moderada con respecto al dólar estadounidense de las monedas de estos países, principalmente en América Latina. En ese sentido, la política cambiaria se orientará a moderar las presiones inflacionarias externas, además de anclar las expectativas de los agentes con el entorno de inflación moderada.

El incremento en el precio de la harina de trigo en mercados internacionales, originado en una menor oferta mundial por factores climáticos adversos en los principales países productores, podría generar presiones inflacionarias en los productos de los cuales éste forma parte de su cadena productiva, como por ejemplo el pan de batalla.

En el ámbito interno, se reconoce la incertidumbre sobre los efectos del fenómeno de El Niño, que puede afectar la oferta y los precios de equilibrio de productos agrícolas y pecuarios. Adicionalmente, el impacto de

¹¹ Abril y diciembre 2006.

¹² El segundo IPM de 2006 se presentó al público mediante una conferencia de prensa realizada en el BCB en fecha 13 de diciembre. Una evaluación de esta meta será realizada a mediados de 2007, incorporando las proyecciones objetivas de los modelos y los criterios subjetivos de los miembros del Comité de Política Monetaria y Cambiaria del BCB. Este informe, una vez aprobado por el Directorio del BCB, será divulgado mediante una conferencia de prensa.

este fenómeno climatológico podría sentirse durante algunos meses sobre los precios de los sectores de transportes y comercio. Por otro lado, se prevé que a mediados de año se presente el fenómeno de La Niña, afectando principalmente al occidente del país, con efectos similares en la producción y el nivel de precios de productos agrícolas.¹³

En materia monetaria, y tal como se mostró anteriormente, el crecimiento de la emisión guarda relación con lo que señalan sus fundamentos. Por lo tanto, la expansión de los medios de pago no necesariamente representaría un riesgo de inflación en el corto plazo. Empero, el BCB reitera que continuará monitoreando el desarrollo de este mercado, con el fin de evitar que eventuales desequilibrios signifiquen riesgos importantes en la inflación.

La posibilidad de mayor gasto fiscal, en especial en los gobiernos subnacionales, es un elemento de incertidumbre para la trayectoria esperada de precios. Sin embargo y en línea con lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo, se espera que se implemente el Fondo de Estabilización y Desarrollo (FED) como mecanismo para moderar las fluctuaciones cíclicas del ingreso y la presión del gasto fiscal, y dar un manejo

coherente de largo plazo a los ingresos del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH).

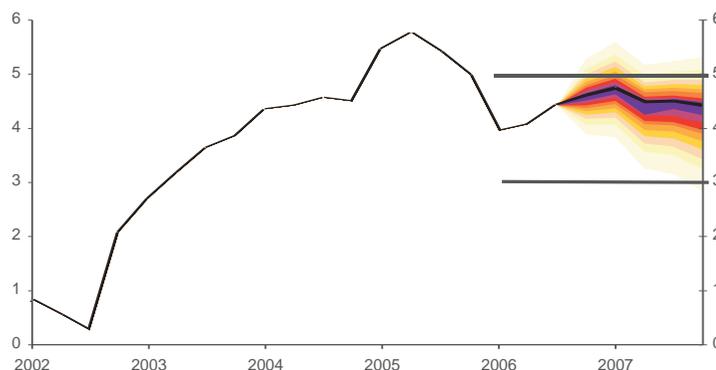
Los antecedentes señalados son consistentes con una proyección de la inflación total que se muestra en el Gráfico 1.13, que proviene del segundo IPM de 2006¹⁴, y que además presenta el grado de incertidumbre en el pronóstico e introduce el criterio subjetivo de las autoridades del BCB. De acuerdo con el gráfico, la inflación se situará próxima al límite superior del rango meta debido a problemas específicos con algunos productos agrícolas y a eventuales presiones de gasto. Estas proyecciones son a su vez consistentes con el comportamiento en el nivel de precios de los principales socios comerciales y los movimientos cambiarios correspondientes.

El BCB orientará sus esfuerzos al monitoreo continuo de la evolución de las variables mencionadas y a moderar las presiones inflacionarias, alineando gradualmente las expectativas en torno al rango meta. Para ello utilizará las políticas cambiaria y monetaria, sin que eso implique ajustes bruscos con efectos no deseados, e irá en el sentido de converger de forma progresiva con el objetivo de inflación de mediano plazo previsto por el Plan Nacional de Desarrollo (3%).

GRÁFICO 1.13

COMPORTAMIENTO OBSERVADO Y PROYECTADO DE LA INFLACIÓN TRIMESTRAL, 2002 – 2007

(En porcentajes)



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

¹³ El fenómeno de El Niño se refiere a los efectos climáticos por el calentamiento de las aguas superficiales del Océano Pacífico en su región ecuatorial, específicamente en las costas de Ecuador, Perú y Chile. Su intensidad es variable y el correspondiente a 2006 está catalogado como fuerte. Por su parte, el fenómeno de La Niña corresponde a los efectos asociados a las temperaturas anormalmente frías en similares regiones.

¹⁴ Para combinar las proyecciones objetivas de los modelos con los criterios subjetivos de las autoridades se utiliza el *Fan Chart*. Esta herramienta estadística incorpora ambos elementos y sirve también para mostrar explícitamente el grado de incertidumbre en los escenarios futuros de la inflación. El área más oscura muestra las proyecciones más probables de inflación, mientras que el área más clara, aquellas que son menos probables. El resultado que se presenta para esta gestión corresponde a la reunión del Comité de Política Monetaria y Cambiaria de fecha 4 de diciembre de 2006 y fue aprobado por el Directorio del BCB en la reunión ordinaria de fecha 5 de diciembre de 2006.

RAL DE BO

PARTE II

ECONOMÍA MUNDIAL



928

1 ECONOMÍA MUNDIAL

1.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

La disminución del riesgo de una mayor alza de los precios del petróleo, el buen desempeño económico y financiero de las empresas (tanto en los países industrializados como en los emergentes) y la favorable situación de liquidez internacional repercutieron sobre un mayor crecimiento económico mundial durante 2006. Manteniendo la expansión vigorosa de los últimos cuatro años, la economía mundial creció 5,1% en 2006. En esta oportunidad se observó un crecimiento diversificado y sólido en todo el mundo. (Cuadro 2.1).

Estados Unidos creció 3,4% en 2006, sustentado en un fortalecido gasto de consumo personal que fue inducido

por un crecimiento del empleo y del ingreso real, logrando compensar la caída en la riqueza de los hogares asociada al ajuste del sector inmobiliario y al alza de las tasas de interés. La construcción residencial disminuyó crecientemente en el último semestre, lo que llevó la tasa de retracción de la inversión residencial a un nivel no observado en más de una década. Sin embargo, esto fue parcialmente compensado por el incremento de la tasa de inversión no residencial, basado en la recuperación de la productividad y las elevadas ganancias y flujo de caja generados por el sector empresarial. El crecimiento de las exportaciones netas y del gasto público (mayor a lo previsto) coadyuvaron también al repunte de la actividad económica, respaldando en conjunto a una mejora de los índices de confianza.

CUADRO 2.1

CRECIMIENTO ECONOMICO EN PAISES SELECCIONADOS

(Variación porcentual anual)

	PIB real		
	2004	2005	2006 ^p
Mundo	5,3	4,9	5,1
Estados Unidos	3,9	3,2	3,4
Zona del Euro	2,0	1,4	2,7
Japón	2,7	1,9	2,4
Reino Unido	3,3	1,9	2,6
Asia emergente	8,8	8,6	8,2
China	10,1	10,2	10,7
América Latina y el Caribe	5,9	4,5	5,0
Brasil	4,9	2,3	2,8
México	4,2	3,0	4,8
Argentina	9,0	9,2	8,5
Chile	6,2	6,3	4,2
Colombia	4,9	5,2	6,5
Perú	5,2	6,4	7,6
Venezuela	17,9	9,3	10,3
Volumen del comercio mundial	10,6	7,4	8,9
Tasa Libor 6 meses (%) ^{1/}	2,78	4,69	5,37

FUENTE: *Consensus Forecasts* (Dic 06), *Latin American Consensus Forecasts* (Feb 2007), *Foreign Exchange Consensus Forecasts* (Dic 2006), *Bureau of Economic Analysis of USA*, *National Bureau of Statistics of China*, *Eurostat*, CEPAL (Dic 2006) y FMI: *Perspectivas de la Economía Mundial*, Sep. 2006.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^{1/} Fin de período.

Por su parte, los países de la Zona del Euro experimentaron en 2006 un crecimiento más elevado que el esperado, inducido por el creciente gasto de consumo e inversión privada ante una expansión del crédito bancario, las expectativas favorables sobre la demanda y la expectable situación del mercado laboral. La confianza empresarial y del consumidor mantuvo su tendencia al alza. Sin embargo, la recuperación del crecimiento concentrado sólo en sectores de manufacturas y algunos servicios, sumada al

elevado uso de la capacidad instalada y el alto nivel de empleo, implicarían perspectivas de expansión moderadas de mediano plazo.

En Asia, el crecimiento de Japón (2,4%) se basó en la demanda interna proveniente de la inversión privada, por los buenos resultados empresariales, y el incremento moderado del gasto de consumo. China, por su parte, continuó con su expansión de dos dígitos

sustentada en el dinamismo de la inversión privada y las exportaciones netas.

Los países latinoamericanos también mostraron un mayor ritmo de crecimiento económico gracias al favorable entorno internacional, que se tradujo nuevamente en crecientes precios y volúmenes demandados de productos básicos, además de mayores remesas familiares recibidas. Estos factores contribuyeron nuevamente a reducir su vulnerabilidad externa (incremento de las reservas internacionales, reducción de la deuda externa, flexibilización de los sistemas cambiarios, entre otros).¹⁵

Los países que mostraron las mayores tasas de crecimiento en 2006 fueron: Venezuela (10,3%), República Dominicana (9,8%), Argentina (8,5%) y Perú (7,6%). Destacaron las expansiones económicas de Brasil y Argentina, cuyas necesidades energéticas descansan en parte en la provisión de gas natural por parte de Bolivia. El crecimiento de Brasil de 2,8%, estuvo liderado por el repunte de la actividad industrial, además de mayores importaciones de bienes de capital y el aumento de la capacidad instalada de la economía. A su vez, el recorte sucesivo de las tasas de interés impulsó la demanda doméstica y el superávit comercial fue más moderado, afectado en parte por la apreciación del real. Por su parte, Argentina creció con un fuerte dinamismo de su producción industrial respaldada por la demanda interna y la subvaluación

de la moneda que alentó las exportaciones netas. De igual modo, las favorables condiciones crediticias alentaron el gasto de consumo.

Con relación a los países de la Comunidad Andina y Venezuela, éstos mostraron también una fuerte expansión económica, impulsada por el crecimiento de la inversión y la producción manufacturera, además del dinamismo del consumo y las exportaciones netas. Por su parte, Chile se desaceleró, aunque sus exportaciones netas aumentaron básicamente por el impulso del cobre.

1.2 INFLACIÓN INTERNACIONAL

La expectativa de presiones inflacionarias en 2006 provenientes de eventuales shocks de precios del petróleo y presiones del mercado laboral en las principales economías del mundo fueron parcialmente atenuadas a fines de año con la solución de los conflictos políticos asociados (la no instalación de una planta nuclear en Irán, la retirada de tropas del Líbano por parte de Israel y el ensayo nuclear de Corea del Norte) y la moderación de la actividad económica en Estados Unidos. En este país, la inflación fue de 2,5% y la medida de inflación que excluye los precios de los alimentos y la energía (*core inflation*) alcanzó a 2,6%, explicada por el incremento de los precios de las rentas de vivienda, cuidados médicos y otros servicios (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2

INFLACIÓN EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS

(Porcentaje de variación a 12 meses del IPC)

	2004	2005	2006 ^p
Mundo			
Estados Unidos	3,3	3,4	2,5
Zona del Euro	2,4	2,2	1,9
Japón	0,2	-0,1	0,5
Reino Unido	3,5	2,2	4,4
Asia emergente			
China	2,4	1,6	1,5
América Latina y el Caribe	7,4	6,1	4,8
Brasil	7,6	5,7	3,1
México	5,2	3,3	4,1
Argentina	6,1	12,3	9,8
Chile	2,4	3,7	2,6
Colombia	5,5	4,9	4,5
Perú	3,5	1,5	1,1
Venezuela	19,2	14,4	17,0

FUENTE: Páginas web de Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

¹⁵ Ver CEPAL: Balance Preliminar de las Economías de América Latina y El Caribe, 2006 (dic. 2006).

En la Zona del Euro, la inflación alcanzó niveles menores a los previstos inicialmente, resultado de un cambio de expectativas sobre la tendencia de los precios del petróleo y sus derivados. Japón pudo revertir la deflación, mientras que la mayoría de los países de América Latina registraron tasas moderadas de inflación, con excepción de Venezuela y Paraguay.

1.3 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de las materias primas relevantes para Bolivia continuaron con su tendencia al alza, con un aumento de 49% al cierre de 2006. El petróleo alcanzó un precio máxi-

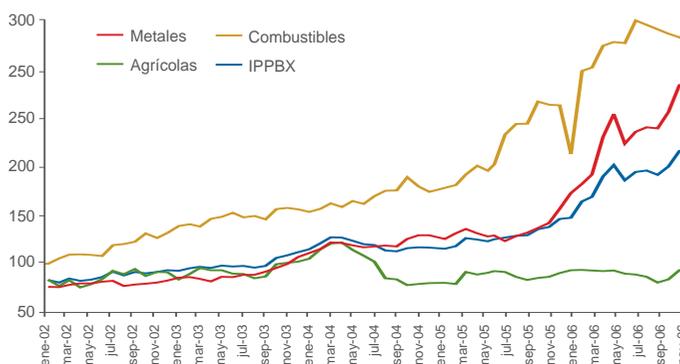
mo en el tercer trimestre de 2006 cuando las expectativas sobre su provisión regular fue afectada por los factores geopolíticos (en Irán, Líbano y Corea del Norte). Sin embargo, la solución de estos conflictos y los efectos poco drásticos de las tormentas en el golfo de México disminuyeron la incertidumbre y generaron una caída en los precios internacionales a partir de septiembre. Desde noviembre 2006, los precios del petróleo son sostenidos por recortes de producción decididos por la OPEP.

Por su parte, los precios de minerales (zinc, estaño, plata y oro) repuntaron en consonancia con el sólido crecimiento de la economía mundial, en particular de China e India, grandes demandantes de estos insumos (Gráfico 2.1).

GRÁFICO 2.1

ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA

(Índices, 1996 T4=100)



FUENTE: Elaboración del BCB con base en información del FMI (enero 2006).
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Las cotizaciones del oro se incrementaron debido a la mayor demanda de fondos de inversión, que optaron por este activo ante la debilidad del dólar y las bajas tasas de interés de largo plazo vigentes en los países industrializados. De igual forma, continuó la demanda física de joyas de oro por parte de las poblaciones y los bancos centrales de Asia y Medio Oriente.

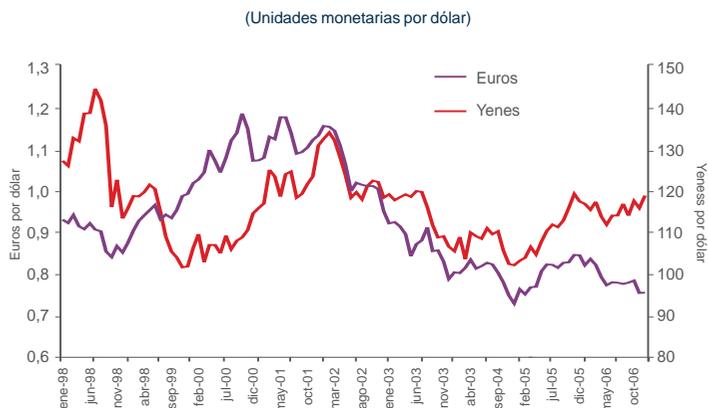
Los precios de los productos agrícolas no experimentaron variaciones significativas; no obstante, destaca el incremento de precios del complejo sojero a partir del cuarto trimestre como resultado del impulso dado a la producción de etanol proveniente del maíz, cuya superficie sembrada estaría aumentando a costa de la del grano de soya. Lo mismo se aplica para la evolución de precios del azúcar, vinculado de forma directa a la de los energéticos debido al destino de la caña de azúcar hacia la producción de etanol.

1.4 MERCADOS FINANCIEROS Y FLUJOS DE CAPITALES

Durante 2006, junto al mayor déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos (6,5% del PIB) y la recuperación de la Zona del Euro, el dólar se depreció en 11,7% respecto del euro (Gráfico 2.2). No fueron suficientes las entradas netas de capitales provenientes de la compra neta de bonos y acciones corporativas norteamericanas por parte de no residentes y las repatriaciones de utilidades de filiales extranjeras hacia Estados Unidos (\$us88 mil millones en 2006 frente a \$us238 mil millones en 2005) (Cuadro 2.3). La debilidad del dólar se profundizó en los últimos meses tanto por el estrechamiento de los niveles de las tasas de interés entre Estados Unidos y el resto de los países industrializados como por el cambio de expectativas respecto de la marcha de la economía mundial.

GRÁFICO 2.2

COTIZACIONES DEL EURO Y DEL YEN RESPECTO DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



FUENTE: Bloomberg.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

CUADRO 2.3

FLUJO DE FONDOS EN TÍTULOS Y GANANCIAS CORPORATIVAS A/DE LOS ESTADOS UNIDOS

(Miles de millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2006 ^{2/}		
						T1	T2	T3
Bonos Corporativos								
Compras netas de activos externos por residentes U.S.	32	29	62	38	122	51	139	177
Compras netas de activos U.S. por no residentes	148	221	260	330	377	390	397	344
Acciones (excluye Fondos Mutuos)								
Compras netas de activos externos por residentes U.S. ^{1/}	17	118	85	142	89	164	70	33
Compras netas de activos U.S. por no residentes	54	34	62	87	113	224	17	98
Ganancias Corporativas								
Ganancias Corporativas U.S. después de impuestos	576	665	844	1.119	1.329	1.284	1.335	1.367
d/c Dividendos netos recibidos del Resto del Mundo	48	32	47	238	88	88	82	93

FUENTE: Reserva Federal de los Estados Unidos.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Incluye *American Depositary Receipt* o ADR (Certificado de Depósito Americano representativo de acciones de corporaciones extranjeras que pueden negociarse en el mercado de valores de Estados Unidos).^{2/} Los datos trimestrales de 2006 están anualizados

Por otra parte, tal como se preveía, la moneda china (*renminbi*) se apreció en 3,4% respecto al dólar norteamericano debido al creciente superávit comercial experimentado y a la sostenida acumulación de reservas.

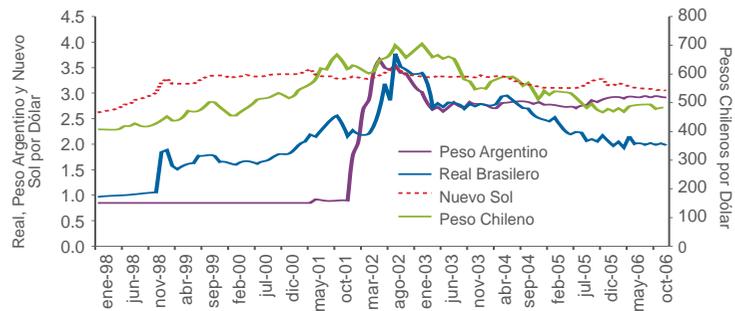
En Latinoamérica, la continua ganancia de reservas internacionales nuevamente presionó sobre la apreciación de las monedas de varios países, aunque también se observaron variaciones en sentido contrario. Destaca el caso de Brasil, que continuó con una

fuerte apreciación del real. De igual forma se puede mencionar la depreciación del peso chileno, afectado en parte por una disminución de la confianza sobre la evolución de la economía y en parte por una corrección esperada de la fuerte apreciación acumulada en los últimos años. El peso argentino se depreció debido a la política de promoción de su sector transable, aunque ello significó importantes intervenciones en el mercado cambiario por parte de la autoridad monetaria, dada la presión del crecimiento del producto y de las exportaciones (Gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3

COTIZACIONES DE LAS MONEDAS DE BRASIL, ARGENTINA, CHILE Y PERÚ

(Unidades monetarias por dólar)



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

Con relación a los mercados monetarios, durante 2006 la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) subió su tasa de interés de política en 100 puntos básicos (pb), hasta alcanzar 5,25%, en atención a las presiones inflacionarias provenientes tanto de las expectativas sobre los precios del petróleo como del mercado laboral (Gráfico 2.4). De la misma manera y tal como se esperaba, el Banco Central Europeo (BCE) ajustó su política monetaria y subió la tasa de interés de política en 125 pb, hasta alcanzar 3,50%. Ello llevó a un estrechamiento gradual del diferencial de tasas de interés con los Estados Unidos, que ayudó a fortalecer la moneda de la Zona. Es importante resaltar la observación del FMI, de que a pesar del gradual estrechamiento de los niveles de tasas de interés ajustadas por

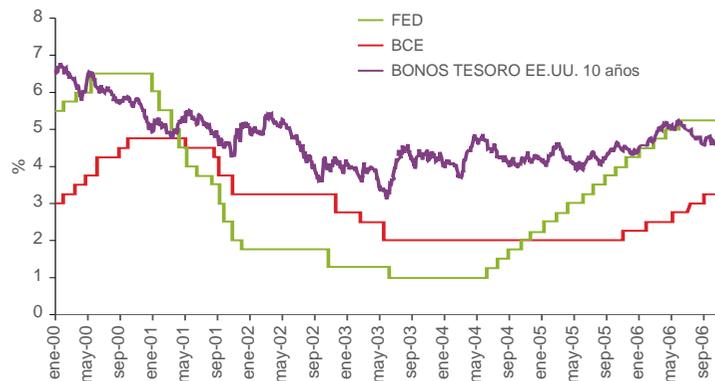
la expectativa de depreciación del dólar, los capitales aún fluyeron hacia los Estados Unidos, explicado posiblemente por la “profundidad, liquidez, capacidad de innovación y fuerte protección de los inversionistas en los mercados financieros estadounidenses”¹⁶.

Al igual que lo ocurrido en los últimos años, las bajas tasas de interés de largo plazo y la alta liquidez internacional indujeron la afluencia de capitales hacia los mercados financieros de las economías emergentes en busca de mayores rendimientos, dado el riesgo controlado por la buena gestión macroeconómica. Los índices de percepción de riesgo (o prima de riesgo soberano), medidos por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+), continúan en niveles históricamente mínimos.

GRÁFICO 2.4

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA DEL FED Y EL BCE Y TASAS DE RENDIMIENTO DE LARGO PLAZO

(Porcentaje)



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

¹⁶ Boletín del FMI, volumen 35, Nº 17, 11 de septiembre de 2006.

Para América Latina, el índice registró 193 pb en diciembre 2006 (menor en 76 pb al de finales de 2005), con una disminución generalizada en todos los países de la región (Gráfico 2.5).

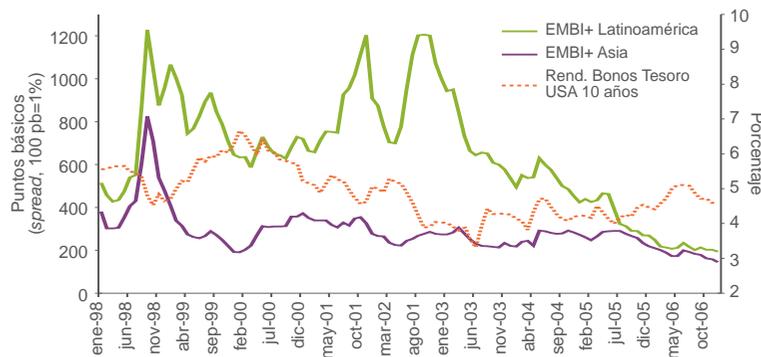
De igual forma, se observaron elevados rendimientos en los mercados de acciones de los países industrializados y emergentes, resultado directo del optimismo

respecto a la evolución de la economía global y las elevadas utilidades empresariales. La excepción ocurrió en el mes de mayo de 2006, cuando un cambio de expectativas relacionadas con un repunte de la inflación internacional provocó una salida de capitales de los países emergentes, con el consecuente efecto sobre la estabilidad de las monedas y los mercados de bonos y acciones, que resultó transitoria (Cuadro 2.4).

GRÁFICO 2.5

PERCEPCIÓN DE RIESGO EN ASIA Y LATINOAMÉRICA

(Puntos básicos y porcentaje)



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

CUADRO 2.4

COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES

(Índices convertidos a dólares estadounidenses)

	30 Dic - 05	29 Dic - 06	Var % Dic 06 / Dic 05
Dow Jones (EE.UU.)	10.717,5	12.498,6	16,6
S&P 500 (EE.UU.)	1.254,0	1.422,4	13,4
Nasdaq (EE.UU.)	2.205,3	2.420,0	9,7
Bovespa (Brasil)	14.325,0	20.823,9	45,4
Merval (Argentina)	509,3	682,9	34,1
Mexse (México)	1.674,0	2.443,0	45,9
IPSA (Chile)	38,4	50,5	31,6
FTSEUROFIRST 300 (Europa)	1.511,3	1.957,9	29,5
Bolsa de Tokio (Japón)	136,8	144,7	5,8

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

1.5 PERSPECTIVAS PARA 2007

Para 2007 se espera que el crecimiento económico de EE.UU. se modere (2,3%) en consonancia con un menor gasto de consumo, pero con buenas perspectivas para las utilidades empresariales, que respaldarían la inversión no residencial en un contexto de control de la inflación y mantenimiento de las tasas de interés de corto y largo plazo. De igual forma, se espera que la Zona del Euro crezca solamente 1,9%, asociada a la moderación del gasto de consumo y a una menor demanda externa. En el caso de China, el ritmo de crecimiento económico se desaceleraría a 9,5% debido a la ejecución de políticas que afectarían el dinamismo de la inversión y de las exportaciones netas (revisión de concesiones fiscales a las exportaciones, incremento de la tasa impositiva para la inversión extranjera directa, reformas en la distribución de dividendos de las empresas estatales, la apreciación del *renminbi* y un ajuste de la política monetaria). Dicha moderación tiene relación con el descenso de los precios de las materias primas previsto para 2007.

El escenario de riesgo está relacionado con el alcance global que pueda tener la magnitud y duración del ajuste del sector inmobiliario en los Estados Unidos, cuya tasa de inversión residencial disminuyó fuertemente en 2006 (12,6%) y se prevé que impactará sobre la actividad económica estadounidense durante 2007-2008 a través de un ajuste de las construcciones residenciales. Sin embargo, algunos analistas arguyen que el efecto adverso será limitado, dados los buenos fundamentos de la economía de Estados Unidos, en particular, y de la economía mundial, en general, relacionados con la moderación de la tasa de inflación esperada, la disminución de las tasas de interés de largo plazo debido a la liquidez internacional, la expansión de la inversión no residencial en Estados Unidos y Europa, y el crecimiento intrarregional de las economías asiáticas.

Debe incluirse en este escenario de riesgo el ajuste monetario y financiero que prevén las autoridades de China, además de los procesos electorales (presidenciales y legislativos) a desarrollarse durante 2007 en siete países del sudeste asiático (Filipinas, Hong Kong, India, Corea del Sur, China, Tailandia y Taiwán). La política monetaria de China podría ser más restrictiva debido al rápido incremento de la liquidez del sistema, que puede estar induciendo a una inflación de activos. Las medidas que se implementarían para este fin son: incrementos del encaje legal y de las tasas de interés oficiales y un impuesto sobre las ganancias de capital provenientes de las inversiones en la bolsa y en los sectores inmobiliarios. Se prevé que estas medidas incidirían sobre una mayor volatilidad de los mercados, dada la elevada participación del Banco Central e inversionistas privados chinos en los mercados financieros internacionales. De igual forma, la percepción de riesgo en América Latina, incluida la estabilidad de los mercados financieros en general, podría ser afectada también por los eventos políticos ya mencionados en varios países del sudeste asiático.

Finalmente, se prevé una disminución de la inflación asociada a la expectativa de disminución de los precios del petróleo y sus derivados, aunque limitada por las elevadas tasas de empleo que alcanzó el mercado laboral norteamericano. Por su parte, la relación entre el dólar y el euro podría estabilizarse alrededor de 1,30 \$us/€ debido a que probablemente el ajuste monetario en la Zona del Euro no pueda sostenerse por mucho tiempo (debido al impacto de la moderación del crecimiento en Estados Unidos y un ajuste fiscal en Alemania), además de que un euro fuerte no apoyaría las exportaciones netas de la zona. No obstante, a más largo plazo la diversificación gradual de monedas en las reservas internacionales de los países emergentes a favor del euro repercutiría sobre un mayor debilitamiento del dólar.¹⁷

¹⁷ Según un reporte del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (con datos del FMI), la tenencia de dólares en las reservas de los países emergentes pasó de 68% en 1999 a poco más del 60% al tercer trimestre de 2006. En cambio, la tenencia de euros aumentó de 20% a 29% en este período.

PARTE III

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1. Producto interno bruto
2. Sector fiscal
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional
4. Deuda pública
5. Deuda externa privada
6. Operaciones del sistema financiero
7. Perspectivas para la economía en 2007

9 2 8

1

PRODUCTO INTERNO BRUTO

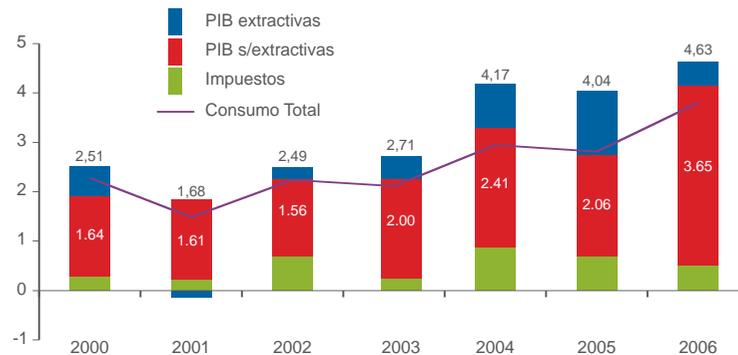
La actividad económica en 2006 estuvo determinada tanto por el favorable contexto externo como por una importante dinámica interna. El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó 4,63%, manteniendo la tendencia observada desde 2002. Sin

considerar las actividades extractivas¹⁸ creció 4,58%, la tasa más alta desde 1997, lo que implica un comportamiento importante en los sectores intensivos en empleo (Gráfico 3.1).

GRÁFICO 3.1

CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL CONSUMO TOTAL

(En porcentajes)



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

^{1/} El crecimiento global corresponde a la suma de las incidencias sectoriales.

La demanda externa y los buenos precios de exportación favorecieron el crecimiento. En efecto, la aceleración del crecimiento en Asia, principalmente en China, impulsó a una mayor compra de materias primas durante el año. Asimismo, el volumen de exportación de productos no tradicionales a mercados internacionales contribuyó de manera importante al comportamiento del sector exportador. La incidencia de las exportaciones en el crecimiento del PIB fue de 3,4%, ligeramente superior a la observada en 2005. Las importaciones se expandieron a tasas más moderadas debido a la alta base de comparación que representó 2005, por los requerimientos para construcción en proyectos del sector minero. Pese a ello, se destaca el aumento en las compras de bienes de consumo y capital.

La demanda interna tuvo un menor crecimiento con

relación al año anterior, fundamentalmente por la caída de inventarios, lo cual es consistente con el mayor consumo privado. En efecto, el consumo privado continuó con su tendencia creciente observada desde 2002. Los principales factores que explican este crecimiento serían el mayor ingreso real del sector exportador, principalmente en la minería; el crecimiento observado en los sectores intensivos en empleo; y una política fiscal orientada a corregir desequilibrios en la distribución de la renta. En esta línea, el incremento en el salario mínimo real del sector formal en torno a 10% habría sido interpretado como un incremento en el ingreso permanente de sectores de bajos ingresos.¹⁹ El consumo público, aun cuando el SPNF obtuvo ingresos adicionales significativos, se expandió a una tasa menor a la observada en 2005, por lo que fue destacable el ahorro generado en la gestión (Cuadro 3.1).

¹⁸ Comprende los sectores de agricultura, manufactura, servicios públicos, construcción, comercio, transporte y almacenamiento, comunicaciones, establecimientos financieros y otros servicios.

¹⁹ A partir de mayo de 2006, se modificó el Salario Mínimo Nacional de Bs440 a Bs500, lo que significó un incremento nominal de 13,6%. A mayo de 2006 la inflación a doce meses fue 3,47%, por lo cual el incremento real fue de 9,8%.

CUADRO 3.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO

(En porcentajes)

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Consumo	21.634	22.456	2,81	3,80	2,37	3,17
Público	2.989	3.087	3,36	3,27	0,39	0,38
Privado	18.645	19.369	2,72	3,88	1,98	2,79
Inversión	3.689	3.550	24,78	-3,78	2,94	-0,54
Variación de existencias	333	-44	-225,19	-113,25	2,40	-1,45
Formación bruta de capital fijo	3.356	3.594	4,14	7,09	0,54	0,92
Exportaciones Netas	613	1.131	-34,00	84,66	-1,27	2,00
Exportaciones	9.040	9.909	9,86	9,62	3,26	3,35
Importaciones	8.427	8.778	15,44	4,16	4,52	1,35
PIB	25.936	27.137	4,04	4,63	4,04	4,63
Demanda Interna	25.323	26.006	5,51	2,69	5,31	2,63

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: Cifras preliminares.

La formación bruta de capital fijo creció en 7% por el mayor dinamismo del sector de la construcción y un entorno político y social estable. Por su parte, la menor acumulación de existencias estaría reflejando ajustes parciales en la provisión de bienes, en el marco de una creciente demanda.

Por sector económico, el crecimiento del PIB responde a las contribuciones del sector manufacturero, agricul-

tura, servicios financieros y actividad extractiva. Destaca el comportamiento del sector de servicios, que comprende los subsectores de electricidad, gas y agua, comercio, transporte y comunicaciones, establecimientos financieros, servicios de la administración pública y otros servicios, cuya contribución al producto es mayor en 0,7 puntos porcentuales con relación a la pasada gestión (Cuadro 3.2).

CUADRO 3.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO

(En porcentajes)

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
PIB (a precios de mercado)	25.936	27.137	4,04	4,63	4,04	4,63
Impuestos indirectos	2.470	2.599	7,43	5,24	0,69	0,50
PIB (a precios básicos)	23.466	24.537	3,70	4,57	3,36	4,13
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	3.773	3.944	4,82	4,53	0,70	0,66
Petróleo y gas natural	1.769	1.855	14,54	4,84	0,90	0,33
Minerales metálicos y no metálicos	1.040	1.079	10,37	3,74	0,39	0,15
Industrias manufactureras	4.285	4.630	2,70	8,05	0,45	1,33
Electricidad, gas y agua	515	533	2,64	3,53	0,05	0,07
Construcción	679	709	2,61	4,46	0,07	0,12
Comercio	2.125	2.198	2,70	3,45	0,22	0,28
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.847	2.966	2,78	4,17	0,31	0,46
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	2.914	3.089	0,39	6,01	0,05	0,67
Servicios de la administración pública	2.373	2.459	3,63	3,65	0,33	0,33
Otros	1.145	1.074	-2,50	-6,20	-0,12	-0,27
PIB actividades extractivas	2.809	2.934	12,96	4,43	1,29	0,48
PIB actividades no extractivas	20.657	21.604	2,55	4,58	2,06	3,65

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

La manufactura fue el sector que más aportó al crecimiento de la economía (1,3%): los subsectores de alimentos, bebidas y tabaco y minerales no metálicos (producción de cemento) fueron impulsados por el crecimiento del consumo interno y la construcción.

La agricultura tuvo una incidencia considerable, aunque menor a la de 2005. El INE reportó un aumento substancial del número de desastres naturales con relación al año anterior (63,2%) que afectó principalmente la agricultura de los departamentos de La Paz, Oruro y Potosí, particularmente a los cultivos de tubérculos y cereales. Este efecto fue particularmente importante en el último trimestre del año y por los diferentes ciclos agrícolas su incidencia no fue simétrica en oriente y occidente.

Así, la parte oriental del país experimentó, en cambio, un mejor año agrícola. Los productos agrícolas no industriales se incrementaron 4,2%, destacándose el crecimiento de la producción de trigo, maíz y sorgo. Los productos agrícolas industriales, como el girasol y la caña de azúcar, mostraron también un buen comportamiento (5,9%).

La provisión de servicios contribuyó con cerca del 40% del crecimiento del PIB a precios básicos. En este caso, la mayor contribución correspondió a establecimientos financieros, de manera consistente con el incremento en la cartera y los depósitos del sistema. El comercio y las actividades de transporte y comunicaciones mostraron un buen desempeño impulsado por el comportamiento del sector agrícola industrial; mientras que los servicios de la administración pública respondieron a la orientación de la política fiscal. Por su parte, la construcción estuvo impulsada principalmente por la inversión pública y por proyectos mineros de gran envergadura como San Cristóbal y San Bartolomé.

La producción de gas y petróleo observó un modesto crecimiento, reflejando restricciones de corto plazo en la producción y entrega de gas natural. La minería, que mostró la fortaleza de la demanda externa principalmente en materias primas como el zinc, estaño, plata y oro, hasta el tercer trimestre del año, moderó su crecimiento durante el último trimestre por los problemas observados en el sector y las expectativas de menores precios a futuro principalmente.

2 SECTOR FISCAL

Durante 2006, las cuentas fiscales registraron mejoras importantes: de un déficit de 2,3% del PIB en 2005 alcanzaron un superávit de 4,6% del PIB. Descontando el costo de la reforma de pensiones, el superávit fiscal habría sido de 8,3% del PIB.

Diversos factores explican el desempeño fiscal: i) las políticas fiscales implementadas por el Gobierno (en el sector de hidrocarburos y transporte); ii) el contexto internacional favorable; iii) el aumento de precios de minerales e hidrocarburos; iv) la mayor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil; v) el mayor dinamismo de la actividad económica interna; y vi) el

incremento en la eficiencia de la administración tributaria.

El superávit fiscal permitió que el Sector Público requiera menor financiamiento externo y genere ahorro interno, que en buena parte se mantuvo en forma de depósitos en el BCB.

2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

En 2006 se registró un importante incremento de los ingresos corrientes, mientras que el aumento de los ingresos de capital fue moderado (Cuadro 3.3).

CUADRO 3.3

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (SPC) 2004-2006

	Flujos en millones de Bs ^{1/}			En porcentajes del PIB ^{2/}		Variación	
	2004	2005	2006 ^p	2005	2006	Absoluta	%
Ingresos totales	19.120	24.443	35.940	32,1	40,2	11.497	47,0
Ingresos corrientes	17.376	22.791	34.248	29,9	38,3	11.456	50,3
Tributarios	14.285	19.344	26.752	25,4	29,9	7.408	38,3
Renta interna ^{3/}	10.145	11.655	13.918	15,3	15,6	2.263	19,4
IVA	4.338	5.261	6.405	6,9	7,2	1.144	21,7
IUE	1.482	2.167	2.906	2,8	3,2	739	34,1
IT	1.566	1.704	1.812	2,2	2,0	108	6,3
Resto	2.760	2.522	2.794	3,3	3,1	272	10,8
Renta aduanera	660	784	898	1,0	1,0	114	14,5
Impuestos sobre hidrocarburos	3.480	6.905	11.936	9,1	13,3	5.031	72,9
Transferencias corrientes	681	749	826	1,0	0,9	77	10,3
Otros ingresos corrientes	2.411	2.699	6.670	3,5	7,5	3.971	147,1
d/c Ventas de Hidrocarburos (mercado interno)	386	618	3.957	0,8	4,4	3.339	540,1
Ingresos de capital	1.744	1.651	1.692	2,2	1,9	41	2,5
Gastos totales	22.980	26.179	31.839	34,4	35,6	5.660	21,6
Gastos corrientes	16.631	18.435	22.466	24,2	25,1	4.031	21,9
Salarios	6.667	7.065	7.665	9,3	8,6	600	8,5
Compra bienes y servicios	1.951	2.225	6.078	2,9	6,8	3.853	173,2
Intereses deuda externa	777	945	960	1,2	1,1	16	1,7
Intereses deuda interna	1.061	1.108	690	1,5	0,8	-418	-37,7
Transferencias corrientes	4.329	4.832	4.939	6,3	5,5	107	2,2
d/c Pensiones	2.981	3.110	3.284	4,1	3,7	174	5,6
Otros gastos corrientes	1.848	2.260	2.135	3,0	2,4	-125	-5,5
Gastos de capital	6.349	7.744	9.372	10,2	10,5	1.629	21,0
Balance global	-3.860	-1.736	4.101	-2,3	4,6	5.837	-336,3
Sin pensiones	-879	1.374	7.385	1,8	8,3	6.011	437,4
Balance primario	-1.822	575	6.419	0,8	7,2	5.844	1.015,5
Sin pensiones	1.160	3.685	9.703	4,8	10,8	6.018	163,3
Balance corriente	745	4.357	11.782	5,7	13,2	7.425	170,4
Financiamiento	3.860	1.736	-4.101	2,3	-4,6	-5.837	-336,3
Financiamiento externo	2.824	1.728	370	2,3	0,4	-1.358	-78,6
Desembolsos	5.082	4.033	2.695	5,3	3,0	-1.339	-33,2
Amortizaciones	-2.271	-2.220	-2.249	-2,9	-2,5	-29	1,3
Otros	14	-84	-75	-0,1	-0,1	9	-10,8
Financiamiento interno	1.035	8	-4.471	0,0	-5,0	-4.479	-58.342,3
Banco Central	-561	-1.543	-5.725	-2,0	-6,4	-4.181	270,9
Sistema financiero ^{4/}	606	476	165	0,6	0,2	-311	-65,3
Otro financiamiento interno ^{5/}	989	1.075	1.088	1,4	1,2	13	1,2
d/c Bonos AFP	1.055	1.107	1.149	1,5	1,3	42	3,8
d/c Deuda flotante	-151	-30	12	0,0	0,0	42	-139,4

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

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Las cuentas en moneda extranjera fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año.^{2/} PIB anual: Bs76.154 millones para 2005 y Bs89.434 millones para 2006.^{3/} Incluye regalías mineras.^{4/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y otros.^{5/} Incluye Bonos AFP, deuda flotante, certificados fiscales y otros.^p Cifras preliminares.

El mejor comportamiento de los ingresos corrientes fue resultado de las mayores recaudaciones tributarias, que en proporción del PIB, pasaron de 25,4% en 2005 a 29,9% en 2006, producto del incremento de los montos recaudados por impuestos sobre hidrocarburos y, en menor medida, de los de renta interna y renta aduanera. Los impuestos sobre hidrocarburos aumentaron en Bs5.031 millones (Impuesto Directo a los Hidrocarburos Bs3.176 millones; regalías Bs1.742 millones, e IEHD Bs113 millones). La recaudación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) alcanzó a Bs5.497 millones, que representa 6,1% del PIB, con recaudaciones promedio mensuales de Bs458 millones (Gráfico 3.2a). El conjunto de impuestos a los hidrocarburos y las regalías se vio favorecido por mejores precios y mayores volúmenes de exportación. La partida “Otros ingresos corrientes” registró un sustancial aumento debido principalmente a las ventas de hidrocarburos. Estos ingresos se derivan de las nuevas tareas encaradas por YPFB en 2006. Sin embargo, implican también mayores gastos, especialmente por la importación de diésel oil, registrados en la partida de compra de bienes y servicios en el Cuadro 3.3. Este aspecto debe ser tomado en cuenta en el momento de calcular la dimensión real del incremento en este rubro de ingresos.

Las recaudaciones en el sector de hidrocarburos se incrementaron producto de las nuevas normas aprobadas por el Gobierno durante 2006. El 1 de mayo, mediante D.S. 28701, se estableció que los megacampos (aquellos cuya producción promedio de gas natural del año 2005 fue superior a los 100 millones de pies cúbicos diarios) aporten un 32% adicional para la empresa estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Por este concepto, a diciembre de 2006, YPFB recibió cuatro cuotas de \$us32,4 millones y una de \$us32,2 millones, correspondientes a los meses de mayo, junio, julio, agosto y septiembre,²⁰ que representan el 29,1% del monto recibido por regalías. Los mejores precios y volúmenes de exportación así como las normas introducidas en 2005, también tuvieron una contribución positiva. En este último caso, la Ley 3058 del 17 de mayo de 2005 determinó una regalía nacional de 6% y otra departamental de 12% sobre la producción fiscalizada. Asimismo, esta norma creó el IDH, con una alícuota de 32%.

GRÁFICO 3.2a

RECAUDACIONES MENSUALES POR IDH

(En millones de bolivianos)



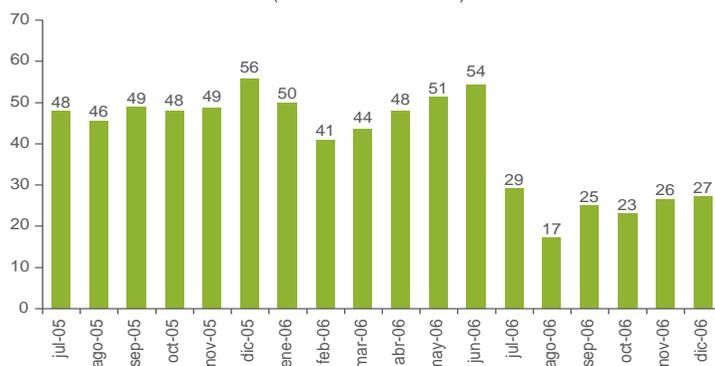
FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

²⁰ De estos recursos, se utilizaron \$us31,3 millones para el pago del Bono escolar “Juancito Pinto”.

GRÁFICO 3.2b

RECAUDACIONES MENSUALES POR ITF

(En millones de bolivianos)



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

Las recaudaciones por renta interna aumentaron 19,4%; 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 el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE). Sobre este último, fue determinante el incremento del precio internacional del petróleo, que derivó en mayores utilidades para las empresas petroleras. El Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) recaudó Bs197 millones menos que en 2005 (Gráfico 3.2b) porque desde agosto de 2006 la alícuota de este impuesto se redujo de 2,5 por mil a 1,5 por mil. Por otra parte, las recaudaciones por renta aduanera aumentaron 14,5% con relación a 2005, resultado asociado a las mayores importaciones, que reflejaron la recuperación de la demanda interna.

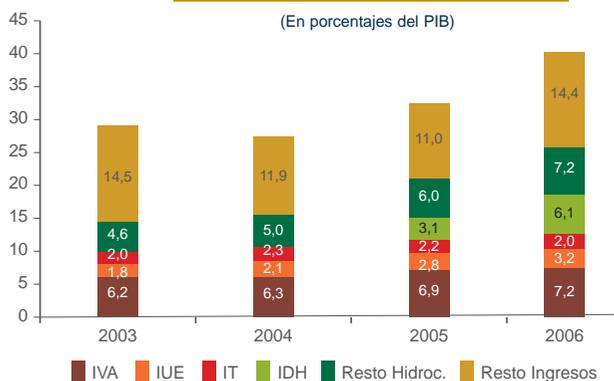
La eficiencia en la recaudación de impuestos fue favorecida por la profundización en la aplicación de las reformas al Código Tributario y la continuación de medidas administrativas como el Programa de Fedatarios, que mejoró el control en la emisión de facturas en el comercio formal. La incorporación del sector de transporte interdepartamental al régimen general impositivo también contribuyó al incremento observado en las recaudaciones fiscales.

La presión tributaria, medida por el cociente de la suma de ingresos por renta interna y aduanera sobre PIB, fue de 16,6% en 2006, mayor en 30 puntos básicos a la observada en 2005. Como porcentaje del PIB, destaca el incremento observado en el resto de otros ingresos (3,4 puntos porcentuales), que incluye ventas de hidrocarburos en el mercado interno y otros; IDH (3,0 puntos porcentuales); resto de impuestos a los hidrocarburos (1,2 puntos porcentuales); e IVA (30 puntos básicos, Gráfico 3.3).

GRÁFICO 3.3

COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB)



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

FONDOS DE ESTABILIZACIÓN Y DESARROLLO

La mayoría de los países emergentes se caracterizan por actividades de producción y exportación basadas en los recursos naturales, en especial de carácter no renovable. Una de las preocupaciones asociadas a esta estructura es la volatilidad de los precios de estos productos, cuyas repercusiones son importantes en el campo macroeconómico.

Para enfrentar este fenómeno, varios países han constituido fondos de estabilización. En la mayoría de los casos, estos fondos acumulan los recursos cuando los ingresos son altos, para emplearlos en las coyunturas de ingresos bajos. De esta forma se evitan fluctuaciones en los ingresos fiscales, con sus consecuentes efectos en el gasto público y el crecimiento. En el caso latinoamericano, destacan las experiencias de Chile (Fondo de Compensación del Cobre), Colombia (Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera), Ecuador (Fondo de Estabilización Macroeconómica) y México (Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros).

Estos fondos tienen la intención de mitigar los problemas asociados a los períodos de auge, como incrementos de gasto en bienes no transables, que implican mayor inflación y apreciación real, con efectos negativos en otras actividades no extractivas como la manufactura. Además, frente a una caída de los ingresos, los gastos públicos son menos susceptibles a la baja, lo cual implica una situación fiscal más vulnerable. Otro problema asociado es el de equidad intergeneracional, pues el gasto excesivo de estos ingresos implica menores posibilidades de consumo para las generaciones siguientes.

La mayoría de los fondos de estabilización latinoamericanos tienen el objetivo de aislar la economía de las oscilaciones de los precios de las materias primas exportadas, controlar los gastos que provienen de los ingresos de explotación de los recursos naturales, reducir la deuda pública y generar ahorro preventivo. Los mecanismos, depósitos y retiros están en función del precio efectivo con relación al de referencia: cuando el ingreso adicional

es superior (inferior) al ingreso de referencia, se efectúan depósitos (retiros) del fondo; generalmente, el precio de referencia corresponde a un estimado del precio de largo plazo. Finalmente cabe señalar que estos fondos no son considerados dentro de las partidas de ingresos y egresos, sino como una fuente de financiamiento administrada por los entes emisores o, en su defecto, por los Ministerios de Hacienda.

El Plan Nacional de Desarrollo (PND) señala la necesidad de conformar estos fondos. De forma textual, indica:

- El Plan Nacional de Desarrollo incorpora el Fondo de Estabilidad y Desarrollo como mecanismo para enfrentar *shocks* transitorios y de estabilización, sustentado en la exportación de gas natural y en su calidad de recurso natural no renovable, circunscrito a períodos perentorios de explotación y supeditado a fuertes oscilaciones de precios en el mercado internacional.
- El objetivo es que el Estado Nacional pueda captar aquellos recursos originados por los volúmenes adicionales y coyunturas favorables de precios, que restrinja las distorsiones de la excepcional renta petrolera sobre el nivel del gasto público y el manejo discrecional de los recursos, especialmente en el gasto corriente y de consumo, cambiando su orientación en la consolidación del ahorro nacional, la inversión productiva y el accionar consistente del mercado de valores.

En esa línea, el Fondo de Estabilidad y Desarrollo (FED) pretende moderar las fluctuaciones de ingresos fiscales (Estabilidad) y generar ahorro e inversión con efectos en las generaciones siguientes (Desarrollo). Además, se tiene previsto añadir un fondo específico para atender las situaciones de emergencia y desastres naturales.

El BCB ha apoyado esta idea, plasmada en el compromiso suscrito con el Ministerio de Hacienda de promover la constitución de un fondo de esta naturaleza, en el marco del Memorándum de Entendimiento de 2006.

Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, aumentaron 2,5% respecto de 2005, debido principalmente a mayores donaciones recibidas en esta gestión. Según información preliminar, las principales donaciones fueron de Unión Europea, USAID, Japón, Venezuela, Holanda y Dinamarca.

La gestión de las finanzas públicas mejoraría mediante la creación de un Fondo de Estabilización que permita atenuar los posibles efectos expansivos de los mayores recursos a disposición, a fin de que éstos sean

utilizados en coyunturas menos favorables que pudieran presentarse en el futuro (ver recuadro).

2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los gastos totales del Sector Público Consolidado (SPC), como porcentaje del PIB, se incrementaron de 34,4% en 2005 a 35,6% en 2006, tanto por mayores gastos corrientes como de capital. En términos del PIB, los gastos corrientes subieron 90 puntos básicos con relación a 2005, mientras que los de capital aumentaron 30 puntos básicos (Cuadro 3.3).

El incremento del rubro bienes y servicios estuvo asociado principalmente a los gastos derivados de la mayor participación de YPFB en las actividades relacionadas a hidrocarburos, como la importación de diésel oil,²¹ que se destinó sobre todo a los productores de oleaginosas, agroindustriales y al sector del autotransporte. Este rubro incrementó su participación en el PIB de 2,9% en 2005 a 6,8% en 2006 (Gráfico 3.4).

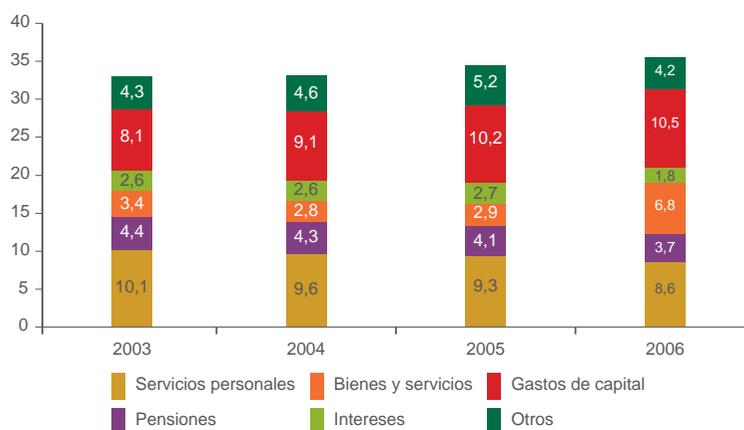
El rubro de salarios se incrementó 8,5% durante 2006, aunque se debe notar su caída en importancia con relación al PIB (Gráfico 3.4). Estos aumentos se debieron a distintos factores: i) incremento salarial del 7% a los sectores de salud y educación establecido por el Gobierno en el DS 28646; ii) aumento del salario mínimo nacional de Bs440 a Bs500;²² iii) la dotación de mayores ítems en los sectores de salud y educación; y

iv) crecimiento vegetativo de la planilla salarial de las Fuerzas Armadas y la Policía. Se debe mencionar que el incremento en este rubro no fue mayor porque el Gobierno determinó, en una medida de austeridad, la reducción de los sueldos de las autoridades y personal jerárquico del sector público, de tal forma que ningún funcionario público gane más de Bs15.000.

Los intereses de deuda interna²³ disminuyeron 37,7% respecto a 2005 debido a un mejor resultado de las operaciones cuasifiscales del BCB y a la disminución en el costo de la deuda interna, correspondiente a títulos de deuda colocados por el TGN y el BCB. También destaca la recomposición de la deuda interna hacia una mayor utilización de instrumentos en MN y UFV, y a plazos más largos. Los intereses de deuda externa aumentaron levemente en 1,7%.

GRÁFICO 3.4
COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB)



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

El gasto en pensiones disminuyó de 4,1% del PIB en 2005 a 3,7% del PIB en 2006. Esta reducción 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 10,5% del PIB en 2006 y registraron un aumento de 0,3 puntos básicos del PIB con relación a 2005 debido a la mayor inversión realizada sobre todo por los gobiernos subnacionales (prefecturas y municipios) durante el último trimestre de 2006. Los gastos de capital se concentraron en los sectores de educación, salud, saneamiento básico e infraestructura.

²¹ Como fue mencionado, esta cuenta es la contrapartida al incremento de venta de hidrocarburos en "Otros ingresos corrientes".

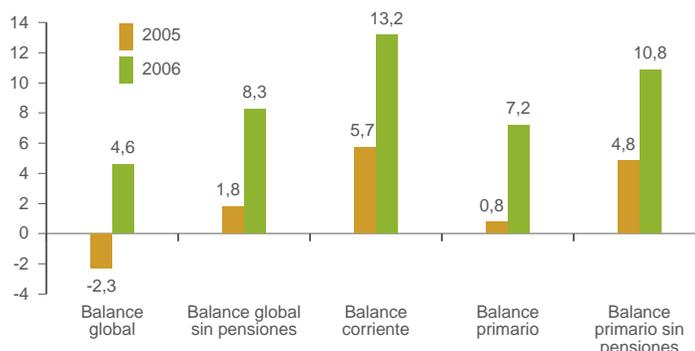
²² El DS 28700 estableció un salario mínimo de Bs500, de aplicación para todos los sectores, tanto público como privado. Su incidencia en el bono de antigüedad originó un aumento de los servicios personales.

²³ Incluyen el pago de deuda pública interna y el resultado cuasifiscal con signo negativo.

GRÁFICO 3.5

RESULTADO FISCAL

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Cifras preliminares

Como resultado del comportamiento de ingresos y gastos, el SPC tuvo un superávit equivalente a 4,6% del PIB en 2006. El balance corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) y el balance primario (que excluye intereses sobre la deuda) también registraron mejores resultados. El superávit corriente fue mayor al obtenido en la gestión 2005, lo que permitió disponer de recursos de contraparte para financiar proyectos de inversión en infraestructura y en capital humano. El balance primario presentó un incremento con relación al PIB de 6,4 puntos porcentuales respecto de 2005 (Gráfico 3. 5).

2.3 DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs4.101 millones y el incremento del financiamiento externo neto de Bs370 millones vinieron acompañados de una disminución del financiamiento interno al sector público en Bs4.471 millones.

El financiamiento externo provino de organismos internacionales y de acuerdos bilaterales. Los más significativos fueron los otorgados por el BID, CAF y Banco Mundial, en el caso de organismos internacionales; y de los gobiernos de Brasil, España y Venezuela, en el caso de financiamientos bilaterales. Este tipo de financiamiento, concedido en su mayor parte a largo plazo, se destina gene-

ralmente a proyectos que sirven para atender necesidades estructurales del país.

Aunque en menor medida que en el año anterior, en 2006 el sistema financiero concedió crédito al TGN mediante la adquisición de títulos públicos realizada por bancos, mutuales, agentes de bolsa y sociedades administradoras de fondos de inversión. El TGN obtuvo también recursos internos de las AFP (Bs1.149 millones). Lo anterior permitió una contracción del crédito interno neto del BCB en Bs5.725 millones, cifra mayor al superávit del Sector Público Consolidado. La acumulación de depósitos en el BCB por parte del TGN y gobiernos municipales y prefecturas se incrementó de manera sostenida hasta el tercer trimestre de 2006, para caer levemente en el último trimestre.

Cabe mencionar que el superávit fiscal y las características del endeudamiento externo no implicaron que el TGN no recurra al endeudamiento interno. El actual sistema de transferencias de recursos y de distribución de responsabilidades del TGN a los gobiernos subnacionales; la obligatoriedad de que las AFP adquieran bonos del TGN, establecida en el Reglamento de la Ley de Pensiones vigente; y el menor costo de la deuda interna fueron factores que determinaron requerimientos de financiamiento interno hasta el tercer trimestre, luego del cual el superávit fiscal generó menores necesidades de endeudamiento.

3

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

El año 2006 fue excepcional para las cuentas externas del país, tanto en términos de las transacciones comerciales y financieras realizadas con el resto del mundo como de la situación financiera alcanzada. Esto fue resultado del dinamismo de la economía y el comercio mundial, que se tradujeron en una creciente demanda y precios al alza de los productos que exporta Bolivia, así como de la maduración de algunos

proyectos de inversión extranjera directa y la sustancial condonación de deuda externa pública multilateral (FMI y Banco Mundial) y bilateral (Japón). La balanza de pagos registró niveles récord de superávit, que a la par de fortalecer el acervo de reservas internacionales mejoró la situación de solvencia financiera frente al resto del mundo, reflejado en un sustancial mejoramiento de la Posición de Inversión Internacional (Cuadro 3.4).

CUADRO 3.4

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares)

	2004	2005 ^p	2006 ^p
Balanza de Pagos	126	504	1.516
Cuenta corriente	337	623	1.319
Cuenta capital y financiera (incluye errores y omisiones)	-211	-119	197
Posición de Inversión Internacional Neta	-7.795	-6.909	-3.315
Activos externos	3.110	3.983	6.145
d/c Activos de reserva BCB	1.432	1.960	3.193
Pasivos externos	10.906	10.891	9.459
d/c Inversión extranjera directa neta	4.817	4.586	4.826
d/c Deuda externa pública ^{1/}	5.046	4.948	3.279

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^{1/} Incluye deuda de corto plazo.

3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos registró un superávit histórico de \$us1.516 millones, lo que favoreció directamente a una mayor acumulación de reservas internacionales. Este resultado estuvo determinado por los superávit en cuenta corriente de 11,7% del PIB (casi el doble de lo

registrado en 2005) y en la cuenta capital y financiera de 1,7% del PIB (Cuadro 3.5).

De esta manera, el saldo de las reservas internacionales brutas del BCB alcanzó a fines de 2006 a \$us3.193 millones (a tipos de cambio y precio del oro de fin de período), equivalente a 11,1 meses de importaciones de bienes y servicios del año.

CUADRO 3.5

BALANZA DE PAGOS, 2005 - 2006

(En millones de dólares y porcentaje)

	2005 ^p	2006 ^p	Variación	
			Absoluta	%
I. Cuenta Corriente	622,5	1.319,1	696,6	111,9
1. Balanza Comercial	457,1	1.054,2	597,1	130,6
Exportaciones FOB	2.791,1	3.863,0	1.071,9	38,4
d/c gas natural	1.085,8	1.671,7	585,9	54,0
Importaciones CIF	2.334,0	2.808,8	474,7	20,3
2. Servicios	-42,3	-193,7	-151,4	-358,3
3. Renta (neta)	-376,4	-363,7	12,7	3,4
Intereses recibidos	84,7	178,0	93,3	110,1
Intereses debidos	-219,4	-249,9	-30,4	-13,9
Otra renta de la inversión (neta)	-267,7	-317,9	-50,2	-18,8
Renta del trabajo (neta)	26,1	26,1	0,0	0,0
4. Transferencias	584,0	822,3	238,3	40,8
Oficiales (excluido HIPC)	234,4	238,3	3,9	1,6
Donaciones HIPC	72,5	55,8	-16,7	-23,0
Privadas	277,0	528,2	251,1	90,6
II. Cuenta Capital (incluye errores y omisiones)	-118,8	196,4	315,3	265,3
1. Sector Público	164,8	261,5	96,7	58,7
Transferencias de capital	0,0	1.804,3	1.804,3	
Préstamos de mediano y largo plazo (neto) ^{1/}	171,4	-1.566,3	-1.737,7	-1.013,8
Préstamos de corto plazo (netos)	5,5	22,0	16,5	298,1
Otro capital público (neto) ^{2/}	-12,1	1,5	13,6	112,8
2. Sector Privado	88,1	8,1	-80,0	-90,8
Transferencias de capital	8,7	8,9	0,2	2,6
Inversión extranjera directa (neta)	-241,6	237,1	478,7	198,1
Inversión de cartera	-153,4	40,1	193,5	126,1
Deuda privada neta de mediano y largo plazo	433,7	-21,7	-455,4	-105,0
Deuda privada neta de corto plazo ^{3/}	-75,7	22,6	98,3	129,9
Activos externos netos de corto plazo ^{4/}	-156,5	-114,9	41,6	26,6
Otro capital del sector privado ^{5/}	273,0	-164,0	-437,0	-160,1
3. Errores y Omisiones	-371,7	-73,2	298,6	80,3
III. Balance Global (I+II)	503,6	1.515,5	1.011,9	200,9
IV. Total financiamiento (A+B)	-503,6	-1.515,5	-1.011,9	-200,9
A. Reservas Internacionales Netas BCB (aumento:-) ^{6/}	-503,6	-1.515,5	-1.011,9	-200,9
B. Otro financiamiento				
Ítems pro memoria:				
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	6,6	11,7		
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	-1,3	1,7		
Transacciones del sector privado, incluyendo errores y omisiones (2+3)	-283,7	-65,1		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos (millones de US\$)	149,0	240,0		
Saldo de reservas brutas BCB ^{7/}	1.798,4	3.192,6		
Reservas brutas en meses de importaciones de bienes y servicios ^{8/}	7,5	11,1		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras Preliminares.^{1/} Desembolsos, servicio de deuda externa y condonación de la deuda en el marco del MDRI y HIPC.^{2/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.^{3/} Excluye bancos y entidades financieras no bancarias.^{4/} Incluye bancos y entidades financieras no bancarias.^{5/} Según Banco Internacional de Pagos (BIS) hasta septiembre 2006. Resto, estimaciones BCB.^{6/} Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.^{7/} A tipos de cambio y precio del oro de fin de período.^{8/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales del año.

3.2 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

3.2.1 Exportaciones

Las ventas de bienes al exterior se vieron favorecidas por precios internacionales más altos y también por mayores volúmenes. Las exportaciones FOB alcanzaron \$us3.863 millones, cifra mayor en \$us1.072 millones respecto de 2005. Los productos que más aportaron a este aumento fueron gas natural y zinc, aunque todos los rubros exportados registraron incrementos: minerales (94,8%), hidrocarburos (42,9%) y no tradicionales (8,2%). Otros bienes, que incluyen productos para transformación (exportaciones en el marco del Régimen de Internación Temporal para Exportación), reparación, reexportación y combustibles y lubricantes para aeronaves, aumentaron 52,6% (Cuadro 3.6).

La consolidación del crecimiento industrial de China, la Zona del Euro, Japón y Estados Unidos, principales demandantes de los minerales que produce Bolivia (zinc, estaño, plata y oro), indujo a una creciente demanda de estos productos. Los precios al alza fueron reforzados por las actividades especulativas, que apostaron hacia estos *commodities* ante una probable inestabilidad de los mercados financieros, particularmente sensibles en la primera mitad de 2006.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, Brasil compró en promedio 25,6 millones de metros cúbicos por día, a un precio de \$us4,22 el millar de pie cúbico, mientras que Argentina 5,1 millones de metros cúbicos por día, a un precio de \$us4,28 el millar de pie cúbico.

La expansión económica de Brasil, Argentina, Chile y Perú ha generado desde hace ya algunos años una creciente necesidad energética, que pasa en la actualidad por establecer negociaciones con Bolivia y/o

Perú, principales fuentes de suministro de gas natural en la región. En este contexto, el país negoció favorablemente un incremento de precios en el contrato de exportación con Argentina. En efecto, en julio de 2006 se firmó un acuerdo por el cual se amplió el contrato a 20 años con un suministro creciente de gas natural desde 7,7 millones de metros cúbicos por día (MMm³d) para 2007, 16MMm³d para 2008-2009 y 27,7 MMm³d a partir de 2010 hasta la conclusión del contrato, a un precio inicial de \$us5 el millón de Unidades Térmicas Británicas (BTU), vigente desde la firma del acuerdo.

Con relación a la exportación de productos no tradicionales, la producción agrícola de soya afrontó dificultades climáticas y de carácter fitosanitario que afectaron el rendimiento esperado y dieron lugar a mayores importaciones de grano de soya, para cubrir la exportación del complejo oleaginoso con destino a la Comunidad Andina. En el caso del azúcar, los volúmenes exportados disminuyeron debido a diferentes factores: el retraso de la zafra cañera y de las actividades de molienda por efecto de las lluvias; el destino de una parte cada vez mayor de la producción de caña de azúcar a la producción y exportación de alcohol carburante; y los problemas sociales puntuales que obstruyeron el libre tránsito. Se observó también un relativo estancamiento en los volúmenes exportados de prendas textiles y joyería hacia los Estados Unidos en el marco de las preferencias arancelarias otorgadas por la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga (ATPDEA, por sus siglas en inglés), cuya vigencia terminaba en diciembre 2006 y que se extendió transitoriamente por seis meses.

La concentración de las exportaciones bolivianas en pocos productos (gas, zinc, petróleo, soya en torta y aceite, plata, oro y estaño) se acentuó en 2006, puesto que representó 83% del total frente a 76% en 2005. Esta concentración implica riesgos ante cambios adversos de precios y volúmenes de demanda, que podrían significar una caída en los ingresos de exportación con efectos en la producción y las finanzas públicas.

CUADRO 3.6

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2005 - 2006

Detalle	2005 ^p			2006 ^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	544,3			1.060,3			94,8		
Zinc	200,1	150,8	60,20	547,5	178,4	139,20	173,5	18,3	131,2
Oro	77,8	5,4	451,0	126,1	6,7	589,3	62,2	24,1	30,6
Plata	92,4	399,7	7,19	172,1	467,6	11,45	86,4	17,0	59,3
Estaño	124,9	16,6	3,41	144,4	17,1	3,84	15,6	2,6	12,7
Plomo	10,8	10,9	0,45	14,7	12,0	0,56	36,7	10,2	24,1
Otros	38,4	92,1	416,6	55,5	125,4	442,1	44,5	36,2	6,1
Hidrocarburos	1.427,5			2.039,8			42,9		
Gas natural	1,085,8	367,0	2,96	1.671,7	394,8	4,23	54,0	7,6	43,1
Petróleo	313,7	4.870,0	64,4	338,8	4.595,6	73,7	8,0	-5,6	14,4
Otros	28,0	69,3	0,4	29,3	61,7	0,5	4,5	-11,0	17,4
No tradicionales	709,1			767,3			8,2		
Soya en grano	33,4	146,5	228,0	15,2	70,2	216,7	-54,4	-52,1	-4,9
Harina de soya	16,4	71,2	230,1	17,0	67,8	251,3	4,1	-4,7	9,2
Torta de soya	140,1	698,3	200,7	132,8	682,6	194,5	-5,2	-2,2	-3,1
Aceite de soya	73,9	130,9	564,6	69,3	120,8	574,2	-6,2	-7,7	1,7
Maderas	39,8	68,6	579,9	58,2	101,6	573,0	46,3	48,1	-1,2
Café	11,3	5,1	1,01	13,9	5,1	1,24	23,6	1,3	22,1
Azúcar	18,3	57,7	316,8	18,1	42,2	428,9	-1,0	-26,9	35,4
Algodón	3,8	3,0	1.239	3,4	2,7	1.259	-10,3	-11,7	1,7
Cueros	19,2	9,5	2.022	28,9	12,3	2.347	50,6	29,8	16,0
Castaña	66,4	14,6	4.560	65,4	17,3	3.780	-1,4	18,9	-17,1
Artículos de joyería	49,3	6,2	7.999	51,2	5,0	10.175	3,8	-18,4	27,2
Prendas de vestir	43,2	3,8	11.403	41,9	4,1	10.309	-3,2	7,1	-9,6
Palmitos en conserva	5,0	2,9	1.755	5,6	2,9	1.921	11,4	1,8	9,5
Otros	189,1	300,6	629,2	246,4	430,8	572,0	30,3	43,3	-9,1
Otros bienes	240,4			366,9			52,6		
Bienes para transformación	159,2			184,7			16,0		
Joyería con oro importado	14,6	1,8	8.153	22,0	2,2	10.191	50,9	20,7	25,0
Harina y aceite de soya	103,3	425,3	242,8	127,5	530,0	240,6	23,5	24,6	-0,9
Otros	41,3			35,2			-14,9		
Combustibles y lubricantes	16,2			19,4			19,9		
Reparación de bienes	9,2			23,2			151,5		
Reexportaciones	55,9			139,6			149,8		
Valor oficial	2.921,4			4.234,3			44,9		
Ajustes ^{4/}	-130,3			-371,3			185,1		
Valor FOB	2.791,1			3.863,0			38,4		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ^{5/}	367,1	1.472,1	249,4	361,9	1.471,4	246,0	-1,4	0,0	-1,4

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.^{1/} En millones de dólares.^{2/} En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de millones de p3. Petróleo en millones de barriles^{3/} Estaño, zinc y plomo en \$us por libra fina. Oro y plata en \$us por onza troy fina. Otros metales en \$us por tonelada métrica. Petróleo en \$us por barril. Gas natural en \$us por millar de pie cúbico. Algodón y café en \$us por libra. Joyería en \$us por kilo. Otros productos en \$us por tonelada métrica.^{4/} Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones.^{5/} Comprende grano, harina, torta y aceite de soya incluidas las exportaciones de estos productos bajo RITEX.

El Cuadro 3.7 presenta un resumen sobre la evolución del valor, volumen y precios implícitos de las exportaciones. En él se destaca que el incremento en el valor total de las exportaciones se dio no sólo por

mayores precios (27,9%), particularmente en los rubros de minerales e hidrocarburos, sino también por mayores volúmenes (13,4%), como en el rubro de minerales.

CUADRO 3.7

ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2003-2006

(Base 2000=100)

	2003	2004	2005 ^p	2006 ^o	2003	2004	2005 ^p	2006 ^o	2003	2004	2005 ^p	2006 ^o
	Valor CIF ^{1/}				Precios Implícitos				Volumen			
Índice General	127,5	175,9	219,4	318,0	102,3	129,2	142,1	181,7	124,6	136,2	154,4	175,0
Variación (%)	20,4	38,0	24,7	44,9	7,4	26,2	10,0	27,9	12,1	9,3	13,4	13,4
Minerales	86,9	107,6	128,1	249,5	92,8	130,7	150,2	251,1	93,7	82,3	85,2	99,4
Variación (%)	6,5	23,8	19,0	94,8	8,7	40,8	14,9	67,1	-2,0	-12,1	3,5	16,5
Hidrocarburos	282,6	475,9	750,6	1.072,5	110,5	129,5	164,9	224,7	255,7	367,5	455,2	477,3
Variación (%)	45,9	68,4	57,7	42,9	12,2	17,1	27,3	36,3	30,0	43,8	23,8	4,9
No Tradicionales	111,3	137,9	132,5	143,4	105,1	125,8	133,1	132,5	105,9	109,7	99,6	108,2
Variación (%)	14,1	23,9	-3,9	8,2	4,0	19,7	5,8	-0,4	9,8	3,6	-9,2	8,7

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^o Estimación BCB.

^{1/} Sin ajustes.

3.2.2 Importaciones

El crecimiento más dinámico de la economía boliviana y el desempeño expectable de la actividad de intermediación financiera han inducido a una demanda también creciente de importaciones de bienes. Así, la mayor capacidad real de gasto de los hogares, asociada a una mejora del ingreso nacional disponible, resultado tanto del mayor

nivel de renta generada como de transferencias externas recibidas por concepto de remesas familiares, supuso una mayor demanda de bienes de consumo (crecimiento de 26,1% respecto de 2005). Destaca en este grupo la participación creciente de la importación de bienes de consumo duradero, que podría reflejar el repunte de la actividad crediticia del sistema financiero local, cuyo desempeño en 2006 fue positivo (Cuadro 3.8).

CUADRO 3.8

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2005 ^p		2006 ^o		Variación%
	Valor	Partic.%	Valor	Partic.%	
Importaciones CIF ajustadas (*)	2.334,0		2.808,8		20,3
Importaciones CIF	2.343,3	100,0	2.818,6	100,0	20,3
Bienes de consumo	495,8	21,2	625,4	22,2	26,1
No duradero	287,9	12,3	326,8	11,6	13,5
Duradero	208,0	8,9	298,6	10,6	43,6
Bienes intermedios	1.259,7	53,8	1.439,1	51,1	14,2
Combustibles	234,7	10,0	265,3	9,4	13,0
Para la agricultura	113,5	4,8	108,5	3,9	-4,4
Para la industria	717,4	30,6	815,8	28,9	13,7
Materiales de construcción	120,8	5,2	165,2	5,9	36,8
Partes y accesorios de equipo de transporte	73,3	3,1	84,2	3,0	14,9
Bienes de capital	564,6	24,1	731,4	25,9	29,5
Para la agricultura	38,9	1,7	38,9	1,4	0,1
Para la industria	423,3	18,1	567,1	20,1	34,0
Equipo de transporte	102,5	4,4	125,4	4,4	22,3
Diversos ^{1/}	23,1	1,0	22,7	0,8	-1,7

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

(*) Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

^{1/} Incluye efectos personales.

Por su parte, la importación de equipos de transporte, bienes para la industria y materiales de construcción, que forman parte de los bienes intermedios y de capital, se explica tanto por el dinamismo de los sectores de la minería, industria manufacturera, construcción y agropecuario, como por el avance en la ejecución de algunos proyectos mineros de inversión extranjera directa. De igual manera, la importación de combustibles (diésel, jet fuel y lubricantes) se

incrementó en la gestión, dada la necesidad de abastecer el mercado interno, sobre todo el destinado al sector agroindustrial.

Al igual que en los últimos tres años, los precios implícitos de los productos importados crecieron moderadamente en la generalidad de los casos, mientras que los índices de volumen mostraron un incremento significativo (Cuadro 3.9).

CUADRO 3.9

ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2003-2006

(Base 2000=100)

	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e
	Valor CIF ^{1/}				Precios Implícitos				Volumen			
ÍNDICE GENERAL	84,2	94,8	116,5	140,2	100,1	104,3	109,4	114,7	84,1	90,8	106,5	122,1
Variación (%)	-7,5	12,5	23,0	20,3	1,2	4,2	4,9	4,9	-8,6	7,9	17,3	14,7
Bienes de Consumo	76,7	85,6	106,3	134,1	96,2	98,9	100,6	99,6	79,7	86,6	105,7	134,7
Variación (%)	-4,4	11,7	24,2	26,1	-0,2	2,8	1,7	-1,0	-4,2	8,6	22,1	27,4
Bienes Intermedios	93,8	108,5	138,6	158,3	101,1	106,4	114,1	125,4	92,8	101,9	121,5	126,3
Variación (%)	-5,8	15,6	27,8	14,2	1,7	5,2	7,2	9,9	-7,4	9,9	19,2	4,0
Bienes de Capital	75,3	80,4	90,3	116,9	101,5	104,5	108,8	103,6	74,3	77,0	83,0	112,8
Variación (%)	-13,6	6,7	12,2	29,5	0,9	3,0	4,1	-4,7	-14,3	3,7	7,8	35,9
Diversos	105,4	152,8	201,7	197,9	110,9	121,7	129,0	136,5	95,0	125,6	156,3	144,9
Variación (%)	51,5	45,0	32,0	-1,9	9,7	9,7	6,1	5,8	38,1	32,2	24,5	-7,3

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^e Estimación BCB.

^{1/} Sin ajustes.

La consecuencia directa de la favorable evolución de los precios de exportación respecto de la de los precios de

importación para 2006 mostró una mejora sustancial de los términos de intercambio (Cuadro 3.10).

CUADRO 3.10

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2003-2006

(Base 2000=100)

	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e
I. Índice de Precios de las Exportaciones	102,3	129,2	142,1	181,7
II. Índice de Precios de las Importaciones	100,1	104,3	109,4	114,7
III. Términos de Intercambio	102,2	123,8	129,9	158,3
Variación (%)	6,1	21,1	4,9	21,9

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^e Estimación BCB.

3.2.3 Comercio exterior por zonas económicas

Con relación a los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.11), los cambios más relevantes respecto a 2005 fueron:

- Con el MERCOSUR, el superávit de 2006 (\$us965 millones) más que duplicó al registrado el año anterior, principalmente por las mayores exportaciones de hidrocarburos a Brasil y Argentina.
- Con la Comunidad Andina aumentó el saldo comercial positivo en \$us64 millones, fundamentalmente por mayores exportaciones de petróleo, azúcar y leche a Perú.
- Con Chile aumentó el déficit comercial en \$us44 millones, dadas las mayores importaciones de diésel oil y de bienes de capital de este país.
- Con Estados Unidos el superávit disminuyó levemente (\$us16 millones). Sin embargo, incluyendo un ajuste de aeronaves alquiladas por \$us36 millones, que el INE registra como reexportaciones y que el BCB ajusta para fines de Balanza de Pagos, en realidad el superávit habría disminuido en una cifra mayor (\$us52 millones).
- Con la Unión Europea disminuyó el déficit de \$us60 millones a \$us11 millones como consecuencia de mayores exportaciones de minerales.
- Con Suiza prácticamente se duplicó el superávit por las mayores ventas de oro, zinc y plata.
- Con Asia el saldo comercial deficitario se redujo de \$us98 millones a \$us4 millones; explicado por la mejora de la balanza comercial con Japón (debido a mayores exportaciones de zinc y plata), a pesar de las mayores importaciones de equipos de transporte de Japón y de productos de consumo de China.

CUADRO 3.11

SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2005-2006

(En millones de dólares)

ZONAS ECONÓMICAS	2005 ^P			2006 ^P		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI^{1/}	1.921,8	1.357,3	564,5	2.690,7	1.605,6	1.085,1
MERCOSUR	1.410,1	932,8	477,2	2.012,1	1.047,6	964,5
Argentina	268,0	391,2	-123,1	390,5	445,5	-55,0
Brasil	1.118,3	513,7	604,6	1.591,9	572,2	1.019,8
Paraguay	22,2	22,8	-0,6	28,3	23,7	4,7
Uruguay	1,6	5,2	-3,6	1,3	6,3	-4,9
Comunidad Andina	310,6	221,8	88,8	414,3	261,9	152,5
Colombia	181,4	57,3	124,1	155,1	63,7	91,5
Ecuador	3,0	12,2	-9,2	10,8	9,7	1,1
Perú	126,1	152,3	-26,1	248,4	188,5	59,9
Venezuela	160,4	38,9	121,5	196,2	56,5	139,7
Chile	40,7	162,4	-121,7	68,0	233,2	-165,2
Cuba	0,0	1,4	-1,3	0,0	6,4	-6,4
MCCA	6,2	1,2	5,0	1,3	1,2	0,1
TLC (NAFTA)	447,4	391,7	55,6	476,5	409,7	66,8
Estados Unidos ^{2/}	407,6	323,7	83,9	405,4	337,3	68,0
Canadá	19,6	17,1	2,6	49,5	23,6	25,9
México	20,1	50,9	-30,8	21,7	48,9	-27,1
Economías en transición	3,3	2,1	1,2	2,9	1,8	1,1
Unión Europea (UE)	163,2	222,8	-59,6	247,1	258,3	-11,2
Alemania	15,2	44,7	-29,5	17,7	65,1	-47,4
Bélgica	22,5	9,4	13,0	60,7	14,0	46,7
Francia	8,0	31,2	-23,2	9,2	31,6	-22,5
Países Bajos	22,2	6,1	16,2	31,7	7,4	24,4
Reino Unido	59,2	20,1	39,1	80,3	17,5	62,8
Italia	15,3	23,0	-7,8	24,5	24,5	0,0
Suecia	0,5	37,9	-37,4	0,4	41,3	-40,9
Otros UE	20,3	50,3	-30,0	22,6	56,8	-34,2
AELC	107,9	7,4	100,5	211,4	12,9	198,4
Suiza	107,4	6,7	100,7	210,6	12,3	198,2
Noruega	0,5	0,7	-0,3	0,8	0,6	0,2
Asia	242,1	340,2	-98,0	490,4	494,4	-3,9
Japón	134,3	142,9	-8,5	378,0	221,8	156,1
China	20,7	136,0	-115,3	35,5	191,1	-155,6
Corea del Sur	60,1	18,1	42,1	48,8	22,2	26,6
Malasia	16,1	2,8	13,3	17,7	4,5	13,2
Hong Kong	4,4	2,2	2,2	3,5	2,8	0,7
India	0,9	11,7	-10,9	2,6	15,8	-13,2
Tailandia	0,7	4,5	-3,8	0,2	4,8	-4,7
Taiwán	0,6	9,4	-8,8	0,6	13,4	-12,8
Otros Asia	4,4	12,6	-8,3	3,6	17,9	-14,3
Resto del Mundo	29,6	11,3	18,2	114,1	25,0	89,1
TOTAL CIF	2.921,4	2.334,0	587,4	4.234,3	2.808,9	1.425,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS : ^{1/} Excluye México.^{2/} En 2006, incluye reexportación de aeronaves por \$us36 millones.

X = Exportaciones (valor oficial); M = Importaciones (valor CIF).

^P Cifras preliminares.

3.3 COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

El balance entre las exportaciones e importaciones de servicios en 2006 fue más deficitario que en 2005, principalmente por dificultades que atravesó el

transporte aéreo nacional y que afectaron sus operaciones, las que tuvieron que ser cubiertas por los servicios de líneas extranjeras; y el aumento de viajes al exterior por parte de residentes, que estaría vinculado a flujos migratorios (Cuadro 3.12).

CUADRO 3.12

COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS, 2005-2006

(En millones de dólares)

	2005 ^P			2006 ^P		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
1. Transportes	143,2	102,3	40,9	111,4	143,1	-31,7
2. Viajes	238,6	186,4	52,3	201,4	226,1	-24,7
3. Comunicaciones	36,7	13,1	23,6	42,7	12,6	30,1
4. Construcción	0,4	7,4	-7,0	0,4	10,2	-9,8
5. Seguros	35,4	100,5	-65,1	41,9	98,4	-56,5
6. Financieros	7,0	1,9	5,1	9,2	2,0	7,2
7. Informática y de información	0,4	10,9	-10,5	0,4	13,1	-12,7
8. Regalías y derechos de licencia	1,9	11,2	-9,3	1,8	14,4	-12,6
9. Otros servicios empresariales	7,6	72,6	-65,0	8,8	82,1	-73,3
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,4	6,0	-4,6	1,2	7,5	-6,3
11. Servicios de gobierno, n.i.o.p.	16,2	18,8	-2,6	14,9	18,3	-3,4
TOTAL	488,8	531,1	-42,2	434,2	627,8	-193,6

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: n.i.o.p. = no incluidas en otra parte.

X = Exportaciones, M = Importaciones.

^P Cifras preliminares.

3.4 TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS FAMILIARES

Los ingresos por remesas familiares en varias regiones del mundo han representado volúmenes significativos en los últimos años, más si se los compara con otros flujos de capital, como los de inversión extranjera directa, particularmente en América Latina, el Este Medio y África del Norte (Cuadro 3.13).

En Bolivia, los ingresos de remesas familiares también han crecido en los últimos años, en gran medida por los flujos migratorios hacia países como España, Estados Unidos y Argentina, como por los efectos favorables de la expansión de la economía mundial, que ha elevado la capacidad de gasto y ahorro de los agentes económicos. Mientras que en 2005 las remesas familiares netas recibidas representaron 2,6% del PIB, en 2006 alcanzaron un nivel de 4,5% del PIB (Cuadro 3.14).

CUADRO 3.13

REMESAS FAMILIARES Y FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ALGUNAS REGIONES DEL MUNDO, 2004

	Remesas familiares (Millones de dólares)	Remesas per cápita (Dólares)	Inversión Extranjera Directa (Millones de dólares)
Asia del Este y el Pacífico	43.100	23	64.563
Europa y Central Asia	19.900	42	62.211
Latinoamérica y el Caribe	42.400	80	60.843
Este Medio y África del Norte	21.300	68	5.340
Sud Asia	32.000	22	7.151

FUENTE: Banco Mundial.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

CUADRO 3.14

TRANSFERENCIAS PRIVADAS, 2005-2006

(En millones de dólares y porcentajes)

	2005 ^p	2006 ^p	Variación	
			Absoluta	%
CRÉDITO	339,5	597,8	258,3	76,1
Remesas de trabajadores	303,5	569,5	266,0	87,6
Otras transferencias	36,0	28,3	-7,7	-21,4
DÉBITO	62,5	69,6	7,1	11,4
Remesas de trabajadores	59,3	65,8	6,5	11,0
Otras transferencias	3,1	3,8	0,6	19,4
SALDO NETO	277,0	528,2	251,1	90,6
Remesas de trabajadores	244,2	503,7	259,4	106,2
Otras transferencias	32,8	24,5	-8,3	-25,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^p Cifras Preliminares.

3.5 MOVIMIENTO DE CAPITALES

En 2006, los flujos de capitales oficiales registraron un incremento neto debido a la condonación de la deuda externa pública. En el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral, fueron considerables las condonaciones del FMI y del Banco Mundial, y en el marco bilateral la condonación de Japón. A ellas se sumaron también los flujos de alivio bajo las iniciativas HIPC I, HIPC II y "más allá del HIPC". Debe destacarse que este alivio llevó a mejoras sustantivas en los

indicadores de solvencia y liquidez de la deuda externa pública (Ver sección 4.3).

Con relación a los flujos de capitales privados, se han observado dos comportamientos opuestos. Por una parte, una inyección de capitales asociada a la inversión extranjera directa neta. En efecto, durante 2006 continuaron ingresando flujos brutos de inversión extranjera directa (IED) vinculados a la inversión en explotación de hidrocarburos y al avance en la construcción de proyectos mineros. Además se

observaron menores flujos por desinversión²⁴ que en el caso de 2006 corresponde en gran medida a amortización de préstamos otorgados por la casa matriz (Cuadro 3.15).

Por otra parte, se registró un incremento de los activos en el exterior, explicados en gran medida por la posición

de alta liquidez que mantuvieron tanto el sistema financiero como el no financiero, que más que compensó la disminución de la inversión de cartera de los bancos y entidades financieras bancarias (Fondo RAL) vinculada al cambio interno en la composición de activos del público en el sistema financiero local o remonetización.

CUADRO 3.15

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, POR SECTORES 2005-2006

(En millones de dólares)

	2005°	2006°
TOTAL RECIBIDO	404,4	435,1
Hidrocarburos	105,0	104,5
Minería	183,0	251,3
Industria	58,3	47,8
Electricidad	45,0	16,0
Comercio y Servicios	13,1	15,5
DESINVERSIÓN	-643,0	-195,0
IED NETA	-238,6	240,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: ° Cifras Estimadas.

3.6 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

El sustancial superávit en cuenta corriente alcanzado en 2006, que repercutió en un incremento de los activos externos de las entidades financieras y no financieras y el fortalecimiento de las reservas

internacionales, sumado a la sustancial condonación de la deuda externa pública, dio lugar a una mejora significativa de la posición financiera de Bolivia frente al resto del mundo. De esa forma, la posición neta deudora pasó de \$us6.909 millones en diciembre 2005 a sólo \$us3.315 millones en diciembre 2006 (Cuadro 3.16).

²⁴ De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, 5° Edición, el concepto de desinversión relacionado a la IED puede referirse a: i) retiros de capital; ii) amortización de préstamos provenientes de la casa matriz o filiales extranjeras; y, iii) venta de participación accionaria a inversionistas residentes.

CUADRO 3.16

RESUMEN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares y porcentajes)

	AI		Variación	
	31 Dic 2005 ^p	31 Dic 2006 ^p	Absoluta	Relativa
Activos	3.983	6.145	2.162	54
1. Inversión directa en el extranjero	87	90	3	3
2. Inversión de cartera	587	547	-40	-7
Fondo RAL (Bancos y EFNB ^{1/})	368	331	-37	-10
Empresas no financieras	219	216	-3	-1
3. Otra inversión	1.349	2.315	966	72
Bancos (otros activos externos)	459	564	105	23
Otra inversión ^{2/}	890	1.751	861	97
4. Activos de reserva (BCB)	1.960	3.193	1.233	63
Pasivos	10.891	9.459	-1.432	-13
1. Inversión directa en la economía declarante	4.586	4.826	240	5
2. Inversión de cartera	42	42	0	0
3. Otra inversión	6.264	4.592	-1.672	-27
Deuda externa pública ^{3/}	4.948	3.279	-1.669	-34
Deuda externa privada	1.278	1.272	-6	0
Otra inversión ^{4/}	38	41	3	9
Posición neta	-6.909	-3.315	3.594	52
En % del PIB anual	-73,8	-31,3		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^p Cifras preliminares sujetas a revisión.

^{1/} Entidades financieras no bancarias.

^{2/} Incluye depósitos en el exterior de residentes no bancarios, otros activos externos del BCB, otros activos externos de EFNB y aportes a organismos internacionales.

^{3/} Incluye deuda externa pública de corto plazo.

^{4/} Incluye pasivos con organismos internacionales.

4

DEUDA PÚBLICA

4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

A fines de 2006, el saldo de la deuda pública interna expresado en dólares alcanzó a \$us2.675 millones, \$us465 millones más con relación a diciembre de 2005. La deuda interna del TGN aumentó en \$us270 millones, y la del BCB en \$us195 millones (Cuadro 3.17). Como porcentaje del saldo total, la deuda interna del BCB representó 12,1%, mayor en 6,3 puntos porcentuales con relación a 2005.

En 2006 continuó la recomposición de la deuda interna por monedas. El TGN y el BCB redujeron sus saldos de deuda en ME y aumentaron en MN y UFV. Como resultado, la participación de MN y UFV en el saldo total de la deuda interna se incrementó de 47,8% en 2005 a 60,9% en 2006. Este cambio mejoró el calce de monedas del sector público debido a que sus ingresos son generados principalmente en moneda nacional. También se registraron incrementos en los plazos de maduración, principalmente en la deuda del TGN (de 115 a 131 semanas).

CUADRO 3.17

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2005-2006

(En millones de dólares y porcentajes)

	2005 ^p	2006 ^p	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)	2.211	2.675	465	21,0
(A) TGN	2.083	2.353	270	13,0
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	1.953	2.223	270	13,8
LETRAS C	86	15	-71	-82,4
En MN	37	0	-37	-100,0
En UFV	9	0	-9	-100,0
En ME	40	15	-25	-62,2
BONOS C	640	801	161	25,1
En MN		53	53	
En UFV	324	519	195	60,2
En UFV (amortizables)	18	17	-1	-6,9
En ME	298	212	-86	-28,9
BONOS AFP	1.207	1.377	170	14,1
En UFV	421	591	170	40,4
En ME y MVDOL	786	786	0	0,0
OTROS BONOS ME	20	30	10	50,0
OTROS¹¹	129	129	0	0,0
(B) TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	128	323	195	151,5
LETRAS B, C y D	82	248	166	202,3
En MN	57	169	112	196,4
En UFV	24	78	54	223,1
En ME	1	2	1	55,8
BONOS D ME	9	1	-8	-88,9
REQUERIMIENTO ACTIVOS LÍQUIDOS MN y UFV	37	74	37	97,9
TOTAL DEUDA INTERNA en MN	260	425	165	63,4
TOTAL DEUDA INTERNA en UFV	797	1.205	408	51,2
TOTAL DEUDA INTERNA en ME	1.154	1.046	-108	-9,4
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	47,8%	60,9%		

FUENTE: Ministerio de Hacienda – Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: Cifras a valor nominal.

^p Cifras preliminares.

¹¹ Incluye deuda flotante, certificados fiscales y deuda de los gobiernos municipales, declarados en el plan de readecuación financiera de 2001.

Como en las gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda interna del TGN correspondió a los bonos adquiridos por las AFP, cuyo saldo por este concepto alcanzó \$us1.377 millones a fines de

2006. Destaca también el aumento de las emisiones del TGN de Bonos C en UFV, que cerraron la gestión con un saldo de \$us519 millones.

4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA

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

Al 31 de diciembre de 2006, el saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó

\$us3.248 millones, menor en \$us1.694 millones respecto al saldo de fines de 2005, debido principalmente a la efectivización de condonaciones de deuda emergentes de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés) y del Gobierno del Japón (Cuadro 3.18).

CUADRO 3.18

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2005 - 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	2006						Saldo al 31/12/2006	Participación %
	Saldo al 31/12/2005	Desembolsos efectivos	Amortización		Variaciones cambiarías			
			Efectiva	Reprogramada y condonada				
FMI	243,8	0,0	0,0	232,5	3,2	14,5	0,4	
Otros Multilaterales	4.276,1	185,3	193,9	1.529,1	81,4	2.819,8	86,8	
BID	1.622,8	59,7	73,7	16,8	29,3	1.621,2	49,9	
Banco Mundial	1.666,6	34,0	4,4	1.511,3	48,4	233,2	7,2	
CAF	871,3	81,5	108,1	1,0	-0,1	843,6	26,0	
FIDA	40,8	2,1	1,9		2,1	43,1	1,3	
FONPLATA	32,8		3,7		0,0	29,1	0,9	
FND	24,5	6,4	0,3		1,7	32,3	1,0	
OPEP	16,8	1,6	1,1		0,0	17,3	0,5	
BIAPE	0,6		0,6		0,0	0,0	0,0	
Bilateral	421,5	71,6	18,5	70,8	10,0	413,8	12,7	
Japón	63,0	0,0	0,0	63,0	0,0	0,0	0,0	
España	139,3	0,0	3,6	7,8	1,3	129,2	4,0	
Brasil	121,5	22,4	10,6	0,0	0,1	133,4	4,1	
China	29,4	9,9	1,8	0,0	1,1	38,6	1,2	
Francia	13,3	0,7	2,5	0,0	1,3	12,8	0,4	
Alemania	34,0	7,4	0,0	0,0	4,4	45,8	1,4	
Italia	9,8	0,0	0,0	0,0	1,1	10,9	0,3	
Corea del Sur	5,4	4,4	0,0	0,0	0,5	10,3	0,3	
Venezuela	5,8	26,8			0,2	32,8	1,0	
Privados	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	
Total	4.941,6	256,9	212,5	1.832,4	94,4	3.248,1	100,0	

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

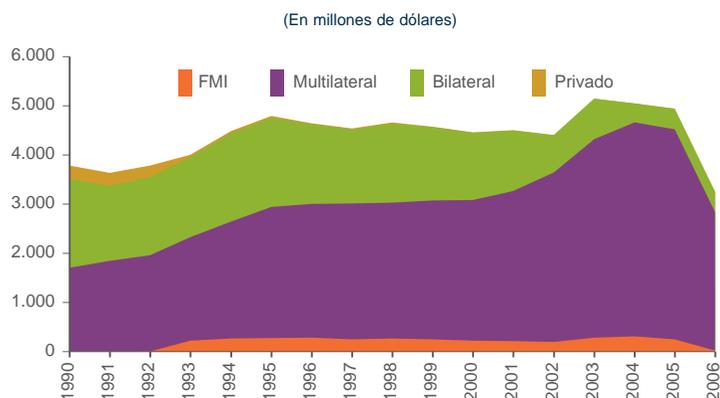
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

La reducción sostenida de la deuda externa a partir de 2003 y principalmente la disminución en 2006 implica una menor vulnerabilidad de la economía nacional frente al entorno externo. Los alivios obtenidos en el marco de las iniciativas HIPC I, II, “más allá HIPC” y MDRI han

contribuido a que la estructura del endeudamiento cambie significativamente en estos últimos siete años. El endeudamiento multilateral en 2006 es equivalente al del año 2000 y la deuda bilateral representa el 30% de su similar a inicios de la presente década (Gráfico 3.6).

GRÁFICO 3.6

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA POR ACREEDOR



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

Los principales acreedores de Bolivia continúan siendo los organismos multilaterales, con 87,3% de participación. Destacan el BID y la CAF. La deuda bilateral representa 12,7% del total adeudado, y los principales acreedores son Brasil, España, Alemania y China.

La mayor parte de la deuda externa fue contratada en términos concesionales. El 52,6% del saldo a fines de 2006 tiene plazos de vencimiento mayores a treinta años y el 58,5% tasas de interés menores a 2% (Cuadro 3.19).

CUADRO 3.19

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(En millones de dólares y porcentajes)

Por Plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
de 0 a 5 años	15,0	0,5	exento	14,9	0,5
de 6 a 10 años	170,5	5,3	0,1% a 2%	1.882,4	57,9
de 11 a 15 años	783,4	24,1	2,1% a 6%	110,9	3,4
de 16 a 20 años	410,6	12,6	6,1% a 9%	6,7	0,2
de 21 a 30 años	160,4	4,9	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	1.708,2	52,6	variable	1.233,2	38,0
Total	3.248,1	100,0	Total	3.248,1	100,0

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

El valor presente neto estimado de la deuda pública externa, incluyendo el alivio de deuda en las Iniciativas HIPC y MDRI (considerando además el alivio anunciado por el BID para 2007), alcanzaría a \$us1.774 millones, lo que implica un componente de donación de 45,4% (Cuadro 3.20).

Los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo en 2006 totalizaron \$us257 millones, menores en \$us177 millones a los de 2005, situación que se explica por la disminución de las necesidades de financiamiento

del sector público. Los desembolsos de organismos multilaterales disminuyeron fuertemente, en especial los provenientes de la CAF, BID y Banco Mundial. Los acreedores bilaterales también disminuyeron sus desembolsos, en particular Brasil, China y España (Cuadro 3.21).

Los recursos recibidos fueron destinados principalmente a proyectos del Servicio Nacional de Caminos, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Ministerio de Hacienda y Ministerio de Salud.

CUADRO 3.20

VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2006			Componente implícito de donación (%)
	Nominal	%	VPN ^{1/}	
FMI	14,5	0,5	14,1	2,8
Otros Multilaterales	2.819,8	86,8	1.447,7	48,7
BID	1.621,2	49,9	313,3	80,7
Banco Mundial	233,2	7,2	120,1	48,5
CAF	843,6	26,0	926,3	-9,8
Otros	121,8	3,7	87,9	27,8
Bilateral	413,8	12,7	312,5	24,5
España	129,2	4,0	85,3	34,0
Brasil	133,4	4,1	131,9	1,1
China	38,6	1,2	24,9	35,5
Alemania	45,8	1,4	22,1	51,8
Italia	10,9	0,3	7,0	36,0
Francia	12,8	0,4	8,7	32,0
Corea del Sur	10,3	0,3	6,6	35,5
Venezuela	32,8	1,0	26,0	20,6
Privados	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3.248,1	100,0	1.774,3	45,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados en las Iniciativas HIPC y MDRI (considerando además el alivio anunciado por el BID para 2007).

CUADRO 3.21

DESEMBOLSOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

Acreedor	2005	2006	Variación Absoluta
FMI	14,6	0,0	-14,6
Otros Multilaterales	350,3	185,3	-165,0
CAF	154,8	81,5	-73,3
Banco Mundial	70,4	34,0	-36,4
BID	111,4	59,7	-51,7
Otros	13,7	10,1	-3,6
Bilaterales	83,3	71,6	-11,7
Brasil	42,0	22,4	-19,6
Alemania	0,1	7,4	7,3
España	7,3	0,0	-7,3
Italia	1,5	0,0	-1,5
China	21,9	9,9	-12,0
Otros	10,5	31,9	21,4
Privados	0,0	0,0	0,0
Total con FMI	448,2	256,9	-191,3
Total sin FMI	433,6	256,9	-176,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa alcanzó a \$us325 millones (\$us212 millones por principal y \$us113 millones por intereses), menor en

\$us42 millones al de 2005. La disminución se debió principalmente a menores pagos al FMI y al Banco Mundial, en el contexto del alivio MDRI (Cuadro 3.22).

CUADRO 3.22

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

(En millones de dólares)

Acreedor	2005			2006		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
FMI	39,4	6,1	45,5	0,0	1,7	1,7
Otros Multilaterales	209,6	92,4	302,0	193,9	101,3	295,2
CAF	120,4	53,3	173,7	108,1	67,7	175,8
BID	75,6	23,3	98,9	73,7	23,2	96,9
Banco Mundial	8,3	12,6	20,9	4,4	7,3	11,7
Otros	5,3	3,2	8,5	7,7	3,1	10,8
Bilaterales	14,1	5,8	19,9	18,5	9,8	28,3
Brasil	7,8	4,2	12,0	10,6	7,8	18,4
España	1,4	0,6	2,0	3,6	0,5	4,1
Francia	2,3	0,4	2,7	2,5	0,3	2,8
Alemania	0,0	0,3	0,3	0,0	0,4	0,4
Italia	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
China	2,5	0,2	2,7	1,8	0,5	2,3
Otros	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Privados	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1
Total	263,3	104,3	367,6	212,5	112,8	325,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

Durante la gestión 2006 se transfirieron al exterior \$us68 millones en términos netos, cifra que contrasta con la entrada neta de \$us81 millones en la gestión 2005. Cabe notar que el alivio total en términos de flujos (considerando las iniciativas HIPC y MDRI) de la

deuda externa pública totalizó \$us240 millones. De no haberse efectivizado este alivio, la transferencia neta al exterior habría sido mayor, equivalente a \$us308 millones (Cuadro 3.23).

CUADRO 3.23

TRANSFERENCIA NETA (DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO) 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio Pagado	Alivio HIPC - MDRI	Transferencia Neta	
				Con Alivio	Sin Alivio
FMI	0,0	1,7	95,8	-1,7	-97,5
Otros Multilaterales	185,3	295,2	64,4	-109,9	-174,3
CAF	81,5	175,8	4,3	-94,3	-98,6
Banco Mundial	34,0	11,7	25,3	22,3	-3,0
BID	59,7	96,9	35,1	-37,2	-72,3
Otros	10,1	10,8	-0,2	-0,7	-0,5
Bilaterales	71,6	28,3	79,7	43,3	-36,4
Brasil	22,4	18,4	18,3	4,0	4,0
Alemania	7,4	0,4	11,0	7,0	-11,3
España	0,0	4,1	8,4	-4,1	-15,1
Italia	0,0	0,2	0,8	-0,2	-8,6
China	9,9	2,3	41,2	29,0	-12,2
Otros	31,9	2,9	0,0	-0,1	-0,1
Privados	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Total	256,9	325,3	240,0	-68,4	-308,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Según acreedor, 67% del alivio HIPC y MDRI provino de fuentes multilaterales y 33% de bilaterales. El alivio permitió menores pagos de principal por \$us177 millones y de intereses por \$us63 millones (Cuadro 3.24).

CUADRO 3.24

ALIVIO HIPC EN TÉRMINOS DE FLUJOS POR ACREEDOR 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	Principal	Interés	Total
	HIPC I		
FMI	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	1,5	4,6	6,1
BID	3,1	5,6	8,7
Otros	-1,6	-1,0	-2,6
Bilateral	3,7	13,0	16,7
Club de París	3,7	13,0	16,7
Comercial	3,7	13,0	16,7
ODA (Japón)	0,0	10,9	10,9
Otros	3,7	2,1	2,1
Total	5,2	17,6	22,8
HIPC II			
FMI	8,4		8,4
Otros Multilaterales	36,2	13,0	49,2
BID	16,8	9,6	26,4
Banco Mundial	15,6	0,5	16,1
CAF	2,2	2,1	4,3
Otros	1,6	0,8	2,4
Bilateral	1,5	10,6	12,1
Club de París	1,5	10,6	12,1
Comercial	1,5	8,2	9,7
ODA		2,4	2,4
Total	46,1	23,6	69,7
Más allá del HIPC			
Bilateral	38,9	12,0	50,9
MDRI			
Multilateral	86,5	10,1	96,6
HIPC I + HIPC II + Más allá + MDRI			
Total	176,7	63,3	240,0

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

En 2006 se contrataron nuevos préstamos por \$us153 millones. De este total, 77% correspondió a fuentes multilaterales, entre las que se destacan la CAF y el BID, y el resto a fuentes bilaterales. Cabe resaltar que el financiamiento proveniente de la CAF no tiene un componente de donación, debido a que sus tasas de interés son de mercado

(Cuadro 3.25). Por otra parte, el 22,4% del total de préstamos contratados en la gestión fue en términos concesionales, como los del BID, Alemania y China. El componente de donación promedio de los créditos contratados en 2006 alcanzó a 12,9%.

CUADRO 3.25

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN 2006

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedor	Monto contratado	%	Componente de donación promedio^{1/}
Otros Multilaterales	116,7	76,5	5,5
CAF	81,0	53,1	-9,9
BID	25,0	16,4	49,6
OPEP	10,7	7,0	18,7
Bilateral	35,8	23,5	37,1
Alemania	7,9	5,2	64,7
China	1,3	0,8	58,0
Venezuela	26,6	17,4	27,9
Total	152,5	100,0	12,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: ^{1/} El componente de donación se calcula mediante la fórmula $1-(VPN / \text{Valor nominal})$. Según el FMI, para que una deuda sea considerada concesional debe tener un componente de donación mayor a 35%.

Los recursos contratados de la CAF se destinarán a la construcción de carreteras e infraestructura, los del BID a fortalecimiento institucional y apoyo al sector financiero, los de Venezuela a la importación de diésel, de Alemania a lucha contra la pobreza, de la OPEP al sector de educación, y de China a proyectos multisectoriales.

El saldo de deuda por desembolsar al 31 de diciembre de 2006 alcanzó \$us1.059 millones, 92% de los cuales corresponde a fuentes multilaterales, principalmente CAF y BID, y el resto a fuentes bilaterales, principalmente Brasil, España y Alemania (Cuadro 3.26).

CUADRO 3.26

SALDO DE DEUDA POR DESEMBOLSAR
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	Composición	
	Saldo	%
Otros Multilaterales	979,3	92,4
BID	374,6	35,4
Banco Mundial	107,8	10,2
CAF	402,4	38,0
Otros	94,5	8,9
Bilateral	80,1	7,6
Brasil	26,6	2,5
Corea del Sur	13,4	1,3
Francia	7,2	0,7
España	15,8	1,5
Alemania	15,6	1,5
Otros	1,6	0,1
Total	1.059,4	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

En enero de 2006, el FMI condonó a Bolivia DEG161 millones (equivalentes a \$us233 millones²⁵) en el marco del MDRI. Con los recursos condonados, el TGN canceló los siguientes ítems al BCB: i) la totalidad de la cartera de créditos de liquidez por Bs1.790 millones, ii) intereses de créditos de liquidez por Bs55 millones, iii) capital de la Letra de Tesorería B por Bs15 millones; y iv) interés de la Letra de Tesorería B por Bs0,6 millones.

En febrero 2006 se efectivizó la condonación de la deuda que aún quedaba pendiente con Japón (\$us63

millones), y en julio 2006 el Banco Mundial condonó \$us1.511 millones en el marco del MDRI.

4.2.3 Saldo de la deuda pública externa de corto plazo

El saldo de la deuda pública externa de corto plazo al 31 de diciembre 2006 totalizó \$us27 millones. En la gestión se efectivizaron desembolsos por \$us80 millones y se amortizaron \$us58 millones, más el pago de \$us1 millón por intereses. Como se puede observar, el total de la deuda externa de corto plazo corresponde a créditos de Venezuela por concepto de importaciones de diésel (Cuadro 3.27).

CUADRO 3.27

DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE CORTO PLAZO, 2005-2006

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31/12/05	Desembolsos	Amortización	Ajustes	Intereses	Saldo al 31/12/06
I. Multilateral	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Bilaterales	5,3	80,4	58,4	0,0	1,2	27,3
Venezuela	5,3	80,4	58,4	0,0	1,2	27,3
Total (I + II)	5,3	80,4	58,4	0,0	1,2	27,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

El indicador de solvencia²⁶ de la deuda pública, medido por el cociente entre el saldo de la deuda pública total (DT) y el PIB, se situó en 52,8% en 2006, después de haber alcanzado un máximo de 84,6% en 2003 (Cuadro 3.28).

Sin embargo, es más adecuado utilizar el valor presente neto (VPN) en lugar del valor nominal debido a que incorpora la concesionalidad, que es característica de la deuda pública externa de Bolivia. En 2006, este indicador (DVT/PIB) se situó en 39,6%, menor en 8,8 puntos

porcentuales al de 2005. Es importante puntualizar que el saldo en valor presente de la deuda incluye el alivio bajo las Iniciativas HIPC y MDRI. En este último caso se considera, además del Banco Mundial y FMI, el alivio anunciado por el BID para 2007.

El indicador de liquidez²⁷ (servicio de la deuda pública total entre exportaciones de bienes y servicios de la gestión) disminuyó de 31,6% a 20,5% como efecto del alivio de la deuda MDRI en términos de flujos y el notable incremento de las exportaciones. Por su parte, el indicador de liquidez del sector público (servicio de la deuda pública total respecto de los ingresos fiscales) disminuyó de 35,4% a 22%, dado el importante aumento de los ingresos fiscales.

²⁵ A tipo de cambio de la fecha de transacción.

²⁶ Sirve para comprobar si un país puede pagar su deuda en el mediano plazo sin recurrir a reprogramaciones ni mora.

²⁷ Sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

CUADRO 3.28

INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA, 2000 - 2006

(En millones de dólares y porcentajes)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
DEUDA TOTAL (A + B)							
Saldo en valor nominal (DT)	5.547,2	5.995,1	5.888,1	6.844,8	6.996,7	7.152,6	5.923,6
Saldo en valor presente neto (DTV)	3.878,8	3.357,7	3.869,8	4.427,7	5.205,4	4.583,8	4.449,8
Servicio (ST)	590,1	597,1	728,9	813,2	805,9	1.035,9	881,2
Indicadores de deuda total (en %)							
DT/PIB	65,9	73,5	74,4	84,6	79,7	75,6	52,8
DVT/PIB	46,1	41,2	48,9	54,7	59,3	48,4	39,6
ST/X	40,1	39,3	46,9	41,5	31,5	31,6	20,5
ST/IFI	27,3	29,3	36,9	41,2	34,5	35,4	22,0
DEUDA EXTERNA (A)							
Saldo en valor nominal (DE)	4.460,2	4.496,8	4.399,6	5.142,1	5.045,2	4.941,6	3.248,1
Saldo en valor presente neto (DVE)	2.791,8	1.859,4	2.381,3	2.725,0	3.253,9	2.372,8	1.774,3
Servicio antes HIPC (SDAE)	348,8	342,9	414,0	432,9	454,6	516,0	565,2
Servicio después HIPC (SDDE)	268,2	248,4	258,1	273,6	289,1	367,6	325,3
Alivio HIPC (HIPC)	80,5	99,0	159,2	160,0	166,0	148,4	240,0
Indicadores de deuda (en %)							
DE/PIB	53,0	55,1	55,6	63,5	57,4	52,2	28,9
DVE/PIB	33,2	22,8	30,1	33,7	37,0	25,1	15,8
DVE/XP	202,5	129,7	157,1	162,3	160,6	91,2	52,5
SDAE/X	23,7	22,5	26,6	22,1	17,7	15,7	13,2
SDDE/X	18,2	16,3	16,6	13,9	11,3	11,2	7,6
HIPC/X	5,5	6,5	10,2	8,2	6,5	4,5	5,6
HIPC/PIB	1,0	1,2	2,0	2,0	1,9	1,6	2,1
DEUDA INTERNA (B)							
Saldo en valor nominal (DI)	1.087,0	1.498,3	1.488,5	1.702,7	1.951,5	2.211,0	2.675,5
Servicio (SDI)	321,9	348,7	470,8	539,6	516,8	668,3	555,9
Indicadores de deuda (en %)							
DI/PIB	12,9	18,4	18,8	21,0	22,2	23,4	23,8
DI/IFI	50,2	73,5	75,3	86,3	83,6	75,6	66,8
SDI/X	21,9	22,9	30,3	27,5	20,2	20,4	12,9
SDI/IFI	14,9	17,1	23,8	27,4	22,2	22,9	13,9
Ítem pro memoria							
Producto Interno Bruto (PIB)	8.411,8	8.153,9	7.916,5	8.092,9	8.784,2	9.465,5	11.228,4
Exportaciones de Bienes y Servicios (X) ^{1/}	1.470,0	1.520,7	1.555,4	1.961,8	2.562,4	3.280,0	4.297,1
Exportaciones de Bs y Ss Promedio Móvil (XP) ^{2/}	1.378,6	1.433,7	1.515,4	1.679,3	2.026,6	2.601,4	3.379,8
Ingresos Fiscales (IFI)	2.164,7	2.037,7	1.976,6	1.972,9	2.333,0	2.923,3	4.002,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

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

^{1/} Exportaciones de bienes y servicio de la gestión.^{2/} Exportaciones de bienes y servicios promedio de los tres últimos años.

En el caso de la deuda pública externa se observa que el indicador de solvencia (VPN de la deuda externa sobre exportaciones de bienes y servicios promedio de los últimos tres años) registró una mejora sustancial al disminuir de 91,2% en 2005 a 52,5% en 2006 debido al ya mencionado crecimiento de las exportaciones y al alivio obtenido bajo el MDRI. Según los umbrales de la iniciativa HIPC, este indicador no debería superar 150%. Por su parte, el indicador de liquidez (servicio de la deuda externa pública sobre exportaciones de bienes y servicios de la gestión)

también disminuyó de 11,2% a 7,6%. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC, este indicador no debería superar 20%.

Con relación a la deuda pública interna, el indicador de solvencia más utilizado es el coeficiente que relaciona el saldo de la deuda pública interna con los ingresos fiscales. A fines de 2006, este indicador alcanzó 66,8%, con una reducción de 8,8 puntos porcentuales respecto de 2005. Se debe destacar que este indicador mejoró notablemente en los últimos años,

después de haber alcanzado un ratio de 86% en 2003. Según algunos estudios, el umbral de este indicador es 167%.²⁸

En el recuadro se presenta una comparación del análisis de sostenibilidad de deuda utilizado para la Iniciativa HIPC y el nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda (DSF) aprobado por los directorios del FMI y Banco Mundial.

NUEVO MARCO PARA EVALUAR LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Para los países que accedieron a la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés), entre ellos Bolivia, rige un nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda (DSF) aprobado por los directorios del FMI y Banco Mundial, y que considera umbrales ajustados por parámetros de referencia dependientes de las políticas económicas.

El DSF es un enfoque caso por caso que proporciona un tratamiento riguroso y consistente de la acumulación de la deuda, al mismo tiempo que considera las circunstancias específicas de cada país. En esa línea, este marco propone:

- El establecimiento de una guía para el diseño de lineamientos macroeconómicos y escenarios de crecimiento más sólidos, tomando en cuenta las políticas y los aspectos institucionales de cada país, el entorno externo y la probabilidad de choques externos. En este contexto, se evalúa el impacto del endeudamiento para financiar gasto público adicional.
- El reforzamiento de los criterios de precaución desarrollados anteriormente.
- La revisión exhaustiva de los supuestos macroeconómicos (en particular los relacionados con el crecimiento y endeudamiento) y las políticas que seguirían en caso de que el ritmo de crecimiento exceda un cierto umbral.

Una cuestión clave es la pertinencia de continuar con la concesionalidad en aquellos países que se han beneficiado del alivio de la deuda. Se argumenta que los flujos concesionales siguen siendo la fuente más apropiada de financiamiento externo para los países de bajos ingresos. Sin embargo, sobre la base de caso por caso, podría considerarse obtener financiamiento no concesional dependiendo de: i) el impacto en la sostenibilidad de la deuda; ii) la disponibilidad de recursos concesionales; y iii) la fortaleza global de las políticas y de las instituciones del país deudor, así como la calidad de la inversión a ser financiada y el programa global de gasto público.

En el Cuadro 1 se resumen los umbrales HIPC y los nuevos umbrales DSF. Si bien los umbrales HIPC aún son aplicables a países que todavía no llegaron al punto de culminación, los umbrales DSF se aplican a países post-HIPC y post-MDRI. En el marco DSF, las políticas de un país se clasifican en: sólidas, intermedias o frágiles. La carga de la deuda para países con políticas sólidas se considera sostenible si la relación valor presente de la deuda externa/exportaciones es inferior a 200%, es decir 50 puntos porcentuales más que lo considerado sostenible por la iniciativa HIPC. Sin embargo, en los casos de desempeños ineficientes (políticas frágiles), el margen para la contratación de nueva deuda es mucho más limitado ya que el coeficiente valor presente de la deuda externa/exportaciones en este caso es de sólo 100%.

CUADRO 1

COMPARACIÓN DE LOS UMBRALES HIPC VERSUS DSF

(En porcentajes)

	Valor Presente			Servicio Deuda	
	PIB	Exportaciones	Ingresos	Exportaciones	Ingresos
Umbrales DSF					
Políticas sólidas	50	200	300	25	35
Políticas intermedias	40	150	250	20	30
Políticas frágiles	30	100	200	15	25
Umbrales HIPC					
Países elegibles	---	150	250	<15-20	---

FUENTE: DRI / DFI - Boletín N° 29/2006.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

²⁸ Para la sostenibilidad de la deuda interna el rango fluctúa entre 92% y 167%, según "Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna", *Debt Relief International*, 2001.

Si bien los umbrales HIPC y DSF requieren análisis de sostenibilidad de deuda (ASD), lo hacen de manera diferente. El ASD del HIPC es esencialmente histórico, pues se usa para evaluar el monto del alivio de la deuda que un

país necesita para alcanzar la sostenibilidad. Por el contrario, el ASD del DSF se orienta al futuro con el fin de asegurar que los países no contraigan nuevamente cargas de deuda insostenibles (Cuadro 2).

CUADRO 2

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA (ASD)

Características del ASD	HIPC	DSF
Cobertura	Deuda pública externa	Deuda pública + privada externa e interna
Cálculo del Valor Presente (VP)	Por cada préstamo, usando la tasa de interés comercial de referencia (CIRR) específica para cada moneda.	En base agregada, usando una tasa de descuento del 5% (CIRR aproximada en dólares)
Denominadores de exportaciones e ingresos	Promedio de tres años para las exportaciones, año en curso para los ingresos	Datos del año en curso para las exportaciones y los ingresos
Tipos de cambio usados para la conversión a dólares	Analizados en moneda original	Proyecciones a futuro
Alivio de la deuda	Presume que todos los acreedores participan en la Iniciativa HIPC	Presume que todos los acreedores participan en la Iniciativa HIPC
Evaluación de riesgo	Análisis de sensibilidad (es decir, menor/mayor crecimiento del PIB, menor concesionalidad de los nuevos préstamos)	Caso de referencia, hipótesis alternativas + pruebas de stress (tasas de crecimiento del PIB y/o las exportaciones, saldo primario, depreciación y política de endeudamiento)
Implicaciones en términos de políticas	Elegibilidad y monto del alivio bajo la Iniciativa HIPC	Asignación de préstamos/donaciones por parte de la Asociación Internacional de Fomento (AIF)/ Fondo Africano de Desarrollo (FAD). Intervención del FMI en el contexto de programas y supervisión.

FUENTE: DRI / DFI - Boletín N° 29/2006.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

REFERENCIAS:

Centro de Estudios Monetario Latinoamericanos, *Debt Relief International (DRI) - Development Finance International (DFI)*, 2006, Boletín "Estrategias para financiar el desarrollo", Boletín del PFC (Programa de Fortalecimiento de Capacidades) HIPC y del PFC CPE (Capital Privado Extranjero), Número 29, 4to trimestre.

Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, "Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief", noviembre 2006.

5

DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada de Bolivia está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del Gobierno. Esta deuda proviene de organismos internacionales, banca internacional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras, agencias de gobiernos y casa matriz y filiales.

Al 31 de diciembre de 2006 el saldo total de la deuda externa privada alcanzó \$us2.457,1 millones, monto que refleja una disminución de \$us68,0 millones respecto de 2005 (Cuadro 3.29). Para fines metodológicos y de exposición, la deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casa matriz y filiales extranjeras, y deuda no relacionada

El saldo de la deuda externa privada relacionada con casa matriz y filiales representó 48,2% del total, habiendo

mostrado una disminución de \$us61,7 millones respecto de 2005. Esta deuda es principalmente de mediano y largo plazo, dada su naturaleza de constituir un soporte a las actividades de las empresas de inversión extranjera directa. De acuerdo con directrices del Manual de Balanza de Pagos, esta deuda se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional como en la Balanza de Pagos.

El saldo de la deuda externa privada no relacionada representó 51,8% del total, mostrando una leve disminución de \$us6,3 millones. Esta deuda está concentrada principalmente en el mediano y largo plazo, y en el sector petróleo y gas, con una participación de 46.2% (Cuadro 3.30). En la gestión 2006, los sectores petróleo y gas y energía presentaron las disminuciones de deuda más importantes, contrarrestando los incrementos observados en los sectores industrial y financiero.

CUADRO 3.29

DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL

(En millones de dólares)

	Saldo al 31/12/05	Servicio de Deuda			Saldo al 31/12/06	Variación		Participación %
		Desembolsos	Amortización	Intereses		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	1,278.4	452.4	458.7	66.7	1,272.1	-6.3	-0.5	51.8
Sector Financiero	193.4	179.6	166.5	12.8	206.6	13.2	6.8	
Corto Plazo	27.6	121.3	123.2	0.2	25.7	-1.9	-6.9	
Mediano y Largo Plazo	165.8	58.3	43.3	12.6	180.9	15.1	9.1	
Sector No Financiero	1,085.0	272.8	292.2	53.9	1,065.6	-19.4	-1.8	
Corto Plazo	149.6	233.5	216.1	3.1	167.0	17.4	11.6	
Mediano y Largo Plazo	935.4	39.3	76.1	50.8	898.6	-36.8	-3.9	
Por plazo								
Total Corto Plazo	177.2	354.8	339.3	3.3	192.7	15.5	8.7	
Total Mediano y Largo Plazo	1,101.2	97.6	119.4	63.4	1,079.4	-21.8	-2.0	
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA (con Casa Matriz y Filiales Extranjeras)	1,246.8	56.6	118.3	30.7	1,185.0	-61.7	-5.0	48.2
C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2,525.2	509.0	577.0	97.4	2,457.1	-68.0	-2.7	100.0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.
NOTA: Cifras preliminares.

CUADRO 3.30

DEUDA EXTERNA PRIVADA NO RELACIONADA POR SECTORES ECONÓMICOS 2005-2006

(En millones de dólares)

	Saldo a fin de periodo		Variación		Participación %
	2005	2006	Absoluta	%	en el total
Sector Financiero	193	207	13,2	6,8	16,2
Bancos	144	142	-2,4	-1,7	11,1
Financieras	49	65	15,8	32,2	5,1
Cooperativas	0	0	-0,2	-56,7	0,0
Sector No Financiero	1.085	1.065	-19,5	-1,8	83,8
Petróleo y Gas	611	587	-23,8	-3,9	46,2
Comunicaciones	106	107	0,0	0,0	8,4
Energía	123	101	-22,4	-18,2	7,9
Minería	95	97	2,2	2,3	7,6
Industria	54	79	25,4	47,5	6,2
Comercio	43	45	1,3	3,0	3,5
Transporte y Turismo	39	39	0,0	0,0	3,0
Agrícola	14	12	-2,2	-16,1	0,9
TOTAL	1.278	1.272	-6,3	-0,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: Cifras preliminares.

6

OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 2006, por segundo año consecutivo el sistema financiero registró un crecimiento en sus actividades, mejoró sus indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente de rentabilidad. Destacó el aumento de la intermediación en moneda nacional incentivada por las políticas monetaria, cambiaria y la continuidad del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

Con excepción del segundo trimestre, tanto los depósitos del público como la cartera registraron un comportamiento ascendente. Una mayor dinámica de las captaciones con relación a las colocaciones determinó incrementos en las inversiones financieras en el exterior y en el país; estas últimas principalmente en títulos públicos.

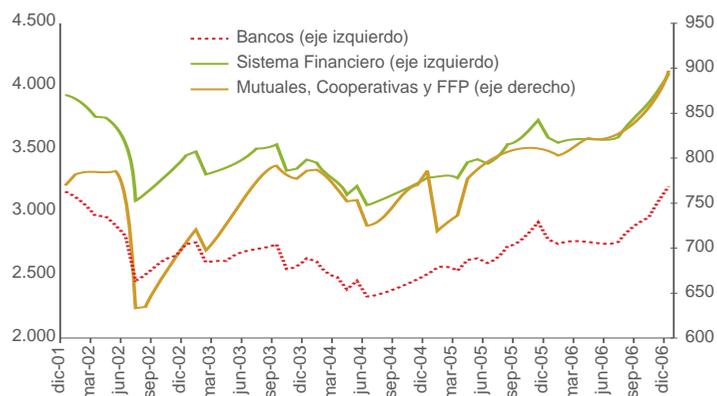
6.1 DEPÓSITOS

Al igual que en la gestión 2005, el contexto económico interno y externo favoreció el crecimiento de la actividad financiera. En efecto, luego del continuo descenso de los depósitos del sistema financiero desde el año 2000, dicha tendencia se revirtió en 2005 y mostró una trayectoria fuertemente ascendente en 2006, año en el cual las captaciones del público crecieron en \$us509 millones (Gráfico 3.7).

GRÁFICO 3.7

OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO

(En millones de dólares)



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Los bancos tuvieron la mayor incidencia en el crecimiento del total de depósitos, aumentaron en \$us420 millones (Cuadro 3.31). En los Fondos Financieros Privados (FFP) y las cooperativas, los incrementos de depósitos fueron de \$us71 millones y \$us16 millones, respectivamente. Los depósitos en las

mutuales fueron menos dinámicos, con un crecimiento de sólo \$us2 millones. Con excepción de lo ocurrido con los depósitos de los FFP, donde el crecimiento fue continuo durante el año, el aumento de los depósitos ocurrió principalmente en el segundo semestre, con un alza de \$us531 millones.

CUADRO 3.31

DEPÓSITOS DEL PÚBLICO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2005	2006	Variación	
			Absoluta	Relativa
BANCOS	2.781,8	3.201,9	420,1	15,1
Vista	736,0	866,5	130,5	17,7
Ahorro	731,8	940,6	208,8	28,5
Plazo	1.284,8	1.366,0	81,1	6,3
Otros	29,1	28,8	-0,3	-1,2
MUTUALES	395,4	397,6	2,2	0,6
Vista				
Ahorro	161,5	187,0	25,5	15,8
Plazo	232,7	209,2	-23,5	-10,1
Otros	1,2	1,4	0,2	20,0
COOPERATIVAS	237,7	253,7	16,0	6,7
Vista	0,0	0,0	0,0	-94,2
Ahorro	78,4	101,5	23,1	29,4
Plazo	158,7	151,9	-6,9	-4,3
Otros	0,5	0,3	-0,2	-42,0
FFP	175,0	246,0	71,0	40,6
Vista	0,1	0,9	0,8	719,6
Ahorro	40,4	75,5	35,1	86,8
Plazo	132,2	164,1	31,9	24,1
Otros	2,2	5,3	3,1	143,5
SISTEMA FINANCIERO	3.589,8	4.099,2	509,3	14,2
Vista	736,1	867,5	131,3	17,8
Ahorro	1.012,2	1.304,7	292,5	28,9
Plazo	1.808,5	1.891,1	82,7	4,6
Otros	33,0	35,9	2,8	8,6

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

El público manifestó una mayor preferencia por los depósitos en caja de ahorro, que aumentaron \$us292 millones. El total de depósitos a plazo fijo (DPF) creció en \$us83 millones, pero fueron los depósitos a plazos ma-

yores a 360 días los que se incrementaron, mientras que los constituidos a plazos menores a 361 días disminuyeron; el plazo promedio de 432 días a fines de 2005 subió a 530 días a fines de 2006 (Cuadro 3.32 y Gráfico 3.8).

CUADRO 3.32

DEPÓSITOS A PLAZO EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares)

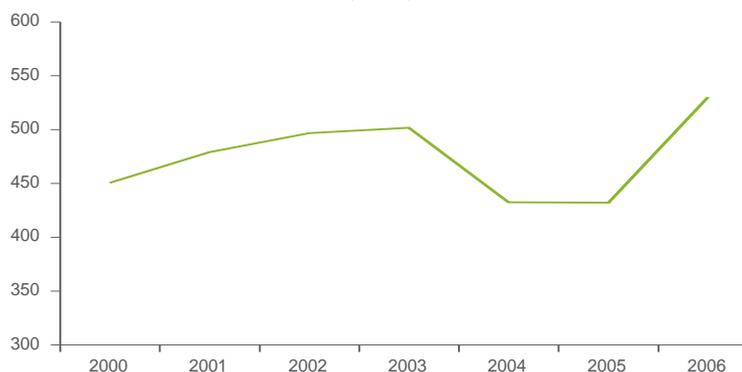
	Saldos fin de período		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
Depósitos a plazo	1.808,5	1.891,1	82,7	4,6
Hasta 30 días	189,5	155,3	-34,2	-18,0
De 31 hasta 60 días	45,0	29,4	-15,5	-34,5
De 61 hasta 90 días	136,4	105,4	-31,0	-22,8
De 91 hasta 180 días	298,5	262,5	-36,0	-12,1
De 181 hasta 360 días	390,3	352,1	-38,2	-9,8
De 361 hasta 720 días	377,2	436,3	59,1	15,7
De 721 hasta 1.080 días	88,2	176,2	88,0	99,7
Mayores a 1.080 días	283,4	373,9	90,5	31,9
Plazo promedio (en días)	431,8	530,1	98	22,8

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

GRÁFICO 3.8

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.

Por efecto de las políticas aplicadas principalmente por el BCB, las entidades financieras recibieron cada vez mayores captaciones en Moneda Nacional (MN) y Unidades de Fomento de Vivienda (UFV). El aumento de los depósitos en MN y en UFV alcanzó al equivalente a

\$us404 millones (70,0%), mientras que el incremento de los depósitos en Moneda Extranjera (ME) y Mantenimiento de Valor (MVDOL) fue de \$us106 millones (3,5%). El 43% del incremento de los depósitos en MN y UFV se registró en el último trimestre (Cuadro 3.33).

CUADRO 3.33

VARIACIONES TRIMESTRALES DE LOS DÉPOSITOS DEL PÚBLICO EN 2006

(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	-22,9	27,8	39,9	51,6	96,4	0,6	-0,2	0,3	0,1	0,8
ME	-1,9	-66,1	72,2	19,4	23,6	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
MVDOL	2,6	10,0	-19,7	-1,3	-8,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	10,9	7,8	-12,3	12,2	18,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-11,3	-20,5	80,2	82,1	130,5	0,6	-0,2	0,3	0,1	0,8
CAJA DE AHORROS										
MN	0,9	22,9	30,2	70,6	124,6	9,6	17,5	8,7	21,2	57,1
ME	-14,3	-28,7	40,4	81,4	78,7	-4,1	-8,1	10,2	26,9	24,9
MVDOL	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,7	0,5	-0,3	4,9	5,8	0,4	0,5	0,3	0,6	1,8
TOTAL	-12,9	-5,4	70,2	156,9	208,8	5,9	9,9	19,2	48,7	83,7
DEPÓSITOS A PLAZO										
MN	4,2	4,6	4,5	8,4	21,7	3,9	6,1	7,9	6,1	24,0
ME	3,9	-43,6	9,3	45,4	15,1	-1,5	-9,9	-11,7	0,7	-22,5
MVDOL	-3,1	-0,1	0,0	-0,5	-3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	20,4	24,1	5,3	-1,8	48,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	25,5	-15,1	19,1	51,5	81,1	2,4	-3,8	-3,8	6,8	1,5
OTROS										
MN	-1,3	2,7		0,1	1,6	-0,3	2,6	0,2	0,6	3,1
ME	-2,9	2,7	-0,8	-0,9	-1,9	-0,3		0,1	0,3	0,1
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-4,2	5,4	-0,8	-0,7	-0,3	-0,6	2,6	0,3	0,9	3,2
Total MN y UFV	12,9	90,3	67,5	146,1	316,9	14,2	26,5	17,4	28,6	86,7
Total ME y MVDOL	-15,8	-125,8	101,3	143,6	103,3	-5,9	-18,1	-1,4	27,9	2,5
TOTAL	-2,8	-35,5	168,7	289,8	420,1	8,3	8,4	16,0	56,5	89,2

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

El crecimiento de los depósitos en MN y UFV fue continuo durante 2006, mientras que los depósitos en ME y MVDOL aumentaron principalmente en el cuarto trimestre.

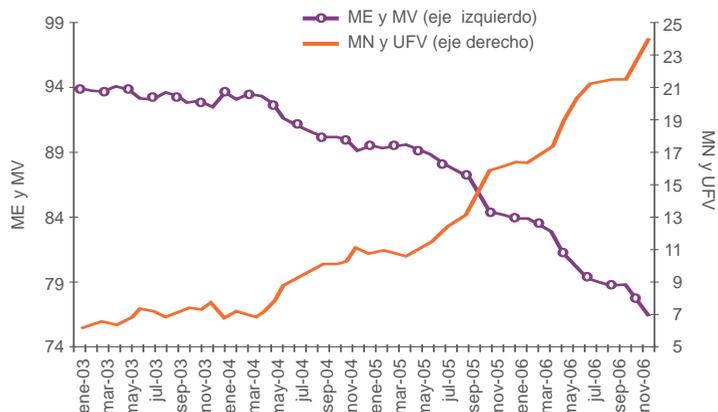
Esta recomposición dio lugar al aumento del índice de bolivianización de los depósitos, que llegó a 23,9% en diciembre 2006 (Gráfico 3.9).

GRÁFICO 3.9

SISTEMA FINANCIERO:

ESTRUCTURA DE LOS DEPÓSITOS SEGÚN DENOMINACIÓN

(En porcentajes)



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

6.2 CARTERA

El incremento de la cartera bruta del sistema financiero en la gestión 2006 fue de \$us251 millones (Cuadro 3.34), casi el doble del aumento registrado en 2005 (\$us134 millones).

El sistema bancario incrementó su cartera de créditos en 6,8%, principalmente por la evolución del microcrédito,

lo que también favoreció a los FFP y a las cooperativas, cuyas carteras aumentaron en 25,9% y 8,3%, respectivamente. El crédito comercial de los bancos fue menos dinámico y la estrategia de incursionar en segmentos no tradicionales, como la colocación de préstamos hipotecarios, restó mercado a las mutuales y fue una razón que contribuyó a explicar el bajo desempeño crediticio de estas últimas.

CUADRO 3.34

CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Saldos fin de período		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
Total bancos	2.986	3.151	165,0	5,5
Bancos	2.581	2.757	176,2	6,8
Bancos en liquidación	405	394	-11,2	-2,8
Entidades no bancarias	765	851	86,1	11,3
Mutuales	275	276	0,1	0,1
Cooperativas	231	251	19,1	8,3
Fondos	258	325	66,9	25,9
Sistema financiero	3.751	4.002	251,2	6,7

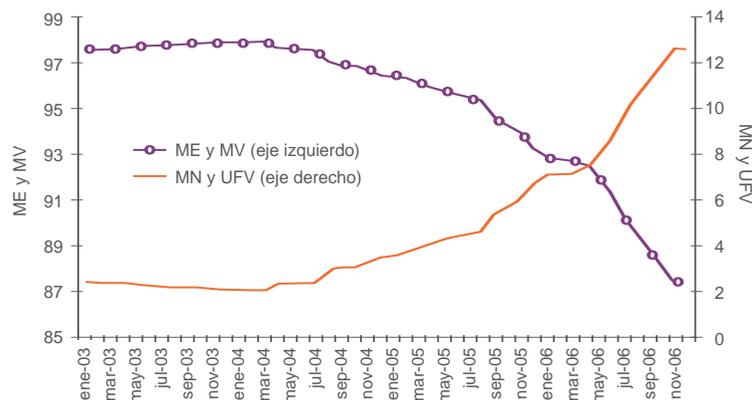
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

No obstante lo anterior, los cuatro segmentos crediticios (comercial, hipotecario de vivienda, microcrédito y consumo) registraron mejores indicadores de calidad de activos, principalmente por aumento de la cartera vigente. La reducción de la cartera en mora en 2006 en \$us69 millones (9,6%) se acompañó con un aumento de la cartera vigente en \$us320 millones (10,6%).

De igual manera que en las captaciones, el crecimiento de las operaciones crediticias en MN y UFV fue más importante, habiéndose incrementado su participación en la cartera total de 6,8% en diciembre 2005 a 13,1% en diciembre 2006 (Gráfico 3.10). Este incremento se produjo principalmente en el segundo semestre del año.

GRÁFICO 3.10

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

En el sistema financiero y principalmente en las entidades bancarias se observaron señales más claras de reactivación y solidez en 2006. En efecto, los indicadores de calidad de activos, solvencia y rentabilidad reflejaron un mejor desempeño que, de manera individual, se hizo extensible a un elevado

porcentaje de instituciones financieras. Se destacó el aumento de los índices de rentabilidad, que en 2006 registraron los niveles más altos de los últimos seis años.

De este modo el sistema financiero presentó menor vulnerabilidad ante los riesgos a los que están expuestas las instituciones financieras (Recuadro Estabilidad Financiera).

ESTABILIDAD FINANCIERA EN 2006

La actividad financiera tiene particularidades que la distinguen de otros mercados. Una de ellas es que involucra riesgos, cuyo análisis para el sistema financiero se resume a continuación:

El riesgo crediticio fue menor respecto al año precedente debido a una mejor calidad de activos y a una buena cobertura de activos líquidos, aspectos que coincidieron con el mayor dinamismo de la actividad económica. Destacaron el mejor desempeño de la industria y comercio en Santa Cruz y Cochabamba; la recuperación de los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler en La Paz y Santa Cruz; y el crecimiento del microcrédito y la cartera hipotecaria de vivienda en Cochabamba. También fue importante el aumento de los préstamos de consumo con bajos índices de pesadez en el ámbito nacional.

El riesgo de liquidez permaneció estable. Aunque la dinámica del mercado de liquidez fue mayor a la de 2005, la

asistencia del BCB fue sólo ocasional. Durante 2006 no se presentaron problemas sistémicos de liquidez y las entidades financieras recurrieron a los mecanismos disponibles en el mercado (operaciones interbancarias y, en menor medida, reportos).

La correlación de las tasas de interés internacionales con la Tasa de Referencia (TRE) sugiere que el riesgo de tasas se incrementó en 2006 como resultado de la tendencia al alza de las tasas internacionales.

A futuro, se espera que las condiciones microeconómicas que determinan el *spread* de las entidades financieras mejoren, de modo que éste se reduzca y las tasas de interés sean más atractivas para los prestatarios y depositantes. El mayor ahorro financiero que posibilitarían estas tasas, permitiría también un mayor volumen de recursos para ser canalizados a la inversión.

6.3.1 Cartera en mora y cobertura de previsiones

En los últimos años se registraron reducciones de la cartera en mora y la gestión 2006 también se caracterizó por este aspecto: se observaron indicadores de pesadez de un solo dígito en todos los subsistemas (Cuadro 3.35). La disminución más significativa se dio en los bancos (2,6 pp), seguida por las cooperativas (1,7 pp), mutuales (0,9 pp) y FFP (0,3 pp). Como se mencionó, la caída de la mora contribuyó a este resultado, pero la mayor incidencia correspondió al aumento de la cartera vigente.

La cartera reprogramada (como porcentaje del total de la cartera bruta) disminuyó de 21,2% en diciembre 2005 a 15,9% a finales de 2006, pero su pesadez continuó elevada (23,5%) y aumentó con relación a 2005 en 0,8 puntos porcentuales. La cobertura de la cartera en mora con previsiones aumentó de 84,1% en diciembre 2005 a 95,4% en diciembre 2006. Las cooperativas de ahorro y crédito y los FFP mantuvieron las coberturas de previsiones más altas y superaron el total de la cartera en mora (Cuadro 3.35).

CUADRO 3.35

PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Sistema	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Pesadez	11,3	8,7	9,3	8,4	5,9	4,2	2,1	1,8	10,1	7,7
Pesadez cartera reprogramada	22,7	23,7	25,4	25,6	23,0	18,9	16,0	15,4	22,7	23,5
Pesadez cartera no reprogramada	7,4	5,1	8,3	7,3	4,3	3,1	1,7	1,6	6,7	4,7
Cobertura de previsiones a mora	81,1	90,7	81,2	90,9	133,5	172,2	140,7	164,7	84,1	95,4
(Cartera en mora - previsiones) / patrimonio	12,5	5,0	8,5	3,2	-9,9	-14,4	-6,5	-9,0	9,2	2,1

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

6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial

El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) del sistema financiero disminuyó de 15,8% en diciembre de 2005 a 14,8% a diciembre de 2006. Esta disminución responde principalmente al comportamiento del sistema bancario, tanto por el aumento de la cartera vi-

gente, que incidió en el activo computable, como por una ligera disminución del patrimonio asociada a reducciones de los aportes de capital y a la distribución de utilidades en algunos bancos. Las entidades financieras no bancarias mantuvieron los niveles de CAP observados en 2005 (Cuadro 3.36).

CUADRO 3.36

COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL

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

	Bancos		No Bancos ^{1/}		Sistema	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Activo computable	2.952	3.134	697	793	3.648	3.927
Patrimonio neto	432	416	144	164	577	581
CAP (%)	14,7	13,3	20,7	20,7	15,8	14,8

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: ^{1/}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 2005 y al 31 de diciembre de 2006.

6.3.3 Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad fueron mayores en 2006 que en la gestión precedente. En efecto, el margen financiero bruto se incrementó en 6,8%, principalmente por el crecimiento de los intereses percibidos por cartera

vigente. Asimismo, el aumento de los gastos administrativos fue más que compensado por los ingresos operativos originados en los servicios adicionales a la intermediación financiera que usualmente prestan las entidades financieras (Cuadro 3.37).

CUADRO 3.37

RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Flujos en el período		Variaciones	
	2005	2006	Absoluta	Relativa
Ingresos financieros	406,6	440,8	34,3	8,4
Gastos financieros	-129,9	-145,3	-15,4	11,8
Margen financiero bruto	276,7	295,6	18,9	6,8
Cargos netos por incobrabilidad	-37,6	-47,1	-9,6	25,4
Ingresos operativos netos	54,5	70,8	16,3	30,0
Gastos administrativos	-242,8	-254,8	-12,0	4,9
Otros neto	-8,2	-4,9	3,3	-40,1
Resultado Neto de Gestión	43,2	74,7	31,5	73,1
Rentabilidad sobre Patrimonio (%)	7,5	12,5	5,0^{1/}	67,1

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: ^{1/}Variación en puntos porcentuales.

Al finalizar 2006, las utilidades del sistema financiero alcanzaron el nivel más alto de los últimos años, con un aumento de 73,1% respecto a la gestión 2005 y un récord en el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), cuyo nivel fue de 12,5%.

6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

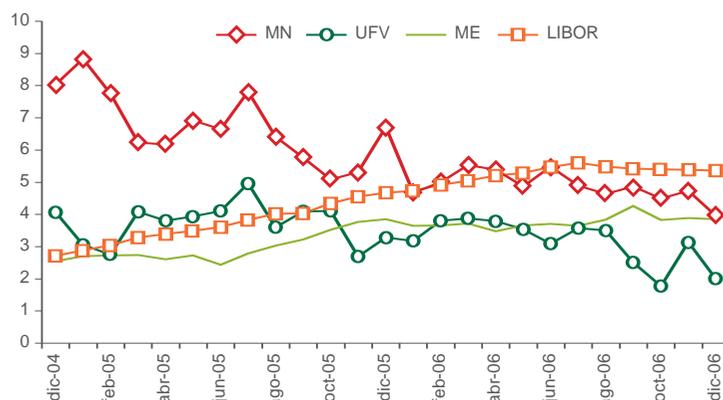
La TRE es la tasa de referencia de mayor importancia en las operaciones del sistema financiero, pues se emplea para los ajustes de tasas de interés de los créditos concedidos a tasa variable.²⁹ La TRE en ME aumentó en un punto básico (pb) entre diciembre 2005 y diciem-

bre 2006, y su comportamiento presentó cierta similitud con el de la tasa LIBOR; ambas ascendieron desde 2005 y tuvieron una leve caída en la última parte de 2006. Las TRE en MN y UFV fueron guiadas por las expectativas sobre inflación y depreciación del dólar estadounidense con descenso significativo en su nivel promedio y su variabilidad. Este comportamiento es un reflejo de la importancia que van ganando las captaciones en estas denominaciones y podría contribuir al desarrollo del mercado crediticio a través de menor incertidumbre en el costo de endeudamiento. La TRE para MN se igualó a su similar en ME y la tasa en UFV durante la mayor parte del año se ubicó por debajo de esta última (Gráfico 3.11).

GRÁFICO 3.11

TASAS DE REFERENCIA SEGÚN DENOMINACIONES PARA OPERACIONES EN MN, UFV Y ME

(En porcentajes)



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

El comportamiento ascendente de la TRE en ME no fue acompañado por las tasas activas en ME. Éstas descendieron, y también las tasas activas en MN, lo que resultó en menores diferenciales (*spread*) entre las tasas activas y pasivas (reducción de 61 pp para ME y de 56 pb para MN).

Las tasas activas efectivas promedio del sistema financiero en ME se mantuvieron por encima de 12% y llegaron a su nivel más alto en agosto de 2006 (14,1%), aunque a fines de la gestión disminuyeron a 12,7%. Las ta-

sas activas en ME disminuyeron en los bancos, cooperativas y en particular en los FFP. En estos últimos, la disminución fue de 1,82 pp. En las mutuales se observó un aumento leve de 14 pb (Gráfico 3.12).

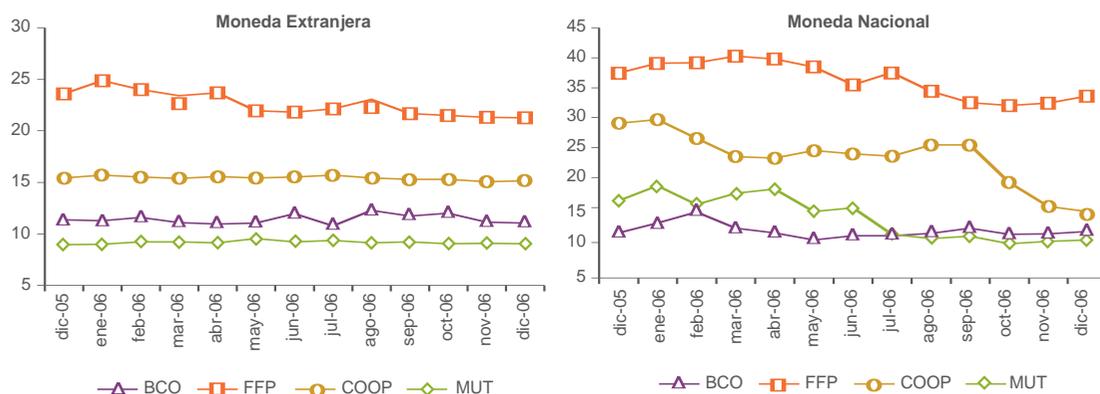
En 2006, el promedio de las tasas activas efectivas en MN (15,5%) presentó un descenso significativo respecto del promedio de 2005 (5,9 pp). Aunque en los cuatro subsistemas las tasas activas en MN presentan un descenso, destacan los fondos financieros y cooperativas con caídas más pronunciadas.

²⁹ La tasa de referencia se calcula como la tasa promedio ponderada por las operaciones de depósitos de las entidades bancarias en los plazos entre 91 y 180 días de las últimas cuatro semanas.

GRÁFICO 3.12

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

(En porcentajes)



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

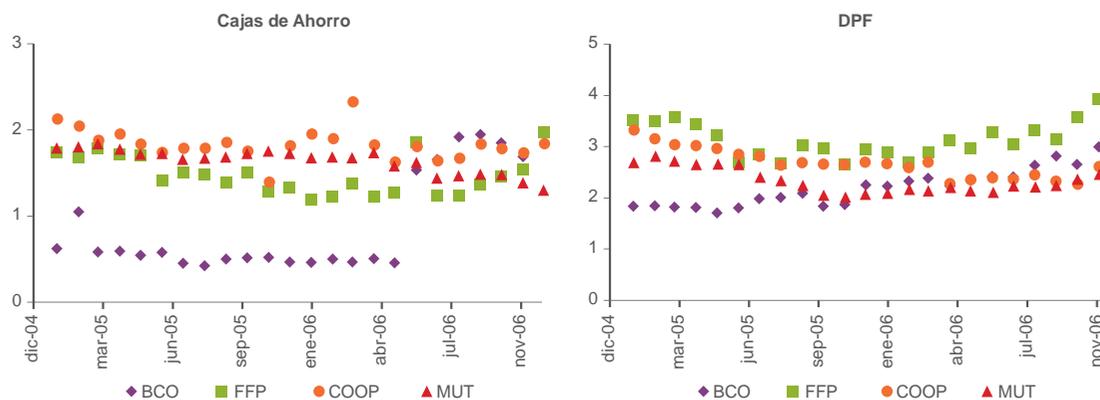
Los incentivos para captar en ME fueron mayores en los últimos meses de 2006. Con excepción del subsistema de mutuales, las tasas de interés pasivas efectivas para depósitos en caja de ahorro en ME registraron un crecimiento entre fines de 2005 y fines de 2006, destacándose las campañas de promoción de algunos bancos, principalmente en el segundo semestre de 2006 (Gráfico 3.13).

Las tasas de interés en DPF en ME también mostraron una leve tendencia al alza, la excepción fueron las cooperativas. El incremento más importante se registró en el subsistema de bancos (63 pb).

GRÁFICO 3.13

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS EN MONEDA EXTRANJERA

(En porcentajes)



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

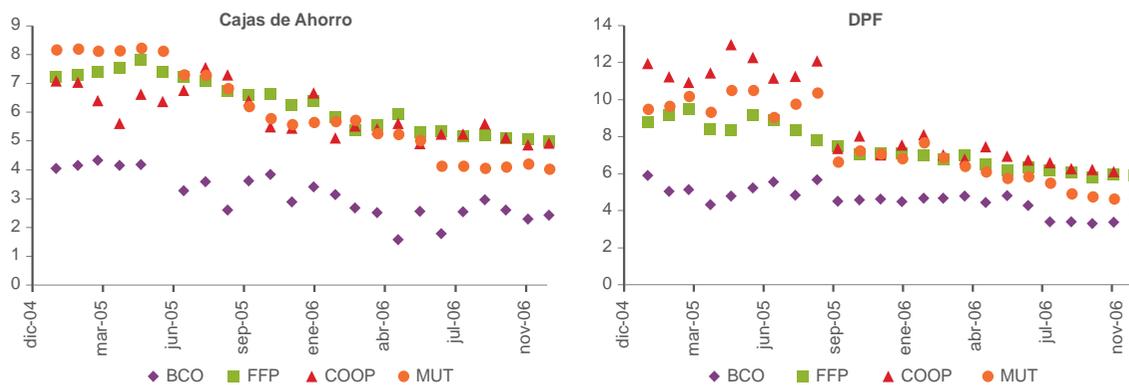
A diferencia de las tasas pasivas en ME, las tasas en MN mantuvieron la tendencia decreciente observada desde años atrás (Gráfico 3.14). Las expectativas de apreciación de la moneda nacional estarían explicando este comportamiento. Las principales reducciones entre di-

ciembre de 2005 y de 2006 se registraron en las mutuales y en los FFP. A pesar de ello, las tasas en moneda nacional continuaron siendo más atractivas que las correspondientes en moneda extranjera contribuyendo al proceso de remonetización financiera.

GRÁFICO 3.14

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS EN MONEDA NACIONAL

(En porcentajes)



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

6.5 TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO

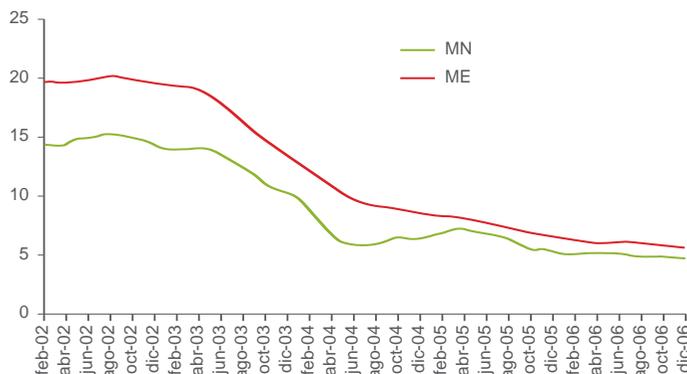
desde 2002, parcialmente determinadas por la trayectoria de la inflación (Gráficos 3.15 y 3.16).

En 2006, las tasas de interés reales *ex-post*, continuaron mostrando la tendencia decreciente observada

GRÁFICO 3.15

TASAS DE INTERÉS REALES ACTIVAS 2002-2006

(En porcentajes)

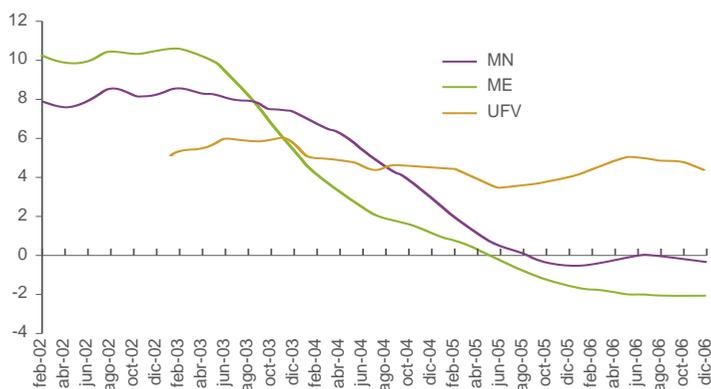


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.16

TASAS DE INTERÉS REALES PASIVAS 2002-2006

(En porcentajes)



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

Las tasas activas reales en MN y en ME registraron leves caídas (81 pb y 88 pb, respectivamente), mientras que la tasa en UFV se incrementó en 1,65 pp (Cuadro 3.38). Desde el punto de vista del costo financiero, las mejores opciones de endeudamiento para los agentes privados estuvieron dadas por las operaciones en moneda nacional.

Las tasas reales de interés de los depósitos a plazo fijo en ME declinaron 0,40 pp, mientras que en MN y en UFV las tasas se incrementaron en 24 pb y 37 pb, respectivamente (Cuadro 3.38). Los depósitos en UFV constituyeron la mejor alternativa de ahorro, ya que se incrementó la diferencia entre las tasas pasivas reales en UFV y las de operaciones en ME.

CUADRO 3.38

TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO 2002 - 2006

(En porcentajes)

A fin de:	ACTIVAS					PASIVAS						
	MN ¹	MN	MV	UFV	ME	CAJA DE AHORRO			A PLAZO FIJO			
						MN	UFV	ME	MN	UFV	MV	ME
2002	14,23	17,33	21,12	11,37	19,68	5,01		8,69	8,20	4,84	8,99	1,49
2003	10,17	12,35	15,62	18,81	13,38	1,95		4,11	7,28	5,68	4,97	5,42
2004	6,37	8,51	7,22	12,25	8,58	0,02	1,98	-0,23	2,78	4,46	0,81	1,16
2005	5,47	9,05	4,90	7,80	6,66	-1,79	1,72	-2,91	-0,54	3,96	-2,44	-1,65
Ene	5,22	8,38	5,12	8,21	6,56	-1,71	1,69	-3,01	-0,53	4,19	-2,68	-1,70
Feb	5,16	8,12	5,38	8,54	6,43	-1,70	1,68	-3,19	-0,47	4,44	-2,97	-1,80
Mar	5,12	7,91	5,28	8,94	6,37	-1,68	1,71	-3,26	-0,34	4,73	-2,82	-1,82
Abr	5,09	7,60	5,07	9,11	6,18	-1,72	1,60	-3,42	-0,22	4,87	-2,95	-1,94
May	5,07	7,48	4,75	9,51	6,09	-1,83	1,50	-3,56	-0,16	4,95	-3,08	-2,03
Jun	5,08	7,30	4,44	9,80	6,24	-1,65	1,61	-3,48	0,04	5,07	-3,03	-1,96
Jul	4,96	6,87	4,23	9,89	6,08	-1,70	1,64	-3,51	0,01	4,94	-3,13	-2,06
Ago	4,80	6,57	4,00	9,98	6,05	-1,71	1,60	-3,48	-0,03	4,90	-3,25	-2,10
Sep	4,91	6,71	3,65	9,90	6,02	-1,59	1,54	-3,40	-0,11	4,87	-3,29	-2,07
Oct	4,82	6,53	3,30	9,91	6,01	-1,62	1,44	-3,34	-0,15	4,74	-3,35	-2,05
Nov	4,74	6,41	3,38	9,67	5,89	-1,73	1,32	-3,31	-0,23	4,58	-3,44	-2,02
Dic	4,66	6,40	3,22	9,44	5,78	-1,77	1,17	-3,33	-0,30	4,34	-3,56	-2,05

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: 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:

$$MN = r = ((1+i)/(1+t)-1)*100$$

$$ME = r = ((1+i)*(1+d)/(1+t)-1)*100$$

$$UFV = r = ((1+i)*(1+u)/(1+t)-1)*100$$

Donde: r = Tasa de interés real.

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.

6.6 DISPOSICIONES RECIENTES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

6.6.1 Impuesto a las transacciones financieras

Mediante Ley N° 3446 de 21 de julio de 2006 y Decreto Supremo N° 28815 de 26 de julio de 2006 se dispuso la ampliación del cobro del ITF puesto en vigencia en abril de 2004. La modificación también otorgó a este impuesto un carácter transitorio hasta mediados de 2009 y grava las transacciones en ME y MVDOL que se realizan a través de las entidades de intermediación financiera.

A diferencia de lo establecido en la reglamentación anterior, la nueva norma grava a todos los créditos y dé-

bitos en cuentas de depósitos y a las participaciones en los fondos de inversión (rescate de cuotas y rendimientos). La alícuota anterior de 2,5 por mil se modificó a 1,5 por mil, sin estar sujeta a una reducción progresiva como en la reglamentación de abril de 2004³⁰.

Las exenciones más importantes de este impuesto son: i) depósitos y retiros en las cajas de ahorro de personas naturales hasta \$us2.000 (considerando como hecho imponible los momentos de retiro y abono), ii) la acreditación o débito en las cuentas que las entidades regidas por la Ley del Mercado de Valores mantienen en entidades financieras o en el BCB; y iii) los rescates y rendimientos de cuotas de participación en los fondos de inversión con saldos menores o iguales a \$us2.000.

³⁰ La Ley N° 2646 de 1 de abril de 2004 creó el ITF con carácter transitorio por veinticuatro meses.

6.6.2 Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

Con el propósito de incentivar la captación de depósitos en moneda nacional, velar por la estabilidad del sistema financiero y coadyuvar al control de la liquidez, mediante Resolución de Directorio del BCB N° 118/2006 de 12 de diciembre de 2006 se modificó parcialmente el Reglamento de Encaje Legal vigente desde 2005³¹.

Mediante esta nueva disposición, el porcentaje de depósitos base, a partir del cual se calcula el encaje adicional, se reduce de 80% a 70% a partir del 15 de enero de 2007, y a 60% desde el 2 de julio de 2007. Se mantiene la modalidad de constituir los recursos del encaje en títulos en el Fondo RAL.

7

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2007

La coyuntura económica en 2007 continuará favorable, aunque no está exenta de riesgos que podrían tener efectos importantes en las variables macroeconómicas. En el entorno internacional, el principal riesgo está asociado con la desaceleración de la economía mundial. En Estados Unidos, los efectos rezagados de la política monetaria contractiva afectarían los sectores de vivienda y manufactura. De igual manera, la menor expansión de la Zona del Euro estaría asociada a la moderación del consumo y a la disminución de la demanda externa. Por su parte, China mostraría un menor ritmo de crecimiento, ya que el dinamismo de la inversión y de las exportaciones netas se vería afectado por la revisión de concesiones fiscales a las exportaciones, el incremento de la tasa impositiva para la inversión extranjera directa, reformas en la distribución de dividendos de las empresas estatales, la posible apreciación del *renminbi* y ajustes a la política monetaria. Asimismo, se prevé que la percepción de riesgo sobre los mercados financieros de América Latina sea afectada por la mayor volatilidad en los mercados financieros del sudeste asiático; ésta se originaría por el ajuste en la economía China y los procesos electorales a desarrollarse en varios países de la región (elecciones presidenciales y legislativas).

La moderación del crecimiento económico mundial se reflejaría en menores precios para las materias primas, el petróleo y sus derivados. En este marco, las exportaciones bolivianas continuarían creciendo, aunque a menor ritmo respecto de 2006; destacaría el incremento de los envíos al exterior de zinc, plata y plomo. En cambio, se prevé un ritmo más pausado de crecimiento de las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina, por la mayor base de comparación resultante del incremento observado en 2006 y

por restricciones de corto plazo en la producción y entrega. Por su parte, las importaciones crecerían a una tasa consistente con la dinámica de gasto interno, estimándose que la cuenta corriente de la balanza de pagos muestre un superávit menor al de 2006, en torno a 7,9% del PIB, que posibilitaría una ganancia de las reservas internacionales del BCB de \$us500 millones.

La actividad productiva en 2007 estaría impulsada por el sector minero, la construcción y la demanda interna. En efecto, hacia mediados de año se espera la puesta en marcha de proyectos mineros de gran envergadura, los que estimularían la actividad económica y las exportaciones. Los planes de inversión pública y el inicio de actividades en el proyecto minero del Mutún implicarían un repunte en la construcción. La manufactura y el sector de servicios se verían impulsados por la mayor demanda interna, principalmente por la inversión y consumo públicos, que podrían generar presiones en los precios si es que no se corresponden con una mayor oferta. Pese al crecimiento pausado en las exportaciones de gas, el sector de hidrocarburos retomarí­a el dinamismo observado en gestiones pasadas, una vez definidos los cronogramas de inversión.

En esa línea, el crecimiento se situaría en torno al 4,0%. La mayor incertidumbre en el ámbito productivo se asocia con la intensidad de los efectos del El Niño y La Niña; el primero con efectos en la producción del sector agrícola de oriente y occidente, y el segundo con mayor impacto en la agricultura de la región andina. Ambos repercutirían en los precios relativos con efectos transitorios en la inflación. La persistencia de estos efectos dependerá de la magnitud de los daños a las tierras cultivables, arbustos y ganado en

³¹ El Reglamento de Encaje Legal fue aprobado mediante Resolución de Directorio N° 048/2005 de 20 de abril de 2005.

pie. Cabe destacar que la demora de las definiciones en el ámbito legal para la explotación del yacimiento de El Mutún y los cronogramas de inversión en exploración de hidrocarburos podría afectar el desempeño esperado en sus respectivos sectores.

En cuanto a las finanzas públicas, el Gobierno prevé concluir la gestión 2007 con un déficit en torno a 2,3% del PIB, cifra moderada si se consideran los déficit observados en los últimos años pero que representa un cambio importante respecto al superávit de 4,6% del PIB alcanzado en 2006. Este resultado estaría explicado principalmente por la mayor inversión pública que realizarían los gobiernos subnacionales y, en menor medida, por gastos corrientes en servicios personales

relacionados con la creación de ítems en salud y educación, y un moderado aumento salarial a sectores de bajos ingresos. El financiamiento del déficit provendría en su mayor parte de recursos externos.

La fortaleza del sistema financiero, reflejada en buenos resultados de la gestión 2006, permitiría apuntalar el crecimiento económico; se estima que el volumen de colocaciones y captaciones continuará su tendencia creciente. El efecto de economías de escala se reflejaría en la rentabilidad, calidad de activos, eficiencia y solvencia, facilitando su capitalización y contribución al aparato productivo. Asimismo, la creación del Banco de Desarrollo Productivo, coadyuvaría a la actividad crediticia en sectores de micro, pequeña y mediana empresa (ver recuadro).

LA BANCA DE DESARROLLO

Los bancos de desarrollo se formaron en Europa para ayudar a las economías en procesos de reconstrucción, luego de los conflictos bélicos, mediante la concesión de financiamiento a mediano y largo plazo a sectores considerados estratégicos para el desarrollo económico y social.

En los decenios ochenta y noventa, la banca de desarrollo fue objeto de críticas, sobre todo en los países latinoamericanos, debido a que las condiciones crediticias tendían a basarse en decisiones diferentes a las que aconsejan los criterios técnicos. Se argumentó que perjudicaba el desarrollo del mercado de capitales al ofrecer préstamos con tasas bajas a inversiones poco productivas y con incumplimiento de los deudores, introduciendo en el sistema un alto grado de riesgo moral.

En la actualidad, los estudios efectuados sobre este tema señalan que una banca de desarrollo exitosa debe basarse en un enfoque integral con el objetivo central de atender las necesidades de los actores excluidos por la banca tradicional, pero potencialmente viables. Bajo este enfoque, los bancos de desarrollo no realizan operaciones activas en competencia o sustitución de los inter-

mediarios financieros privados. Por el contrario, suelen participar conjuntamente en el financiamiento de proyectos importantes. Un ejemplo de banca de desarrollo bajo este enfoque son las Instituciones de Crédito Especial de la Unión Europea.

En el ámbito nacional, a través del Decreto Supremo No. 28999 de 1 de enero de 2007, el Poder Ejecutivo dispuso la adecuación institucional de NAFIBO S.A.M. a Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP S.A.M.) – Banco de Segundo Piso, con el objetivo de fortalecer la presencia del Estado en el financiamiento del desarrollo productivo, comunitario y social.

El capital de la nueva institución procederá de la fusión de NAFIBO S.A.M. y FONDESIF (este último entrará en un proceso de disolución gradual).

Como banco de segundo piso, el BDP S.A.M. pretende canalizar sus recursos financieros al mercado a través de otras instituciones financieras intermediarias y prevé alcanzar a por lo menos ochocientos mil prestatarios de la micro, pequeña y mediana empresa.

El dinamismo interno es consistente con una tasa de inflación en torno al techo del rango meta establecido para esta gestión (entre 3% y 5%). Los instrumentos que dispone el BCB serán empleados para mantener una tasa de inflación moderada; esto implicaría una postura de política monetaria y cambiaria que regule la liquidez y mitigue las presiones inflacionarias externas. Las operaciones de mercado abierto cobrarán el dinamis-

mo necesario para el control de la liquidez en la economía; por su parte, la política cambiaria continuará con la dirección emprendida, sujeta al control de la inflación y a los desarrollos en el entorno externo y el mercado de cambios en el país. En lo posible, el uso de instrumentos en los ámbitos monetario y cambiario continuará incentivando el proceso de “bolivianización” de la economía nacional.

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 2007

9 2 8

1

POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

En la actualidad, la política monetaria se orienta al logro de metas intermedias de cantidad, fijando límites máximos de Crédito Interno Neto (CIN) y niveles mínimos de Reservas Internacionales Netas (RIN). En el primer caso, a fin de asegurar que la oferta monetaria no genere presiones inflacionarias, y en el segundo, debido a la importancia de mantener un nivel adecuado de RIN en una economía abierta, con régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling peg*) y, particularmente, con elevados niveles de dolarización. El programa monetario utiliza como meta operativa los excedentes de reservas bancarias o de encaje del sistema financiero en el BCB.

En la gestión 2006, el BCB fortaleció sus RIN y disminuyó el CIN, cumpliendo con márgenes significativos las metas del programa monetario. Para ello, fue importante el entorno macroeconómico favorable, propiciado principalmente por un contexto internacional que generó dinamismo en las exportaciones y trajo consigo un mayor flujo de divisas hacia el país. Las mayores recaudaciones hidrocarburíferas también permitieron el incremento de los recursos en moneda extranjera para el país. Estos dos factores, junto a la mayor demanda de bolivianos en respuesta a las políticas monetaria y cambiaria implementadas, determinaron una importante acumulación de RIN por parte del BCB. Los agentes económicos percibieron las ventajas de operar en moneda nacional, tanto para realizar transacciones corrientes como para llevar a cabo inversiones financieras.

El crédito del BCB al sector público no financiero (SPNF) reflejó el buen desempeño que tuvieron las finanzas públicas. Se registraron considerables incrementos de depósitos del SPNF en el BCB y el TGN no solicitó préstamos de liquidez. El incremento de los depósitos se originó principalmente en las mayores recaudaciones, que provinieron del sector de hidrocarburos. De esta manera, las operaciones fiscales estuvieron enmarcadas en los límites del programa monetario acordado en abril de 2006 entre el BCB y el Ministerio de Hacienda y en el Memorandum de Entendimiento suscrito entre estas dos instituciones en enero de 2006. Es de destacar que, a diferencia de años anteriores, el

programa monetario ya no estuvo sujeto a un acuerdo *Stand by* con el FMI, sino que fue producto de la coordinación entre estas dos entidades públicas.

El crecimiento de las RIN indujo al BCB a dinamizar las OMA a fin de moderar el incremento de la liquidez en moneda nacional y evitar posibles impactos sobre la inflación. El plazo promedio de los valores del BCB no se modificó sustancialmente, mientras que el de las colocaciones del TGN registró plazos promedio mayores. El esfuerzo por bolivianizar la emisión de valores públicos tuvo resultados positivos en dos sentidos: se redujo el grado de dolarización y, en el caso de los valores del TGN, se produjo una recomposición desde valores en UFV a valores en moneda nacional. Las operaciones de reporto registraron niveles similares a los de la gestión anterior, con una mayor participación de las operaciones en moneda nacional.

El encaje legal, con requerimientos más altos para depósitos en ME y MVDOL, fue otro factor que indujo a la mayor bolivianización del sistema financiero e indirectamente a la mayor oferta de dólares de este sector al BCB. El 12 de diciembre de 2006 se determinó un incremento de la base para el encaje adicional, con vigencia a partir del 15 de enero de 2007. Esta determinación profundizó las medidas de encaje tomadas en 2005 y es previsible que sus efectos plenos se observen en 2007.

Las tasas de rendimiento de los valores públicos evolucionaron de acuerdo con las condiciones de liquidez del sistema. Las expectativas sobre la evolución del tipo de cambio y la mayor liquidez en moneda nacional redujeron las tasas de interés de valores en moneda nacional indexada a la UFV. En cambio, las tasas de valores en moneda nacional se incrementaron dada la necesidad de contraer la liquidez, mientras que las tasas en moneda extranjera se incrementaron obedeciendo la tendencia de las tasas de interés internacionales.

Los agregados monetarios, en sus diferentes conceptos desde M1 hasta M'4, crecieron durante 2006

influenciados por el comportamiento de la emisión y de los depósitos en moneda nacional. Las tasas de crecimiento más altas de los agregados que incluyen solamente moneda nacional fueron producto de la mayor bolivianización. Los agregados monetarios más amplios crecieron moderadamente, acorde con el comportamiento de la economía. Influyó también en este comportamiento el aumento de las captaciones del sistema financiero, a raíz del desempeño económico y la menor incertidumbre política y social. El multiplicador monetario de M³ disminuyó, producto de un aumento de las reservas de las entidades financieras en el BCB y del aumento del circulante en poder del público, determinando un menor impacto de la expansión de la base monetaria.

1.1 PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

A la conclusión del acuerdo *Stand By* con el FMI en marzo de 2006, el Gobierno de Bolivia dejó de establecer

convenios económicos con ese organismo y, en lugar de éstos, el Ministerio de Hacienda y el BCB elaboraron de forma coordinada el programa financiero de esta gestión. Este instrumento permite coordinar las políticas monetaria, cambiaria, fiscal y de balanza de pagos, fijando para ello metas cuantitativas expresadas en límites máximos o mínimos, cuya medición se realiza trimestralmente en cifras acumuladas a partir del 1 de enero de 2006.

En 2006, todas las metas cuantitativas del programa financiero sujetas a medición fueron cumplidas. El déficit y el financiamiento interno registraron márgenes significativos, debido principalmente a mayores ingresos corrientes originados por medidas impositivas en el sector de hidrocarburos y mayor eficiencia en las recaudaciones. Los márgenes observados para la deuda externa pública hasta un año y para la deuda no concesional reflejan el buen momento fiscal, que permitió prescindir de estos financiamientos en los montos programados (Cuadro 4.1).

CUADRO 4.1

PROGRAMA FINANCIERO, 2006*

CIFRAS ACUMULADAS ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 31 DE DICIEMBRE

(Flujos en millones)

		Meta Prog rev ^{1/}	Ajustada ^{2/}	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES					
Déficit del sector público	Bs	2.753	2.706	-4.101	6.807
Financiamiento interno al sector público	Bs	1.145	1.645	-4.471	6.116
Deuda externa neta pública o con garantía pública hasta 1 año	\$us	28	28	25	2
Deuda externa neta pública o con garantía púb.no concesional	\$us	25	1	-58	59
VARIABLES MONETARIAS					
Crédito interno neto total	Bs	451	426	-7.677	8.103
Crédito interno neto del BCB al SPNF	Bs	-131	-131	-5.057	4.926
Reservas internacionales netas del BCB ^{3/}	\$us	100	103	1.286	1.182

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: * Información a tipo de cambio fijo del dólar, DEG y oro.

^{1/} Programa monetario y financiero revisado y acordado entre el BCB y el Ministerio de Hacienda el 20/04/2006.

^{2/} Incluye ajustadores por financiamiento externo, encaje legal, emisión monetaria, alivio de deuda y desembolsos para reestructuración.

^{3/} No considera la condonación de deuda del FMI.

Como parte del programa financiero, el programa monetario del BCB estableció límites máximos para la expansión del Crédito Interno Neto Total del BCB (CIN) y para el Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero (CIN del BCB al SPNF). Asimismo, fue fijado un monto mínimo de ganancias de Reservas Internacionales Netas (RIN).

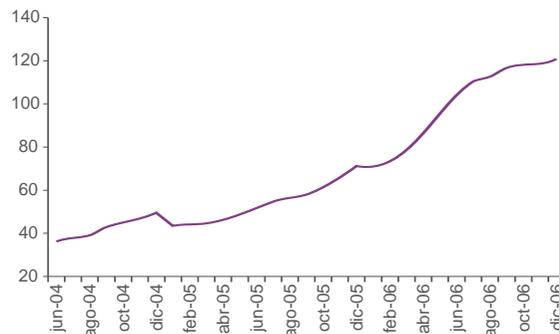
La meta de RIN se cumplió ampliamente debido al buen desempeño del sector exportador y a la paulatina sustitución del dólar por el boliviano en las distintas funciones del dinero. La acumulación de RIN (\$us1.286 millones³²) en 2006 determinó la mejora de varios ratios de cobertura de reservas: el de reservas disponibles del BCB³³ a depósitos bancarios en moneda extranjera se incrementó de 71,1% al cierre de 2005 a 120,9% al finalizar 2006, y el de reservas disponibles del BCB a M'3 aumentó de 37,5% a 56%, respectivamente (Gráficos 4.1 y 4.2).

En el caso del CIN, el cumplimiento de la meta se originó fundamentalmente en el fuerte incremento de depósitos del SPNF en el BCB (principalmente de los gobiernos municipales y prefecturales), en la colocación dinámica de valores públicos a través de OMA y en el incremento del encaje legal.

GRÁFICO 4.1

COBERTURA DE RESERVAS DISPONIBLES A M'3

(En porcentajes)

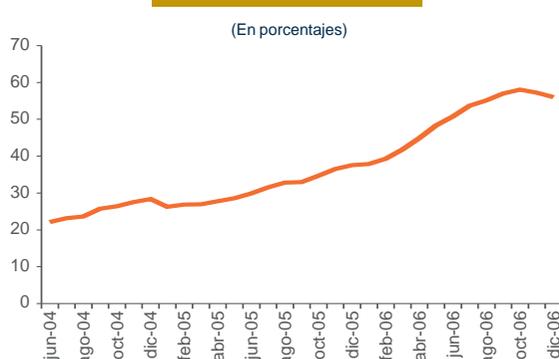


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 4.2

COBERTURA DE RESERVAS DISPONIBLES A DEPÓSITOS BANCARIOS

(En porcentajes)

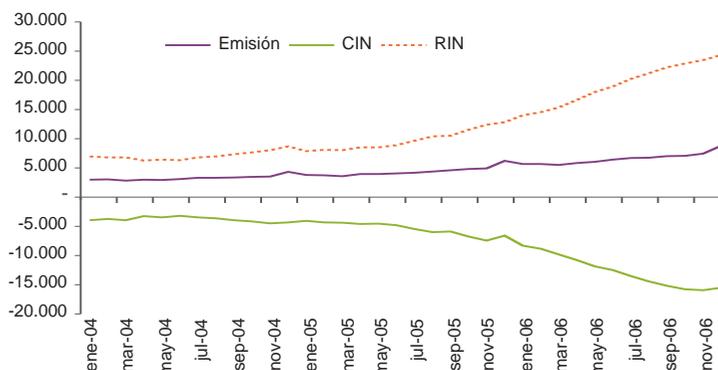


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 4.3

EVOLUCIÓN RIN, CIN TOTAL DEL BCB Y EMISIÓN

(En millones de bolivianos)



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

³² A tipo de cambio fijo del DEG y oro. No considera la condonación de deuda del FMI.

³³ Las reservas disponibles del BCB se definen como las reservas internacionales brutas que incluyen el RAL de bancos en ME y excluyen el oro.

En suma, el incremento de las RIN fue compensado parcialmente por la disminución del CIN total del BCB (Gráfico 4.3). El efecto neto de ambas variables determinó el incremento de la emisión en Bs2.594 millones, con una tasa de crecimiento de 42%. Este dinamismo tiene su explicación en la mayor demanda de moneda nacional por la remonetización de la economía, la gradual recuperación económica y la apreciación del tipo de cambio, que redujo el costo de oportunidad de mantener saldos reales en bolivianos. El 51,6% del crecimiento observado en la emisión se produjo en diciembre, que está relacionado con gastos

estacionales de fin de año y con otros adicionales del SPNF.

Las OMA contrajeron la liquidez para disminuir las presiones inflacionarias. Las colocaciones netas alcanzaron a Bs1.172 millones y permitieron atenuar el ritmo de crecimiento de los medios de pago. Las OMA fueron realizadas exclusivamente en MN y estuvieron concentradas en el último trimestre (44,2% del total) a fin de disminuir los efectos expansivos del mayor gasto fiscal característico de ese trimestre. En valores en ME se registró una redención neta (Cuadro 4.2).

CUADRO 4.2

BALANCE MONETARIO POR MONEDAS, 2006

(Flujos en millones de bolivianos)

	Enero - Marzo			Abril - Junio			Julio - Septiembre			Octubre - Diciembre			Enero - Diciembre		
	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL
EMISIÓN	-682	0	-682	894	0	894	606	0	606	1.776	0	1.776	2.594	0	2.594
CREDITO INTERNO NETO	-682	-1.308	-1.990	894	-3.608	-2.713	606	-3.255	-2.649	1.776	-2.099	-324	2.594	-10.270	-7.676
Sector público no financiero ^{1/}	-1.899	-125	-2.024	-2.363	-4	-2.367	-1.976	-528	-2.504	2.004	-834	1.170	-4.234	-1.491	-5.725
Sistema financiero	-266	211	-55	-262	-114	-376	-78	43	-36	-1.190	-140	-1.329	-1.795	0	-1.796
del cual: Encaje Legal	91	164	255	-4	-149	-153	30	88	118	-683	-129	-812	-566	-27	-593
OMA ^{2/}	-329	-37	-366	-257	41	-216	-120	49	-72	-523	5	-518	-1.229	57	-1.172
Otras instituciones financieras	0	2	2	0	-1	-1	0	2	2	0	-3	-3	0	-1	-1
Otros	1.483	-1.401	83	3.519	-3.488	31	2.660	-2.772	-112	961	-1.122	-161	8.623	-8.783	-159
Obligaciones de mediano y largo plazo	0	4	4	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	5	5
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	0	1.308	1.308	0	3.608	3.608	0	3.255	3.255	0	2.099	2.099	0	10.270	10.270
(en mill.\$us.)	0	164	164	0	452	452	0	407	407	0	263	263	0	1.285	1.285

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: MN = MN + UFV

ME = ME + MVDOL

^{1/} Incluye cuasifiscal.

^{2/} Colocación neta (-); redención neta (+). Incluye colocaciones mediante subasta adjudicadas a las AFP.

El mayor encaje constituido, principalmente en moneda nacional y en el último trimestre, también contribuyó a la reducción del crédito interno. Su aumento no sólo se originó por el incremento de depósitos, sino también por el aumento del encaje voluntario. El excedente de encaje en efectivo en moneda nacional se situó en niveles elevados, por encima de los excedentes observados en moneda extranjera. Los servicios de créditos de liquidez que ofrece el BCB al sistema financiero apoyaron oportunamente los requerimientos de liquidez. Sin embargo, la demanda de éstos fue menor a la de las gestiones pasadas, ligada al pago de impuestos (en el caso de las operaciones en moneda nacional) y a una leve caída de los depósitos en el segundo trimestre.

1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

1.2.1 Régimen de encaje legal

En 2006, el BCB mantuvo el régimen de encaje legal de la anterior gestión. La Resolución de Directorio del BCB N° 48/2005, de 20 de abril de 2005, aprobó el nuevo Reglamento de Encaje Legal, que estableció la obligación de las instituciones financieras de constituir 2% de encaje en efectivo y 10% en valores para depósitos en moneda nacional y UFV, y 2% de encaje en

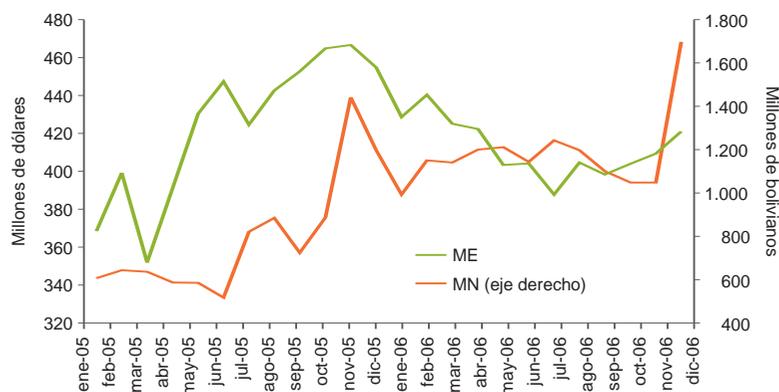
efectivo y 12% de encaje en valores para depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional indexada al dólar (MVDOL). Además, para estos últimos depósitos, la norma determinó un encaje adicional en valores aplicable al incremento observado en los depósitos en ME y MVDOL entre el día de medición y el 80% de los depósitos en estas monedas registrado al 31 de marzo de 2005. La aplicación de este nuevo reglamento alcanzó su plenitud en 2006 cuando la tasa de encaje adicional registró su mayor nivel determinado en la nueva norma (7,5%). Este régimen de encaje adicional permite compensaciones cuando la entidad incrementa sus depósitos en moneda nacional y UFV en el mismo período de medición del encaje adicional.

La diferenciación por monedas establecida en el nuevo reglamento obedece a los mayores riesgos asociados a la intermediación financiera en moneda extranjera y a los mayores costos que implica para el BCB ser prestamista de última instancia en esta moneda.

La aplicación de esta medida produjo una recomposición del encaje: el encaje constituido en moneda nacional en 2006 fue mayor al promedio de 2005 y ocurrió una situación inversa en el encaje correspondiente a moneda extranjera (Gráfico 4.4). De esta manera, el nuevo régimen de encaje es uno de los factores que han llevado a un mayor uso de la moneda nacional.

GRÁFICO 4.4

SISTEMA FINANCIERO: ENCAJE CONSTITUIDO EN ME Y MN, 2005-2006



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

El 12 de diciembre de 2006 se estableció un incremento de la base para el cálculo del encaje adicional con vigencia a partir del 15 de enero, y un nuevo incremento a partir del 1 de julio de 2007 (Ver recuadro). Se espera que con este aumento se consolide el proceso de

bolivianización de la economía. El requerimiento de encaje adicional al cierre de la gestión 2006 llegó a Bs260,9 millones y la compensación a Bs301,9 millones, mostrando una reacción favorable del sistema financiero a las medidas aplicadas por el BCB.

MODIFICACIONES AL REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL

El nuevo Reglamento de Encaje estableció un aumento de las tasas de encaje requerido en títulos para depósitos en ME y MVDOL de 10% a 12% a partir del 6 de junio de 2005 e introdujo un encaje adicional en títulos para estas mismas denominaciones. Junto a este requerimiento adicional se estableció un mecanismo de compensación para incentivar el crecimiento de los depósitos en MN¹.

Los principales objetivos del nuevo Reglamento de Encaje Legal son los siguientes:

- i) Mejorar la provisión de fondos a entidades individuales y al sistema.
- ii) Fortalecer el papel de prestamista de última instancia del BCB.
- iii) Incentivar la captación de depósitos en moneda nacional (MN).

Tomando como referencia los objetivos señalados, el impacto ha sido el siguiente:

- Con relación al primer objetivo, el incremento del encaje en títulos para los depósitos en ME y MVDOL, así como la introducción del encaje adicional, posibilitó ampliar el nivel de recursos a los cuales pueden acceder las entidades financieras con garantía del Fondo RAL-ME. Similar situación aconteció en el caso de la MN, con la salvedad de que el BCB puede atender las solicitudes de liquidez en MN con menores restricciones ya que tiene mayor control sobre la emisión monetaria.
- En cuanto al segundo objetivo, el rol de prestamista de última instancia se fortalece en la medida en que se observa menor dolarización, permitiendo que las reservas internacionales respalden un mayor porcentaje de depósitos en ME. En efecto, la cobertura de reservas a depósitos en ME sobrepasó el 100%, llegó hasta 60% de M³; asimismo, los

depósitos en ME declinaron hasta 65% dentro el agregado ampliado. Empero, al comparar la situación de Bolivia con otros países dolarizados y con distintos regímenes cambiarios, se aprecia que todavía existe un nivel limitado de cobertura respecto a los depósitos en ME. Por tanto, se debe continuar con el objetivo de reducir la dolarización de la economía.

- El tercer objetivo se analiza a través de los depósitos y la cartera por tipo de denominación monetaria. A principios de 2004 los depósitos en ME y MVDOL representaban alrededor del 94% y en diciembre de 2006 al 76%. Las modificaciones a los requerimientos de encaje legal, junto a otras medidas adoptadas por el BCB en materia cambiaria, incentivaron a la remonetización de la economía.

Asimismo, la dolarización de la cartera se ha reducido, aunque de forma más moderada que las captaciones. Debe hacerse notar que, una menor cartera en ME junto a la apreciación del boliviano disminuye el riesgo de exposición de las entidades financieras. En consecuencia, las entidades financieras tienen incentivos para dinamizar sus colocaciones en MN, aspecto que favorece el acceso a crédito a los sectores no transables de la economía.

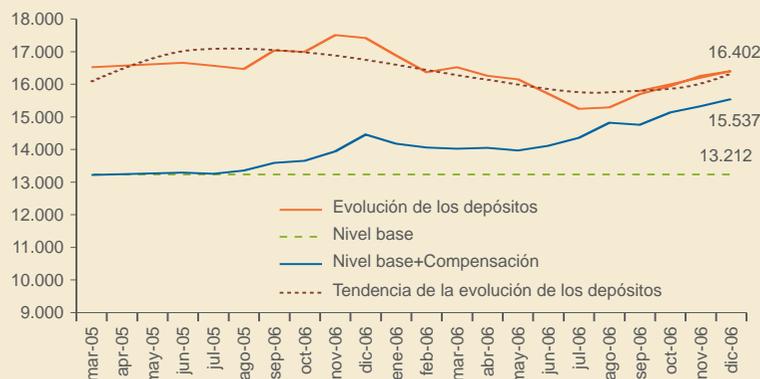
Desde su implementación, el encaje adicional neto en ME y MVDOL se ha reducido paulatinamente (Gráfico 1). En efecto, el crecimiento de los depósitos en ME y en MVDOL descendió sustancialmente como consecuencia del proceso de remonetización. Adicionalmente, el mecanismo de compensación incentivó el incremento de la captación de depósitos en MN. De esta forma el encaje adicional en ME se compensó de manera significativa con el incremento de los depósitos en MN (en algunos casos la compensación fue total).

¹ Hasta diciembre de 2006, el encaje adicional bruto, con una tasa de 7,5%, se aplicaba a los pasivos en ME y MVDOL (EAB ME-MVDOL) por encima de 80% del nivel registrado al 31 de marzo de 2005 (denominado nivel base). Asimismo, se estableció un mecanismo de compensación con las mismas tasas (7,5%) para el incremento de los depósitos en MN y en UFV (Comp MN-UFV) por encima del nivel registrado al 31 de marzo de 2005. La diferencia entre estos dos constituye el encaje adicional neto que forma parte de los requerimientos de activos líquidos en ME.

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN ME, NIVEL BASE Y COMPENSACIÓN

(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Para profundizar la captación de depósitos en MN y velar por la estabilidad del sistema financiero, el BCB revisó la norma de requerimientos de encaje en ME. Mediante la Resolución de Directorio RD 118/2006, de 12 de diciembre de 2006, se disminuyó el nivel base de referencia para el cálculo del encaje adicional en ME de 80% a 60% del nivel de los depósitos en ME al 31 de marzo de 2005. Este porcentaje se ajustará al siguiente cronograma: 70% entre el 15 de enero de 2007 hasta el 1 de julio de 2007 y 60% a partir de 2 julio de 2007. Por tanto, la fórmula final del cálculo del encaje adicional bruto (EAB) será la siguiente:

$$EAB = 0.075 (D_t^{ME} - 0.60D_0^{ME})$$

Donde:

EAB: Encaje adicional bruto

D_t^{ME} : Depósitos en ME para el período corriente

D_0^{ME} : Depósitos en ME y MVDOL al 31 de marzo de 2005

Con esta medida se continuará con la política de remonetización y de prevención de riesgo a las entidades financieras.

1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son un instrumento importante de la política monetaria del BCB. Comprenden la compra y venta (definitiva o no) de valores públicos, con el propósito de expandir o contraer la liquidez y el volumen de los medios de pago en la economía a fin de alcanzar el objetivo del Ente Emisor de mantener una inflación baja y estable.

El Directorio del BCB determina trimestralmente los lineamientos para estas operaciones en función de las metas del programa monetario y del desempeño estimado de la economía. Sobre la base de estos lineamientos y considerando el pronóstico de la liquidez del sistema financiero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) establece

semanalmente los montos, plazos y monedas o denominaciones de la oferta de valores públicos. Establece también las tasas premio base y los montos disponibles para operaciones de reporto con valores públicos.

Además de las colocaciones para regulación monetaria, el BCB administra las emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) para fines de financiamiento fiscal. Los efectos de estas operaciones en la oferta monetaria son diferentes. Las OMA modifican la cantidad de dinero disponible en la economía, mientras que las colocaciones del TGN no influyen en la oferta monetaria en la medida en que financian el gasto público. Empero, si los recursos captados a través de estas últimas se depositan en el BCB, su efecto es similar al de las OMA.

La colocación de valores del BCB estuvo ligada a la evolución de la liquidez en el sistema financiero y al cumplimiento de su objetivo de inflación. En efecto, la importante disponibilidad de liquidez en bolivianos en el sistema llevó al BCB a incrementar fuertemente sus

colocaciones, principalmente en el cuarto trimestre, para cerrar el año con un saldo equivalente a \$us248,9 millones, mayor en 173,5% al saldo de diciembre de 2005 (Cuadro 4.3).

CUADRO 4.3

SALDOS NOMINALES NETOS DE VALORES PÚBLICOS^{1/}

(En millones)

MES	Valores del BCB (OMA)			Valores del TGN			TOTAL GENERAL ^{3/}
	MN ^{2/}	ME ^{3/}	TOTAL ^{3/}	MN ^{2/}	ME ^{3/}	TOTAL ^{3/}	
Diciembre -2005	647,2	10,1	91,0	2.959,8	338,0	708,0	799,0
Enero-2006	895,8	10,4	122,4	3.118,0	321,6	711,3	833,7
Febrero	955,9	12,9	132,5	3.332,7	302,6	719,7	852,2
Marzo	993,5	15,4	140,1	3.570,1	296,1	744,1	884,1
Abril	1.077,6	14,1	149,5	3.773,3	298,5	772,6	922,0
Mayo	1.116,7	12,0	152,3	3.911,5	299,3	790,7	943,0
Junio	1.269,0	10,3	169,7	4.140,9	296,2	816,5	986,2
Julio	1.293,8	10,5	173,0	4.229,0	291,7	823,0	996,0
Agosto	1.380,8	11,5	185,1	4.347,9	279,1	826,0	1.011,2
Septiembre	1.399,9	3,4	179,4	4.435,3	256,0	813,8	993,3
Octubre	1.526,0	4,1	196,0	4.465,2	236,5	798,1	994,1
Noviembre	1.759,1	3,1	224,3	4.530,7	231,1	801,0	1.025,3
Diciembre	1.952,4	2,7	248,9	4.536,4	227,1	799,2	1.048,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

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

^{2/} En millones de bolivianos. Incluye colocaciones de valores en MN 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 a MN y de MN a ME se utilizó la UFV y el tipo de cambio de compra de fin de mes, respectivamente.

El saldo de los valores colocados por el TGN a través del BCB alcanzó al equivalente a \$us799,2 millones a fines de 2006, lo que representa un incremento de 12,9% respecto de la anterior gestión. Estas obligaciones llegaron a registrar un récord histórico de \$us826 millones en agosto y declinaron durante el último trimestre del año ante las menores necesidades de financiamiento fiscal. En este contexto, el TGN contrajo considerablemente la oferta de valores en UFV y concentró sus colocaciones en Bonos del Tesoro en MN a 2 y 4 años, a fin de reducir los niveles de su deuda indexada a la UFV.

Se destaca tanto la profundización del proceso de bolivianización como los mayores plazos de los valores públicos. Ambos objetivos son de especial interés para

el TGN porque reducen su exposición cambiaria, mejorando el calce por monedas entre sus activos y pasivos, y minimizan su riesgo de refinanciamiento con la ampliación de plazos.

La dolarización del saldo neto del BCB se redujo hasta llegar a sólo 1%, en línea con el objetivo del Ente Emisor de contrarrestar el notable crecimiento de los medios de pago en moneda nacional y evitar presiones inflacionarias. La dolarización de la cartera del TGN también se redujo en más de 19 puntos porcentuales, y alcanzó a 28,4% a fines de 2006.

El plazo promedio de los vencimientos del BCB se mantuvo cercano a las 25 semanas, en el marco de sus funciones de regulación de la liquidez del mercado en el

corto plazo. El plazo promedio de los vencimientos del TGN se incrementó en 16 semanas y cerró en 131 semanas, equivalente a 2,5 años (Gráfico 4.5).

La desmaterialización de valores públicos se inició en diciembre de 2005 y a partir de marzo de 2006 comenzó su emisión mediante subasta electrónica. Al cierre de gestión, cerca del 82% del saldo neto de colocaciones correspondió a anotaciones en cuenta, con las AFP y la banca entre sus principales tenedores. Cabe destacar

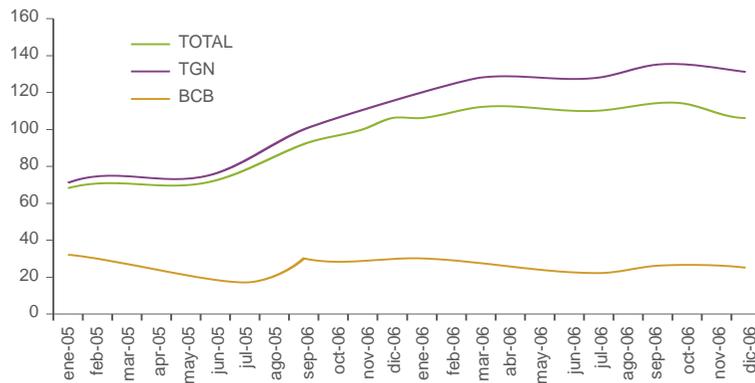
que la desmaterialización de los valores públicos contribuye a una mayor seguridad, eficiencia y profundización del mercado financiero nacional.

Es importante mencionar que los servicios extendido y restringido de depósitos en ME no fueron utilizados durante la gestión debido al elevado nivel de las reservas internacionales y a que no fue necesario apuntalar las tasas de interés de muy corto plazo para evitar salidas de capital al exterior.

GRÁFICO 4.5

PLAZO PROMEDIO DE VENCIMIENTOS

(En días)



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

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

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

En términos brutos, durante 2006 el BCB inyectó al sistema financiero \$us116,0 millones en moneda extranjera y Bs578,2 millones en moneda nacional mediante estas operaciones. El monto otorgado en moneda extranjera fue 5,6% menor al registrado en 2005, y en moneda nacional representó un incremento del 25,9%, denotando el creciente dinamismo que han adquirido las operaciones en bolivianos. En moneda extranjera, buena parte de los recursos se otorgaron entre abril y julio, debido principalmente a una ligera caída de los depósitos del sistema financiero. En moneda nacional, las necesidades tuvieron un comportamiento estacional ligado principalmente al pago de impuestos en los primeros o últimos días del mes (Cuadro 4.4).

CUADRO 4.4

REPORTOS CON EL BCB: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS

PONDERADOS DE TASAS PREMIO, 2005-2006

PERÍODO	MN	Tasa Premio	ME	Tasa Premio
	millones de bolivianos	%	millones de dólares	%
2005				
Diciembre	-	-	9,00	7,25
TOTAL	459,35		122,83	
2006				
Enero	20,00	5,25	-	-
Febrero	147,21	5,34	2,50	7,25
Marzo	52,11	5,37	14,00	7,25
Abril	-	-	26,99	7,25
Mayo	0,09	5,25	24,00	7,36
Junio	52,81	5,31	18,50	7,25
Julio	-	-	30,00	7,27
Agosto	80,00	5,26	-	-
Septiembre	60,98	5,27	-	-
Octubre	44,99	5,25	-	-
Noviembre	-	-	-	-
Diciembre	120,00	5,26	-	-
TOTAL	578,17		115,98	

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

El BCB concedió créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL por Bs112,6 y \$us14,3 millones en 2006 (Cuadro 4.5). Estos montos fueron menores a los solicitados en gestiones anteriores, sobre todo en lo que se refiere a créditos en moneda extranjera. Este aspecto

revela un ambiente más calmo en el sistema financiero respecto a los dos últimos años. Los montos más significativos en moneda extranjera se otorgaron en mayo (\$us6,3 millones), y en moneda nacional en enero (Bs53,1 millones).

CUADRO 4.5

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL, 2004-2006

	Moneda Nacional millones de bolivianos			Moneda Extranjera millones de dólares		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Enero	5,00	0,01	53,08		1,10	2,00
Febrero	30,00	26,00	10,00	4,60		
Marzo	5,61			3,10		
Abril	83,90			44,72		
Mayo	84,83	15,60		16,30	7,50	6,34
Junio	0,00	38,60	1,50	34,30	18,10	1,27
Julio	1,41	41,92		18,10	3,00	4,50
Agosto			23,00	3,11		0,15
Septiembre		7,00		0,90	2,00	
Octubre	4,00			0,80		
Noviembre		0,18			0,09	
Diciembre	12,00		25,00	2,20	8,20	
TOTAL	226,76	129,31	112,58	128,14	39,99	14,26

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

1.2.4 Tasas de adjudicación de valores públicos

Las tasas de adjudicación en UFV disminuyeron, aunque continuaron siendo atractivas en virtud de su rendimiento real. Las colocaciones a un año en esta denominación se iniciaron a una Tasa Efectiva Anualizada (TEA) de 4,67%, para cerrar la gestión en 2,99%. Esto es, 200 puntos básicos (pb) por debajo de la última registrada.

Una reducción más pronunciada tuvieron las tasas en UFV a plazos superiores, en parte por la evolución de la inflación y por la apreciación del boliviano. Así, la tasa de rendimiento a 1.456 días cayó 271 pb y concluyó la gestión en 5%. Su par a 2.184 días disminuyó en 210 pb, hasta 5,65%.

Las tasas de corto plazo en MN exhibieron una ligera tendencia creciente, producto de la necesidad de

contraer la liquidez del mercado en esta moneda y evitar presiones inflacionarias. Empero, las tasas para plazos largos registraron caídas importantes, lo cual permitió suavizar la pendiente de la curva de rendimiento. La TEA a un año culminó la gestión en 6,92%, más de 390 pb por encima de su par en UFV, lo cual sugiere expectativas inflacionarias acordes con el rango meta del BCB para 2007. En la misma línea, la Tasa de Rendimiento (TR) de BT a 728 días se redujo en 216 pb desde la introducción de este instrumento en marzo y culminó el año en 7,31%.

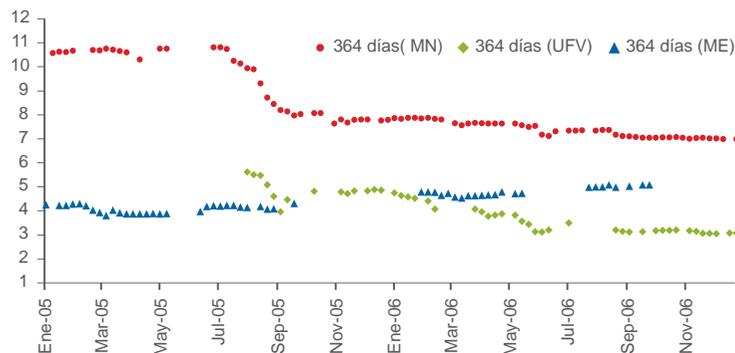
En un marco de reducidas colocaciones, las tasas de adjudicación de valores públicos en ME mostraron una ligera tendencia creciente durante la gestión, en línea con la evolución de las tasas internacionales. La TEA a 364 días inició el año en 4,7% y terminó en 5% en la última adjudicación registrada en este plazo, a fines de septiembre (Gráfico 4.6).

GRÁFICO 4.6

TASAS DE ADJUDICACIÓN:

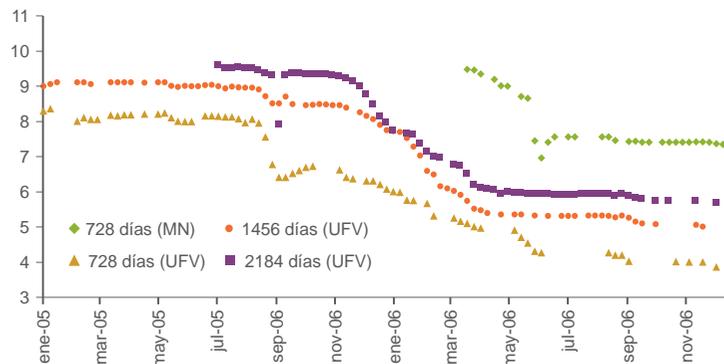
BT EN MN Y UFV

(Tasas efectivas anualizadas, en porcentajes)



VALORES A 364 DÍAS

(Tasas de rendimiento en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

1.2.5 Tasas de interés del mercado monetario

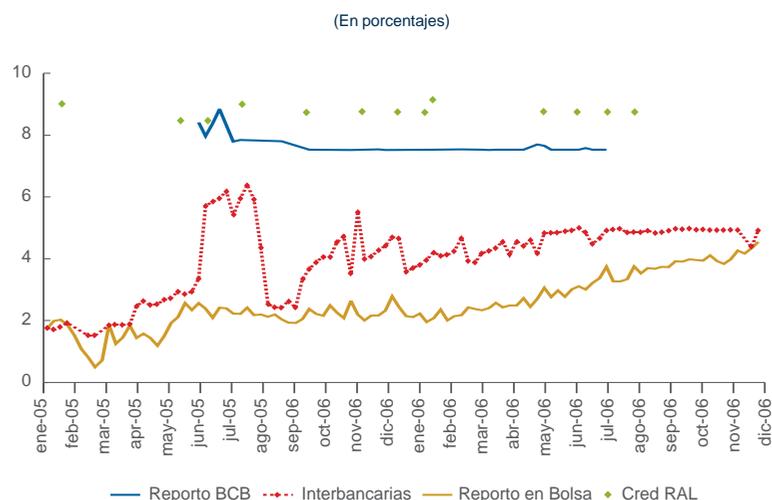
El BCB incluye en su definición de operaciones del mercado monetario las operaciones interbancarias con plazos menores a 30 días y las operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB.

La tasa interbancaria en ME y la tasa de reportos de la BBV en ME presentaron una tendencia uniforme y creciente, en línea con las tasas internacionales. La primera registró un incremento de 136 pb y cerró 2006 en 4,92%. La segunda subió 240 pb para situarse en 4,54%, con lo cual se habría corregido el fuerte

distanciamiento observado entre ambas tasas durante 2005 (con la tasa interbancaria muy por encima de su par en la BBV).

Las tasas de reportos y de créditos con garantía del Fondo RAL del BCB en ME mantuvieron su condición de tasa “techo” del mercado monetario, oscilando marginalmente alrededor de 7,5% y de 9,14%, respectivamente. El *spread* de más de 250 pb, de la tasa de reporto del BCB con relación a la tasa interbancaria permitió mantener una importante prima de liquidez e inducir a una mayor profundización del mercado interbancario y de la BBV (Gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.7
PROMEDIO PONDERADO DE LA TEA EN OPERACIONES MENORES
A 30 DÍAS EN MONEDA EXTRANJERA



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.
NOTA: TEA = Tasa efectiva anualizada. La TEA de los créditos con garantía del Fondo RAL considera únicamente el 1er tramo.

Por su parte, la tasa de reportos en MN de la BBV mantuvo una importante correlación con su par del mercado interbancario, aspecto que sugiere una mayor profundización financiera en esta moneda. No obstante, ambas tasas exhibieron un marcado comportamiento estacional, derivado de los requerimientos en MN para el pago de impuestos.

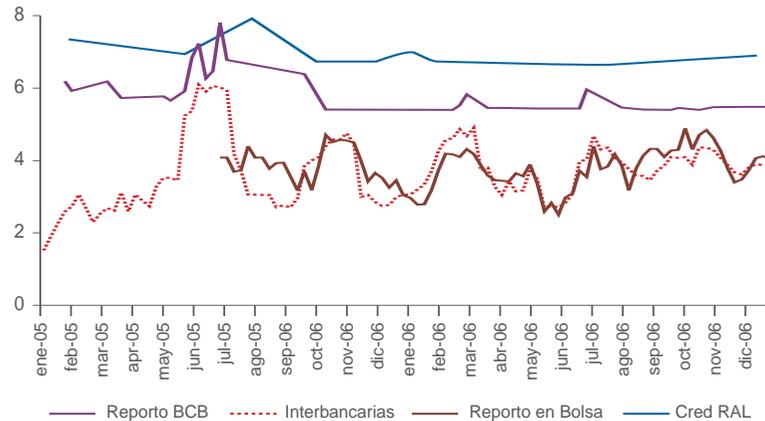
Las tasas de reportos y de créditos con garantía del Fondo RAL del BCB en MN fueron, al igual que sus pares en ME, tasas “techo” del mercado monetario, aunque se mantuvieron siempre por debajo de las correspondientes a ME, dado el interés de la autoridad monetaria por favorecer el uso de la moneda nacional (Gráfico 4.8).

GRÁFICO 4.8

PROMEDIO PONDERADO DE LA TEA EN OPERACIONES MENORES

A 30 DÍAS EN MONEDA NACIONAL

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias.

NOTA: TEA = Tasa efectiva anualizada. La TEA de los créditos con garantía del Fondo RAL considera sólo el 1er tramo.

1.3 CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL

1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación

La Ley del Banco Central de Bolivia establece como regla general que el BCB no puede conceder créditos al sector público. Según el artículo 22 de dicha Ley, excepcionalmente puede hacerlo a favor del TGN, bajo dos circunstancias: 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 anual del BCB.

El saldo a fines de diciembre de 2005 de Bs1.790 millones fue cancelado en enero 2006, en el marco del Decreto Supremo 28580 de 17 de enero de 2006 y el Convenio Interinstitucional sobre la condonación de deuda externa de Bolivia con el FMI bajo la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deuda (MDRI, por sus siglas en inglés). Si bien el Memorándum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB estableció un techo de Bs500 millones para los créditos de liquidez en 2006 (ver recuadro), no existieron solicitudes de nuevos créditos, principalmente por las condiciones favorables de las finanzas públicas observadas durante el año (Ver Parte III.2). Tampoco fueron otorgados créditos de emergencia (Cuadro 4.6).

CUADRO 4.6

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y EMERGENCIA DEL BCB AL TGN, 2006

(En millones de bolivianos)

Tipo de crédito	Saldo a diciembre	
	2005	2006
Liquidez	1.790,1	0,0
Emergencia	0,0	0,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO ENTRE EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA Y EL MINISTERIO DE HACIENDA

En 2006 y por tercer año consecutivo, el Ministerio de Hacienda y el BCB firmaron un Memorándum de Entendimiento que permite mejorar y hacer transparente la interacción entre las políticas fiscal y monetaria. Los principales acuerdos alcanzados en dicho documento establecen:

- a) Un límite máximo al saldo de créditos de liquidez otorgados por el BCB al SPNF, de Bs500 millones, que además se constituye en un ajuste máximo a la meta de financiamiento interno del SPNF, por la deficiencia que exista en el financiamiento externo respecto del monto proyectado en el Programa Financiero.
- b) El compromiso del Ministerio de Hacienda a través del TGN de no exceder los montos establecidos en el inciso a) hasta fines de 2006.
- c) El ajuste por sobregiros del Crédito Neto del BCB al SPNF (CIN al SPNF), que consiste en la disminución de los techos de créditos de liquidez cuando se exceda el CIN al SPNF establecido en el Programa Monetario Trimestral a fin de garantizar el cumplimiento de las metas establecidas en éste para los siguientes meses.
- d) El plazo máximo para los nuevos créditos de liquidez y sus renovaciones de un año.
- e) El compromiso del TGN de utilizar los créditos de liquidez en forma circunscrita, transitoria y como recurso de última instancia.
- f) El compromiso del TGN de proveer información al BCB sobre las colocaciones netas de OMA programadas en el trimestre para fines de financiamiento fiscal.
- g) El compromiso del Ministerio de Hacienda a través del TGN de proporcionar semanalmente la proyección de sus depósitos en el BCB de las cuatro próximas

semanas al período de referencia. Ambas entidades acuerdan intercambiar información de manera oportuna para lograr una mejora en las proyecciones de liquidez y en la determinación de márgenes y sobregiros del Crédito neto del BCB al SPNF.

- h) Con relación a la autonomía del BCB, ambas entidades se comprometieron a aunar esfuerzos ante el Poder Legislativo y la Asamblea Constituyente a fin de que la autonomía del BCB se incorpore en la nueva Constitución y se realicen modificaciones en la Ley 1670 en todos los aspectos que limitan las competencias del Ente Emisor.
- i) El compromiso del BCB y el Ministerio de Hacienda de promover la constitución de un fondo de estabilización de los ingresos provenientes de la venta de hidrocarburos.
- j) La política de distribución de utilidades del BCB, que reconoce el pago de utilidades al Ministerio de Hacienda, definidas como ganancias realizadas netas de pérdidas no realizadas. Éstas se pagarán una vez que se cancelen los créditos de liquidez, los intereses de las Letras A y B, y se constituyan reservas debidamente justificadas por el BCB.

Este acuerdo fue importante en la medida en que representa el compromiso fiscal para apoyar el cumplimiento del objeto del BCB, de mantener una inflación baja y estable. Desde esta perspectiva, las acciones para alcanzar este objetivo incluyeron el control del crecimiento de la emisión monetaria, un buen manejo de los pronósticos de liquidez que realiza el Ente Emisor y una política adecuada de distribución de utilidades.

1.3.2 Crédito al sistema financiero

Al 31 de diciembre de 2006, el saldo de las acreencias con las entidades financieras en proceso de liquidación llegó a \$us307,4 millones, y presentó una disminución de \$us2,3 millones, correspondiente a los bancos en liquidación: BIDES A, Sur y Cochabamba (Cuadro 4.7).

Las recuperaciones de acreencias obedecen a la aplicación de la Ley 3252 de 8 de diciembre de 2005, por la cual las intendencias liquidadoras de los Bancos Sur, Cochabamba y BIDES A transfirieron inmuebles a las alcaldías municipales del país.

Al 31 de diciembre de 2006, por los Procesos de Solución, el BCB administra 5 bonos por UFV44,7 millones, equivalentes a \$us6,4 millones, con cupones semestrales por UFV29,8 millones, y recuperó UFV2,2 millones por cupones redimidos.

La recuperación de los activos recibidos en dación en pago del ex BBA en Mandato de Administración del Banco Mercantil Santa Cruz S.A. desde el 14 de mayo de 1999 hasta el 30 de noviembre de 2006 alcanzó a \$us58,3 millones, compuesto por la recuperación de cartera de \$us51,3 millones y la venta de bienes muebles e inmuebles por \$us7 millones.

CUADRO 4.7

OBLIGACIONES DE ENTIDADES BANCARIAS EN LIQUIDACIÓN CON EL BCB

(En millones de dólares)

Bancos en liquidación	Fecha de Intervención	Apoyo Financiero	Otras Acreencias	Total Acreencias hasta 1997	Recuperación hasta 2005	Saldo Reexpresado al 31/12/2005	Ajustes	Recuperación / Compensación 2006	Saldo al 31/12/2006
BIDESA	12-Dec-97	64,8	11,8	76,6	8,1	68,5	0,00	0,50	68,0
SUR S.A.	25-Nov-94	146,0	41,3	187,3	59,2	128,1	0,90	0,08	127,1
COCHABAMBAS.A.	25-Nov-94	74,9	13,3	88,2	12,3	75,9	0,10	1,70	74,1
BANEST	11-Feb-94	0,0	25,1	25,1	20,4	4,7	0,10	0,00	4,6
BAFINSA	29-Aug-91	0,0	9,4	9,4	0,0	9,4	0,00	0,00	9,4
CREDITOORUROS.A.	19-Mar-87	5,0	29,1	34,1	9,9	24,2	0,00	0,00	24,2
TOTAL		290,7	130,0	420,7	109,9	310,8	1,1	2,3	307,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

De acuerdo con lo determinado por el Directorio del BCB, mediante Acta N° 044/2006, al concluir el Contrato para la administración de cartera y venta de bienes otorgado al Banco Mercantil Santa Cruz S.A., el BCB a partir del 1 de diciembre de 2006 administra directamente la recuperación y realización de dichos activos.

1.4 AGREGADOS MONETARIOS

Durante 2006, el incremento de la base monetaria que habría resultado de las operaciones de cambio fue compensado por los depósitos del SPNF y por las OMA. Por su parte, el agregado monetario amplio M'3 creció, en términos reales y en promedio, a tasas similares a las observadas en 2005 (6,8%). Empero, su multiplicador disminuyó fuertemente, atenuando el efecto expansivo de la base monetaria. Los agregados monetarios que incluyen solamente depósitos en moneda nacional M1, M2 y M3 crecieron a tasas más altas (entre 42% y 54%). Esta situación se explica tanto por la evolución del circulante como por el comportamiento creciente de los depósitos en bolivianos en el sistema financiero, fruto del mayor dinamismo de la economía y de la recuperación de la confianza del público en la moneda nacional. De esta manera, los agregados en moneda nacional cumplieron más ampliamente sus funciones de

medio de cambio (M1) y de reserva de valor (M2 y M3). Las medidas tomadas para incentivar el uso de la moneda nacional fueron un factor importante que inclinó las preferencias de los agentes económicos hacia el boliviano.

1.4.1 Base monetaria

La base monetaria en 2006 registró un crecimiento nominal de 42,4% y en términos reales de 35,7%. Al igual que en el año anterior, el principal determinante de este comportamiento fue la acumulación de RIN; éstas crecieron en 83,8% debido a la concurrencia de tres factores: las compras históricas de divisas realizadas por el BCB al sector privado financiero por un monto de \$us1.275 millones, la condonación de la deuda con el FMI y los mayores ingresos fiscales provenientes del sector de hidrocarburos (Cuadro 4.8).

La expansión de la base fue atenuada principalmente por la disminución del crédito neto al sector público no financiero, que incrementó de manera importante sus depósitos en el BCB (excepto en el último trimestre). Las OMA, en particular las realizadas en MN y UFV, contribuyeron también a disminuir los efectos expansivos de las operaciones de cambio.

CUADRO 4.8

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES, 2004 - 2006

(Saldos en millones de bolivianos y porcentajes)

	2004	2005	2006	Variaciones 2006	
				Absolutas	Relativas
DETERMINANTES	5.769,2	7.882,7	11.227,1	3.344,4	42,4
Reservas internacionales netas	9.031,3	13.713,3	25.199,0	11.485,7	83,8
Crédito neto al sector público	1.905,0	688,1	-6.146,7	-6.834,8	-993,3
Crédito a bancos	2.182,1	2.071,4	2.015,6	-55,8	-2,7
OMA ^{1/}	535,1	710,1	1.923,0	1.212,9	170,8
MN + UFV	222,0	524,3	1.901,6	1.377,3	262,7
ME + CMV	313,1	185,8	21,4	-164,4	-88,5
Otras cuentas (neto)	-6.814,2	-7.880,0	-7.917,8	-37,8	-0,5
COMPONENTES	5.769,2	7.882,7	11.227,1	3.344,4	42,4
Billetes y monedas	3.865,4	5.594,2	8.012,0	2.417,8	43,2
Reservas bancarias	1.903,8	2.288,5	3.215,1	926,6	40,5
Depósitos corrientes	17,2	7,6	3,9	-3,7	-48,9
Encaje legal	1.620,8	1.839,9	2.447,6	607,7	33,0
Otros	-151,8	-144,3	2,1	146,4	101,4
Caja	417,6	585,3	761,5	176,2	30,1
Moneda nacional	1.195,6	1.710,2	2.428,8	718,6	42,0
Depósitos corrientes	4,0	7,6	3,9	-3,7	-48,9
Encaje legal	774,4	1.117,5	1.663,4	545,9	48,8
Otros	-0,4	-0,2	0,0	0,2	116,3
Caja	417,6	585,3	761,5	176,2	30,1
Unidad de fomento a la vivienda		29,3	70,9	41,5	141,6
Encaje legal		29,3	70,9	41,5	141,6
Moneda extranjera	690,2	545,2	709,2	163,9	30,1
Depósitos corrientes	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9
Encaje legal	842,1	689,9	708,5	18,6	2,7
Otros	-152,0	-144,7	0,6	145,3	100,4
Mantenimiento de valor	18,1	3,7	6,2	2,4	65,1
Depósitos corrientes	13,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Encaje legal	4,3	3,2	4,8	1,6	51,1
Otros	0,6	0,6	1,4	0,8	142,0
ÍTEMSPRO MEMORIA					
BM en MN	5.060,9	7.333,7	10.511,8	3.178,0	43,3
Emisión	4.283,0	6.179,5	8.773,6	2.594,1	42,0
Crédito interno neto del BCB	-4.748,4	-7.533,8	-16.435,8	-8.902,0	-118,2
IPC Base 1991 = 100	223,9	234,9	246,5		4,94
Base monetaria (real)	2.576,7	3.355,8	4.554,5	1.198,7	35,7

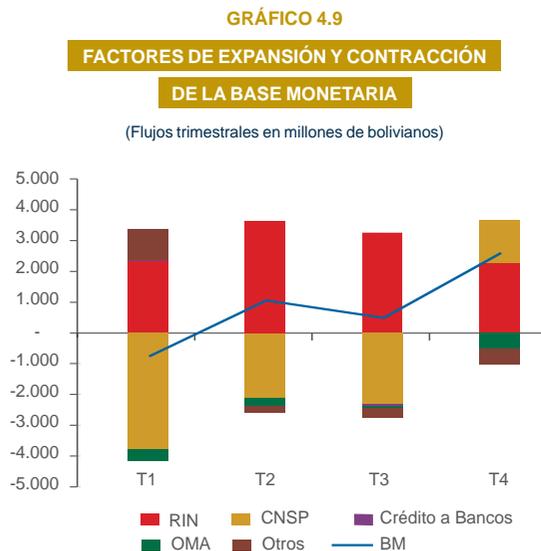
FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/}Las operaciones de mercado abierto se restan, por tratarse de instrumentos de contracción de la base monetaria.

En efecto, para mitigar el riesgo de inflación que conllevaría una expansión excesiva de la base monetaria, el BCB utilizó de manera más activa su principal mecanismo de contracción de la oferta monetaria y realizó una colocación neta de valores de regulación monetaria en moneda nacional por Bs1.377 millones, que, considerando la redención neta de valores en ME, determinó un incremento del saldo de valores emitidos mediante OMA mayor a 170%.

En línea con su comportamiento estacional destaca el efecto expansivo del gasto público que determinó, junto a la acumulación de RIN, un incremento importante de la base en el último trimestre (Gráfico 4.9). La mayor ejecución de la inversión pública (Bs1.563.9 millones), los gastos estacionales de fin de año (Bs797.2 millones), el pago del Bono Juancito Pinto (Bs250 millones) y la devolución de aportes realizados al FONVIS (Bs34,7 millones) le imprimieron mayor dinamismo al gasto del SPNF.



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

Considerando los componentes de la base monetaria, se aprecia tanto el incremento del circulante en poder del público como de las reservas bancarias en términos

nominales en 43,2% y en 40,5%, respectivamente. El primero como consecuencia de una mayor demanda de dinero y también por el proceso de sustitución de monedas, iniciado desde mediados de 2004 con la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras y consolidado con las medidas de política monetaria y cambiaria adoptadas por la autoridad monetaria durante 2005 y 2006.

El incremento de las reservas bancarias fue principalmente en moneda nacional (78% del incremento total), lo que reflejó la tendencia decreciente de la dolarización de los depósitos y la mayor demanda de moneda nacional.

1.4.2 Medio circulante y liquidez total

Los medios de pago más líquidos (M1 y M2) y el agregado monetario más amplio (M3) registraron incrementos reales interanuales importantes que en promedio alcanzaron a 42,1%, 48,6% y 53,6%, respectivamente. Los agregados monetarios que incluyen depósitos en moneda nacional y en dólares estadounidenses registraron menor dinamismo. En términos reales, las variaciones fueron de 20,5% para M'1, 16% para M'2 y de 6,8% para M'3. De esta manera, el incremento de la oferta monetaria reflejó la remonetización de la economía, derivada en gran medida de las condiciones más atractivas para el uso y ahorro de activos en moneda nacional. En el caso de M'3, su incremento estuvo en línea con el crecimiento de la economía.

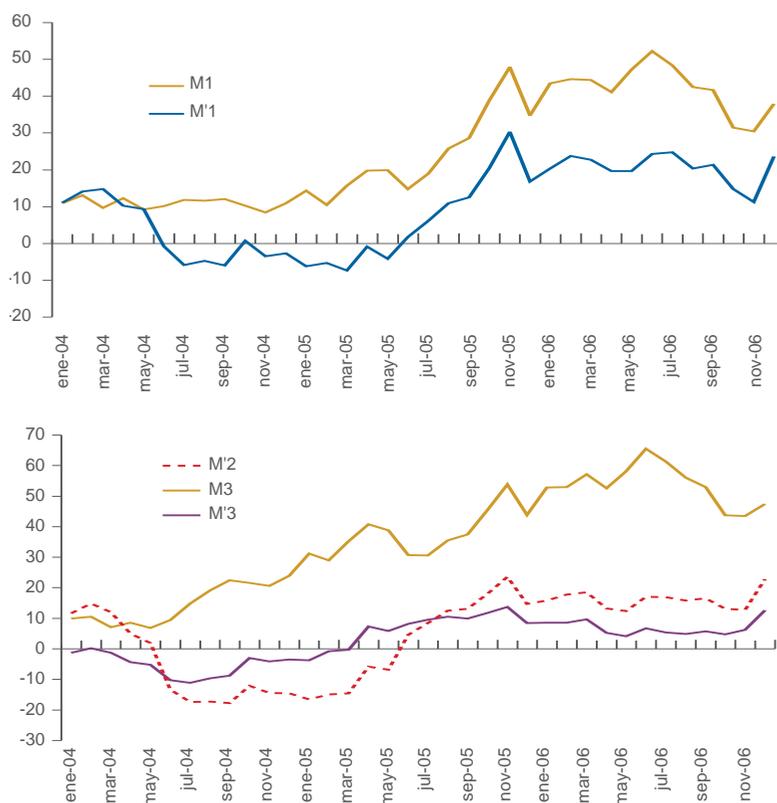
Por tanto, el mayor crecimiento de la demanda del público por saldos reales en moneda nacional refleja la tendencia a la remonetización de la economía, ya observada desde el segundo semestre de 2004, que sería una natural consecuencia de la reacción de los agentes a las políticas implementadas para el efecto, en un marco de un sistema financiero que paulatinamente evidenció mayor fortaleza en sus indicadores de solidez financiera³⁴ (Gráfico 4.10).

³⁴ Para ampliar este tema ver parte III sección 6.3.

GRÁFICO 4.10

AGREGADOS MONETARIOS

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



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

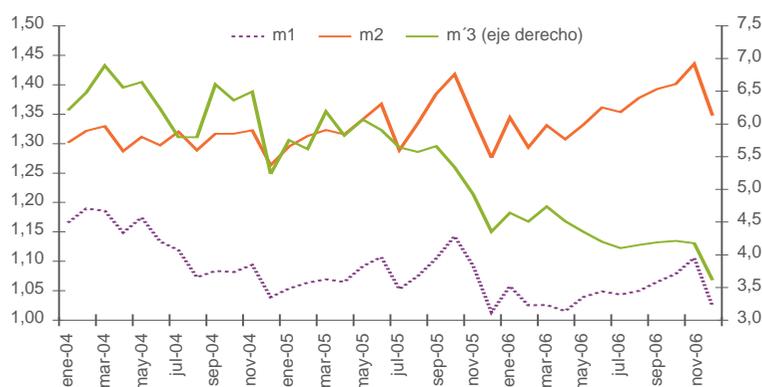
1.4.3 Multiplicadores monetarios

Los multiplicadores monetarios m_1 y m_3 , que corresponden a los agregados que incluyen únicamente depósitos en moneda nacional, se incrementaron durante 2006 en 0,9% y 7,9% respectivamente. El comportamiento del primer multiplicador refleja una menor preferencia del público por circulante con relación a depósitos a la vista (c) y menores reservas bancarias con relación a dichos depósitos (r). En el segundo caso, además de la caída en " c " y en " r ", se explica por una mayor preferencia por depósitos a más largo plazo con relación a los depósitos a la vista (a), debido a los incentivos existentes durante 2006 para depósitos en caja de ahorro y a plazo en moneda nacional (Gráfico 4.11 y Cuadro 4.9).

El multiplicador m_3 , que incorpora el efecto de los depósitos en moneda extranjera, cayó en 17,1% en 2006 producto de: i) una mayor tenencia de circulante por parte del público respecto a depósitos a la vista (c'), ii) el aumento de las reservas bancarias totales con relación a los depósitos totales (r') y iii) la caída relativa de la preferencia de depósitos totales en caja de ahorro y depósitos a plazo fijo con relación a los depósitos a la vista totales (a'). El menor crecimiento de los depósitos a plazo y su incidencia en la variación total de los depósitos determinaron este último resultado, mientras que el incremento de las reservas bancarias se produjo principalmente por los mayores excedentes de encaje legal en moneda nacional. La caída de m_3 repercutió en un menor crecimiento del agregado M'3. Es decir, redujo el efecto de la expansión de la base monetaria sobre la liquidez total.

GRÁFICO 4.11

MULTIPLICADORES MONETARIOS



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

CUADRO 4.9

COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2001	1,8261	0,4467	0,5526	0,4665	4,2105	0,0769	1,0764	1,2465	6,5451
2002	2,1766	0,4064	0,5335	0,4925	3,7439	0,0762	1,0853	1,2242	6,1309
2003	2,3852	0,5138	0,4764	0,5310	3,4434	0,0765	1,0898	1,2552	5,7109
2004	2,7759	1,0815	0,4125	0,7020	3,7817	0,0723	1,0389	1,3365	5,2336
2005	3,0460	1,5108	0,3772	0,9499	3,8766	0,0797	1,0132	1,3916	4,3529
2006	2,9242	1,8364	0,3217	1,1647	3,7255	0,0989	1,0228	1,5015	3,6090

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: $c = C/DVmn$ $r' = R/D$
 $a = Amn/DVmn$ $m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r'(1+a)]$
 $r = Rmn/Dmn$ $m3 = M3/BMmn = (c+1+a)/[c+r'(1+a)]$
 $c' = C/DV$ $m'3 = M'3/BM = (c'+1+a)/[(c'+r'(1+a))]$
 $a' = A/DV$

C= circulante

DV = depósitos vista

DA = depósitos en caja de ahorros

DP = depósitos a plazo y otros

A = DA + DP = cuasidinero

D = DV + DA + DP = total depósitos

R = reservas bancarias

mn = moneda nacional + unidad de fomento a la vivienda

2

POLÍTICA CAMBIARIA

De acuerdo con lo establecido en el artículo 19 de la Ley 1670, el BCB tiene como atribución la conducción de la política cambiaria. El régimen cambiario vigente en el país desde hace más de dos décadas es el de tipo de cambio deslizando (*crawling peg*), que consiste en

pequeñas depreciaciones o apreciaciones –no anunciadas– del tipo de cambio, basadas en consideraciones sobre competitividad externa y estabilidad del sistema financiero, supeditadas al objetivo de mantener una inflación baja y estable (Ver recuadro).

POLÍTICA CAMBIARIA E INFLACIÓN

Un precio clave en cualquier economía integrada al resto del mundo es el tipo de cambio nominal. Esta variable afecta principalmente a la inflación y a la competitividad cambiaria y, a través de esta última, a la actividad, gasto y a las cuentas externas. De acuerdo con la Ley 1670, el BCB es el ente encargado de la política cambiaria.

Durante los últimos veinte años, el tipo de cambio se ha orientado fundamentalmente en función de la competitividad cambiaria, con el objetivo de promover la actividad transable. Sin embargo, también se ha tomado en cuenta la estabilidad del sistema financiero, por el alto grado de dolarización de la economía. Estos objetivos adicionales se han supeditado al objetivo de mantener la inflación baja y estable. Dado el grado de incertidumbre sobre el desarrollo de los mercados, generalmente la orientación de la política cambiaria ha sido lo suficientemente cauta.

El actual entorno de apreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales desde el año 2002, en particular los de Sudamérica revelan que se han atenuado los desequilibrios macroeconómicos externos del pasado, especialmente las altas inflaciones. Por lo tanto, el análisis económico indica que las paridades de las monedas de los distintos países, incluido Bolivia, oscilarían sin una tendencia clara al alza o hacia la baja en el mediano plazo, en función de las coyunturas particulares de cada país.

En los países con regímenes de tipo de cambio fijo, o con variabilidad muy reducida como Bolivia, la paridad cambiaria afecta de forma importante a la inflación, constituyéndose en el ancla nominal de las expectativas de las personas. Existe evidencia que respalda el rol fundamental del tipo de cambio en la evolución del nivel general de precios.¹

Dado el nivel récord de competitividad externa y el volumen de RIN alcanzados, la orientación cambiaria ha ido cada vez más en la dirección de controlar la inflación, consistente con la transición de nuestro país al régimen de metas explícitas de inflación, que ha sido exitoso en el control y estabilización de la inflación en varios países del mundo.

Algunos países en la transición hacia este régimen, como Nueva Zelanda a inicios de los noventa y Singapur en la actualidad, han utilizado el tipo de cambio como instrumento y señal de las políticas del ente emisor en el control de la inflación; por lo menos hasta que se desarrolle el mercado monetario y de capitales, de tal forma que se pueda optar por otro instrumento como la tasa de interés.

El BCB continuará determinando el tipo de cambio en la dirección que señalan sus principales determinantes, tratando de que este instrumento contribuya también a controlar la inflación y promover la remonetización de la economía, sin cambios bruscos y buscando atenuar los ciclos económicos, en especial los de carácter externo.

¹ Ver la sección "El BCB y el control de la inflación" en la Parte I de esta Memoria.

2.1 ORIENTACION DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2006

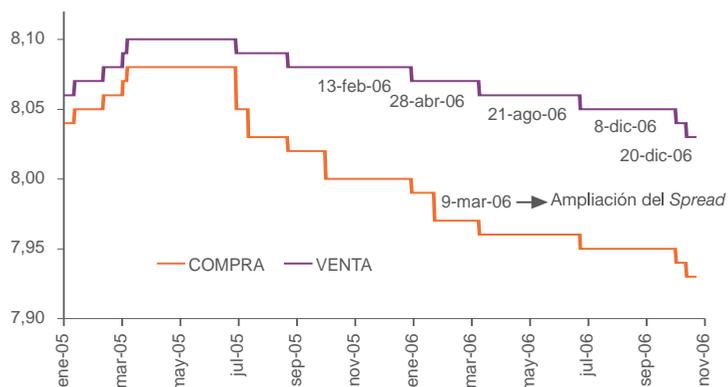
Durante 2006 continuó la tendencia a la apreciación del boliviano: el tipo de cambio de venta se apreció en 0,62%, mientras que el de compra se apreció 0,88%. Este disímil comportamiento se debió a que continuó el proceso de ampliación del diferencial (*spread*) entre el precio de venta y el de compra del dólar estadounidense. En efecto, el diferencial cambiario que había sido de 8 centavos se amplió el 9 de marzo hasta llegar a un *spread* total de 10 centavos, equivalentes a 1,26%

del tipo de cambio de compra (Gráfico 4.12). La ampliación del *spread* permitió un mayor dinamismo en el mercado cambiario privado y coadyuvó con el objetivo de profundizar el uso del boliviano en las transacciones económicas, en especial en el sistema financiero. La apreciación de la moneda fue gradual; sin embargo, se aceleró a finales de año con el objetivo de controlar las posibles presiones inflacionarias de carácter permanente por los efectos que tendría el fenómeno de El Niño en 2007. Además, va en línea con la reducción de la inflación para tender a la meta del PND (3%).

GRÁFICO 4.12

TIPO DE CAMBIO OFICIAL

(Bolívianos por dólar estadounidense)



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

En el contexto de la región, la apreciación de la moneda nacional se puede considerar como moderada, dada la importante apreciación de las monedas de Brasil (8,6%) y Perú (6,6%). Además, los otros países de la región apreciaron sus monedas notoriamente desde 2002 y comenzaron a depreciar sus monedas moderadamente en 2006 (Cuadro 4.10). Incluso los países de la Zona

Euro e Inglaterra apreciaron sus monedas en 2006 en 10,2% y 12%, respectivamente. La leve apreciación de la moneda nacional fue concordante con el régimen cambiario de movimientos controlados en la cotización del dólar estadounidense y buscó preservar la competitividad del sector transable, de modo de no perjudicar al sector exportador.

CUADRO 4.10

APRECIACIÓN NOMINAL EN PAÍSES SELECCIONADOS DE SUDAMÉRICA

RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

(Tasas acumuladas a diciembre de 2006)

País	Apreciación acumulada (- = depreciación) a diciembre de 2006		
	Desde diciembre de 2002	Desde diciembre de 2004	Desde diciembre de 2005
Brasil	39,7	19,6	8,6
Chile	25,9	4,0	-4,2
Colombia	21,9	4,9	2,0
Uruguay	10,9	7,5	-1,5
Argentina	8,9	-3,0	-1,0
Perú	9,1	2,6	6,6
Bolivia	-7,1	0,4	0,6
Venezuela	-54,6	-12,0	0,0

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

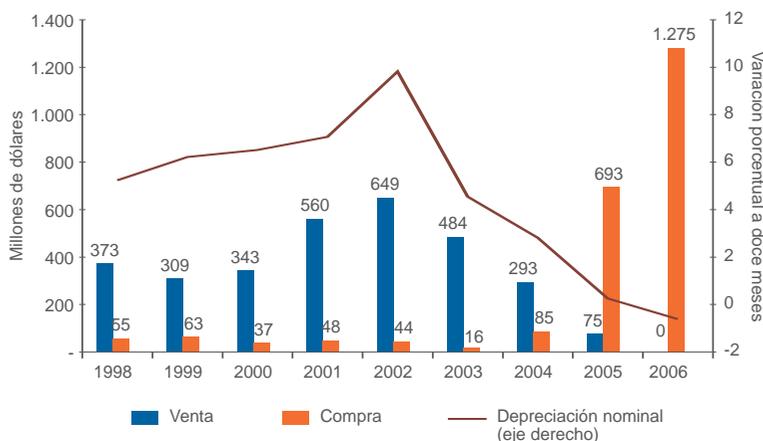
Para moderar los efectos no deseados en el sector transable, las medidas de política cambiaria han seguido en dirección, pero no en magnitud, del desarrollo del mercado cambiario. Hasta el año 2004 las depreciaciones de la moneda nacional estuvieron en línea con las ventas de divisas del BCB. Sin embargo, la

apreciación de la moneda no tuvo una correspondencia tan directa con las compras de divisas del BCB (Gráfico 4.13). Las compras de divisas por el BCB en 2006 alcanzaron a \$us1.275 millones, mientras que las ventas fueron nulas, por lo que el mecanismo de venta de divisas (Bolsín) no operó en el año.

GRÁFICO 4.13

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

(Millones de dólares y porcentajes)



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

2.2 OPERACIONES CAMBIARIAS EN EL MERCADO FINANCIERO

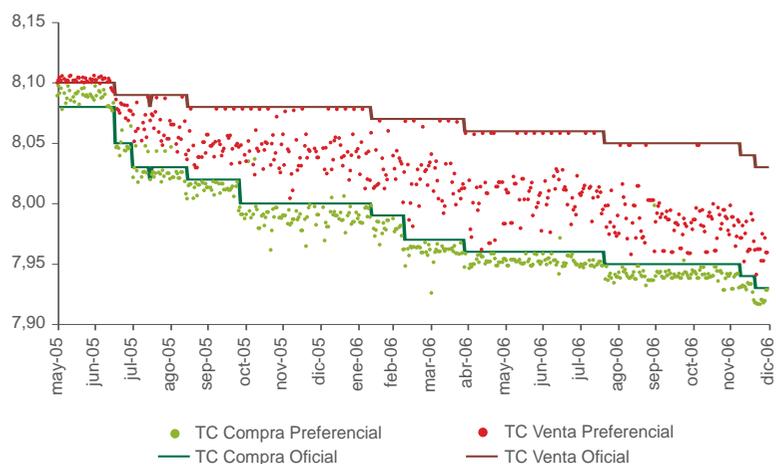
La política cambiaria adoptada a partir de julio de 2005, de ampliar el *spread* entre el tipo de cambio de compra y de venta y una apreciación controlada de la moneda, tiene como objetivo la promoción de un mercado privado de divisas más profundo y el incentivo del uso de la moneda nacional como reserva temporal de valor. Durante 2006, las medidas continuaron dinamizando el mercado privado de divisas y le dotaron de mayor flexibilidad respecto de los años anteriores, de tal forma que las fuerzas de demanda y oferta fueron cada vez más importantes en la determinación del tipo de cambio, en el entorno de los valores fijados por el BCB y coadyuvadas por la compra de divisas por el Ente Emisor.

A partir de mediados de 2005, el BCB obtiene información de la compra y venta de divisas en el mercado financiero. Para tal efecto clasifica las operaciones cambiarias en tres tipos: preferenciales, estándar e interbancarias. Las operaciones preferenciales se realizan con personas o empresas que transan elevados volúmenes de divisas y, por tanto, obtienen tipos de cambio más atractivos. En este segmento, el volumen transado en 2006 alcanzó a \$us732,2 millones para la compra y \$us476 millones para la venta. Con la ampliación del *spread*, los tipos de cambio de venta y de compra, que eran mayores a los del BCB, se alinearon gradualmente con el tipo de cambio de compra en el BCB. Este fenómeno refleja una posición compradora en la economía nacional acorde con la liquidez en moneda extranjera (Gráfico 4.14).

GRÁFICO 4.14

TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES PREFERENCIALES

(Bolívianos por dólar estadounidense)



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

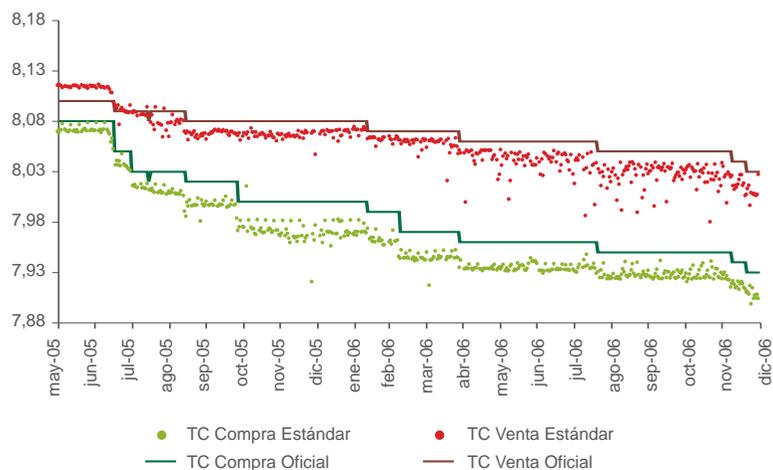
Las operaciones estándar se llevan a cabo al tipo de cambio de pizarra de las entidades financieras, y representan el segmento más importante de las operaciones cambiarias con el público (64,2% de las operaciones de compra y el 69,9% de las operaciones

de venta). En este tipo de operaciones, la posición actual predominante también es la compradora debido a que los tipos de cambio de venta y de compra están por debajo de las cotizaciones del mercado oficial (Gráfico 4.15).

GRÁFICO 4.15

TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES ESTÁNDAR

(Bolívianos por dólar estadounidense)



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

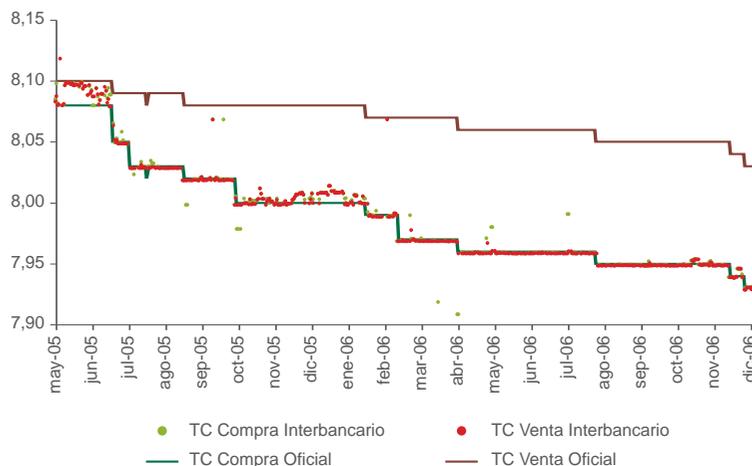
En las operaciones interbancarias, que son aquellas que realizan las entidades financieras entre sí, los tipos de cambio de compra y de venta son muy similares a la cotización de compra del BCB, lo que refleja también la mayor liquidez en dólares y la posición compradora de este mercado en línea con la

reducción de la dolarización financiera (Gráfico 4.16). Del total de operaciones de compra y venta de divisas que realiza el sistema financiero, el 12% son operaciones de compra interbancarias y el 49,5% son operaciones de venta en este segmento del mercado.

GRÁFICO 4.16

TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES INTERBANCARIAS

(Bolivianos por dólar estadounidense)



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

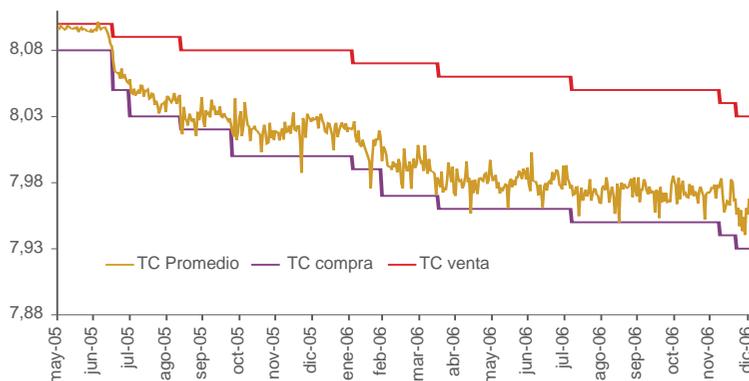
El tipo de cambio promedio ponderado de las operaciones estándar y preferenciales en el mercado financiero privado cayó desde Bs/\$us 8,01 en diciembre de 2005 hasta Bs/\$us 7,97 en diciembre de 2006, lo que implica una leve apreciación de 0,47%. Al igual que en

los casos anteriores, este tipo de cambio está más cercano al tipo de cambio oficial de compra, pero dentro del rango fijado como referencial por el BCB, lo que refleja la credibilidad de la política cambiaria del BCB (Gráfico 4.17).

GRÁFICO 4.17

TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y PARALELO

(En bolivianos por dólar estadounidense)



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

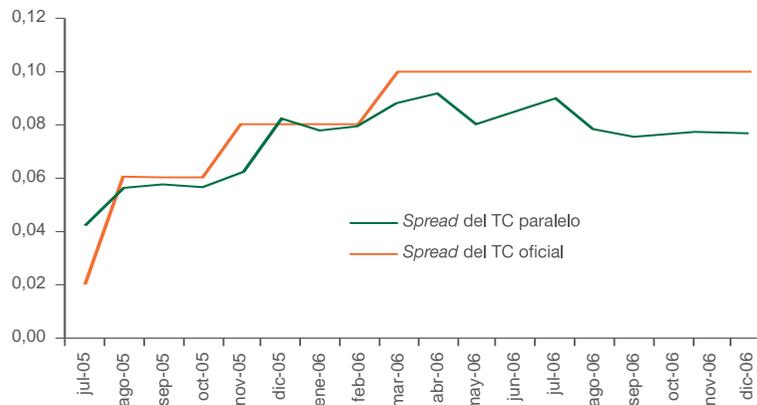
El *spread* promedio del tipo de cambio en el mercado financiero se mantuvo por debajo del oficial con relativa variabilidad según las fuerzas de oferta y demanda de divisas. La ampliación del *spread* incentivó a los agentes económicos privados a realizar un mayor volumen de operaciones de compra y venta de divisas entre ellos (Gráfico 4.18).

El mercado privado de divisas continuó mostrando un dinamismo importante: el sistema financiero compró al público \$us2.043 millones y vendió \$us1.584 millones. Las compras fueron sistemáticamente mayores a las ventas, especialmente entre marzo y julio (Gráfico 4.19). Esta tendencia se debió al proceso de bolivianización que se evidencia en la economía (ver recuadro).

GRÁFICO 4.18

SPREAD CAMBIARIO OFICIAL Y PARALELO

(En bolivianos)



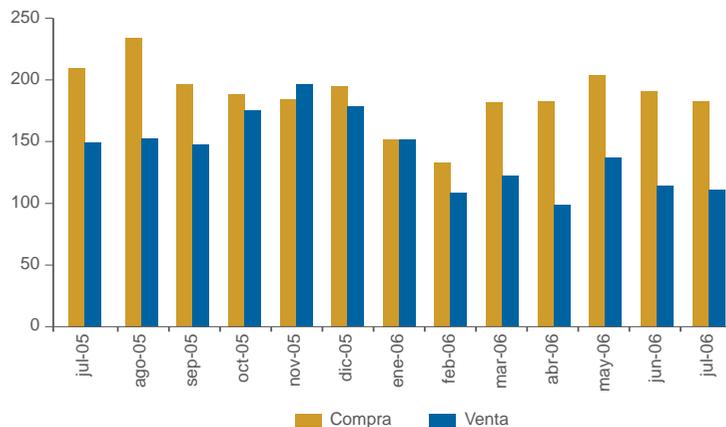
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 4.19

MONTO DE COMPRA Y VENTA DE DIVISAS DEL SISTEMA FINANCIERO

EN OPERACIONES PREFERENCIALES Y ESTÁNDAR

(En millones de dólares)



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

LA REMONETIZACIÓN DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Aun después de la estabilización económica de los años ochenta, Bolivia se caracterizó por tener una economía altamente dolarizada. En efecto, los niveles de dolarización de los depósitos hasta antes de junio de 2004 fueron mayores al 91% y de los créditos al 97%.

Con el objetivo de reducir la dolarización, por los riesgos que este fenómeno implica en el sistema financiero, y mejorar la efectividad de la política monetaria se decidió incentivar la remonetización de la economía. Por tanto, el BCB alentó medidas gubernamentales orientadas a remonetizar la economía, entre las que podemos mencionar: el fomento a la colocación de valores públicos en moneda nacional junto a la redención de valores en moneda extranjera por OMA, y el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), que grava a las operaciones de depósitos y crédito en ME y MVDOL que se realizan en el sistema financiero. Por su parte el BCB incrementó el encaje legal y estableció un encaje adicional a los depósitos en dólares¹; además implementó medidas de política cambiaria (apreciación de la moneda nacional respecto del dólar y la ampliación del *spread*).

Asimismo, el BCB realizó estudios que impulsaron la creación de la UFV mediante el Decreto Supremo 26390 de 8 de noviembre de 2001. La UFV es un índice referencial que se calcula sobre la base del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que publica el Instituto Nacional de Estadística (INE) y evoluciona en consonancia con la inflación anual. El sistema financiero comenzó a captar depósitos en UFV a partir de abril de 2002 y éstos comenzaron a incrementarse de manera importante a partir de la implementación del ITF, en julio de 2004.

Análisis realizados en el BCB señalan que casi dos terceras partes de la caída de la dolarización de depósitos corresponden a políticas del BCB, como la ampliación del *spread*, la apreciación nominal, las modificaciones de los requerimientos de encaje legal y el mantenimiento del entorno de inflación baja y estable. Entre otros determinantes, también han contribuido el mantenimiento del ITF y el alza de la inflación externa (Gráfico 1).

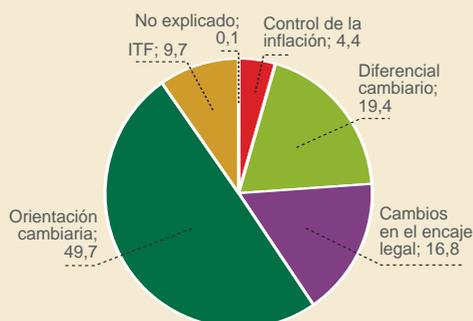
De esta forma, las políticas adoptadas principalmente por el BCB y el Gobierno permitieron incrementar la bolivianización de los depósitos y de la cartera del

sistema financiero. La participación de los depósitos en MN y UFV con respecto al total subió de 7,6% en diciembre de 2003 hasta 23,9% a fines de 2006. Algo similar ocurrió con la cartera del sistema financiero, aunque en menor medida, debido a que los bancos recién están observando los beneficios de prestar en bolivianos. La participación de la cartera en bolivianos y UFV con respecto al total aumentó de 2,1% en 2003 a 13,1% en 2006. Por su parte, la mayoría de los saldos netos de valores públicos del BCB están denominados en MN y UFV (Cuadro 1).

GRÁFICO 1

EFFECTOS ESTIMADOS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES QUE INCIDEN EN LA REMONETIZACIÓN DE DEPÓSITOS, 2004-2006

(En porcentajes)



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

CUADRO 1

REMONETIZACIÓN DE DEPÓSITOS, CARTERA Y VALORES PÚBLICOS ¹

(En porcentajes)

Año	Depósitos	Créditos	Valores Públicos
2003	7,6	2,1	13,0
2004	11,0	3,5	41,7
2005	16,1	6,8	88,8
2006	23,9	13,1	98,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTAS: ¹ Incluye MN y UFV.

¹ El encaje legal establece la obligación de las instituciones financieras de constituir un porcentaje de los depósitos en el BCB, tanto en efectivo como en valores. La tasa de encaje legal para depósitos en MN y en UFV alcanza a 12% (10% en valores y 2% en efectivo), la tasa de encaje legal para depósitos en ME y en MVDOL alcanza a 14% (12% en valores y 2% en efectivo); y se introdujo un encaje adicional, con una tasa de 7,5% que se aplica a los depósitos en ME y MVDOL por encima del 80% del nivel registrado al 31 de marzo de 2005; este porcentaje será de 70% a partir del 15 de enero de 2007 y de 60% a partir del 2 de julio de 2007. Adicionalmente se estableció un mecanismo de compensación por el crecimiento de los depósitos en MN y UFV por encima del nivel registrado al 31 de marzo de 2005.

2.3 LA COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

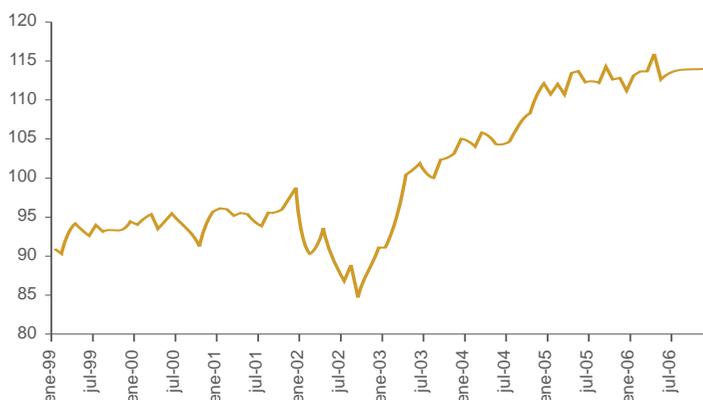
El tipo de cambio real, que mide la competitividad (ver recuadro) del país frente a nuestros socios comerciales en función de las inflaciones y depreciaciones de las monedas con relación al dólar estadounidense, se

depreció 1,3% en promedio en 2006 y 2,6% en 12 meses (Gráfico 4.20). Por tanto, la orientación cauta 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.

GRÁFICO 4.20

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL DE BOLIVIA 1999-2006

(Índice, agosto de 2003 = 100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares desde 2004.

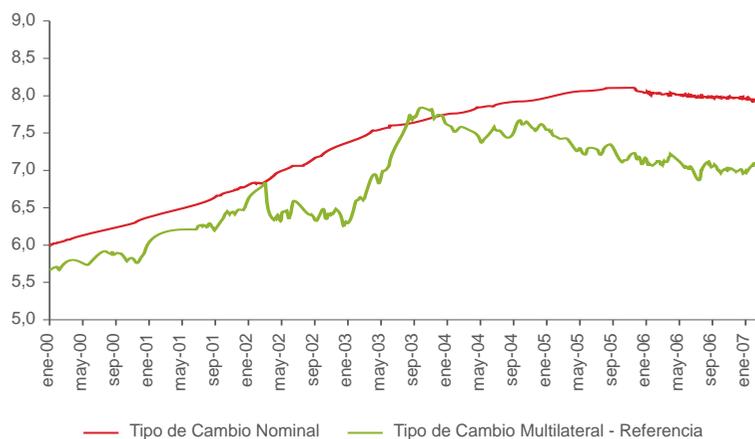
Asimismo, un menor valor del tipo de cambio de referencia con relación al tipo de cambio nominal muestra al boliviano en niveles muy competitivos. Desde 2003 persiste el impulso cambiario a la actividad del

sector transable, en un contexto en el cual la mayoría de los países han apreciado sus monedas y dejado a la moneda nacional subvaluada respecto de otras monedas (Gráfico 4.21).

GRÁFICO 4.21

TIPO DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADO Y MULTILATERAL DE REFERENCIA

(Bolivianos por dólar estadounidense)



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

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 del boliviano ocurrieron con Reino Unido (12,5%), Venezuela

(11,0%) y Brasil (6,7%). Por su parte, Chile ganó competitividad con relación a Bolivia (6,6%). Estos movimientos cambiarios se dieron fundamentalmente por la depreciación del dólar estadounidense respecto de las monedas de nuestros socios comerciales (Cuadro 4.11).

CUADRO 4.11

INFLACIÓN, DEPRECIACIÓN NOMINAL Y DEPRECIACIÓN REAL, 2006

(Tasas acumuladas a diciembre de 2006)

País	Ponderación en elITCER ^{1/}	Inflación	Depreciación nominal ^{2/}	Depreciación real ^{3/}
Argentina	11,53	9,8	1,0	3,1
Brasil	19,60	2,8	-8,6	6,7
Chile	4,97	2,6	4,2	-6,6
Colombia	5,63	4,5	-2,0	1,1
Perú	8,19	1,1	-6,6	2,7
Venezuela	7,90	17,0	0,0	11,0
Zona del Euro	7,25	1,9	-10,2	7,6
Reino Unido	2,00	4,4	-12,0	12,5
Japón	5,43	0,5	1,1	-5,7
Estados Unidos	18,46	2,5	0,0	-2,8
Índice Multilateral	100,00	-	-	2,60

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real.

^{2/} Con relación al dólar estadounidense.

El signo negativo indica apreciación nominal respecto a esta moneda.

^{3/} Con relación al boliviano.

COMPETITIVIDAD Y TIPO DE CAMBIO REAL (ITCER)

Aunque en inicio la competitividad estaba relacionada principalmente a consideraciones cambiarias, actualmente este concepto involucra todos los aspectos que promueven la inserción externa de un país. En esa línea, existen varias medidas de competitividad, entre las que se encuentran los índices del Foro Económico Mundial, del Instituto Internacional para la Administración del Desarrollo (IMD), de la CEPAL, entre otros.

En el caso del tipo de cambio real, ésta es una medida de la competitividad cambiaria de una economía frente al resto del mundo, pues compara los precios de los artículos que se producen internamente con los precios de aquellos que se producen en el exterior. Estos precios relativos también orientan el destino de la producción y el consumo a los mercados externos o internos.

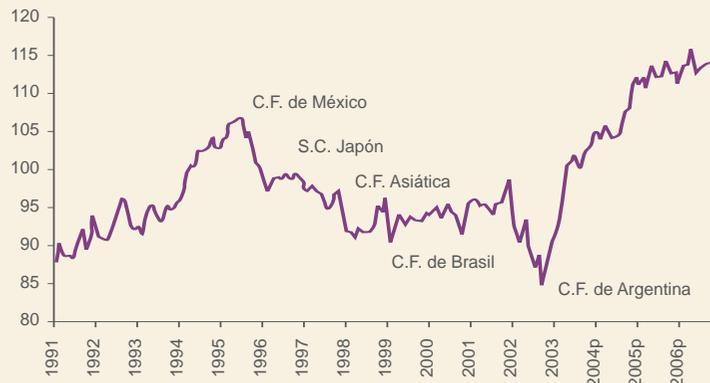
Para su cálculo se pueden utilizar diferentes indicadores de niveles de precios. Distintos estudios sugieren varios indicadores: costos unitarios de la mano de obra en la manufactura, defactores del valor agregado de la industria manufacturera, valores unitarios de exportación e índices de precios al por mayor. Sin embargo, en los países en desarrollo, en los que normalmente no se cuenta con estos indicadores, se emplean los Índices de Precios al Consumidor (IPC) expresados en una misma moneda, para lo que se utiliza el tipo de cambio nominal.

El BCB, utilizando la última metodología, realiza el cálculo tanto de los índices de tipo de cambio reales bilaterales con los principales socios comerciales como de un índice de tipo de cambio efectivo real general (ITCER), que resume la competitividad cambiaria y cuya evolución en el período 1991-2006 se puede observar en el siguiente gráfico.

GRÁFICO 1

BOLIVIA: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL

(Índice, agosto 2003=100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística, *Bloomberg*, Fondo Monetario Internacional y páginas *web* de Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA:
C. F. Crisis financiera.
S.C. Salida de capital.
p: Cifras preliminares.

Un aumento en el ITCER se interpreta como una depreciación real de la moneda interna, lo que implica que los bienes extranjeros se volvieron relativamente más caros que los internos. Esto puede darse por un aumento del tipo de cambio nominal, por mayor inflación externa o por menor inflación interna.

Las sucesivas caídas del ITCER a partir de 1995 hasta septiembre 2002 se debieron principalmente a las fuertes depreciaciones de las monedas de algunos de los socios

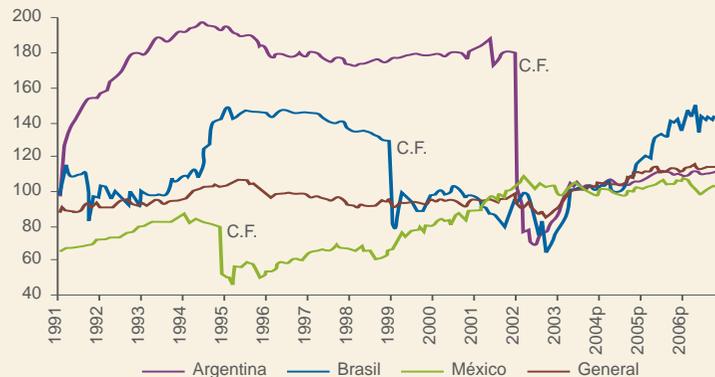
comerciales de Bolivia, producto de las crisis financieras que estos países experimentaron por las salidas masivas de capital y el efecto en la economía mundial de la globalización financiera. Estas crisis se pueden observar de manera más clara en los índices bilaterales de Bolivia con los diferentes países. La primera crisis de competitividad cambiaria ocurrió en 1994, por los problemas en la cuenta corriente de México que provocó el efecto de contagio en otros países, denominado "Tequila" (Gráfico 2).

GRÁFICO 2

BOLIVIA: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL GENERAL E ÍNDICES

BILATERALES CON ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO

(Índice, agosto 2003=100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística, *Bloomberg*, Fondo Monetario Internacional y páginas *web* de Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS:
C. F. Crisis financiera.
p: Cifras preliminares.

Posteriormente, la crisis financiera del Asia en 1997 afectó al ITCER de manera indirecta por su repercusión en la economía mundial. Paralelamente, Japón experi-

mentó una importante depreciación del yen por la salida de capitales debido al diferencial de tasas de interés con el resto del mundo (Gráfico 3).

GRÁFICO 3

BOLIVIA: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL GENERAL E ÍNDICES BILATERALES CON JAPÓN, ZONA DEL EURO Y ESTADOS UNIDOS

(Índice, agosto 2003=100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística, *Bloomberg*, Fondo Monetario Internacional y páginas *web* de Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: p: Cifras preliminares.

A principios de 1999, el mercado de capitales de Brasil experimentó importantes retiros de capital por problemas fiscales, y a fines de 2001 lo hizo Argentina por similares motivos. Esto ocasionó que el ITCER cayera hasta su nivel mínimo en septiembre 2002. A partir de esa fecha, cambió la tendencia y el ITCER fue subiendo de manera constante hasta alcanzar un nivel récord en 2006.

Los cambios en la competitividad cambiaria que se han reflejado en la balanza comercial de Bolivia con estos países han afectado el volumen de exportaciones e importaciones (Cuadro 1). El cambio de tendencia del ITCER también se ha visto reflejado en la balanza comercial total: de un déficit de \$us476 millones en 2002 alcanzó un superávit de \$us1.054 millones en 2006.

CUADRO 1

EVENTOS SELECCIONADOS DE PÉRDIDA DE COMPETITIVIDAD

(Variación acumulada, en porcentajes)

País	México	Japón	Brasil ^{1/}	Argentina ^{1/}
Año	1994-1995	1995-1996	1999	2001-2002
Índice de tipo de cambio efectivo y real				
Bilateral	-40,3	-22,2	-25,2	-53,6
General	4,9	-7,2	-1,9	-4,8
Variación porcentual del volumen de exportaciones por país de destino				
	-90,9	-55,9	-12,8	-89,7

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTAS: ^{1/} Excluye exportación de gas.

3

SISTEMA DE PAGOS

3.1 POLÍTICAS DEL SISTEMA DE PAGOS

Los sistemas de pagos constituyen un pilar fundamental de la actividad económica y financiera, a través de ellos se liquida una parte importante de las transacciones de la economía y se facilita la transmisión de la política monetaria. Dada su importancia, los bancos centrales se preocupan por su adecuado funcionamiento, por ello dictan normas y diseñan mecanismos con el fin de precautelar su seguridad y eficiencia. En particular, el BCB formula políticas de aplicación general en materia de sistema de pagos, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3 de la Ley 1670.

El BCB, como administrador del sistema de pagos de alto valor (SIPAV), en 2006 implantó activamente la Mesa de Ayuda, conformada por una estructura orientada a la resolución de problemas operativos e informáticos que

permitió viabilizar la continuidad de las operaciones y otorgar soporte a las operaciones del sistema. Las contingencias y consultas de los participantes se resolvieron mediante transmisión remota y la Mesa de Ayuda se consolidó como el canal oficial de comunicación entre los participantes del SIPAV y el BCB.

El 8 de agosto de 2006 se iniciaron las operaciones de la Cámara de Compensación de Órdenes de Pagos Electrónicas para operaciones con valores individuales pequeños, pero con un número diario considerable de transacciones (ACH, ver recuadro). Esta cámara ofrece el servicio de compensación electrónica de órdenes de pago y cargo enviadas mediante la red interbancaria. Las Leyes 1670, 1488 y el Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación constituyen el marco normativo que regula su funcionamiento.

CÁMARA AUTOMÁTICA DE COMPENSACIÓN (ACH – AUTOMATIC CLEARING HOUSE)

La ACH es una Cámara de Compensación Automatizada de Liquidación Multilateral Neta, en la cual las entidades autorizadas ordenan transferencias electrónicas de fondos en atención a las instrucciones expedidas por uno o varios ordenantes con destino final a la cuenta de uno o varios beneficiarios en entidades autorizadas destinatarias. Tanto el ordenante como el beneficiario pueden ser personas naturales o jurídicas, públicas o privadas.

Las operaciones que realiza la ACH son:

- i) Órdenes de pago, conformadas por un conjunto de instrucciones que conducen a depositar recursos en la cuenta que el beneficiario mantiene en una Entidad Autorizada Destinataria.
- ii) Órdenes de cargo, por la cual el efecto de transferencia de fondos determina un cargo o débito en la cuenta receptor.
- iii) Mensajería, con un carácter netamente informativo.

Los beneficios que otorga este servicio son los siguientes:

- i) Permite efectuar la transferencia de fondos en forma ágil a partir de órdenes de pago y cobro.

- ii) Reduce el empleo de efectivo y papeles en las transacciones (cheques, formularios de consignación).
- iii) Emplea un esquema operativo sencillo y acelera la fluidez de los pagos.
- iv) Potencia las redes internas de las entidades bancarias, ya que facilita las transacciones entre distintas plazas.
- v) Permite ofrecer un mejor servicio a los clientes corporativos de los bancos.
- vi) Facilita el cobro y pago de servicios (electricidad, agua potable, telefonía, educación y otros).

Al efectuarse la liquidación bajo un esquema "Neto en Tiempo Diferido", los niveles de liquidez requeridos para dar cobertura a las distintas posiciones son menores a los que se requerirían en caso de hacer operaciones con liquidación bruta. Asimismo, sus potencialidades están orientadas a aumentar el acceso de la población al sistema bancario, disminuir los costos de transacción e incrementar la oferta de servicios bancarios a partir de la consolidación de un sistema de pagos de bajo valor.

3.2 OPERACIONES DE ALTO VALOR

Durante 2006 se realizaron 36.892 operaciones en el SIPAV, cifra 33% superior a la registrada en 2005. El valor de las operaciones de pago en moneda extranjera fue de \$us7.038 millones (22% superior al valor registrado el año anterior). En moneda nacional se cursó un

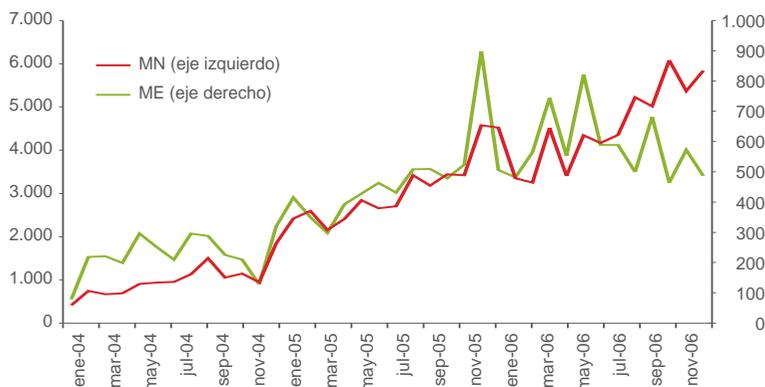
monto de Bs54.863 millones, lo que representó un crecimiento de 45% respecto de 2005 (Gráfico 4.22). El volumen de operaciones cursadas por el SIPAV en moneda nacional y extranjera presentó un crecimiento anual promedio de 40% y 25%, respectivamente. El valor total de operaciones de pago fue de Bs111.378 millones durante 2006, lo que representa 1,2 veces el PIB.

GRÁFICO 4.22

EVOLUCIÓN DEL VALOR DE OPERACIONES

MENSUALES CURSADAS POR EL SIPAV

(En millones de bolivianos y dólares americanos)



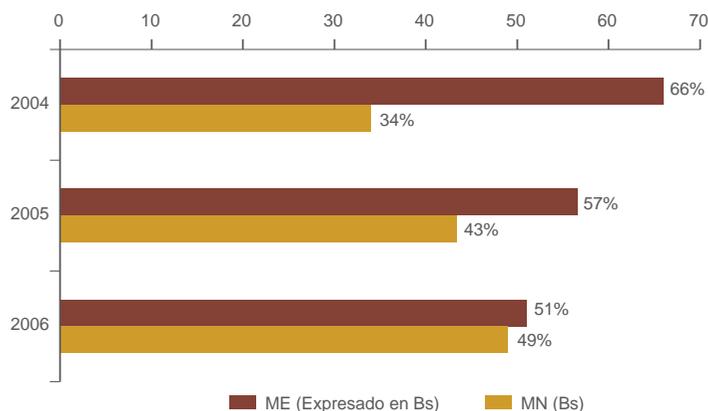
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

La composición de operaciones por monedas muestra que el valor correspondiente a las operaciones en bolivianos, respecto al valor total de operaciones, aumentó de 43% a 49% (Gráfico 4.23). Este incre-

mento se explica por las políticas monetaria y cambiaria emprendidas por el BCB y por las características del Impuesto a las Transacciones Financieras.

GRÁFICO 4.23

ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LAS OPERACIONES CURSADAS POR EL SIPAV



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

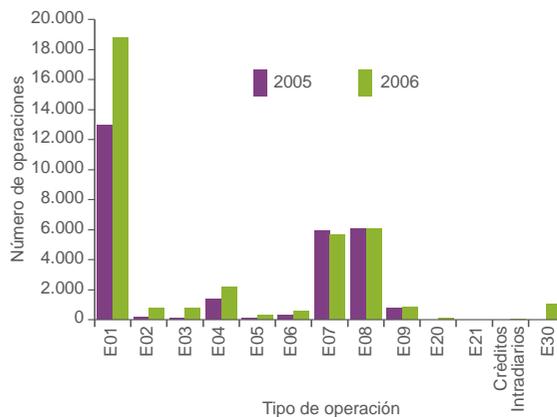
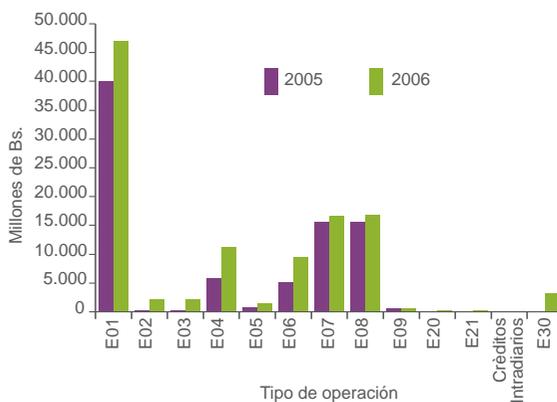
El SIPAV ofrece actualmente a sus participantes doce tipos de operaciones: Transferencias Interbancarias (E01), Transferencias Interbancarias con Glosa (E30), Operaciones con la Entidad de Depósito de Valores (E02 y E03), Operaciones de Transferencias Tributarias y Aduaneras (E04 y E05), Transferencias a Cuentas Propias (E06), Operaciones con la Cámara de Compensación de Cheques (E07 y E08), Transferencias de Bancos a Entidades Financieras no Bancarias (E09) y Créditos de Liquidez (E20 y E21).

La operativa de las transferencias interbancarias (E01) fue la más utilizada en 2006 (51%) (Gráfico 4.24). Las operaciones con la Cámara de Compensación de Cheques (E07 y E08) también fueron importantes y, pese a que el número de operaciones se mantuvo en niveles muy similares a los de 2005, los montos totales transados fueron mayores especialmente en MN. Por último, resta destacar el aumento de las operaciones de tipo E30, que corresponden a transferencias interbancarias con glosa,³⁵ lo cual refleja las ventajas de eficiencia y agilidad que brinda la tecnología del SIPAV al público en general en sus transacciones con el Sistema Bancario (Gráfico 4.24).

GRÁFICO 4.24

ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LAS OPERACIONES

CURSADAS POR EL SIPAV



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

3.3 OPERACIONES DE BAJO VALOR

Los movimientos en la Cámara de Compensación de Cheques (CCC) registraron un total de 1.505.502 cheques transados durante el año, de los cuales 64,8% fueron por operaciones en moneda nacional y 35,2% en moneda extranjera. Los valores acumulados de este instrumento de pago en 2006 fueron de Bs28.386 millones y \$us2.978 millones, con un promedio por operación de Bs28.760 y \$us5.612, respectivamente. El valor total de operaciones de pago cursadas por la CCC durante 2006 fue de Bs52.120 millones, lo que representó el 58% del PIB.

Por otra parte, la Cámara Automática de Compensación realizó 3.878 operaciones, de las cuales 79% correspondieron a moneda nacional y 21% a transacciones en moneda extranjera. El valor acumulado de órdenes de pagos electrónicas alcanzó a Bs200 millones y \$us9 millones, respectivamente.

El funcionamiento de la Cámara Automática de Compensación en lo referente al valor total de operaciones representó 0,5% del valor de operaciones cursadas por la CCC. Sin embargo, se espera que participe en el sistema de pagos nacional como un elemento dinamizador con efecto directo sobre la fluidez de los pagos de bajo valor.

³⁵ Esta operación permite efectuar transferencias entre cuentas del público procedentes de distintas entidades bancarias.

4

LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2007

Para el cumplimiento de sus objetivos y metas, el BCB orientará sus políticas monetaria y cambiaria con el fin de controlar las eventuales presiones inflacionarias de origen interno o externo y promover un mayor uso relativo de la moneda nacional. Esta orientación es a su vez consistente con el objetivo de mantener la estabilidad macroeconómica que establece el Plan Nacional de Desarrollo.

El BCB continuará instrumentando su política monetaria a través de un esquema de metas intermedias de cantidad, que se establecen en el programa financiero, fijando límites máximos de expansión del CIN con el objetivo de evitar que excesos indeseados de los medios de pago resulten en presiones inflacionarias; y preservando el nivel de RIN, debido al rol del Ente Emisor de prestamista de última instancia en una economía pequeña, abierta y dolarizada. Por su parte, la política cambiaria mantendrá el esquema de movimientos graduales no anunciados del tipo de cambio, con el fin de controlar las presiones inflacionarias externas y adicionalmente mantener un tipo de cambio real competitivo, pero en torno a su equilibrio.

El Informe de Política Monetaria (IPM) de diciembre de 2006 fijó un rango meta de inflación entre 3% y 5% para 2007. Debido a la incertidumbre sobre la magnitud de los efectos del fenómeno climatológico de El Niño en la producción y los precios, para fines de programación monetaria la proyección de inflación se ubica en el techo del rango meta, lo cual es compatible con el dinamismo esperado en la actividad interna, un déficit fiscal de 2,3% del PIB y el supuesto de que no existirán cambios importantes en las otras variables que afectan a la inflación. De igual forma, contempla una proyección de crecimiento del PIB en torno a 4,0%, que es más baja que la del IPM de diciembre, como consecuencia de los desastres naturales originados en el fenómeno de El Niño. Por otra parte, la cuenta corriente de la balanza de pagos mostraría un superávit de 7,9%, explicado principalmente por la exportación de minerales.

Con base en estas estimaciones, el Programa Monetario y Financiero para 2007, coordinado conjuntamente entre el BCB y el Ministerio de Hacienda asume un crecimiento de la emisión monetaria de 35,7%. Este crecimiento es acorde con un incremento en la proporción de depósitos en MN y UFV con respecto al total de depósitos en el sistema financiero (remonetización) de hasta seis puntos porcentuales. Considera adicionalmente una acumulación de RIN de \$us500 millones, de acuerdo con las previsiones en el comportamiento de la cuenta corriente y la demanda de dinero denominada en moneda nacional. En consecuencia, la contracción del CIN sería de Bs862 millones, consistente con un incremento neto de depósitos del SPNF en el BCB de Bs528 millones. Con este fin, se estima una colocación neta positiva de títulos de regulación monetaria.

Por su parte, la política cambiaria estará orientada a alinear las expectativas de inflación de los agentes económicos, atenuar el impacto de la inflación externa e incentivar la remonetización de la economía boliviana. Con la continuidad de esta orientación se promovería un ajuste gradual de la competitividad cambiaria hacia su nivel de equilibrio.

Asimismo, el BCB continuará con el incentivo al mayor uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y financieras de la economía, mediante la aplicación de los instrumentos monetarios y cambiarios disponibles con el objetivo orientado a la gradual adopción de un régimen de metas explícitas de inflación.

Para el logro de estos objetivos será importante el apoyo de la política fiscal. En ese sentido, la autoridad monetaria considera importante avanzar en la fijación de un marco plurianual de programación que permita la coordinación de políticas en un entorno de mediano plazo; y la implementación de un Fondo de Estabilización y Desarrollo como mecanismo para esterilizar la importante inyección de recursos a la economía provenientes del sector de hidrocarburos. Ambas líneas de acción permitirán fortalecer la disciplina fiscal y coadyuvar en la coordinación entre política monetaria y fiscal.

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

9 2 8

1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2006, las reservas internacionales brutas del BCB alcanzaron \$us3.193 millones y las Reservas Internacionales Netas (RIN) \$us3.178 millones. Con relación a la gestión 2005, las RIN experimentaron un importante incremento de \$us1.464 millones como consecuencia de los resultados positivos de las cuentas corriente y financiera de la balanza de pagos, la orientación de la política cambiaria que permitió al BCB comprar divisas excedentarias de los agentes económicos, la política monetaria que estableció una diferenciación del encaje legal requerido a favor de la moneda nacional, las modificaciones de los impuestos a las empresas petroleras

y el incremento de la cotización del oro en el mercado internacional.

El componente en divisas aumentó \$us1.285 millones, especialmente en títulos extranjeros. Las reservas de oro totalizaron \$us578 millones, con un incremento en su valor de \$us107 millones debido al aumento del precio internacional. Las obligaciones del BCB con el FMI disminuyeron \$us230 millones por la condonación de deuda por parte de este organismo internacional en el marco de la Iniciativa de Reducción de la Deuda Multilateral (o *MDRI*, por sus siglas en Inglés) (Cuadro 5.1).

CUADRO 5.1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS: 2005 - 2006

(En millones de dólares)

Detalle	Saldos a fines de		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
I) Reservas brutas	1.798,3	3.192,6	1.394,3	77,5
Divisas	1.276,6	2.561,2	1.284,6	100,6
Billetes ^{1/}	137,7	43,3	-94,4	-68,6
Depósitos vista	2,4	4,4	2,0	83,4
Depósitos a plazo ^{2/}	390,9	385,6	-5,3	-1,4
Títulos extranjeros	745,6	2.127,9	1.382,3	185,4
Oro ^{3/}	470,6	577,6	107,0	22,7
DEG	38,4	40,5	2,1	5,5
Tramo de reserva en el FMI	12,7	13,3	0,6	5,0
II) Obligaciones	84,2	14,9	-69,3	-82,3
FMI	245,0	14,7	-230,3	-94,0
FLAR ^{4/}	-161,1	-	161,1	-100,0
Convenio de crédito recíproco ALADI	0,4	0,3	-0,1	-35,3
III) Reservas Internacionales netas (I-II)	1.714,1	3.177,7	1.463,5	85,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS:

^{1/} Incluye fondos en custodia en bancos.

^{2/} Incluye depósitos *overnight*.

^{3/} No incluye monedas de oro.

^{4/} A partir del 31 de enero de 2006 los aportes al FLAR han sido reclasificados contablemente a otros activos internacionales.

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 2006, aprobados por el Directorio del BCB,³⁶ establecen las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas internacionales. El cuadro 5.2 presenta el portafolio de inversiones de las reservas internacionales del BCB para 2006.³⁷ En la gestión, se mantuvo la estructura de las reservas monetarias de la gestión anterior, compuesta por el capital de trabajo y el capital de inversión. Este último a su vez se divide en los portafolios de depósitos, liquidez, inversión y calce. El portafolio de calce fue constituido en diciembre de 2003 para cubrir o “calzar” una parte importante de los pasivos del BCB en monedas diferentes al dólar americano, principalmente deuda con el FMI en DEG. De esta manera se evitó que las fluctuaciones cambiarias del dólar respecto al DEG afecten a los resultados financieros del BCB. Este portafolio se cerró en enero de 2006 debido a la condonación de la deuda de Bolivia con el FMI por DEG161 millones.

El total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us3.181 millones al 31 de diciembre de 2006, superior en 80,8% al registrado en 2005. El capital de trabajo disminuyó en \$us145 millones debido a la asignación de estos fondos al capital de inversión para obtener mejores rendimientos. Para atender los requerimientos del sistema financiero nacional, en 2006 se efectuó una importación neta de billetes por \$us357 millones con ocho operaciones de exportación (salida de remesas al exterior) por \$us213 millones y doce operaciones de importación (ingreso de remesas) por \$us570 millones. El saldo en bóveda del BCB cerró el 2006 con \$us43 millones. El capital de inversión aumentó en \$us1.458 millones, explicado por el aumento de los portafolios de depósitos y liquidez, y la reinversión desde agosto 2006 en el portafolio de inversión. Las reservas de oro aumentaron de valor debido al incremento del precio del oro en los mercados internacionales.

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

(En millones de dólares)

	Saldos a fines		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
I) Total reservas monetarias	1.288,0	2.601,4	1.313,5	102,0
i) Capital de trabajo	476,7	332,0	-144,7	-30,4
Billetes ^{1/}	110,5	43,3	-67,2	-60,8
Depósitos Vista	2,6	4,4	1,8	69,2
Depósito <i>Overnight</i> Pactado	363,6	284,3	-79,3	-21,8
ii) Capital de Inversión	811,3	2.269,4	1.458,2	179,7
Portafolio de Depósitos ^{2/}	574,4	1.225,2	650,8	113,3
Portafolio de Liquidez	113,2	300,6	187,5	165,5
Portafolio de Inversión	0,0	703,4	703,4	-
Portafolio de Calce	85,5	0,0	-85,5	-100,0
DEG	38,2	40,2	2,0	5,2
II) Reservas en oro	471,6	579,8	108,2	22,9
Oro ^{3/}	471,6	579,8	108,2	0,2
Total general (I+II)	1.759,6	3.181,2	1.421,7	80,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS:

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

^{2/} Incluye certificados de depósitos, depósitos a plazo y papeles comerciales.

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

³⁶ Según Resoluciones del Directorio del BCB Nos. 153 y 154 del 6 de diciembre de 2005.

³⁷ Las reservas monetarias del Cuadro 5.2 equivalen a la suma de divisas y DEG del Cuadro 5.1 (reservas internacionales netas). Sin embargo, existen diferencias por los siguientes motivos: i) para 2005, el ítem billetes del portafolio de inversiones no incluye Fondos en Custodia en Bancos, mientras que el de las RIN sí los incluye, ii) existe una ligera diferencia en la valoración de los DEG y de las reservas de oro, dado que en el Cuadro 5.1 están valorados a la cotización del día y en el Cuadro 5.2 a la del día previo al cierre, por convenciones contables.

Durante el año 2006 el flujo de ingreso de efectivo al BCB fue de \$us2.361 millones (Cuadro 5.3) destacándose las transferencias netas del sistema financiero, los desembolsos de créditos externos y las variaciones por el precio del oro. El flujo de egresos

de efectivo del BCB fue de \$us940 millones, de los cuales los más importantes corresponden a retiro de dólares estadounidenses en efectivo por parte de la banca privada, el pago de deuda externa e importaciones de YPFB.

CUADRO 5.3

FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS

(Enero - diciembre 2006 en millones de dólares)

Ingresos	2.361,4
Transferencias netas del sistema financiero	1.794,0
Desembolso de créditos externos	195,7
Variaciones precio de oro	108,2
Intereses efectivos al 31-Dic-06	64,5
Transferencias netas Fondo RAL	52,5
Donaciones	41,9
Pagos ALADI	30,4
Otros	74,2
Egresos	939,7
Salida de efectivo de bóveda	424,4
Servicio de deuda externa	328,9
Importación YPFB	98,8
Gastos fiscales	43,6
Otros	44,0
Entrada neta	1.421,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

En la gestión 2006, el rendimiento que obtuvo el BCB por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros globales fue de \$us91 millones, considerablemente superior a los \$us25 millones de

2005, explicado por el incremento en el saldo de las reservas internacionales y por las tasas de interés internacionales más altas (Cuadro 5.4).

CUADRO 5.4

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(En millones de dólares)

	Inversión promedio	Rendimiento anual (%)^{1/}	Ingresos obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	1.803,4	5,05	90,2
Total Capital de Trabajo ^{2/}	298,1	5,15	14,8
Total Capital de Inversión	1.505,3	5,03	75,4
Portafolio de Liquidez	206,0	4,83	9,9
Portafolio de Depósitos	1.070,6	5,18	54,8
Portafolio de Inversión ^{3/}	560,2	2,08	10,7
II) Total Reservas en Oro	465,5	0,08	0,4
Total general (I+II)	2.268,9	4,00	90,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS:

^{1/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro.

^{2/} Incluye depósitos vista y *overnight* pactado.

^{3/} El capital promedio y el rendimiento corresponde al periodo del 4 de agosto al 31 de diciembre de 2006 (149 días).

El total de las reservas monetarias, con un saldo promedio de \$us1.803 millones, obtuvo un rendimiento anualizado de 5,05% y generó ingresos de \$us90 millones. Dentro de sus componentes, el capital de trabajo obtuvo un rendimiento promedio anual de 5,15% y el capital de inversión de 5,03%.

Las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us465,5 millones, generó un ingreso de \$us0,4 millones, lo que representa una tasa de rendimiento anual de 0,08%. En la gestión 2006, las tasas de rendimiento en el mercado de oro continuaron siendo sustancialmente menores a las del mercado monetario, por el fuerte incremento en el precio del oro.

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 evaluación muestran que en 2006 el rendimiento obtenido por el BCB estuvo por encima en el capital de trabajo y en los portafolios de liquidez, depósitos, inversión y oro, con un rendimiento general superior en 5 puntos básicos al de los comparadores referenciales (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS *BENCHMARKS*

PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2006

CUENTA	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos básicos
	Anual BCB	<i>Benchmark</i> ^{1/}	
Capital de Trabajo	5,15	5,08	6
Capital de Inversión	5,03	5,00	3
Portafolio de Liquidez	4,83	4,81	1
Portafolio de Depósitos	5,18	5,15	2
Portafolio de Inversión	2,08	2,00	8
Total de Reservas Monetarias	5,05	5,01	4
Reservas en oro	0,08	0,01	7
Total general	4,00	3,95	5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: ^{1/} Los comparadores referenciales son: para el Capital de Trabajo, el índice *Merrill Lynch LIBID Overnight*; para el Portafolio de Liquidez, el índice *Merrill Lynch US Treasury Bill* a 6 meses; para el Portafolio de Depósitos, el índice *Merrill Lynch LIBID* a 3 meses promedio; para el Portafolio de Inversión, el índice *Merrill Lynch US Treasury* de 1 a 3 años; y para el oro, la tasa promedio de depósitos a un año.

2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

Como se mencionó anteriormente, en la gestión 2006 el BCB mantuvo sin ninguna modificación el volumen de activos de oro invertido en el exterior, que alcanza a 911.075 onzas troy finas, equivalente a 28,3 toneladas. Del total de monedas de oro, que alcanzaron a 867 kilos, se transfirieron contablemente al activo interno del BCB 499 kilos, que corresponden a 12.938 monedas bolivianas de oro "indígena" y

64.796 monedas bolivianas de oro "minero". Estas monedas están a la venta para el público en general. El resto (368 kilos) permanece registrado en el activo internacional y corresponde a 57.217 monedas de oro.

El oro en el exterior se invirtió en depósitos a plazo fijo hasta 24 meses en instituciones financieras 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

ORO INVERTIDO EN EL EXTERIOR EN DEPÓSITOS A PLAZO FIJO: 2005 - 2006

Detalle	Plaza	Calificación de Largo Plazo según Fitch Information Inc.	Peso en kilogramos a fines de		Participación % a fines de 2006
			2005	2006	
Australia and New Zealand Banking	Londres	AA-	4.000	1.500	5,3
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	Toronto y New York	AA-	3.000	4.000	14,1
Barclays Bank	Londres	AA+	5.000	4.500	15,9
Bayerische Landesbank	Munich	A+	-	5.000	17,6
Deutsche Bank	Frankfurt	AA-	2.000	5.338	18,8
Dresdner Bank A.G.	Frankfurt	A	-	1.000	3,5
HSBC Bank	New York	AA	5.338	-	0,0
JP Morgan Chase Bank	Londres	A+	4.000	-	0,0
Macquarie Bank Limited	Londres	A+	-	3.000	10,6
Morgan Stanley	New York	AA-	5.000	4.000	14,1
Total			28.338	28.338	100,0

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

Se destaca el incremento del precio del oro, que de \$us517 la onza troy fina a inicios de año cerró 2006 en \$us634 (Gráfico 5.1). Empero, la tasa de interés para depósitos en oro a 1 año cerró al 31 de diciembre de 2006 con un nivel negativo de 0,03% (Gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.1



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

GRÁFICO 5.2



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

3

DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al finalizar la gestión 2006, el saldo de la deuda externa del BCB totalizó \$us27 millones, menor en \$us230 millones al registrado a fines de la gestión 2005 debido a la condonación efectuada por el FMI en el marco de la Iniciativa MDRI (Cuadro 5.7). Esta condonación de deuda por DEG161 millones, equivalente a \$us233 millones, se efectivizó el 6 de enero de 2006.

El saldo de la deuda con el FMI por \$us15 millones corresponde al crédito *Stand By* desembolsado con posterioridad al 31 de diciembre de 2004, y el del BID por \$us13 millones al préstamo Programa de Emergencia Producción Semillas contratado en 1983.

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DEL BCB

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo a fines de 2005	Desembolsos	Amortizaciones	Condonaciones	Intereses	Variaciones Cambiarias	Saldo a fines de 2006
FMI	243,8	0,0	0,0	232,5	1,7	3,2	14,5
BID	13,5	0,0	0,0	0,7	0,1	0,0	12,7
Total	257,3	0,0	0,0	233,2	1,9	3,2	27,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

4

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Los aportes accionarios suscritos por la República de Bolivia con Organismos Internacionales alcanzaron a \$us723 millones al 31 de diciembre de 2006, destacándose los aportes al FLAR, FMI y a la CAF (Cuadro 5.8).

Los aportes pagados a esa misma fecha sumaron \$us637 millones, de los cuales en la gestión 2006 se efectivizaron \$us14 millones. Los aportes al FLAR por \$us4,5 millones se realizaron con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us86 millones.

CUADRO 5.8

PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de dólares)

ORGANISMOS	Aporte suscrito	Pagado en 2006	Total pagado al 31/12/2006	Por pagar
FLAR	234,4	4,5	165,6	68,8
FMI	185,0	0,0	185,0	0,0
CAF	162,0	9,0	146,2	15,8
BID	82,1	0,0	82,1	0,0
FONPLATA	38,9	0,0	38,9	0,0
BIRF	10,8	0,0	10,2	0,6
CII	6,3	0,5	5,5	0,7
CFI	1,9	0,0	1,9	0,0
IDA	1,4	0,0	1,3	0,1
MIGA	0,5	0,0	0,3	0,2
TOTAL	723,3	14,0	637,1	86,2

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, a través del BCB, efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios.

En la gestión 2006 el sistema financiero canalizó a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us87 millones, correspondiendo a exportaciones \$us58 millones y a importaciones \$us29 millones (Cuadro 5.9).

CUADRO 5.9

**BOLIVIA: OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS
Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE ALADI, 2001-2006**

(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
2006	58,4	28,8	87,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

Con relación a 2005, las operaciones en el CPCR-ALADI aumentaron en un 99%, especialmente por el incremento de las exportaciones a Venezuela, que representaron el 97% del total, mientras que las importaciones provinieron principalmente de Brasil (49%) y Argentina (41%).

Al 31 de diciembre de 2006, el sistema financiero mantiene un endeudamiento por operaciones de importa-

ción, canalizadas a través del CPCR-ALADI, de \$us13 millones, lo que representa un incremento de \$us5 millones con relación a la gestión pasada.

De acuerdo con disposiciones del BCB, en el marco de la CPCR-ALADI, la banca puede contraer obligaciones hasta un 10% de su patrimonio con un plazo máximo de cinco años en función de su calificación de riesgo crediticio de largo plazo.

RAL DE BO

PARTE VI

**PRINCIPALES DISPOSICIONES
LEGALES APROBADAS EN 2006**

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

9 2 8

1

LEYES, DECRETOS SUPREMOS Y RESOLUCIONES SUPREMAS

1.1 LEYES

Ley 3321 de 16 de enero de 2006

Aprueba el Contrato de Préstamo 1635/SF-BO, suscrito con el BID, por \$us20.000.000 (Programa de Electrificación Rural).

Ley 3336 de 20 de enero de 2006

Proclama Presidente Constitucional de la República al ciudadano Juan Evo Morales Ayma y Vicepresidente Constitucional de la República al ciudadano Alvaro Marcelo García Linera, elegidos por mayoría absoluta de votos con 53,74% en forma directa, en las Elecciones Generales del 18 de diciembre de 2005.

Ley 3351 de 21 de febrero de 2006

Ley de Organización del Poder Ejecutivo.

Ley 3364 de 6 de marzo de 2006

Ley Especial de Convocatoria a la Asamblea Constituyente.

Ley 3365 de 6 de marzo de 2006

Ley de Convocatoria a Referéndum Nacional Vinculante a la Asamblea Constituyente para las Autonomías Departamentales.

Ley 3391 de 10 de mayo de 2006

Modifica el Presupuesto General de la Nación 2006.

Ley 3392 de 10 de mayo de 2006

Ley de Modificación del Artículo 31 de la Ley 3364, Ley Especial de Convocatoria a la Asamblea Constituyente.

Ley 3446 de 21 de julio de 2006

Crea el Impuesto a las Transacciones Financieras de carácter transitorio, que se aplicará durante treinta y seis (36) meses.

Ley 3467 de 12 de septiembre de 2006

Sustituye el párrafo tercero del artículo 157 de la Ley 2492, de 2 de agosto de 2003 (Código Tributario).

Ley 3498 de 18 de octubre de 2006

Aprueba la ratificación del "Acta de Entendimiento con el Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela, para la colocación de Bonos del Tesoro General de la República de Bolivia".

Ley 3499 de 18 de octubre de 2006

Aprueba el Contrato de Préstamo con la CAF, por \$us25.000.000 (Proyecto "Carretera de Integración Huachacalla – Pisiga, Oruro").

Ley 3506 de 27 de octubre de 2006

Dispone la liquidación del Servicio Nacional de Caminos - SNC.

Ley 3547 de 1 de diciembre de 2006

Modifica el Presupuesto General de la Nación 2006.

Ley 3549 de 1 de diciembre de 2006

Aprueba el Contrato Modificatorio suscrito con el BID, que redirecciona los saldos disponibles de varios préstamos para complementar el componente PROPAIS y para el nuevo componente Programa para la Rehabilitación de Infraestructura (PROREINF).

1.2 DECRETOS SUPREMOS

Decreto Supremo 28577 de 17 de enero de 2006

Modifica el párrafo II del artículo 54 del Decreto Supremo 27384 de 20 de febrero de 2004, modificado por el párrafo I del artículo único del Decreto Supremo 28414 de 21 de octubre de 2005 (Reestructuración Voluntaria).

Decreto Supremo 28580 de 17 de enero de 2006

Autoriza al BCB dar de baja de sus estados financieros y de los registros de la deuda externa el monto condonado de la deuda con el FMI, por DEG160.934.450.

Decreto Supremo 28601 de 23 de enero de 2006

Adecúa la reglamentación de la actual Ley 2446 – Ley de Organización del Poder Ejecutivo (Crea el cargo de Ministro Sin Cartera Responsable de Justicia).

Decreto Supremo 28607 de 24 de enero de 2006

Adecúa la reglamentación de la actual Ley 2446 – Ley de Organización del Poder Ejecutivo (Modifica funciones del Ministerio de Desarrollo Sostenible y del Ministerio de Asuntos Campesinos, Indígenas y Agropecuarios).

Decreto Supremo 28608 de 25 de enero de 2006

Establece que la representación titular de la República ante el Banco Interamericano de Desarrollo será ejercida por el Ministro de Desarrollo Sostenible, Encargado de Planificación del Desarrollo, y la representación alterna la ejercerá el Ministro de Hacienda.

Decreto Supremo 28623 de 3 de marzo de 2006

Autoriza al Ministerio de Hacienda inscribir el Proyecto Potosí-Uyuni en el Convenio de Crédito Recíproco y negociar un crédito de hasta \$us130.000.000.

Decreto Supremo 28631 de 8 de marzo de 2006

Reglamento a la Ley de Organización del Poder Ejecutivo.

Decreto Supremo 28701 de 1 de mayo de 2006

Decreto Supremo de Nacionalización de Hidrocarburos “Héroes del Chaco”.

Decreto Supremo 28711 de 13 de mayo de 2006

Reglamenta el artículo 6 de la Ley de Hidrocarburos, en concordancia con el artículo 6 del Decreto Supremo 28701 de 1 de mayo de 2006 (Nacionalización de Hidrocarburos).

Decreto Supremo 28713 de 13 de mayo de 2006

Dispone la continuidad del funcionamiento de la Unidad de Investigaciones Financieras dependiente de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Decreto Supremo 28721 de 19 de mayo de 2006

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF el Contrato de Préstamo por \$us25.000.000 (Proyecto “Carretera de Integración Huachacalla-Pisiga”).

Decreto Supremo 28750 de 20 de junio de 2006

Reglamenta la aplicación de las Leyes 3302 y 3391, que aprueban el Presupuesto General de la Nación 2006 y las modificaciones emergentes de la aplicación de la Ley 3351 de 21 de febrero de 2006.

Decreto Supremo 28759 de 21 de junio de 2006

Incorpora el inciso j) en el artículo 33 del Decreto Supremo 27328 de 31 de enero de 2004, cuyo texto ordenado fue aprobado por el Decreto 28271 (Subsistema de Contrataciones Estatales y Subsistemas de Manejo y Disposiciones de Bienes).

Decreto Supremo 28772 de 29 de junio de 2006

Facilita transitoriamente a YPFB, hasta el 31 de octubre de 2006, las garantías necesarias para el cumplimiento de la actividad de único distribuidor mayorista en el país.

Decreto Supremo 28793 de 12 de julio de 2006

Garantiza el normal desarrollo de las funciones del Consejo Superior del FONDESIF, definiendo su composición de acuerdo con la nueva estructura del Poder Ejecutivo.

Decreto Supremo 28797 de 14 de julio de 2006

Establece los mecanismos a través de los cuales YPFB cumplirá con su rol de único importador de hidrocarburos.

Decreto Supremo 28802 de 18 de julio de 2006

Autoriza al Ministerio de Planificación del Desarrollo e indistintamente al Embajador de Bolivia en Estados Unidos de Norteamérica, a suscribir con el BID el Contrato que introduce modificaciones en los préstamos 1006/SF-BO, 1020/SF-BO, 1031/SF-BO, 1118/SF-BO y 1126/SF-BO con el objeto de reorientar saldos disponibles hacia el préstamo 1075/SF-BO para complementar el componente PROPAIS y para el PROREINF.

Decreto Supremo 28811 de 26 de julio de 2006

Dispone la vigencia administrativa del Vigésimo Tercer Protocolo Adicional del Acuerdo de Complementación Económica (MERCOSUR – Bolivia) ACE 36, que modifica el artículo 19 del ACE 36.

Decreto Supremo 28814 de 26 de julio de 2006

Crea el Comité Especial Nacional encargado de la implementación del Convenio en el marco del Acuerdo para la Aplicación de la Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) y el Tratado de Comercio de los Pueblos (TCP) para la Instrumentación del Fondo Especial de Financiamiento.

Decreto Supremo 28815 de 26 de julio de 2006

Reglamento del Impuesto a las Transacciones Financieras.

Decreto Supremo 28831 de 23 de agosto de 2006

Dispone que la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros esté autorizada a revisar y aprobar las tarifas de las entidades de depósito de valores, cuando éstas sean monopolios.

Decreto Supremo 28834 de 23 de agosto de 2006

Modifica el artículo 2 del Decreto Supremo 25378 de 7 de mayo de 1999 (Títulos Valores – TGN).

Decreto Supremo 28855 de 9 de septiembre de 2006

Crea instrumentos para financiar temporalmente el pago de aranceles por el período de un año a partir del 1 de enero de 2007, para las empresas legalmente establecidas en el territorio nacional que realizaron exportaciones a los EE.UU.

Decreto Supremo 28890 de 18 de octubre de 2006

Dispone la vigencia administrativa del Decimoquinto Protocolo Adicional del Acuerdo de Complementación Económica 22, suscrito entre las Repúblicas de Bolivia y Chile, referido a la ampliación y profundización del Programa de Liberación incluido en el mencionado acuerdo.

Decreto Supremo 28891 de 18 de octubre de 2006

Dispone la vigencia administrativa del Decimosexto Protocolo Adicional del Acuerdo de Complementación Económica 22, suscrito con la República de Chile, que incorpora al ACE N° 22 del Acuerdo de Cooperación suscrito en fecha 18 de enero de 2006 entre el Centro de Promoción Bolivia (CEPROBOL) y la Dirección General de Relaciones Económicas Internacionales del Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile, a través de su Dirección de Promoción de Exportaciones (PROCHILE).

Decreto Supremo 28892 de 18 de octubre de 2006

Aprueba el Convenio de Crédito para el Desarrollo Internacional suscrito en fecha 11 de mayo de 2006 por el Ministro de Relaciones Exteriores y Cultos, en nombre del Gobierno de la República de Bolivia, con el Fondo de Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), por un monto de \$us10.700.000 destinados a financiar el Proyecto de Rehabilitación y Modernización de las Universidades Nacionales.

Decreto Supremo 28893 de 18 de octubre de 2006

Dispone la ampliación del Decreto Supremo 28772 de 29 de junio de 2006 por el lapso de ciento veinte días adicionales, para que YPFB continúe percibiendo los recursos financieros que le permitan operar en sus actividades comerciales como único distribuidor mayorista de hidrocarburos en el país.

Decreto Supremo 28899 de 26 de octubre de 2006

Instruye el subsidio de incentivo a la permanencia escolar denominado “Bono Juancito Pinto”, para todos los niños de Bolivia.

Decreto Supremo 28915 de 8 de noviembre de 2006

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF el Contrato de Préstamo por \$us14.000.000 (Proyecto Puentes Trillizos en la ciudad de La Paz).

Decreto Supremo 28937 de 22 de noviembre de 2006

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF la Adenda al Contrato de Préstamo CAF-3299 “Tercer Programa de Apoyo al Sector Transporte”, con el objetivo de reducir la tasa de interés inicialmente pactada de Tasa LIBOR + 1,95% a Tasa LIBOR +1,80%.

Decreto Supremo 28947 de 25 de noviembre de 2006

Reglamenta la Ley 3506 de 27 de octubre de 2006, que dispone la liquidación del Servicio Nacional de Caminos.

Decreto Supremo 28949 de 25 de noviembre de 2006

Establece las condiciones y mecanismos adecuados para posibilitar una transición del antiguo Servicio Nacional de Caminos a la Administradora Boliviana de Carreteras.

Decreto Supremo 28956 de 29 de noviembre de 2006

Dispone la derogación del párrafo I del artículo 25 del Decreto Supremo 28695 de 26 de abril de 2006, y se restituye la plena vigencia del Decreto Supremo 24771 de 31 de julio de 1997 (Unidad de Investigaciones Financieras UIF).

Decreto Supremo 28958 de 1 de diciembre de 2006

Crea instrumentos para financiar temporalmente el pago de aranceles por el período de un año a partir del 1 de enero de 2007, para las exportaciones a los EE.UU. cobijadas en el Sistema SGP y el ATPDEA durante la gestión 2006.

Decreto Supremo 28962 de 4 de diciembre de 2006

Modifica el capital autorizado, suscrito y pagado de la Sociedad de Economía Mixta PETROANDINA GAS S.A.M. formada entre YPF y PDVSA BOLIVIA S.A.; aprueba la modificación a la Escritura de Constitución, los Estatutos de la Sociedad, y ordena su respectiva protocolización ante Notario de Gobierno.

Decreto Supremo 28967 de 13 de diciembre de 2006

Establece un procedimiento específico, con base a las Normas Básicas del Sistema de Administración de Bienes y Servicios, para la contratación de empresas consultoras especializadas; en cumplimiento a lo previsto en los artículos 6 y 7 del Decreto Supremo 28701 de 1 de mayo de 2006, de Nacionalización de los Hidrocarburos.

1.3 RESOLUCIONES SUPREMAS

Resolución Suprema 226406 de 2 de mayo de 2006

Designa Presidente Interino del Banco Central de Bolivia al ciudadano Raúl Garrón Claure.

Resolución Suprema 226453 de 1 de julio de 2006

Designa a los ciudadanos Hugo Argote Argote, Gustavo Blacutt Alcalá, Jorge Casso Echart, Hugo Dorado Araníbar, Directores a.i. del BCB.

2

PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB

Nº	FECHA	ORIGEN	TEMA
006	10 de enero	Asesoría de Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros.
007	10 de enero	Gerencia General	Aprueba trasposos presupuestarios intrainstitucionales de adecuación al Presupuesto General de la Nación de la gestión 2006.
009	24 de enero	Gerencia de Administración	Aprueba nuevo Reglamento del Sistema de Contabilidad Integrada del BCB.
011	31 de enero	Gerencia General	Fondos en custodia por encaje legal en moneda extranjera.
015	14 de febrero	Gerencia de Recursos Humanos	En cumplimiento a los Decretos Supremos 26809 y 26818, se adecúa la escala salarial del BCB correspondiente a la gestión 2006.
020	7 de marzo	Gerencia de Administración	Aprueba Estados Financieros del BCB y distribución de utilidades de la gestión 2005.
022	7 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba el Reglamento de Administración de Material Monetario.
023	7 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento de Valores en Custodia.
027	30 de marzo	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la serie "G".
028	4 de abril	Asesoría de Política Económica	Aprueba Memoria del BCB de la gestión 2005.
031	18 de abril	Directorio	Aprueba modificación del Estatuto del BCB.
032	18 de abril	Gerencia de Asuntos Legales	Modifica el Reglamento de Firmas.
033	25 de abril	Gerencia General	Aprueba la modificación del Manual de Organización y Funciones de la Gerencia de Recursos Humanos de BCB.
043	13 de junio	Directorio	Aprueba nombramiento del Lic. Eduardo Pardo como Gerente General a.i. efectuado por el Presidente a.i. del BCB.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
046	13 de junio	Gerencia de Operaciones Internacionales	Modifica tarifas por servicios del BCB para la gestión 2006.
051	11 de julio	Gerencia de Asuntos Legales	Aprueba el Reglamento de Autorización de Uso de Cesión de Derechos Patrimoniales del BCB.
052	11 de julio	Gerencia de Administración	Aprueba el nuevo Reglamento Especifico del Sistema de Administración de Bienes y Servicios del BCB.
064	22 de agosto	Directorio	Reclamo de acreencias extraconcursoales.
066	22 de agosto	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba Reglamento Interno de Operaciones a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI.
072	4 de septiembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de monedas de Bs0,50; Bs0,20 y Bs0,10.
078	12 de septiembre	Gerencia General	Aprueba Reglamento Especifico del Sistema de Organización Administrativa del Banco Central de Bolivia.
079	12 de septiembre	Gerencia General	Aprueba Reglamento Especifico del Sistema de Programación de Operaciones del BCB.
080	12 de septiembre	Gerencia de Administración	Aprueba nuevo Reglamento para la Aplicación de los artículos 73, 74 y 75 de la Ley 1670.
082	3 de octubre	Gerencia General	Aprueba Reglamento Especifico del Sistema de Presupuesto del Banco Central de Bolivia.
083	3 de octubre	Gerencia General	Aprueba el Programa de Operaciones Anual y el Presupuesto del Banco Central de Bolivia para la gestión 2007.
087	31 de octubre	Directorio	Ratifica nombramiento del Lic. Eduardo Pardo como Gerente General del BCB.
095	07 de noviembre	Asesoría de Política Económica	Aprueba nuevo Reglamento de Créditos al Sector Público.
096	7 de noviembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba tarifas por servicios y tabla de multas del BCB para la gestión 2007.
099	14 de noviembre	Asesoría de Política Económica	Modifica el Reglamento del Premio Nacional de Investigación Económica del Banco Central de Bolivia.
101	14 de noviembre	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba condiciones de venta de monedas y medallas de oro y plata.

No.	FECHA	ORIGEN	TEMA
102	14 de noviembre	Directorio	Aprueba Programa Operativo de Actividades de Auditoría Interna para el año 2007.
103	17 de noviembre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Administración y Recuperación de Cartera de Créditos del ex Banco Boliviano Americano.
104	17 de noviembre	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Administración y Realización de Bienes Recibidos en Dación en Pago por el ex BBA y la Adjudicación de la Recuperación de Créditos de dicha institución.
105	17 de noviembre	Gerencia General	Creación del Comité de Recuperación y Realización de Activos de Administración directa.
107	23 de noviembre	Gerencia General	Aprueba la adecuación de los Manuales de Organización de las Gerencias de Entidades Financieras y Asuntos Legales del Banco Central de Bolivia.
108	23 de noviembre	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba la Política Anual de Inversiones del BCB para la gestión 2007.
118	12 de diciembre	Asesoría de Política Económica	Aprueba modificaciones al Nuevo Reglamento de Encaje Legal.

PARTE VII

**ESTADOS FINANCIEROS DEL
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

1. Dictamen del auditor independiente
2. Balance general
3. Estado de resultados
4. Estado de cambios en el patrimonio neto
5. Estado de flujo de efectivo
6. Notas a los estados financieros

9 2 8

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 y 2005

CONTENIDO

Estados Financieros al 31 de diciembre de 2006 y 2005
Dictamen del auditor independiente
Balance general
Estado de resultados
Estado de cambios en el patrimonio neto
Estado de flujo de efectivo

Bs = boliviano

US\$ = dólar estadounidense

UFV = unidad de fomento a la vivienda

DEG = derecho especial de giro

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

12 de marzo de 2007

A los señores

Presidente y Directores del

Banco Central de Bolivia

La Paz

- 1 Hemos examinado el balance general del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2006 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo, por el ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas 1 a 13 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia General del Banco Central de Bolivia. 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 2005, fueron examinados por otros auditores, cuyo informe de fecha 3 de marzo 2006, expresó una opinión sin salvedades sobre estos estados, con un párrafo de énfasis relacionado con el reconocimiento del valor de realización de los bienes recibidos en dación de pago y entregados en mandato de administración.
- 2 Efectuamos nuestro examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y, en lo conducente, de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia General, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para emitir nuestra opinión.
- 3 Como se menciona en la Nota 2 a los estados financieros del Banco Central de Bolivia, dichos estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y en las resoluciones de Directorio en el marco legal de la ley de referencia. Estas normas en líneas generales son coincidentes con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y con las normas contables de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, excepto por lo mencionado en la Nota 4 a los estados financieros.
- 4 En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el párrafo 1, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de

2006, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo, por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia y en las resoluciones de Directorio en el marco legal de la ley de referencia, descritas en la Nota 2 a los estados financieros.

- 5 Tal como se menciona en la Nota 11 b) a los estados financieros, el Banco ha decidido efectuar avalúos de los bienes que garantizan los créditos y de los bienes adjudicados, solamente cuando estos van a ser adjudicados o puedan ser vendidos, respectivamente; consecuentemente, se desconoce el valor de realización de estos activos.
- 6 Como se menciona en la Nota 11 c) a los estados financieros, de acuerdo con el Acta de reunión de Directorio N° 44/2006 de 6 de octubre de 2006, el Directorio del Banco resolvió concluir con el contrato de Mandato en Administración con el Banco Mercantil S.A. (hoy Banco Mercantil Santa Cruz S.A.) en el plazo fijado por dicho contrato, es decir el 1 de diciembre de 2006. A partir de esa fecha, todos los activos entregados en mandato de administración al Banco Mercantil SA, (hoy Banco Mercantil Santa Cruz S.A.) han sido devueltos al Banco Central de Bolivia - Gerencia de Entidades Financieras.
- 7 Como se menciona en las Notas 2.b.9, 6 j), 6 p) y 6 s), 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 DEGs 71.154.450 y DEGs 89.780.000, respectivamente, en el marco de la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deudas. En el marco de esta condonación mediante Decreto Supremo N° 28580 de fecha 16 de enero de 2006, y el Convenio Interinstitucional SANO N° 16/2006 de fecha 19 de enero de 2006, se 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 DEGs 160.934.450, y a reducir las deudas del Tesoro General de la Nación con el Banco Central de Bolivia.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.



César Lora Moretto
Socio

MAT. PROF. N° CAUB-3808

MAT. PROF. N° CAULP-1870

BALANCE GENERAL**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005**

(EXPRESADO EN BOLIVIANOS)

	Nota	2006		2005	
				(Reexpresado y reclasificado)	
Activo					
Activos internacionales					
Activos de reserva					
Oro	2.b.3 y 6.a	4,639,813,876		4,045,603,439	
Divisas	2.b.4 y 6.b	3,450,737,417		4,431,458,616	
Activos en el Fondo					
Monetario Internacional	6.c	426,771,350		426,178,124	
Bonos y otras inversiones externas	2.b.5 y 6.d	16,860,756,621		6,219,797,501	
Convenios de crédito recíproco		<u>208.747</u>	25,378,288,011	<u>38.245</u>	15,123,075,925
Otros activos internacionales					
Aportes a organismos internacionales	6.b.6 y 6.e	4,302,683,895		4,539,105,642	
Otras cuentas de activos internacionales	6.f	<u>232.172.035</u>	4,534,855,930	<u>304.197.982</u>	4,843,303,624
Activos internos					
Crédito al sector no financiero					
Sector público	2.b.8 y 6.g	19,351,517		1,920,609,023	
Sector privado	2.b.8 y 6.h	<u>130.136.321</u>	149,487,838	<u>179.594.556</u>	2,100,203,579
Crédito al sector financiero					
Sistema financiero	6.i	<u>1.190.342.251</u>	1,190,342,251	<u>1.271.474.243</u>	1,271,474,243
Otros activos internos					
Inversiones	2.b.9 y 6.j	6,293,163,506		6,459,632,219	
Bienes de uso	2.b.12 y 6.k	107,159,694		110,545,372	
Activos intangibles	6.l	3,079,032		3,467,117	
Bienes realizables	2.b.10 y 6.m	22,360,247		43,255,305	
Partidas pendientes de imputación	6.n	3,839,186		94,810,392	
Cuentas por cobrar	6.o	<u>5.626.367</u>	<u>6.435.228.032</u>	<u>9.149.105</u>	<u>6.720.859.510</u>
Total activo			<u>37.688.202.062</u>		<u>30.058.916.881</u>
Cuentas contingentes deudoras	6.z		<u>189.489.505</u>		<u>125.088.902</u>
Cuentas de orden y de registro deudoras	2.b.16 y 6.aa		<u>51.203.791.635</u>		<u>51.947.711.182</u>

Las notas 1 a 13 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2006		2005 (Reexpresado y reclasificado)
Pasivo				
Pasivos internacionales				
Pasivos de reserva				
Obligaciones con el Fondo				
Monetario Internacional	6.p	-		848,213,198
Obligaciones con bancos centrales	6.q	<u>2,544,823</u>	2,544,823	<u>3,007,997</u> 851,221,195
Obligaciones a mediano y largo plazo				
Obligaciones con organismos internacionales	6.r	<u>102,081,816</u>	102,081,816	<u>113,353,466</u> 113,353,466
Otros pasivos internacionales				
Cuentas del FMI en moneda nacional	6.s	2,018,598,265		3,357,329,896
Otros pasivos internacionales	6.t	<u>742,830,610</u>	2,761,428,875	<u>713,462,665</u> 4,070,792,561
Pasivos internos				
Circulación monetaria				
	6.u	<u>8,773,573,224</u>	8,773,573,224	<u>6,443,240,714</u> 6,443,240,714
Obligaciones con el sector no financiero				
Sector público	6.v	15,030,929,475		8,839,693,572
Sector privado	6.w	<u>1,687,901</u>	15,032,617,376	<u>11,182,857</u> 8,850,876,429
Obligaciones con el sector financiero				
Sistema financiero	6.x	<u>1,939,665,636</u>	1,939,665,636	<u>1,707,638,073</u> 1,707,638,073
Otros pasivos internos				
	2.b.13 y 6.y	<u>123,082,743</u>	<u>123,082,743</u>	<u>129,852,853</u> <u>129,852,853</u>
Total pasivo			28,734,994,493	22,166,975,291
Patrimonio				
Capital	7.a	515,756,422		515,756,422
Reservas	7.b	5,668,695,398		4,633,246,688
Ajuste global del patrimonio	7.d	2,395,685,099		2,360,522,334
Resultados del ejercicio		<u>373,070,650</u>	<u>8,953,207,569</u>	<u>382,416,146</u> <u>7,891,941,590</u>
Total pasivo y patrimonio			37,688,202,062	30,058,916,881
Cuentas contingentes acreedoras	6.z		<u>189,489,505</u>	<u>125,088,902</u>
Cuentas de orden y de registro acreedoras	2.b.16 y 6.aa		<u>51,203,791,635</u>	<u>51,947,711,182</u>



Gloria Doris Aguirre Ríos
Subgerente de Contabilidad
MAT. PROF. N° CAUB-2958
MAT. PROF. N° CAULP-1533



Eduardo Navarro Rodríguez
Gerente de administración



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claire
Presidente a.i.

ESTADO DE RESULTADOS

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

(Expresado en bolivianos)

	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u> <u>(Reexpresado</u> <u>y reclasificado)</u>
INGRESOS			
INGRESOS FINANCIEROS			
Del sector externo	8.a)	746.905.078	271.171.557
Del sector no financiero	8.b)	157.992.956	298.227.830
Del sector financiero		1.970.773	2.416.583
Otros ingresos financieros	8.c)	<u>86.653.820</u>	<u>69.851.880</u>
		993.522.627	641.667.850
INGRESOS ADMINISTRATIVOS			
Recuperacion de gastos administrativos		2.224.357	1.622.834
Otros ingresos operativos y administrativos	8.d)	<u>15.289.747</u>	<u>8.851.381</u>
		<u>17.514.104</u>	<u>10.474.215</u>
		1.011.036.731	652.142.065
EGRESOS			
EGRESOS FINANCIEROS			
Al sector externo	8.e)	34.842.386	67.519.185
Cargos por provisiones	8.f)	49.481.146	36.819.728
Otros egresos financieros		<u>237.277</u>	<u>2.247.139</u>
		<u>84.560.809</u>	<u>106.586.052</u>
EGRESOS ADMINISTRATIVOS			
Gasto corriente	8.g)	115.890.514	117.664.035
Transferencias	8.h)	27.631.566	28.956.354
Depreciaciones, provisiones, amortizaciones y castigos	2.b.12 y 8.i)	16.825.887	12.086.572
Otros gastos operativos y administrativos		<u>275.132</u>	<u>616.018</u>
		<u>160.623.099</u>	<u>159.322.979</u>
Egresos por emisión de títulos		<u>102.810.435</u>	<u>56.093.934</u>
		<u>347.994.343</u>	<u>322.002.965</u>
Utilidad de operación neta del ejercicio antes de ajustes de gestiones anteriores			
		663.042.388	330.139.100
Ingresos de gestiones anteriores	2.b.17 y 8.j)	180.757	583.343
Egresos de gestiones anteriores	2.b.17 y 8.j)	(1.373)	(4.675.932)
Utilidad de operación neta del ejercicio despues de ajustes de gestiones anteriores			
		663.221.772	326.046.511
Ajustes por inflación y tenencia de bienes	2.a y 8.k)	<u>(290.151.122)</u>	<u>56.369.635</u>
Utilidad neta del ejercicio		<u>373.070.650</u>	<u>382.416.146</u>

Las notas 1 a 13 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



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claire
Presidente a.i.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

(Expresado en bolivianos)

	Reservas							Ajuste global del Patrimonio	Resultados Acumulados	Patrimonio Neto
	Capital pagado	Legal	Para contingencias	Por ganancia neta de capital sobre inversiones en valores exterior	Para valuación de títulos	Especial por revalorización oro	Especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones			
Saldo al 31 de diciembre de 2004	515,756,422	318,306,242	13,015,125	11,695,042	7,705,330	1,866,483,555	1,815,628,718	4,032,834,012	119,067,069	6,380,218,107
Reexpresión a moneda de cierre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	340,585,914
Distribución de utilidades gestión 2004 - resolución de directorio N° 039/2005 de fecha 22 de marzo de 2005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Constitución de reserva en aplicación al artículo N° 5 de la R.D. 039/2005 de fecha 22 de marzo de 2005	-	29,766,767	-	-	-	-	-	29,766,767	(119,067,069)	(89,300,302)
Superávit por revaluación de títulos	-	-	-	-	22,757	-	-	22,757	-	43,289,419
Valoración diaria oro de reserva - resolución de directorio N° 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003	-	-	-	-	-	570,623,152	-	570,623,152	-	22,757
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)	(43,289,419)	-	(43,289,419)
Resultado de ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	366,763,296	366,763,296
Saldo al 31 de diciembre de 2005	515,756,422	348,073,009	13,015,125	11,695,042	7,728,087	2,437,106,707	1,815,628,718	4,633,246,688	366,763,296	7,566,912,924
Reexpresión a moneda de cierre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	323,028,666
Reexpresión de los movimientos del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19,509,915
Distribución de utilidades gestión 2005 - Resolución de directorio N° 020/2006 de fecha 7 de marzo de 2006 y constitución de reserva en aplicación al artículo N° 7 de la R.D. 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003 (ver nota 7 c)	-	91,690,824	-	-	-	-	54,062,344	145,753,168	(366,763,296)	(221,010,128)
Superávit por revaluación de títulos	-	-	-	-	47,598,654	-	-	47,598,654	-	47,598,654
Valoración diaria oro de reserva - Resolución de Directorio N° 151/2003 de fecha 17 de diciembre de 2003	-	-	-	-	-	842,096,888	-	842,096,888	-	842,096,888
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	373,070,650	373,070,650
Saldo al 31 de diciembre de 2006	515,756,422	439,763,833	13,015,125	11,695,042	55,326,741	3,279,203,595	1,869,691,062	5,668,695,398	373,070,650	8,953,207,569

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Gloria Doris Aguirre Rios
Subgerente de Contabilidad
MAT. PROF. N° CAUB-2958
MAT. PROF. N° CAULP-1533


Eduardo Navarro Rodríguez
Gerente de administración


Eduardo Pardo
Gerente General


Raúl Garrón Claire
Presidente a.i.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

(Expresado en bolivianos)

	2006	2005 (Reexpresado y Reclasificado)
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación		
Utilidad neta del ejercicio	373,070,650	382,416,146
- 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	(9,237,542)	(17,746,517)
Previsión para cartera en Mandato de Administración	28,805,527	8,814,725
Previsión para gastos judiciales	4,588,412	274,761
Provisión para material monetario	21,000,000	6,172,656
Previsión para bienes realizables	20,667,763	27,136,854
Previsión Cuentas p/Cobrar y otros	-	125,516
Provisión para indemnizaciones	204,330	360,982
Resultados de gestiones anteriores	(179,384)	4,092,589
Rendimiento por participación - aportes a otros organismos internacionales	(59,072,856)	(33,195,652)
Depreciaciones y amortizaciones	12,198,155	11,626,538
Previsión para desvalorización de activos administrativos-bienes de uso	39,321	58,237
Intereses y comisiones devengados no cobrados y cargos diferidos	(282,591,850)	(189,894,861)
Cargos devengados no pagados y abonos diferidos	69,797,678	43,424,943
Incremento (decremento) neto del Patrimonio por ajuste por inflación	<u>19,509,915</u>	<u>(1,431,241)</u>
	198,800,119	242,235,676
Movimiento de cuentas de activo y pasivo que originan movimiento de efectivo:		
Intereses y comisiones cobrados devengados en ejercicios anteriores	135,932,936	134,931,723
Cargos pagados, devengados en ejercicio anteriores	(57,419,382)	(34,510,083)
Aportes a organismos internacionales	295,494,603	111,632,937
Otras cuentas de activos externos	67,911,679	(13,938,528)
Otras cuentas de activos internos	94,311,502	(85,322,222)
Bienes realizables	227,295	495,090
Pago de beneficios sociales	(1,247,983)	(1,371,328)
Circulación monetaria	2,330,332,510	1,738,119,229
Otros pasivos internacionales	12,845,697	(42,418,210)
Otros pasivos internos	<u>(26,861,204)</u>	<u>(167,465,255)</u>
Flujo de efectivo originado en actividades de operación	<u>3,050,327,772</u>	<u>1,882,389,029</u>
Efectivo originado en actividades con el sector no financiero		
Otros créditos sector público	1,319,370	2,598,591)
Bonos, letras del tesoro y otras inversiones	156,282,183	26,279,998
Créditos al Tesoro General de la Nación	-	339,435,024
Obligaciones sector público	<u>6,165,520,455</u>	<u>1,276,221,518</u>
Flujo de efectivo originado en actividades con el sector no financiero	<u>6,323,122,008</u>	<u>1,644,535,131</u>

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

(Expresado en bolivianos)

	2006	2005 (Reexpresado y Reclasificado)
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sistema financiero		
Obligaciones con organismos internacionales	(11,161,278)	(13,278,251)
Cartera BBA S.A. en mandato Administración	21,149,106	13,977,301
Otros créditos al sector privado	4,975,790	14,550,425
Créditos al sector financiero	5,244,838	62,555,051
Bancos en liquidación-acreencias bancos en liquidación	61,115,679	75,194,380
Obligaciones sector privado - CDD´s BIDESAs y otros pasivos	(1,362,034)	(15,480,370)
Obligaciones con el sistema financiero	<u>241,992,433</u>	<u>37,777,462</u>
Flujo de efectivo originado en actividades con el sector financiero	<u>321,954,534</u>	<u>175,295,998</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de inversión		
Cargos diferidos	1,904,808	789,549
Bienes de uso y activos intangibles	<u>(8,463,713)</u>	<u>(5,802,025)</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades de inversión	<u>(6,558,905)</u>	<u>(5,012,476)</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento		
Distribución de utilidades	(221,010,128)	(93,111,491)
Cuentas del FMI	(240,211,308)	20,792,718
Crédito de apoyo a la balanza de pagos	-	<u>(461,962,827)</u>
Flujo de efectivo aplicado a actividades de financiamiento	<u>(461,221,436)</u>	<u>(534,281,600)</u>
Valoración del Oro y Títulos	<u>889,695,542</u>	<u>595,000,131</u>
Aumento (Disminución) neta de activos de reserva durante el ejercicio	10,117,319,515	3,757,926,213
Activos de reserva al inicio del ejercicio	<u>15,082,466,317</u>	<u>11,324,540,104</u>
Activos de reserva al cierre del ejercicio	<u>25,199,785,832</u>	<u>15,082,466,317</u>
Activos de reservas internacionales	25,199,785,832	15,082,466,317
Intereses devengados y no cobrados en activos de reservas internacionales	<u>178,502,179</u>	<u>40,609,608</u>
Total activos de reserva al cierre del ejercicio	<u>25,378,288,011</u>	<u>15,123,075,925</u>

Las notas 1 a 13 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



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claire
Presidente a.i.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005

NOTA 1 - ANTECEDENTES INSTITUCIONALES

El Banco Central de Bolivia fue creado por Ley del 20 de julio de 1928 y su naturaleza, objetivo y funciones fueron redefinidas por la Ley N° 1670 del 31 de octubre de 1995, con las modificaciones introducidas por la Ley N° 1864 "de Propiedad y Crédito Popular" del 15 de junio de 1998 y Ley N° 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 la 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, sólo con fines de regulación monetaria.

Ejercer en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, que es el "Boliviano", en forma de billetes y monedas metálicas.

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.

Está facultado a debitar o instruir el débito de las cuentas del Tesoro Nacional para cancelar las obligaciones vencidas de este último.

Asumir la representación del Estado ante organismos internacionales y multilaterales de carácter monetario.

No podrá otorgar créditos al sector público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente, podrá hacerlo a favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes de su Directorio, cuando existan necesidades transitorias de liquidez o necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional declaradas mediante Decreto Supremo.

e) Funciones como agente financiero del gobierno

- Prestar servicios relacionados con la contratación de créditos externos.
- Actuar en todo lo relativo al servicio de la deuda pública externa, para lo cual el Tesoro Nacional deberá previamente proporcionar al BCB los fondos necesarios.
- Recibir del Estado valores en custodia, en los casos y bajo las condiciones que señale el BCB, pudiendo delegar esta función a otros bancos y entidades del sistema financiero.
- Realizar por cuenta del Estado aportes de capital a los organismos financieros internacionales que corresponda, previo depósito de dichos fondos en el BCB.
- Participar en la emisión, colocación y administración de títulos de deuda pública.
- Realizar operaciones de fideicomiso y de administración.
- Contratar mediante mecanismos competitivos, entidades autorizadas del sistema financiero para la prestación de servicios financieros a solicitud y por cuenta de instituciones del Sector Público.
- Realizar otras actividades y operaciones que pudieran ser solicitadas por el Gobierno, siempre y cuando sean compatibles con el objeto y la naturaleza del BCB.
- Participar en toda renegociación y conversión de la deuda pública externa.
- Otras que fueran necesarias para cumplir con su función de Agente Financiero del Gobierno.

f) Funciones en relación con el sistema financiero

Atender necesidades de liquidez, en casos debidamente justificados y calificados por su Directorio, por mayoría absoluta de votos, mediante la concesión de créditos a los bancos y entidades de intermediación financiera, por plazos de noventa días, renovables. Los límites de estos créditos y sus garantías serán establecidos por el Directorio del BCB, por mayoría absoluta.

Será depositario de las reservas líquidas destinadas a cubrir el encaje legal y atender el sistema de pagos y otras operaciones con el BCB de las entidades de intermediación financiera sujetas a la autorización y control de la 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 N° 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 2006 y 2005, 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 N° 1670 del Banco Central de Bolivia y tomando en cuenta Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia y, en lo aplicable, normas contables emitidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y Normas Internacionales de Contabilidad.

Por la Resolución N° 01/2003 de fecha 26 de febrero de 2003, emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia, en caso de ausencia de pronunciamientos técnicos específicos en el país, se adoptan las Normas Internacionales de Contabilidad.

Las normas contables específicas contenidas en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia concuerdan en líneas generales, 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 y su reglamento específico de contabilidad integrada, ha incluido, entre su información financiera complementaria a sus estados financieros básicos, al estado de ejecución del presupuesto de recursos, al estado de ejecución del presupuesto de gastos y al estado 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, 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 2006 y 2005, 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 (UFV) con respecto al boliviano. Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, los valores de la UFV por Bs1 son 1.19297 y 1.14414, respectivamente.

Los saldos del balance general al 31 de diciembre de 2005, y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio institucional y de flujo de efectivo, así como las notas aclaratorias por el año que terminó en esa fecha, están reexpresados en base al índice de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) del 31 de diciembre de 2006, 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 ba-

san 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) (relacionadas con 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 2006 y 2005, respectivamente, cuyo efecto no es significativo en los resultados. Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, los tipos de cambio de las monedas utilizadas son:

Unidad monetaria	2006 Bs	2005 Bs
Dólar estadounidense (tipo de cambio de compra)	7,93000	8,00000
Yen Japonés	0,06670	0,06793
Euros	10,42598	9,48036
Libras Esterlinas	15,56336	13,79191
Francos Suizos	6,48883	6,09153
Coronas Suecas	1,15251	1,00685
Unidad monetaria	US\$	US\$
Derechos Especiales de Giro	1,50316	1,42910

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 UFVs

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 UFVs se actualizan en función a la variación del tipo de cambio de compra del dólar estadounidense vigente y del valor diario de la UFV, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registran en cuentas de resultados.

3. Oro de Reserva

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, 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 2006 y 2005, el stock de oro monetario alcanza a Onzas Troy Finas (OTF) 922.918,76 y 938.957,66, respectivamente; de acuerdo a decisión del Directorio en Acta No.23/2006 de 4 de julio de 2006 se han reclasificado 77.734 monedas bolivianas de oro (minero e indígena) que formaban parte del Activo Internacional - Oro

Monetario con un peso de OTF16.043,63 al rubro de Activos Internos - Inversiones. La cotización de una OTF en el mercado internacional al 31 de diciembre de 2006 y 2005 es de US\$ 633,80 y US\$ 516,15, 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 con 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 N° 1670 del BCB de 31 de octubre de 1995. Con posterioridad a esa fecha, el BCB no efectuó pago de aportes con recursos propios.

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, estos créditos fueron aprobados por Resoluciones de Directorio expresas. Los intereses devengados, pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2006 y 2005, 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 con 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.

La previsión contabilizada para cuentas o créditos dudosos, incluye las obligaciones contraídas por los Bancos en Liquidación y en venta forzosa, con el Banco Central de Bolivia.

Al 31 de diciembre del 2006 y 2005, las provisiones de las acreencias de los bancos en liquidación al Banco Central de Bolivia, así como toda la cartera con privados recibida en dación en pago por Bancos en Liquidación y en venta forzosa, se estiman en función al análisis efectuado por la Gerencia de Entidades Financieras de acuerdo con las normas emitidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, las mismas son registradas en el período en que se conocen.

Hasta el 30 de noviembre de 2006, las provisiones correspondientes al Mandato de Administración han sido constituidas de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Administración, provisiones que se mantuvieron al 31 de diciembre de 2006. El efecto de la valuación de la cartera entre el 30 de noviembre y el 31 de diciembre de 2006, no fue reconocido al cierre del ejercicio; sin embargo, la diferencia no registrada no es significativa considerando los estados financieros en su conjunto.

9. Inversiones - Títulos T.G.N.

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 por exceso en el plazo de tenencia, si es que no son vendidos dentro el plazo establecido en las disposiciones legales vigentes. El efecto de la no reexpresión de los valores asignados, no afecta la razonabilidad de los estados financieros considerados en su conjunto.

Por otra parte, hasta el 31 de diciembre de 2006, los bienes recibidos en dación en pago y entregados al BCB para su administración directa por el mandato de administración del 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 del 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 Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).

Las depreciaciones se computan en función de la vida útil estimada de los bienes en los revalúos realizados al 31 de diciembre de 1986 y 15 de octubre de 1997, y para las incorporaciones posteriores se calculan sobre la base del método de la línea recta en función de tasas establecidas según normas vigentes.

Los gastos por mantenimiento, reparaciones o mejoras que no prolongan la vida útil de los bienes son cargados directamente a gastos en el ejercicio en que se incurren.

13. Provisión para obligaciones

Aquellos gastos que se devengaron a las fechas de cierre de los ejercicios y aún no son exigibles, se registran en cuentas específicas y clasificadas conforme a la estructura de egresos del Banco Central de Bolivia.

14. Provisión para indemnizaciones

La provisión para indemnizaciones se constituye para todo el personal que continua bajo el amparo de la Ley General del Trabajo, por el total del pasivo devengado al cierre de los ejercicios, por tanto, el personal aún no incorporado en el Estatuto del Funcionario Público, es acreedor a la indemnización equivalente a un sueldo mensual por año de antigüedad cuando es retiro forzoso, incluso en los casos de retiro voluntario cuando el funcionario tiene una antigüedad mayor a 5 años.

15. Patrimonio neto

El Banco Central de Bolivia ajusta el total del patrimonio neto establecido al inicio de los ejercicios, en función de la variación en el valor de la Unidad de Fomento a la Vivienda (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. Asimismo, las cuentas de registro, contabilizan aquellos conceptos necesarios para el control interno de la entidad referida a la emisión y colocación de títulos, cuentas incobrables castigadas y productos en suspenso, control de existencias en almacenes, etc. que por su naturaleza no integran el activo, pasivo ni patrimonio ni afectan resultados. Por tanto, estas operaciones no involucran riesgos para el Banco ni comprometen su patrimonio.

17. Ingresos y egresos de gestiones anteriores

Los ajustes contables correspondientes a resultados de gestiones anteriores contabilizados en el período y originado en errores de períodos anteriores, concordante a lo previsto en las Normas Internacionales de Contabilidad y el 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 el 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 Resoluciones de Directorio N° 148/2003 de 16 de diciembre de 2003 y N° 009/2006 de 24 de enero de 2006. Este último establece la vigencia de los estados financieros básicos y la información financiera complementaria aplicada a partir de la gestión 2006.

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, expresadas en Moneda Nacional, Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor, Unidad de Fomento a la 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 y 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. Con Resoluciones de Directorio Nos. 154/2005 y 176/2004 de 6 de diciembre de 2005 y 23 de noviembre de 2004 se aprueba la política anual de inversiones para las gestiones 2005 y 2006, 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 con Resoluciones modificatorias Nos. 017/2004 de 10 de febrero de 2004 y 070/2005 de 24 de mayo de 2005, se establecen las normas para las Operaciones de Mercado Abierto (OMAS) que efectúa el Banco Central de Bolivia con Entidades Financieras o Instituciones Públicas en cumplimiento de sus funciones de autoridad monetaria, así como las Operaciones con Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación para fines de Política Fiscal, Operaciones para fines de Regulación Monetaria con Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación o el Banco Central de Bolivia y Operaciones de Reporto.

Con Resolución de Directorio N° 115/2005 de 29 de septiembre de 2005, se aprueba la operativa con valores públicos representados mediante anotaciones en cuenta, tanto para Operaciones de Mercado Abierto como para aquellas con fines de política fiscal.

Con Resolución de Directorio N° 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, con posibilidad razonable u ocurrencia remota, creando para la primera la previsión correspondiente contra el estado de resultados.

NOTA 3 - CAMBIOS EN POLITICAS Y RECLASIFICACIONES CONTABLES

a) Políticas contables

- Hasta el 31 de diciembre de 2005, el Banco incluía en sus estados financieros básicos, los estados de ejecución presupuestaria de recursos, de ejecución presupuestaria de gastos y de la cuenta ahorro – inversión – financiamiento. A partir del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006, en cumplimiento a las normas contables aprobadas por el Directorio del Banco Central de Bolivia, los estados financieros mencionados son presentados como parte de la información financiera complementaria a los estados financieros.

b) Reclasificaciones contables

- Hasta la gestión 2005, el Estado de Resultados exponía los Ingresos y Egresos Extraordinarios como parte de los Resultados Administrativos. A partir de la gestión 2006, los Ingresos y Egresos Extraordinarios se denominan Otros Ingresos y Gastos Operativos y Administrativos.
- Hasta la gestión 2005, los aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) eran expuestos como parte de los activos de reserva. A partir de la gestión 2006, dichos activos forman parte de Otros activos internacionales - aportes a organismos internacionales.

Estos cambios mejoran la exposición y la uniformidad de los estados financieros.

En consecuencia, se han realizado reclasificaciones en los estados financieros para el año que terminó el 31 de diciembre de 2005, para su mejor presentación y comparación con la información al 31 de diciembre de 2006, como se expone a continuación:

	Saldos reexpresados al 31/12/05 Bs	Reclasificaciones Bs	Saldos reclasificados al 31/12/05 Bs
ACTIVO			
Activos Internacionales			
Activos de reserva			
Activos en el Fondo Latinoamericano de Reservas FLAR	1.343.947.225	(1.343.947.225)	-
Otros Activos Internacionales			
Aportes a Organismos Internacionales		1.343.947.225	1.343.947.225
PASIVO			
Pasivos Internacionales			
Pasivos de reserva			
Obligaciones con el FMI-Cargos Devengados	9.918.169	(9.918.169)	-
Otros Pasivos Internacionales			
Cuentas del FMI en Moneda Nacional		8.330.244	8.330.244
Otros Pasivos Internacionales	-	1.587.925	1.587.925
	<u>1.353.865.394</u>	<u>-</u>	<u>1.353.865.394</u>
	Saldos reexpresados al 31/12/05 Bs	Reclasificaciones Bs	Saldos reclasificados al 31/12/05 Bs
INGRESOS			
Ingresos Administrativos			
Ingresos Extraordinarios	8.851.381	(8.851.381)	-
EGRESOS			
Egresos Administrativos			
Pérdidas Extraordinarios	616.017	(616.017)	-
INGRESOS			
Ingresos Administrativos			
Otros Ingresos Operativos y Administrativos		8.851.381	8.851.381
EGRESOS			
Egresos Administrativos			
Otros Gastos Operativos y Administrativos	-	616.017	616.017
	<u>9.467.398</u>	<u>-</u>	<u>9.467.398</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 de las variaciones del Activo Oro como resultado de las cotizaciones internacionales de la Onza Troy Fina (OTF) 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.

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 Bs842 millones, se cuenta con una reserva patrimonial por ese mismo importe.

NOTA 5 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, no existían activos gravados ni de disponibilidad restringida, excepto por lo siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Bonos para colateralización de bonos, colocados en:		
Citibank	52.567.164	53.855.168
Merill Lynch	<u>18.577.571</u>	<u>18.918.344</u>
	<u>71.144.735</u>	<u>72.773.512</u>
Fondos comprometidos en bancos del exterior:		
Bank of America - New York	81.727.300	84.489.113
Banco Santander	-	752.456
The Bank of Tokio Mitsubishi UFJ, Ltd.	-	<u>62.768.634</u>
	<u>81.727.300</u>	<u>148.010.203</u>
	<u>152.872.035</u>	<u>220.783.715</u>

NOTA 6 - COMPOSICION DE LOS GRUPOS DEL BALANCE GENERAL

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2006 y 2005, están compuestos de los siguientes grupos:

a) Oro

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Oro en el exterior:		
Deutsche Bank A.G.	862.592.532	-
HSBC Bank	-	738.918.507
Barclays Bank	727.141.469	692.097.457
J.P. Morgan Chase Bank	-	553.677.966
Bank of Nova Scotia	646.347.972	415.258.474
Morgan Stanley Dean Witter & Co.	646.347.972	692.097.457
Dresdner Bank AG	161.586.993	-
Bayerische Landesbank	807.934.966	-
Australia and New Zeland Bank	242.380.490	553.677.966
Macquarie Bank Limited	484.760.979	-
Deutsche Bank AG Frankfurt	-	276.838.983
Intereses devengados sobre depósitos de oro en el exterior	<u>1.192.809</u>	<u>2.989.387</u>
	4.580.286.182	3.925.556.197
Oro en tesoro propio:		
Oro monetario B.C.B.	<u>59.527.694</u>	<u>120.047.242</u>
	<u>4.639.813.876</u>	<u>4.045.603.439</u>

b) Divisas

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Billetes y monedas extranjeras	343.094.155	1.148.509.936
Fondos vista en bancos del exterior	48.838.260	21.503.785
Intereses devengados sobre fondos vista exterior	803.378	392.607
Fondos a plazo en bancos del exterior – Fondos propios	2.254.499.000	3.177.249.448
Intereses devengados sobre fondos plazo en bancos del exterior	10.502.624	388.572
Fondos plazo en organismos internacionales	<u>793.000.000</u>	<u>83.414.268</u>
	<u>3.450.737.417</u>	<u>4.431.458.616</u>

c) Activos en el Fondo Monetario Internacional

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Tenencias derechos especiales de giro (DEG's)	318.824.287	318.891.385
Intereses devengados sobre tenencias (DEG's)	2.156.541	1.490.234
Tramo de reserva en el FMI	<u>105.790.522</u>	<u>105.796.505</u>
	<u>426.771.350</u>	<u>426.178.124</u>

d) Bonos y otras inversiones externas

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Bonos y otras inversiones en valores externos:		
Títulos de renta fija – Fondos propios	-	4.527.176.855
Títulos de renta fija – Portafolio liquidez	2.366.687.602	1.657.310.083
Títulos de renta fija – Portafolio inversión	5.503.922.377	-
Títulos de renta fija – Portafolio Depósitos	<u>8.826.508.562</u>	<u>-</u>
	16.697.118.541	6.184.486.938
Intereses devengados a recuperar sobre bonos y otras inversiones en valores externos	<u>163.638.080</u>	<u>35.310.563</u>
	<u>16.860.756.621</u>	<u>6.219.797.501</u>

e) Aportes en organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado y reclasificado)
		Bs
Por cuenta del Estado:		
Banco Interamericano de Desarrollo	421.588.616	443.461.609
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata - FONPLATA	140.956.638	148.269.796
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	42.668.139	44.881.861
Corporación Interamericana de Inversiones	14.829.100	15.598.468
Corporación Interregional de Fomento	12.458.030	13.104.381
Asociación Interamericana de Inversiones	10.531.413	11.077.807
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones	<u>1.072.532</u>	<u>1.128.177</u>
	<u>644.104.468</u>	<u>677.522.099</u>
Del Banco Central de Bolivia:		
Corporación Andina de Fomento	441.026.950	439.509.775
Fondo Monetario Internacional en moneda nacional	1.904.282.940	2.078.126.543
Aportes al FLAR	1.858.593.750	1.955.021.894
Aportes por pagar al FLAR	(545.324.213)	(611.074.669)
	<u>3.658.579.427</u>	<u>3.861.583.543</u>
	<u>4.302.683.895</u>	<u>4.539.105.642</u>

(1) El aporte accionario alcanza a US\$ 41.717.773, equivalente a Bs330.821.940 (2005, Bs347.985.748, reexpresado). De este importe, US\$ 17.775.112, equivalente a Bs140.956.638 (2005, Bs148.269.796, reexpresado), fue pagado por el BCB; la diferencia de US\$ 23.942.661, equivalente a Bs189.865.302 (2005, Bs199.715.952, reexpresado), 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.

f) Otras cuentas de activos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Tenencias Pesos Andinos	79.300.000	83.414.268
Fondos comprometidos en bancos del exterior (*)	81.727.300	148.010.203
Bonos colaterales	<u>71.144.735</u>	<u>72.773.511</u>
	<u>232.172.035</u>	<u>304.197.982</u>

(*) Estos fondos se encuentran depositados en cuentas de bancos del exterior abiertas por el BCB, siendo restringido el uso de los mismos para el Ente Emisor. Los recursos que pueden ser en diferentes monedas, se liberan según las condiciones establecidas entre el beneficiario y el BCB.

El saldo corresponde a las cuentas en bancos del exterior, abiertas a solicitud de Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO), de utilización exclusiva de dicha entidad, según contrato SANO N° 209/2004 de 10 de diciembre de 2004 (ver Nota 5).

g) Sector público

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Créditos al Tesoro General de Nación (T.G.N) (Nota 6.p)	-	1.866.394.236
Intereses devengados sobre créditos al Tesoro (Nota 6.p)	-	49.538.539
Otros créditos sector público:		
Crédito Honorable Alcaldía Cochabamba R.D.086/2000	3.276.505	4.345.175
Intereses devengados sobre otros créditos sector público	8.890	6.308
Cuentas por cobrar T.G.N.	<u>16.066.122</u>	<u>324.765</u>
	<u>19.351.517</u>	<u>1.920.609.023</u>

h) Sector Privado

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Cooperativa Multiactiva de Gremiales 19 de Noviembre	1.271.799	-
Cartera recibida en dación en pago - ex BBA	594.678.174	-
Previsión para cartera recibida en dación en pago- ex BBA	(465.901.173)	-
Intereses devengados sobre cartera recibida de bancos en liquidación	1.010.255	-
Cartera cedida BIDES A en Liquidación	-	2.413.687
Cartera cedida BIDES A en Liquidación en Ejecución	3.101.021	3.261.910
Previsión para cartera cedida BIDES A en Liquidación	(4.023.755)	(5.007.991)
Intereses devengados sobre cartera cedida BIDES A en Liquidación	-	101.570
Cartera en mora recibida en dación en pago - ex BBA	4.841.955	5.093.167
Previsión para cartera recibida en dación en pago ex BBA BCB IV	(4.841.955)	(5.093.167)
Edward Derksen cartera comprada Banco La Paz	6.333.992	6.662.615
Previsión para cartera comprada Banco La Paz Edward Derksen	(6.333.992)	(6.662.615)
Cartera recibida en dación en pago ex Cooperativa San José Obrero	164.572	325.205
Previsión cartera recibida en dación en pago ex Cooperativa San José Obrero	(164.572)	(325.205)
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación - Vigente	-	194.071
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación -Vencida	2.769.576	3.361.407
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación en Ejecución	6.703.819	7.499.264
Previsión para cartera recibida en dación en pago del Banco de Crédito Oruro	(9.473.395)	(11.046.645)
Cartera en mandato de administración	-	655.346.116
Previsión para cartera en mandato de administración (1)	-	(476.897.187)
Intereses devengados sobre Cartera Mandato de Administración (1)	-	368.354
	<u>130.136.321</u>	<u>179.594.556</u>

i) Sistema financiero

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Operaciones de reporto	26.317.664	31.562.196
Premios devengados sobre operaciones de reporto	14.601	13.833
Créditos en mora sistema financiero	1.386.343	1.458.270
Prevision para incobrables sistema financiero	(1.380.438)	(1.452.059)
Acreencias entidades financieras en liquidación 6.i.1	2.210.825.028	2.344.422.053
Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación 6.i.2	<u>(1.046.820.947)</u>	<u>(1.104.530.050)</u>
	<u>1.190.342.251</u>	<u>1.271.474.243</u>

i.1) Acreencias entidades financieras en liquidación

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Banco Sur S.A.	947.182.182	996.021.769
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.514	913.922
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	39.442.128	41.488.478
Banco de Crédito de Oruro S.A.	128.923.675	135.583.771
Banco del Estado	36.245	37.792
Banco de Cochabamba S.A.	564.293.881	608.120.335
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	<u>530.070.403</u>	<u>562.255.986</u>
	<u>2.210.825.028</u>	<u>2.344.422.053</u>

i.2) Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Banco Sur S.A.	266.228.173	279.078.671
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.514	913.922
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	39.442.128	41.488.478
Banco de Crédito de Oruro S.A.	128.923.675	135.583.771
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	36.000	37.536
Banco de Cochabamba S.A.	81.244.054	85.171.686
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	<u>530.070.403</u>	<u>562.255.986</u>
	<u>1.046.820.947</u>	<u>1.104.530.050</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 2006 y 2005 y se han registrado Provisiones por Incobrabilidad por Bs1.046.820.947 y Bs1.104.530.050, respectivamente. Asimismo, incluye Cuentas por Cobrar que se originan en la emisión de Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's).

Los desembolsos efectuados por el Banco Central de Bolivia, fueron aprobados mediante Resoluciones de Directorio y fueron destinados a cubrir devoluciones de depósitos de cuentas corrientes fiscales, de los préstamos otorgados por el Banco Central de Bolivia a favor de los Bancos en Liquidación y para la devolución de depósitos al público.

Gran parte de las acreencias por cobrar (netas de provisiones) al 31 de diciembre de 2006 y 2005 a los Bancos en Liquidación Sur S.A. y Cochabamba S.A. por Bs1.164.003.836 y Bs1.239.891.747, respectivamente, 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 éstas instituciones, las pérdidas resultantes serán reembolsadas al Banco Central de Bolivia por el Tesoro General de la Nación (TGN) con títulos - valores redimibles a 99 años que devengarán una tasa de interés que será pactada entre el Banco Central de Bolivia y el Tesoro General de la Nación. El artículo 25 de la Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera (Ley N° 2297) establece que, en tanto no esté en funcionamiento el Fondo de Reestructuración Financiera (FRF), el apoyo que otorgue el Banco Central de Bolivia a los procedimientos de solución hasta diciembre de 2004, serán compensados por el Tesoro General de la Nación (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 estableció 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.

j) Inversiones

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

		<u>2006</u>	<u>2005</u>
		Bs	(Reexpresado) Bs
Títulos del TGN			
Títulos a largo plazo TGN	(1)	4.769.535.354	4.770.525.515
Intereses devengados sobre títulos a largo plazo		89.753.423	89.824.619
Letras de tesorería	(2)	1.202.311.033	1.340.054.471
Intereses devengados sobre Letras de tesorería		6.785.975	5.715.046
Bonos del Tesoro	(3)	133.771.360	243.309.766
Intereses devengados sobre Bonos del Tesoro		2.189.693	1.955.084
Otras inversiones			
Medallas y Monedas de Oro y Plata		87.761.625	7.200.937
Otras Inversiones	(4)	2.013.173	2.004.803
Previsión p/desvalorización de Inversiones		<u>(958.130)</u>	<u>(958.022)</u>
		<u>6.293.163.506</u>	<u>6.459.632.219</u>

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 de los Decretos Supremos N° 23380 y 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, más 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.

(1) El saldo de títulos de Largo Plazo TGN al 31 de diciembre de 2006 y 2005, se encuentra conformado por el título "A" con un saldo de UFV 3.995.972.559 (para ambas gestiones) con vencimiento a 100 años computa-

bles 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 2006 y 2005 por MVDOL 310.211 y MVDOL 413.614, 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.

- (2) El saldo de letras de tesorería al 31 de diciembre de 2006 y 2005, se encuentra conformado por las denominadas Letras "B" de Tesorería con un saldo de UFV 1.001.440.919 y UFV 1.115.877.448 respectivamente, 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 6.389.146 y UFV 7.415.235, respectivamente, 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.
- (3) El saldo de Bonos del Tesoro, que al 31 de diciembre de 2006 alcanza a US\$ 7.150.696 y UFV 64.600.404 y al 31 de diciembre de 2005 alcanza a US\$ 20.208.058 y UFV 62.655.165, se encuentra conformado por inversiones temporarias y permanentes.

Las inversiones temporarias corresponden a Bonos "C" Negociables. 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".

- (4) El saldo de las otras inversiones compone las medallas y monedas de oro y plata destinadas para su venta al público y otras inversiones referidas a acciones telefónicas.

k) Bienes de uso

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006		2005	
	Valores revalorizados o de costo actualizados Bs	Depreciación acumulada Bs	Saldos netos Bs	Saldos netos (Reexpresado) Bs
Terrenos	28.319.482	-	28.319.482	28.576.212
Edificios	138.405.423	81.841.624	56.563.799	60.660.517
Muebles, enseres y equipos	73.435.265	54.576.564	18.858.701	17.863.967
Vehículos	1.641.025	1.641.016	9	9
Obras de arte y biblioteca	3.417.699	-	3.417.699	3.444.663
Otros bienes de uso	4	-	4	4
	<u>245.218.898</u>	<u>138.059.204</u>	<u>107.159.694</u>	<u>110.545.372</u>

l) Activos intangibles

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Software en explotación	18.572.235	17.573.655
Amortización acumulada activos intangibles	<u>(15.493.203)</u>	<u>(14.106.538)</u>
	<u>3.079.032</u>	<u>3.467.117</u>

m) Bienes realizables

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Inmuebles		
Bienes Adjudicados - ex BBA	97.255.478	-
Previsión bienes adjudicados - ex BBA	(84.358.388)	-
Bienes en proceso de entrega al BCB	8.930.771	-
Ex Banco Potosí S.A. La Paz	1.372.092	1.430.651
Previsión inmueble ex Banco Potosí La Paz	(1.372.092)	(1.430.651)
Bienes adjudicados Bancos en Liquidación	27.862	30.202
Previsión bienes adjudicados	(28.326)	(24.666)
Inmuebles varios (Bancos Potosí y Progreso)	3.552.324	3.703.931
Previsión bienes adjudicados Banco Potosí y Banco Progreso	(3.019.474)	(2.407.554)
Certificados de participación privilegiada Mutual La Frontera	3.324.340	3.496.815
Previsión Certificados de participación privilegiada Mutual La Frontera	(3.324.340)	(3.496.815)
Activos recibidos en dación en pago Banco de Crédito Oruro	-	151.029
	<u>22.360.247</u>	<u>1.452.942</u>
Bienes realizables en mandato de administración		
Bienes adjudicados BCB II BME	-	33.342.455
Bienes adjudicados BCB III BME	-	21.504.493
Bienes adjudicados BCB VI BME	-	3.923.466
Bienes adjudicados BCB IV BME	-	8.720.636
Bienes adjudicados BCB V BME	-	6.942.202
Bienes adjudicados BCB ALADI Desarrollo	-	12.821.798
Previsión bienes adjudicados BCB II, III, IV, V,VI y ALADI	-	(51.719.456)
Bienes adjudicados por el Mandato en Administración BME	-	14.741.539
Previsión sobre bienes adjudicados por el mandato de administración	-	(13.605.041)
Bienes en proceso de entrega al mandato de administración	-	9.311.922
Previsión bienes en proceso de entrega al mandato de administración	-	(4.181.651)
	<u>-</u>	<u>41.802.363</u>
	<u>22.360.247</u>	<u>43.255.305</u>

n) Partidas pendientes de imputación

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Compromiso incurrido activos y materiales escritorio economato	3.090.787	9.365.225
Economato operaciones a apropiar	2.441.958	2.538.130
Otras partidas pendientes	65.562	229.335
Previsión para partidas pendientes de imputación	(2.324.363)	(2.734.008)
Oficina central y corresponsales	565.242	238.707
Cargos por actualización crédito Stand By	-	85.173.003
	<u>3.839.186</u>	<u>94.810.392</u>

o) Cuentas por cobrar

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Cuentas por cobrar economato	762.163	825.045
Otras cuentas por cobrar	799.185	827.722
Previsión para cuentas por cobrar	(778.703)	(734.490)
Juicios pendientes bolsín y operaciones irregulares FAT	3.806.400	4.003.885
Previsión juicio bolsín	(3.806.400)	(4.003.885)
Anticipo compra activos intangibles	393.779	424.289
Intereses devengados por cobrar	368.431	937.777
Comisiones devengadas sobre activos internos	1.479.513	1.761.873
Comisiones devengadas sobre activos externos	26	28
Cargos diferidos	<u>2.601.973</u>	<u>5.106.861</u>
	<u>5.626.367</u>	<u>9.149.105</u>

p) Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Servicio de ajuste estructural ampliado FMI	-	848.213.198
	<u>-</u>	<u>848.213.198</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. En la gestión 2006, el FMI condonó al Gobierno Boliviano el préstamo ESAF/TRUST por DEGs 71.154.450, en el marco de la iniciativa multilateral de alivio de deudas y mediante Decreto Supremo N° 28580 de 16 de enero de 2006, se autoriza al BCB dar de baja de sus estados financieros y de los registros de la deuda externa el monto de la deuda con el FMI.

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 DEGs 71.154.450 y DEGs. 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 DEGs 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 DEGs 160.934.450 de la condonación serán utilizados para reducir las deudas del TGN al BCB, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<u>Bs</u>
Capital de créditos de liquidez	1.790.000.000
Intereses de créditos de liquidez	55.003.847
Capital de la letra de Tesorería "B" con vencimiento el 25 de enero de 2006	14.462.004
Intereses de la letra de Tesorería "B"	<u>601.647</u>
	<u>1.860.067.498</u>

q) Obligaciones con bancos centrales

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Corresponsales por Convenio ALADI	<u>2.544.823</u>	<u>3.007.997</u>
	<u>2.544.823</u>	<u>3.007.997</u>

r) Obligaciones con organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Banco Interamericano de Desarrollo - BID 741/SF-BO	101.082.225	112.243.503
Intereses devengados para obligaciones BID 741/SF-BO	<u>999.591</u>	<u>1.109.963</u>
	<u>102.081.816</u>	<u>113.353.466</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.

s) Cuentas del FMI en moneda nacional

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Cuenta N° 1:		
Por aportes al Fondo Monetario Internacional	1.252.403.916	1.366.736.928
Crédito Stand By	113.115.284	1.270.708.085
Intereses Devengados Stand By	<u>1.048.822</u>	<u>8.330.244</u>
	1.366.568.022	2.645.775.257
Cuenta Valores	<u>651.879.024</u>	<u>711.389.616</u>
	2.018.447.046	3.357.164.873
Cuenta N° 2	<u>151.219</u>	<u>165.023</u>
	<u>2.018.598.265</u>	<u>3.357.329.896</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 Bs2.017.398.224 (Bs1.252.403.916 más Bs113.115.281 más Bs651.879.024) y Bs3.348.834.629 al 31 de diciembre de 2006 y 2005, 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's 86 millones, en la gestión 2004, este crédito fue ampliado a DEG's 128.640.000 de los cuales a diciembre 2004 fueron desembolsados DEG's 101.840.000 y durante la gestión 2005 DEG's 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 1/2 de 1%; y una tasa de interés variable semanalmente establecida por el FMI.

t) Otros pasivos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado) Bs
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)	318.301.330	318.319.333
Cargos Devengados s/asignaciones DEG's	2.152.155	1.587.925
Asignaciones de Pesos Andinos	79.300.000	83.414.268
Bonos de Inversión	20.360.311	-
Cuentas con Organismos Internacionales		
Banco Interamericano de Desarrollo - BID	321.720.142	306.638.348
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento - B.I.R.F.	816.116	2.903.873
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata - FONPLATA	58.154	471.292
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>127.625</u>
	<u>742.830.610</u>	<u>713.462.665</u>

u) Circulación monetaria

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado) Bs
Billetes impresos y monedas acuñadas	9.500.544.240	10.480.430.529
Efectivo en bóveda	<u>(726.971.016)</u>	<u>(4.037.189.815)</u>
	<u>8.773.573.224</u>	<u>6.443.240.714</u>

El Banco Central de Bolivia contrató siete impresiones de billetes, correspondientes a las series A, B, C, D, E, F y G por un total de Bs18.341.500.000 y siete acuñaciones de monedas por un total de Bs513.820.000, según el siguiente detalle:

	2006
	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>5.687.500.000</u>
Total	<u>18.341.500.000</u>
1ra Acuñación	24.900.000
2da Acuñación	72.300.000
3ra Acuñación	22.200.000
4ta Acuñación	53.600.000
5ta Acuñación	184.500.000
6ta Acuñación	145.900.000
7ma. Acuñación	<u>10.420.000</u>
Total	<u>513.820.000</u>

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, se han retirado de circulación billetes en mal estado para su destrucción por Bs9.354.775.760 y Bs8.656.948.760, de los cuales fueron destruidos Bs9.155.723.760 y Bs8.435.723.760, cuyos saldos por destruir presentan Bs199.052.000 y Bs221.225.000, respectivamente.

v) Sector público

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Depósitos corrientes sector público	8.438.119.052	4.987.888.915
Cuentas especiales sector público	1.531.675.758	1.700.033.296
Cuenta de regulación monetaria	2.478.515.651	1.056.773.663
Rendimiento cuenta de regulación monetaria	58.112.259	32.396.811
Depósitos destinados	2.188.206.852	858.501.008
Depósitos para importaciones	191.405.002	65.596.771
Depósitos judiciales	507.928	534.032
Fondos de Programas del Sector Público	143.957.057	137.427.820
Certificados de depósito	390.771	411.045
Otros depósitos	<u>39.145</u>	<u>130.211</u>
	<u>15.030.929.475</u>	<u>8.839.693.572</u>

w) Sector privado

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Certificados de devolución de depósitos	152.281	160.182
Bonos de Inversión serie "A"	1.037.281	10.679.090
Otros depósitos sector privado	<u>498.339</u>	<u>343.585</u>
	<u>1.687.901</u>	<u>11.182.857</u>

x) Sistema financiero

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Cuenta corriente sistema financiero	3.200.133	4.125.574
Depósitos por recaudaciones	3.849.582	1.770.647
Depósitos por encaje legal	1.843.515.468	1.599.944.604
Depósitos destinados	82.417.955	85.215.600
Otras obligaciones - Sistema Financiero (1)	2.803.445	2.923.091
Bonos de inversión	3.841.034	13.625.858
Otros depósitos de entidades financieras	13.000	5.422
Otros depósitos bancos en liquidación	24.311	25.348
Fondos de Inversiones Financieras - Fondo RAL	<u>708</u>	<u>1.929</u>
	<u>1.939.665.636</u>	<u>1.707.638.073</u>

(1) El saldo de Bs2.803.445 (Bs2.923.091, reexpresado) corresponde a Obligaciones con el BBA y según Resolución de Directorio N° 051/2000.

y) Otros pasivos internos

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Provisiones	34.438.892	28.649.514
Previsiones	14.943.705	16.043.445
Fondos de contraparte bonos colaterales	54.141.239	57.130.953
Partidas pendientes de aplicación	1.251.028	2.967.893
Otros depósitos	4.267.545	4.328.078
Cuentas por pagar	3.598.143	3.837.114
Otras obligaciones	2.680.732	1.589.945
Abonos diferidos (1)	<u>7.761.459</u>	<u>15.305.911</u>
	<u>123.082.743</u>	<u>129.852.853</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, incluye Bs6.760.775 y Bs12.221.370 (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.

z) Cuentas contingentes

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Créditos documentarios de exportación	49.123.792	105.021.924
Créditos documentarios de importación	<u>140.365.713</u>	<u>20.066.978</u>
	<u>189.489.505</u>	<u>125.088.902</u>

aa) Cuentas de orden y de registro

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Cuentas de orden		
Emisión autorizada de billetes y monedas	9.500.544.240	10.480.430.529
Casa impresora de billetes y acuñadora de monedas	3.656.000.000	
Material de billetes y monedas en curso legal	726.971.016	4.037.189.814
Material de billetes y monedas retirados de circulación	10.021.459.858	9.721.550.063
Material de billetes y monedas dólares americanos	343.094.157	921.464.645
Fondos en fideicomiso	618.900.460	666.943.299
Fondos en administración	3.632.732.090	3.744.050.143
Valores en cobranza	30.951.708	32.557.554
Valores en garantía	579.421.217	33.605.163
Valores en custodia	5.711.308.047	8.203.814.672
Valores emitidos	<u>9.730.280</u>	<u>10.145.552</u>
Subtotal cuentas de orden	<u>34.831.113.073</u>	<u>37.851.751.434</u>
Cuentas de registro		
Juicios coactivos ex funcionarios	95.732.571	100.697.228
Otras cuentas de registro	3.349.142.876	3.245.168.118
Letras de tesorería LT's reporto	28.917.748	31.643.202
Titulos de tesorería	10.121.080.822	8.013.080.527
Productos en suspenso	1.004.826.574	977.117.038
Cuentas incobrables castigadas	209.957.750	211.526.219
Cuentas de registro deudoras	295.455.685	278.779.301
Control de existencias en almacenes, materiales y suministros	1.428.152	2.197.856
Cuenta sujeta a conciliación TGN Art. 3 Ley 1977	<u>1.266.136.384</u>	<u>1.235.750.259</u>
Subtotal cuentas de registro	<u>16.372.678.562</u>	<u>14.095.959.748</u>
Total cuentas de orden y de registro	<u>51.203.791.635</u>	<u>51.947.711.182</u>

NOTA 7 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, el patrimonio del Banco Central de Bolivia, asciende a Bs8.953.207.569 y Bs7.891.941.590 (reexpresado), respectivamente, y su composición se detalla en el estado de cambios en el patrimonio neto.

a Capital

El Capital del Instituto Emisor se halla adecuado a lo dispuesto en el artículo 71 de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia, compuesto de un capital pagado de Bs500.000.000 y Bs15.756.422 por capitalización de revalúo de activos fijos.

b Reservas

Su composición se detalla en el estado de cambios en el patrimonio neto y a continuación se describen los más importantes

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 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.3 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.4 Reserva especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones

Hasta el 31 de diciembre de 2002, se han 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 Resolución de Directorio 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, 39/2005 de 22 de mayo de 2005 y 20/2006 de 7 de marzo de 2006, que aprueban los Estados Financieros y Distribución de Utilidades de las gestiones 2003, 2004 y 2005,

respectivamente, se constituyen las Reservas por Diferencia de Cambio, Reajustes y Actualizaciones por los importes de resultados no realizados.

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, firmaron Memorandos anuales de entendimiento 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); 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. Similar párrafo se expone en el artículo 3 del memorando de entendimiento de la gestión 2006- SANO 15/2006 de 19 de enero de 2006.

Durante las gestiones 2006 y 2005, y de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia y las Resoluciones de Directorio N° 20/2006 de 7 de marzo de 2006 y 039/2005 de 22 de marzo de 2005, respectivamente, se ha determinado la distribución de las utilidades de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004, respectivamente, de acuerdo con el siguiente detalle:

	2005 (*) Bs	2004 (*) Bs
Utilidad neta del ejercicio	366.763.296	119.067.069
Utilidades no realizadas	<u>54.062.344</u>	<u>-</u>
Utilidad de la gestión 2005 y 2004 disponible para su distribución	<u>312.700.952</u>	<u>119.067.069</u>
Distribución		
25% de la utilidad neta de la gestión a reserva legal	91.690.824	29.766.767
Distribuidas al Estado y aplicadas a cancelación Letras de tesorería, pagarés, bonos e intereses por cobrar sobre títulos de largo plazo	<u>221.010.128</u>	<u>89.300.302</u>
Total distribuido	<u>312.700.952</u>	<u>119.067.069</u>

(*) Los importes en ambas gestiones se exponen a su valor histórico.

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 - COMPOSICION DE LOS GRUPOS DEL ESTADO DE RESULTADOS

a) Ingresos del sector externo

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006 Bs	2005 (Reexpresado) Bs
Intereses sobre inversiones en el exterior	583.212.964	179.796.989
Intereses sobre tenencias DEG	11.489.607	8.377.570
Rendimiento por participaciones	59.072.856	33.195.652
Intereses sobre convenios externos	643.553	173.258
Ganancias por venta de bonos y otros	91.663.821	48.380.775
Utilidades de cambio por operaciones	<u>822.277</u>	<u>1.247.313</u>
	<u>746.905.078</u>	<u>271.171.557</u>

b) Ingresos del sector no financiero

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Intereses sobre créditos al TGN	7.492.993	157.178.906
Intereses sobre Títulos del Tesoro	134.300.075	125.883.011
Intereses sobre cartera recibida de bancos en liquidación	<u>16.199.888</u>	<u>15.165.913</u>
	<u>157.992.956</u>	<u>298.227.830</u>

c) Otros ingresos financieros

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Comisiones a favor del BCB	64.492.405	40.578.071
Otros ingresos financieros	22.123.240	28.635.663
Utilidades de cambio por operaciones	<u>38.175</u>	<u>638.146</u>
	<u>86.653.820</u>	<u>69.851.880</u>

d) Otros ingresos operativos y administrativos

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado y reclasificado)
		Bs
Certificaciones y legalizaciones	44	10.860
Alquileres varios	105.457	114.446
Multas incumplimiento y otros	646.829	114.034
Recuperaciones adicionales varios- Bancos en Liquidación	-	2.614
Ingresos generados por el crédito fiscal IVA	5.320.076	1.529.660
Venta de monedas de oro y plata	38.881	48.811
Ingresos monedas de colección	-	24.261
Ingresos por oficina jurídica	-	29.998
Disminución de provisiones	<u>9.178.460</u>	<u>6.976.697</u>
	<u>15.289.747</u>	<u>8.851.381</u>

e) Egresos del sector externo

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Cargos FMI	19.822.061	63.867.712
Intereses Convenio Crédito Recíproco	208.362	187.572
Intereses sobre Préstamos otros Organismos Internacionales	2.094.584	2.341.249
Pérdidas por Venta de Bonos y otros Títulos	228.798	261.739
Pérdidas de Cambio por operaciones	<u>12.488.581</u>	<u>860.913</u>
	<u>34.842.386</u>	<u>67.519.185</u>

f) Cargos por provisiones

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Previsión para Bienes Realizables	716.073	752.982
Previsión para Activos en Mandato de Administración	<u>48.765.073</u>	<u>36.066.746</u>
	<u>49.481.146</u>	<u>36.819.728</u>

g) Gasto Corriente

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Servicios Personales	48.809.461	51.902.892
Servicios no Personales	42.270.758	54.144.799
Materiales y Suministros	24.479.712	11.193.038
Beneficios Sociales	<u>330.583</u>	<u>423.306</u>
	<u>115.890.514</u>	<u>117.664.035</u>

h) Transferencias

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Fundación Cultural BCB	19.403.159	20.425.423
Superintendencias	7.711.041	7.972.535
Otros	<u>517.366</u>	<u>558.396</u>
	<u>27.631.566</u>	<u>28.956.354</u>

i) Depreciaciones, Provisiones, Amortizaciones y Castigos

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	2006	2005
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Provisiones y Castigos	4.627.732	460.033
Depreciaciones y Amortizaciones	<u>12.198.155</u>	<u>11.626.539</u>
	<u>16.825.887</u>	<u>12.086.572</u>

j) Ingresos y egresos de gestiones anteriores

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Ingresos de gestiones anteriores		
Ajuste provisiones Mandato de ADM BCB I, II y IV	-	487.254
Regularización de partidas de antigua data-oficina central y sucursal	180.757	-
Otros menores	-	96.089
	<u>180.757</u>	<u>583.343</u>
Egresos de gestiones anteriores		
Regularización de provisiones Mandato de ADM. BME	-	4.365.216
Otros menores	1.373	310.716
	<u>1.373</u>	<u>4.675.932</u>

k) Ajustes por Inflación y Tenencia de Bienes

La composición al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es la siguiente:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Diferencia de cambio por arbitraje diferentes monedas	(41.668.458)	149.685.634
Diferencia de cambio por variación en el tipo de cambio	(131.405.171)	(35.070.970)
Reajuste MVDOL	2.966.452	1.869.419
Reajuste UFV	217.849.233	289.246.600
Actualización de activos fijos	8.744.497	10.749.892
Actualización de depreciación de activo fijo	(4.099.094)	(4.820.061)
Actualización de patrimonio	(342.538.581)	(355.121.558)
Perdidas no realizadas por revalorización de bonos en el exterior	-	(169.321)
Reexpresión egresos expuestos a inflación	(200.020.182)	(28.649.560)
Actualización de ingresos	(206.789.010)	(38.784.452)
Reexpresión ingresos expuestos a inflación	206.789.010	38.784.452
Actualización de egresos	<u>200.020.182</u>	<u>28.649.560</u>
	<u>(290.151.122)</u>	<u>56.369.635</u>

Constituyen los efectos de actualizar activos y pasivos en diferentes monedas extranjeras así como los efectos de aplicar la Norma de Contabilidad N° 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:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Activos denominados en moneda extranjera:		
Dólares Estadounidenses	24.206.138.301	15.793.986.183
Euros	446.295	726.396.003
Derechos Especiales de Giro	426.771.350	426.179.124
Yenes Japoneses	287.209	63.084.705
Libras esterlinas	419.550	412.172
Franco Suizos	3.355.709	65.802
Coronas Suecas	66.194	99.038
	<u>24.637.484.608</u>	<u>17.010.223.027</u>

Pasivos denominados en moneda extranjera:		
Dólares Estadounidenses	3.954.608.361	4.679.925.137
Derechos Especiales de Giro	321.502.307	1.176.450.699
Euros	390.681.671	476.199.399
Yenes Japoneses	752.548	62.768.635
Libras Esterlinas	846.241	4.365.858
Franco Suizos	497.604	487.074
	<u>4.668.888.732</u>	<u>6.400.196.802</u>
Posición neta activa	<u>19.968.595.876</u>	<u>10.610.026.225</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 2006 y 2005 de Bs7.93 y Bs8,00 por US\$ 1, respectivamente, o su equivalente en otras monedas.

Por otra parte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2006 y 2005 incluyen operaciones con mantenimiento de valor al dólar y con mantenimiento de valor a la UFV de acuerdo con el siguiente detalle:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Activos con mantenimiento de valor dólar	607.524.753	656.204.921
Pasivos con mantenimiento de valor dólar	<u>(964.553.264)</u>	<u>(980.516.619)</u>
Posición neta pasiva	<u>(357.028.511)</u>	<u>(324.311.698)</u>

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Activos con mantenimiento de valor UFV	6.143.094.388	6.277.529.150
Pasivos con mantenimiento de valor UFV	<u>(1.142.936.680)</u>	<u>(457.151.875)</u>
Posición neta activa	<u>5.000.157.708</u>	<u>5.820.377.275</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, el Banco ha constituido provisiones por incobrabilidad de cartera en Mandato de Administración, por Bs457.377.090 (valor histórico), 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 previsión 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 previsión respectiva habiéndose calificado dicha cartera al 31 de diciembre de 2005 y 1 de diciembre de 2006, fecha de finalización del mismo.

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 del 24 de octubre de 2000, se aprobaron 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.
- c) De acuerdo al Acta N° 44/2006 de 6 de octubre de 2006, el Directorio del BCB resolvió concluir con el contrato de Mandato en Administración con el Banco Mercantil S.A. en el plazo fijado por dicho contrato, es decir el 1 de diciembre de 2006. A partir de la misma, todos los activos entregados en mandato de administración al Banco Mercantil S.A. han sido devueltos al BCB - Gerencia de Entidades Financieras - Subgerencia de Recuperación y Realización de Activos. Estos activos, hasta esa fecha, se encontraban registrados como activos en mandato de administración y, actualmente, los mismos forman parte de la cartera con el sector privado y activos realizables identificados como recibidos en dación en pago del ex BBA.

NOTA 12 - 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 13 - HECHOS POSTERIORES

- a) Mediante Resolución de Directorio N° 80/2006 de fecha 12 de septiembre de 2006, se aprueba el nuevo reglamento para la aplicación de los artículos 73, 74 y 75 de la Ley N° 1670 con vigencia a partir del primer día de la gestión 2007, eliminando la aplicación de los ajustes por inflación y tenencia de bienes; en consecuencia, el BCB desde esa fecha no efectúa los ajustes por inflación y tenencia de bienes.
- b) Con posterioridad al 31 de diciembre de 2006, 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



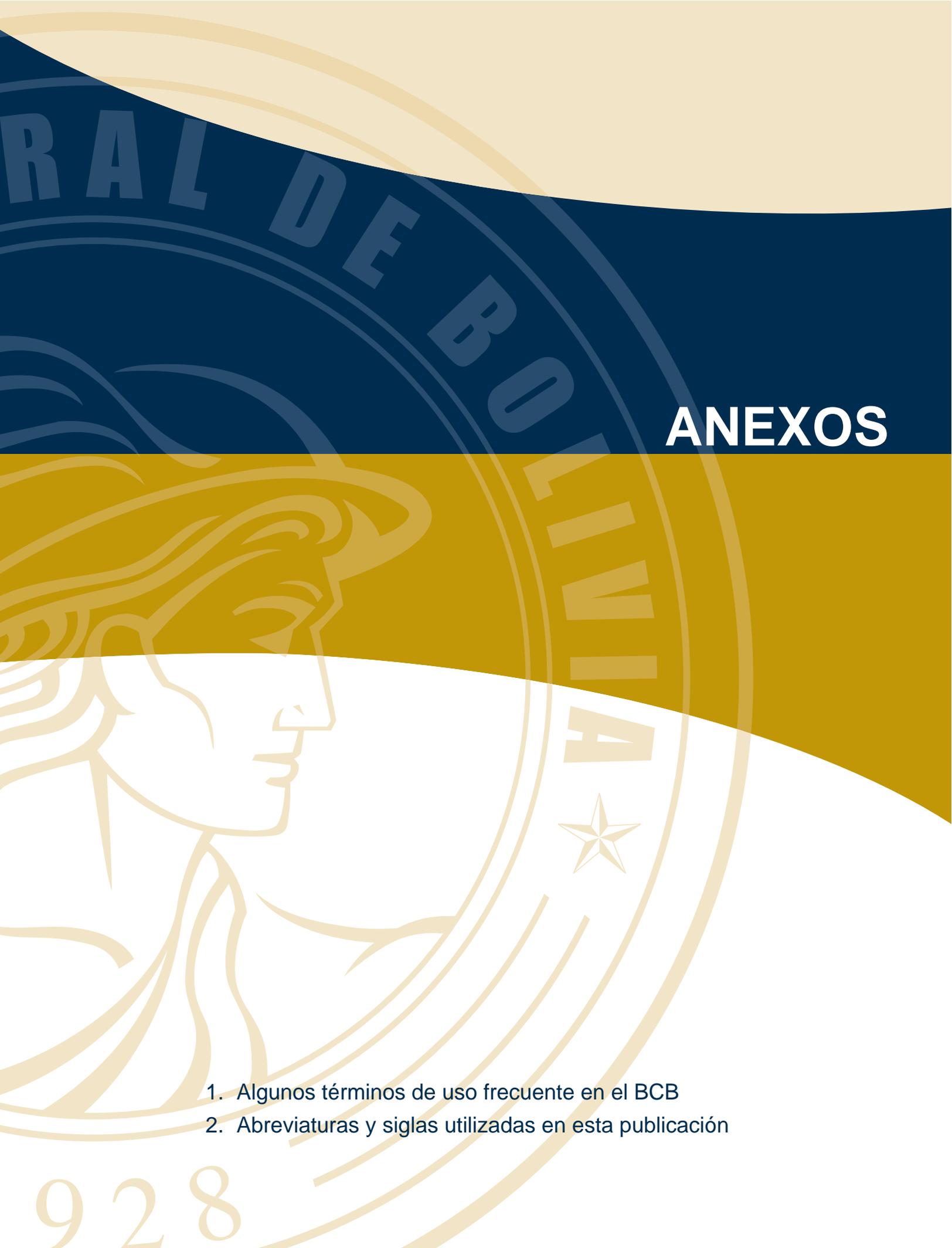
Eduardo Navarro Rodríguez
Gerente de administración



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claure
Presidente a.i.



ANEXOS

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

1

ALGUNOS TÉRMINOS DE USO FRECUENTE EN EL BCB

AGREGADOS MONETARIOS

Diferentes medidas de la oferta monetaria que incluye, según la definición que se adopte, billetes y monedas, depósitos a la vista, depósitos en caja de ahorro y a plazo. Estos agregados se diferencian además, en el caso de Bolivia, según incluyan o no, depósitos en moneda extranjera.

BALANZA 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 subastas diarias, en las que las posturas con precios (tipos de cambio) iguales o superiores al precio base son calificadas y adjudicadas a ese precio. Funciona desde 1985.

BONOS DEL TESORO

Valores a largo plazo emitidos por el TGN, a rendimiento y con pagos semestrales de cupones. Se adjudican mediante subasta pública o en mesa de dinero. Son negociables en el mercado secundario.

CARTERA

Monto total de créditos otorgados por una entidad de intermediación financiera.

CARTERA VIGENTE

Monto total de créditos que tienen sus amortizaciones de capital e intereses al día, conforme al plan de pagos establecido en los contratos de crédito.

CARTERA VENCIDA

Monto total de créditos cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no han sido cancelados íntegramente a la entidad financiera transcurridos los 30 días contados desde la fecha de vencimiento. La cartera pasa de atraso a vencida a partir del día 30 desde su vencimiento.

CARTERA EN EJECUCIÓN

Monto total de créditos por los cuales la entidad financiera ha iniciado las acciones judiciales para el cobro.

CARTERA EN MORA

Monto total de créditos que resulta de sumar la cartera vencida más la cartera en ejecución. Es el total de cartera cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no han sido cancelados íntegramente a la entidad 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

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, excluyendo del total de gasto los pagos de intereses de la deuda interna y externa.

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. El pago a terceros se efectúa por medio de cheques, giros, órdenes de pago, etc. No devengan intereses (o éstos son muy bajos), porque su utilidad como medio de pago compensa al 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. 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), 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 financiera se emplea la proporción de depósitos en moneda extranjera respecto al total de depósitos.

EMISIÓN DE BILLETES Y MONEDAS

Función exclusiva de los bancos centrales. Se refiere al saldo de billetes y monedas que se encuentran en poder del público y en las cajas de las entidades financieras.

ENCAJE ADICIONAL

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. A partir del 15 de enero de 2007 este porcentaje será de 70% y a partir del 2 de julio de 2007 será de 60%.

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

Porcentaje de los depósitos recibidos del público que toda entidad financiera autorizada debe depositar en el Banco Central de Bolivia, o en entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO

Monto depositado por las entidades financieras en el Banco Central de Bolivia, o en otras entidades financieras autorizadas, para fines de encaje.

ENCAJE LEGAL EN EFECTIVO

Monto de encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras autorizadas, en las cuentas habilitadas para este efecto.

ENCAJE LEGAL EN TÍTULOS

Monto de encaje legal requerido y constituido por las entidades financieras a ser invertido por el BCB o por los Administradores Delegados de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME en títulos valores o instrumentos autorizados.

FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS (Fondo RAL)

Fondo de inversión cerrado constituido por los recursos aportados por las entidades financieras mediante encaje legal en títulos. Tiene componentes en moneda nacional (Fondo RAL-MN), en Unidades de Fomento de Vivienda (Fondo RAL-MNUFV) y en moneda extranjera (Fondo RAL-ME).

INICIATIVA HIPC (Iniciativa de alivio de deuda para países pobres altamente endeudados)

Marco de acción para resolver los problemas de la deuda externa de los países pobres altamente endeudados, desarrollado conjuntamente entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, a partir de septiembre de 1996. La iniciativa concibe una acción global de la comunidad financiera internacional para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa, con la condición de que los países beneficiarios orienten el alivio recibido a disminuir los niveles de pobreza.

INFLACIÓN

Aumento sostenido y generalizado de precios en una economía. Se mide por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que es el precio promedio de una canasta de bienes y servicios consumidos por una familia representativa.

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 la estabilidad de los precios internos.

INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA

Es la categoría de inversión internacional que incluye además de los títulos de participación en el capital y los títulos de deuda en forma de bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario e instrumentos financieros derivados, como las opciones. A diferencia de la inversión directa, los inversionistas no tienen una

participación duradera en una empresa residente de otra economía.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)

Es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía de obtener una participación duradera (relación a largo plazo) en una empresa residente de otra economía. Se denomina inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda. Sus componentes son: acciones y otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y otro capital relacionado, principalmente créditos otorgados por la casa matriz o empresas relacionadas.

LETRAS DEL TESORO (LT)

Valores nominativos de renta fija, redimibles al vencimiento y vendidos a descuento. Se emiten en moneda nacional, extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda, a diferentes plazos. Dependiendo del propósito de su emisión, se denominan LT C (TGN) o LT D (BCB). Las primeras son utilizadas para financiar requerimientos de liquidez de corto plazo del Tesoro General de la Nación (política fiscal). Las LT D se emiten con fines de regulación monetaria.

LIQUIDEZ MONETARIA

Cantidad de moneda existente en la economía. Mide el ahorro financiero del sector privado.

MEDIO CIRCULANTE

Agregado monetario constituido por los billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista.

MEDIOS DE PAGO

Dinero que adopta la forma de varias clases de activos financieros. Son 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 (PIB)

Suma del valor de todos los bienes y servicios finales producidos internamente en el país. Puede medirse con diferentes frecuencias. Las más empleadas son la anual y 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 el mismo fluctúa en respuesta a la oferta y demanda de divisas.

Entre ambos regímenes pueden presentarse situaciones intermedias, como: i) el régimen de tipo de cambio deslizando (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, regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y otros fines, como el de preservar la confianza o ser utilizados como garantía de préstamos del exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro y los activos en divisas (moneda, depósitos y valores).

RESERVAS INTERNACIONALES

NETAS 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 de divisas al exterior que efectúan tanto el sistema bancario nacional como el sector público, a través del Banco Central, para cubrir obligaciones con el exterior, tales como: servicios comerciales, gastos y comisiones, depósitos, gastos de gobierno, servicios diplomáticos y aportes a organismos internacionales.

UNIDAD DE FOMENTO DE VIVIENDA (UFV)

Índice referencial que muestra la evolución diaria de los precios. El BCB la calcula sobre la base del IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística. La UFV puede emplearse para realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios. Pese a su denominación, la utilización de la UFV no está limitada solamente al financiamiento de viviendas.

2

ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN

ACCL S.A.	Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación S.A.
ACE-22	Acuerdo de Complementación Económica 22
AELC	Ex asociación Europea de Libre Comercio
AFP	Administradora (s) de Fondos de Pensiones
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ATPDEA	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
BDP S.A.M.	Banco de Desarrollo Productivo
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
BTA	Instituto Boliviano de tecnología agrícola
BTU	<i>British Thermic Unit</i> Unidad térmica británica
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
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.
EMBI	Índice de bonos de mercados emergentes
ENTEL	Empresa Nacional de Telecomunicaciones
FED	Reserva Federal de los Estados Unidos
FFP	Fondo(s) Financiero(s) Privado(s)
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
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 relación 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
OTF	Onza trío fina

p	Preliminar
Pb	Puntos básicos o puntos base
PDVSA	Petróleos de Venezuela S.A.
PIB	Producto Interno Bruto
PND	Plan Nacional de Desarrollo
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	Agencia Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos
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)