



MEMORIA 2007



DIRECTORIO

Raúl Garrón Claure

PRESIDENTE a.i.

Oswaldo Nina Baltazar

VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Hugo Dorado Aranibar

DIRECTOR a.i.

Gustavo Blacutt Alcalá

DIRECTOR a.i.

Rolando Marín Ibáñez

DIRECTOR a.i.

Ernesto Yáñez Aguilar

DIRECTOR a.i.

PERSONAL EJECUTIVO

Eduardo Pardo

GERENTE GENERAL

Wilma Pérez Paputsachis

GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Raúl Mendoza Patiño

ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Alfredo Lupe Copatiti

GERENTE DE SISTEMAS

Misael Miranda Vargas

GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

María Elena Cañipa Quiroz

GERENTE DE AUDITORÍA

David Espinoza Torrico

GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Darío Magne Mamani

GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Walter Orellana Rocha

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

Ángel Zaballa Lazo

GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

INDICE

Presentación.....	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. La inflación en 2007	17
1.1 Evolución de la inflación en 2007	17
2. El BCB y el control de la inflación	26
3. Perspectivas	28
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. Economía mundial	37
1.1 Actividad económica mundial.....	37
1.2 Actividad económica en américa latina	38
1.3 Inflación internacional.....	38
1.4 Precios de los productos básicos	39
1.5 Mercados financieros y flujos de capitales.....	41
1.6 Perspectivas para 2008	45
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Sector real.....	57
2. Sector fiscal	60
2.1 Ingresos corrientes y de capital.....	60
2.2 Gastos corrientes y de capital	63
2.3 Destino del superávit	65
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional.....	66
3.1 Saldo global de la balanza de pagos.....	67
3.2 Evolución del comercio exterior.....	67
3.3 Comercio exterior de servicios	75
3.4 Transferencias privadas y remesas familiares.....	75
3.5 Renta.....	76
3.6 Movimiento de capitales.....	76
3.7 Evolución de la posición de inversión internacional	77
4. Deuda pública.....	78
4.1. Deuda pública interna.....	78
4.2 Deuda pública externa.....	80
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública	87
5. Deuda externa privada.....	90
6. Operaciones del sistema financiero.....	92
6.1 Depósitos.....	92
6.2 Crédito al sector privado.....	96
6.3 Indicadores de solidez financiera	98
6.4 Tasas de interés nominales del sistema financiero	101
6.5 Tasas reales del sistema financiero.....	104
6.6 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero	105
7. Perspectivas para la economía en 2008.....	107

PARTE IV

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Política monetaria y crediticia.....	115
1.1 Programa monetario y financiero.....	116
1.2 Instrumentación de la política monetaria.....	118
1.3 Crédito del banco central.....	127
1.4 Agregados monetarios.....	128
2. Política cambiaria.....	134
2.1 Orientación de la política cambiaria en 2007.....	134
2.2 Operaciones cambiarias en el mercado financiero.....	137
2.3 El tipo de cambio real y la competitividad.....	139
3. Sistema de pagos.....	141
3.1 Políticas del sistema de pagos.....	141
3.2 Operaciones de alto valor.....	142
3.3 Operaciones de bajo valor.....	144
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2008.....	146

PARTE V

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

1. Evolución de las reservas internacionales.....	153
2. Administración de las reservas internacionales del bcb.....	154
2.1 Inversión de las reservas internacionales en oro.....	157
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del bcb.....	159
4. Aportes a organismos internacionales.....	159
5. Operaciones con el convenio aladi.....	160

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2007

1. Leyes y decretos supremos.....	165
1.1 Leyes.....	165
1.2 Decretos supremos.....	166
2. Principales resoluciones de directorio del bcb.....	171

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Informe de los auditores independientes.....	179
2. Balance general.....	181
3. Estados de resultados.....	183
4. Estados de cambios en el patrimonio neto.....	184
5. Estado de flujo efectivo.....	185
6. Notas a los estados financieros.....	187

ANEXOS

1. Plan estratégico institucional 2008-2012.....	221
2. Algunos términos de uso frecuente en el BCB.....	223
3. Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación.....	230

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1A: Plan estratégico institucional.....	30
Recuadro 1B: Plan nacional de desarrollo.....	32
Recuadro 2A: Los precios internacionales de alimentos y combustibles.....	46

Recuadro 2B: La crisis del mercado hipotecario subprime estadounidense y sus repercusiones sobre el sistema financiero global.....	48
Recuadro 2C: El incremento de las reservas internacionales en el mundo	51
Recuadro 3A: Las remesas de trabajadores en la economía boliviana	109
Recuadro 4A: Memorándum de entendimiento 2007 entre el banco central de bolivia y el ministerio de hacienda.....	147
Recuadro 4B: Ventas directas de valores públicos a personas naturales y jurídicas	148
Recuadro 4C: La comisión del 1% sobre transferencias del exterior	150
Recuadro 7A: Apreciaciones cambiarias y consideraciones sobre los estados financieros del bcb	216



PRESENTACIÓN



El artículo 2 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (BCB), de octubre de 1995, señala que el objeto del Ente Emisor es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional”. El Plan Estratégico Institucional 2008-2012 del BCB traduce este mandato en la Misión del BCB y añade que esta tarea debe cumplirse “para contribuir al desarrollo económico y social del país”. Tal objetivo va en línea con el Plan Nacional de Desarrollo (PND), aprobado por el DS29272, de septiembre de 2007, cuyas acciones por implementarse “consideran la importancia de mantener la estabilidad de precios y garantizan la independencia del Banco Central de Bolivia para mantener una inflación baja y estable”.

El artículo 42 de la Ley 1670 señala en su primera parte: “Dentro de los primeros ciento veinte días de cada año, el BCB presentará al Presidente de la República, a las Comisiones competentes de las Cámaras Legislativas y a la Contraloría General de la República, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión anterior, que incluirá los resultados de la aplicación de sus políticas y sus estados financieros”. En cumplimiento de este mandato y para rendir cuentas a la sociedad de forma transparente, tengo a bien presentar la Memoria 2007 en representación del Directorio del Banco. El documento presenta una descripción detallada de las acciones que tomó el Ente Emisor para moderar el alza de la inflación en 2007 y las razones que explican este incremento; además, un diagnóstico completo de la situación económica boliviana y las perspectivas para la economía mundial y nacional en 2008, así como los lineamientos de políticas para cumplir con el mandato conferido por ley. Finalmente, se presentan los estados financieros auditados.



Al cierre de 2007, la variación del Índice de Precios al Consumidor fue de 11,73%, mayor a la observada en 2006 (4,95%) y al límite superior del rango meta para 2007 anunciado a fines de 2006 (4+/- 1%). El incremento de precios fue más significativo en el tercer trimestre y estuvo asociado con un mayor ritmo de crecimiento de los precios del capítulo de alimentos y bebidas, que explicó el 80% de la inflación anual.

Los factores que explicaron el alza de la inflación fueron cuatro: la presencia de choques de oferta, mayores presiones por el lado de la demanda, aumento de la inflación importada y mayores expectativas de inflación.

Los choques de oferta provocaron la contracción de la producción agropecuaria y generaron el aumento de precios de varios productos de la canasta familiar. Entre los principales eventos están El Niño en los primeros meses del año, las heladas a mediados y la irrupción de La Niña en diciembre. Otro factor fue el incremento de los costos de producción, con efectos específicos sobre las actividades productivas de alimentos y bienes destinados a la construcción. También fue importante el aumento de las remuneraciones, especialmente en el sector informal.

Por el lado de la demanda, el crecimiento del PIB en 2007 estuvo impulsado por la absorción interna. En efecto, el consumo privado se incrementó a la tasa más alta del último quinquenio por el mayor ingreso disponible. A su vez, éste fue resultado del favorable contexto externo, que incrementó los ingresos por exportaciones y las transferencias del exterior (remesas), del incremento del salario mínimo nacional y del desempeño del mercado laboral en términos de mayores niveles de empleo. La presión coyuntural en los precios disminuiría en la medida en que la inversión se traduzca en mayor capacidad instalada y, por ende, en mayor oferta.

El tercer factor que determinó el incremento de precios fue la inflación importada. El alza mundial de los precios de los alimentos y energéticos repercutió en la inflación de los socios comerciales de Bolivia. Junto con la apreciación de las monedas de estos países, se tradujeron en mayor inflación importada para nuestra economía.

Finalmente, las expectativas de la población sobre la evolución futura de la inflación también fueron importantes para explicar la elevación de precios, pues aquellas aumentaron considerablemente en magnitud y grado de dispersión a partir de mediados de año. El alza

de las expectativas también se debió a la especulación que se observó en determinados productos, lo que generó desabastecimiento e inquietud en la población.

Estos cuatro aspectos fueron concordantes con la evolución del núcleo de inflación, indicador relevante para las políticas monetaria y cambiaria, que registró un aumento y llegó a 7,3%. Por su parte, la inflación subyacente terminó con una variación de 10,8%, más cercana a la variación del IPC total.

Ante esta situación, el BCB utilizó los instrumentos a su disposición y apeló a nuevos instrumentos con el fin de moderar las presiones inflacionarias y promover el descenso gradual de la inflación. Aplicó mecanismos de regulación de liquidez (política monetaria) y determinación de la paridad externa (política cambiaria) con los objetivos de retirar el circulante excedente y contrarrestar las presiones inflacionarias provenientes del exterior, respectivamente. Por otro lado, el BCB llevó a cabo una activa política comunicacional para atenuar las expectativas inflacionarias.

Específicamente, en materia monetaria, se colocaron títulos públicos mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en un monto casi cinco veces al de 2006, especialmente en el segundo semestre, lo que generó un incremento moderado de las tasas de interés de los instrumentos monetarios. También y en coordinación con el Ministerio de Hacienda se ampliaron los plazos de estas operaciones para reducir la concentración de vencimientos. Además, se permitió el acceso al Sistema de Subastas Electrónicas y al Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) a las entidades financieras no bancarias con la finalidad de que éstas puedan, en el futuro, comprar títulos públicos directamente a través de las OMA.

Con el mismo propósito se implementaron las OMA Directas y así se facilitó el acceso del público en general a estos títulos de regulación monetaria con rendimientos atractivos y alta seguridad. En forma complementaria se efectuó una campaña para incentivar el ahorro en Unidad de Fomento de Vivienda. Asimismo, se efectuaron modificaciones al reglamento de encaje legal, que determinaron el aumento del encaje requerido y la profundización de la diferencia a favor de la moneda

nacional. Estas medidas contribuyeron a regular la liquidez e incentivaron un incremento de las tasas pasivas para depósitos en moneda nacional en las entidades financieras privadas, y se promovió así un mayor ahorro financiero.

En lo que respecta a la política cambiaria, la moneda nacional se apreció en 4,5% respecto al dólar estadounidense, por encima del 0,6% alcanzado en 2006, pero menor a la tasa de apreciación de las monedas de los socios comerciales de Bolivia. Con esta orientación se contuvieron parcialmente las presiones inflacionarias externas. Congruente con el exceso de oferta de moneda extranjera, el BCB compró \$us2.210 millones, especialmente al sector financiero. La venta de divisas fue por el orden de los \$us226 millones y en su mayor parte al sector público. En un sistema de mayor flexibilidad cambiaria, este exceso neto de moneda extranjera habría determinado una apreciación brusca del tipo de cambio nominal. Cabe destacar que la compra de divisas que realizó el BCB, al mismo tiempo que generó un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), expandió la emisión monetaria, que tuvo que ser esterilizada con mayores OMA a un costo creciente.

Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al repunte de la inflación externa, el tipo de cambio real del país disminuyó levemente; no obstante, continuó en promedio en el nivel más alto de los últimos quince años. Esto significa que se preservó la competitividad cambiaria de las exportaciones bolivianas y de las actividades que compiten con la producción importada. La política cambiaria contribuyó también a la reducción de la dolarización del sistema financiero.

Por otra parte, se estableció una comisión del 1% a las transferencias de recursos del exterior a través del BCB con el objetivo de disuadir la entrada de capitales especulativos que podrían generar mayor liquidez en la economía. Adicionalmente y en coordinación con el Ministerio de Hacienda, se amplió el límite para inversiones en el exterior con recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Las políticas monetaria y cambiaria contribuyeron a atenuar el crecimiento de los agregados monetarios. Una definición amplia de dinero, que incluye al circulante

y los depósitos en moneda nacional y en moneda extranjera (M'3), creció a tasas acordes con la actividad económica y la recuperación del sistema financiero, sin que represente presiones inflacionarias significativas. Se destaca también su desaceleración sostenida a partir del segundo semestre, en respuesta a las políticas implementadas por el BCB. Por su parte, la fuerte expansión de los agregados monetarios que sólo incluyen moneda nacional se explica por el proceso de remonetización y la caída en el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, sin que impliquen igualmente presiones sobre los precios. El proceso gradual de disminución de la dolarización financiera contribuye a mejorar la efectividad de las políticas del BCB.

El Programa Monetario se cumplió con significativos márgenes. El favorable contexto externo e interno, las medidas monetarias, cambiarias y fiscales permitieron que las Reservas Internacionales Netas del BCB se incrementaran en \$us1.952 millones, ampliamente superiores a la meta de \$us500 millones. El impacto del aumento de las RIN en el crecimiento de los medios de pago fue moderado gracias a la contracción del Crédito Interno Neto del BCB (CIN), que fue posible, en parte, por la acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el BCB. Por ello, ambas variables registraron también márgenes con respecto a sus metas. Empero, la acumulación de los depósitos del SPNF fue menor a la registrada en la gestión anterior y compensó parcialmente el incremento de las RIN; por ello, la esterilización de la liquidez se realizó principalmente mediante OMA.

Por último y con el fin de coadyuvar al BCB en el control de la inflación, el Gobierno Central emitió una serie de decretos supremos orientados a frenar el alza de precios de los alimentos y garantizar el abastecimiento de los mercados. Estas medidas fueron acompañadas por acciones adoptadas por algunos Gobiernos Municipales, que emitieron ordenanzas para evitar la especulación en los mercados.

En resumen, el BCB utilizó activamente sus políticas para propender al descenso de la inflación y, de esta manera, cumplir con el mandato de la ley. En la medida en que estas acciones surtan pleno efecto se posibilitará que la inflación, en especial su núcleo, descienda gradualmente.

El alza de la inflación interna ocurrió en un entorno económico similar al de 2006: continuidad del dinamismo mundial, pese a la desaceleración de la actividad en economías desarrolladas, y una mayor absorción interna que exacerbó los efectos negativos de El Niño en la actividad agropecuaria. También fueron destacables el repunte de la actividad de intermediación financiera y el inédito resultado en la balanza de pagos, junto con la reducción de la deuda externa pública.

En efecto, el contexto económico externo continuó favorable para Bolivia: el crecimiento económico mundial observado en 2007 fue casi similar al de años precedentes. Esto ocurrió debido al dinamismo observado en los mercados emergentes y en desarrollo, que contrapesó la desaceleración de los Estados Unidos por la crisis del mercado hipotecario de alto riesgo y la moderada desaceleración del crecimiento de la Zona del Euro y Japón. En este entorno, América Latina tuvo un crecimiento vigoroso impulsado por los propicios términos de intercambio y el repunte del gasto interno.

La inflación internacional repuntó -en especial en las economías emergentes- principalmente como consecuencia del alza del precio de los alimentos y, en menor medida, de los energéticos. En el primer caso, este incremento tuvo sus causas en las presiones por la mayor producción de combustibles de origen biológico y en los fenómenos climatológicos que afectaron la producción agropecuaria mundial. Mientras que en el segundo la incertidumbre provino de factores geopolíticos y el dinamismo de las economías emergentes.

El repunte de la inflación generó una respuesta de política contractiva en los países emergentes, mientras que la desaceleración de las economías avanzadas, en particular Estados Unidos, indujo a una política más laxa. De esta forma, continuó la depreciación del dólar a nivel mundial, asociado con el desequilibrio comercial del país del norte y con los mayores diferenciales de tasas de interés entre dicha economía y el resto del mundo.

El contexto económico favorable se tradujo en altos precios de las materias primas, que en general mejoraron los términos de intercambio de América Latina. En el caso de Bolivia, el índice de precios de los productos básicos de exportación se incrementó en 6,1%. Esto se dio como

resultado del aumento del precio de los combustibles y alimentos, contrapesado por una fuerte caída en el precio internacional del zinc, el segundo mineral en importancia dentro de las exportaciones nacionales.

Aunque en menor magnitud con respecto a 2006, las exportaciones mantuvieron su tendencia creciente, impulsadas por los envíos de minerales, hidrocarburos y productos no tradicionales. Las importaciones también registraron una tasa de crecimiento positiva, pero mayor a la de las exportaciones, debido a las compras de bienes intermedios y de capital, hecho que redujo levemente el superávit comercial en comparación con 2006. Sin embargo, el significativo incremento de las remesas permitió que el superávit en la cuenta corriente marque un récord: 13,7% del PIB. Asimismo, 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, la balanza de pagos tuvo superávit y las reservas brutas del BCB alcanzaron niveles históricos: \$us5.319 millones, equivalentes a 15,7 meses de importaciones de bienes y servicios.

En este contexto, el crecimiento económico registró una tasa de 4,6%, explicado por el dinamismo de la demanda interna, en particular del consumo privado, que creció al mayor ritmo de los últimos cinco años. Cabe aclarar que la tasa de crecimiento fue menor a la de 2006 (4,8%) por efecto de los fenómenos naturales sobre el sector agropecuario, que incidió negativamente en cerca a 1 punto porcentual. En ausencia de estos choques adversos, el crecimiento del PIB habría superado el 5% en 2007.

El balance del SPNF mostró nuevamente una cifra positiva aunque en menor magnitud: el superávit global cayó de 4,5% del PIB en 2006 a 1,7% en 2007. Entre los principales factores que explican la reducción del superávit fiscal está el mayor gasto de inversión en el sector de hidrocarburos y en los gobiernos subnacionales.

La deuda pública total (externa e interna) disminuyó de \$us5.924 millones en 2006 a \$us5.881 millones en 2007. La deuda pública externa se redujo por la condonación de la deuda con el Banco Interamericano de

Desarrollo (BID) en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por su sigla en inglés) y los prepagos al Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Corporación Andina de Fomento (CAF). Por el contrario, el saldo de la deuda pública interna aumentó por las mayores colocaciones de títulos de regulación monetaria a través de OMA que efectuó el BCB. Conviene aclarar que estas obligaciones son de corto y mediano plazo, y su principal fin es postergar el uso de la liquidez para reducir las presiones inflacionarias. Por tanto, no afectan la solvencia del sector público consolidado.

En cuanto al desempeño del sistema financiero en 2007, se debe destacar el crecimiento en las actividades de intermediación. De hecho, los depósitos alcanzaron el nivel más alto de la historia del sistema financiero nacional. Adicionalmente, los indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente de rentabilidad mejoraron considerablemente respecto de la gestión anterior. Las captaciones crecieron en mayor medida que las colocaciones por incrementos en las inversiones, principalmente en títulos públicos, lo que es coherente con la política del BCB de regular la expansión de los medios de pago. También se debe destacar la disminución de la dolarización financiera, incentivada sobre todo por la política cambiaria y las modificaciones en los requerimientos de encaje legal. Al cierre de 2007, los depósitos en moneda nacional alcanzan al 36,4% del total.

El año 2007 tuvo resultados económicos destacables: nivel récord de las reservas internacionales, superávit inédito en la balanza de pagos, sólido crecimiento del sistema financiero junto a una sustancial disminución de la dolarización, cuentas públicas con balance positivo, notable caída de la deuda pública externa y crecimiento económico aceptable pese a los problemas climatológicos.

En este entorno, el repunte de la inflación fue el principal problema que afrontó la economía boliviana. Frente a ello, el BCB utilizó los instrumentos monetarios y cambiarios para propender al retorno a tasas de inflación moderadas, sin comprometer el crecimiento y el empleo. Finalmente, cabe resaltar que el Ente Emisor veló por el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, lo que posibilitó el normal desenvolvimiento de las

transacciones económicas que se realizan por medio del sistema financiero.

La Gerencia de Auditoría Interna del BCB y los auditores independientes de la empresa *Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.* señalan que los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 representan adecuadamente la situación financiera del BCB. Ambos informes se realizaron siguiendo las normas generalmente aceptadas en Bolivia y en el marco de las normas de auditoría gubernamental financiera; y los dictámenes fueron limpios y sin salvedades. Los resultados fueron negativos en un monto de Bs11.897.932, principalmente debido a la apreciación del boliviano. Este hecho muestra la determinación del BCB para cumplir con el mandato de la ley, pese a eventuales pérdidas contables que pudiesen existir al aplicar sus políticas.

Las perspectivas para 2008 muestran un escenario internacional con incertidumbre por los efectos reales adversos que podrían tener las turbulencias financieras internacionales. Por otro lado, las economías emergentes del Asia, China e India continuarán creciendo a un ritmo sólido, aunque a tasas levemente menores. América Latina sólo moderaría su crecimiento en torno a medio punto porcentual por debajo de lo observado en 2007, debido a la fortaleza de la demanda interna.

La moderación esperada del crecimiento, la cual podría disminuir el uso de la capacidad instalada y, por consiguiente, aliviar la presión ejercida por los costos laborales y energéticos, ayudaría a contener las expectativas inflacionarias. Sin embargo, se prevé la presencia de presiones inflacionarias externas por el impacto del aumento de los precios del petróleo y los alimentos, estos últimos ligados a la producción de biocombustibles y al balance entre oferta y demanda internacionales.

En lo que se refiere al contexto interno, se estima un crecimiento superior al 5%, comportamiento respaldado por la actividad en los sectores intensivos en mano de obra; además existirá un impulso adicional proveniente de los sectores minero, construcción e hidrocarburos. Esto debido al creciente volumen de operaciones de San Cristóbal, la fase de preinversión del proyecto

de El Mutún y los nuevos flujos de Inversión Extranjera Directa en exploración de hidrocarburos. En el caso del sector agrícola, la actividad se recuperaría en 2008, aunque persiste la incertidumbre sobre el efecto de las condiciones climáticas.

Desde la perspectiva de la demanda interna, el consumo privado continuará creciendo. El ingreso disponible apuntalará este crecimiento por el buen comportamiento de la actividad interna, un mercado laboral fortalecido y los ingresos de remesas del exterior. Por su parte, la formación bruta de capital fijo estará impulsada tanto por la inversión privada extranjera como por la inversión pública. A su vez, el consumo público mantendrá una dinámica acorde al comportamiento de la actividad económica. El Sector Público Consolidado seguirá mostrando superávit, aunque con una ligera disminución respecto a 2007. Por tanto, continuaría la acumulación de depósitos en el BCB contribuyendo a regular la liquidez y contener las presiones inflacionarias. Se debe destacar que el nivel de acumulación de depósitos dependerá en gran medida del control del gasto a nivel subnacional.

Desde el punto de vista de la demanda externa, tanto las exportaciones como las importaciones mantendrán la tendencia creciente observada en 2007. Sin embargo, puesto que las importaciones serán más dinámicas, en especial por la necesidad de bienes de capital para nuevos proyectos mineros, los superávits de la balanza comercial, la cuenta corriente y la balanza de pagos serán inferiores a los registrados en 2007. De esta manera, se espera un descenso en la tasa de acumulación de RIN.

En lo que se refiere a la inflación, y de acuerdo con las perspectivas del Informe de Política Monetaria de enero de 2008, en el bienio 2008-2009 la inflación convergerá a niveles moderados. Este escenario se basa en una serie de supuestos sobre la evolución de los precios que conforman tanto el núcleo inflacionario como de los que se encuentran fuera de éste.

Con relación al comportamiento de los precios de los productos que componen el núcleo inflacionario, las proyecciones realizadas consideran que éstos experimentarán una reducción paulatina debido a una menor presión inflacionaria externa, la moderación de las ex-

pectativas inflacionarias y la concreción del efecto pleno de las políticas del BCB.

En cuanto a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes transables no perecibles (maíz, trigo, arroz, soya, entre otros) continuarán sujetos a presiones por dos razones: el dinamismo de la demanda mundial de alimentos y el creciente empleo de estos productos para la elaboración de biocombustibles. De igual forma, los precios de los productos perecibles como frutas, legumbres, verduras y tubérculos, presentarán una menor presión al alza, por la recuperación del sector agrícola.

El escenario descrito no está exento de riesgos que podrían implicar desvíos de la inflación proyectada. De hecho, tal como se señala en el balance de riesgos del último IPM, éste se encuentra sesgado hacia el alza. Por este motivo, el BCB efectuará un estricto seguimiento a la coyuntura económica interna y externa.

Finalmente, y en lo que se refiere a las políticas del BCB, la política monetaria seguirá enfocada a la esterilización de los excesos de liquidez para contener las presiones inflacionarias. Por su parte, la apreciación de la moneda nacional continuará en la medida en que persistan las presiones inflacionarias. La política cambiaria también destinará sus esfuerzos a un mayor uso del boliviano, que permite mejorar la efectividad de la política monetaria y enfrentar mejor los problemas de origen externo e interno. En este sentido, el Ente Emisor reitera su compromiso con la misión de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al crecimiento y al desarrollo del país.

Abril de 2008

Raúl Garrón Claire
Presidente a.i. del BCB

PARTE I

INFLACIÓN

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

1928

1

LA INFLACIÓN EN 2007

1.1 EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2007

La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 11,7% en diciembre de 2007, nivel superior en 6,78 puntos porcentuales (pp) al de la gestión 2006 (4,9%).

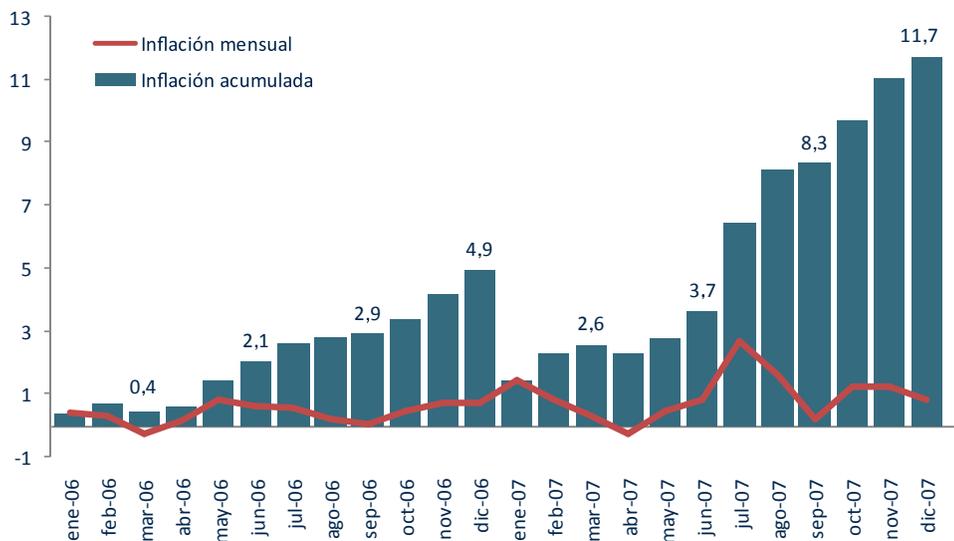
Durante el primer semestre la inflación aumentó principalmente por factores de oferta como el fenómeno climático El Niño y el alza del precio internacional de la harina de trigo. Este último repercutió en el incremento

del precio del pan y tuvo su impacto en la inflación de enero (1,4%).

El incremento de precios fue más significativo en el tercer trimestre, cuando se registraron las tasas de inflación mensuales más elevadas del año (2,7% y 1,6% en julio y agosto, respectivamente). Durante el último trimestre se registraron variaciones menores pero importantes, con un incremento promedio mensual de 1,0% (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1
INFLACIÓN MENSUAL Y ACUMULADA, 2006-2007

(En porcentajes)



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

El repunte de la inflación en el año estuvo asociado con el mayor ritmo de crecimiento en los precios del capítulo de alimentos y bebidas. Éstos experimentaron una variación anual de 19,8%, con una incidencia sobre la tasa de inflación de 9,4pp (80% de la inflación anual). El resto de capítulos que componen el

IPC incidió sólo en 2,4pp (Gráfico 1.2).¹ De hecho, el indicador de inflación que excluye el capítulo de alimentos y bebidas aumentó 4,5%, en términos anuales, e incluso exhibió un leve descenso en los últimos meses del año (Gráfico 1.3).²

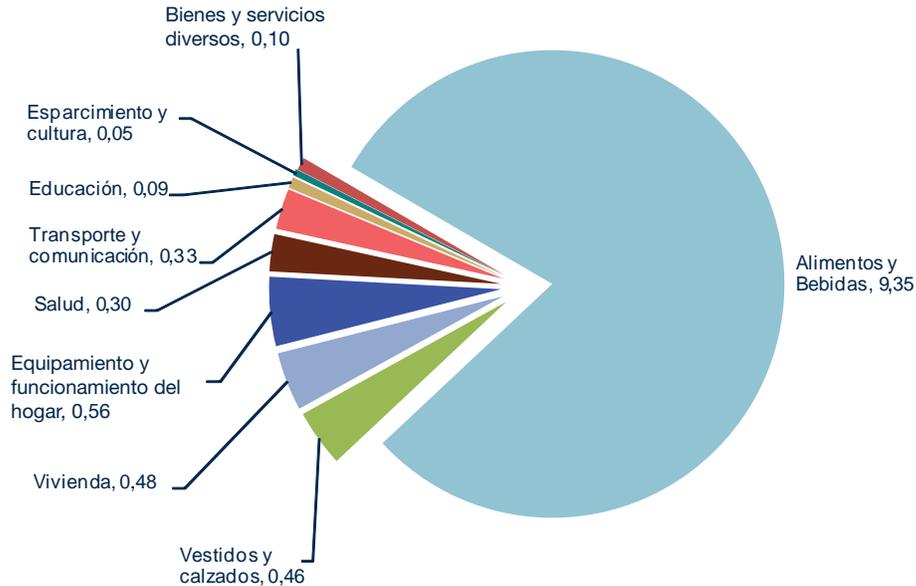
¹ En términos más específicos, equipamiento y funcionamiento del hogar incidió en 0,56pp; vivienda 0,48pp; vestidos y calzados 0,46pp; transporte y comunicaciones 0,33pp y; el resto de capítulos: salud, educación, esparcimiento y cultura, y bienes y servicios diversos 0,55pp.

² La alta incidencia de los alimentos y bebidas en la inflación también es consecuencia de la elevada participación de este capítulo dentro de la canasta básica del IPC (cerca al 50%).

GRÁFICO 1.2

DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN POR CAPÍTULO

(Incidencias en puntos porcentuales)



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

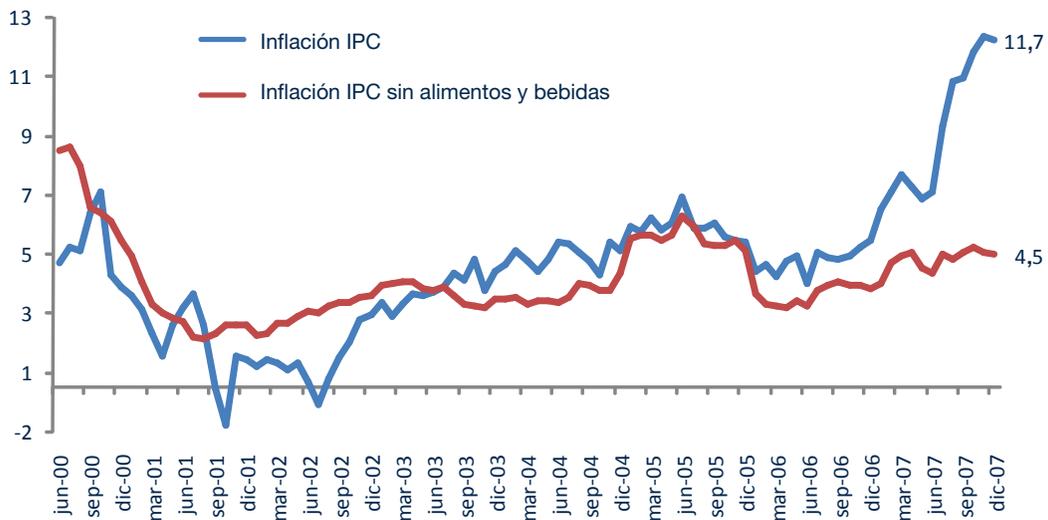
Entre los productos que mayor incidencia tuvieron en el capítulo alimentos y bebidas destacan: la carne de res con y sin hueso (1,3pp y 0,5pp, respectivamente), el pan (1,4pp), el almuerzo (1,0pp), el arroz (0,9pp), el

fideo (0,3pp) y el aceite (0,3pp). Conviene hacer notar que estos siete productos, de los 332 que conforman el IPC, incidieron en 6pp y explicaron el 51% de la inflación anual (Gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.3

INFLACIÓN TOTAL Y SIN ALIMENTOS Y BEBIDAS

(Variaciones a doce meses en porcentajes)

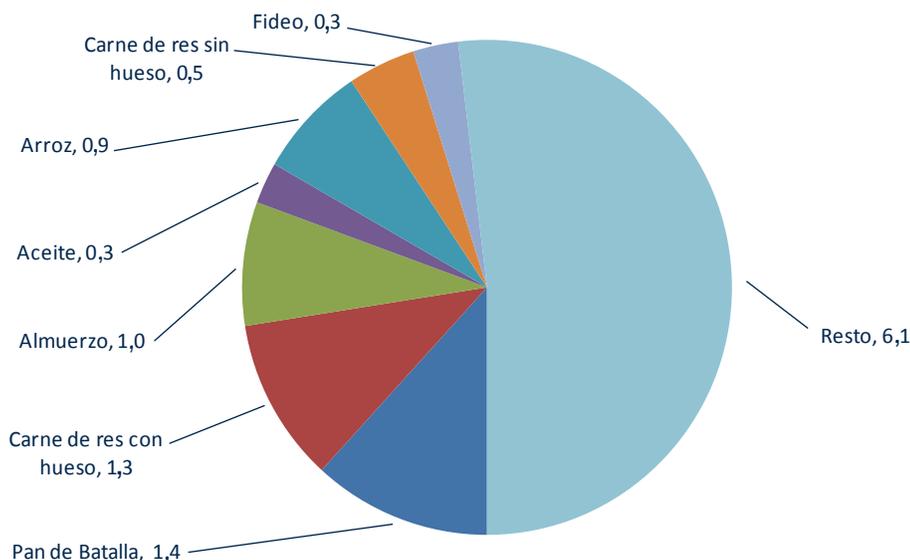


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.4

INCIDENCIA DE LOS PRODUCTOS MÁS INFLACIONARIOS

(Incidencias anuales en porcentajes)



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

Varios factores ocasionaron el alza en los precios de estos productos. En el caso del pan, se debió al aumento del costo de producción derivado del incremento del precio del trigo en el mercado internacional. Este fenómeno se explicó por la mayor demanda mundial de trigo para la fabricación de biocombustibles y por la disminución de su producción por efectos de los fenómenos climáticos. Ambos factores repercutieron en el incremento del precio interno de la harina desde enero de 2007 y el subsiguiente aumento de los precios del pan y de otros productos que utilizan la harina de trigo como insumo principal (fideo, galletas, etc.).

En el caso de la carne de res y el arroz, la oferta de estos productos también fue afectada por los fenómenos naturales, que perjudicaron en gran medida a las regiones productoras. En lo que se refiere al alza del precio del aceite, éste se relaciona con el incremento interna-

cional del precio de algunos granos (entre ellos la soya) y la pérdida de cultivos por efecto de las inundaciones a principios de 2007.

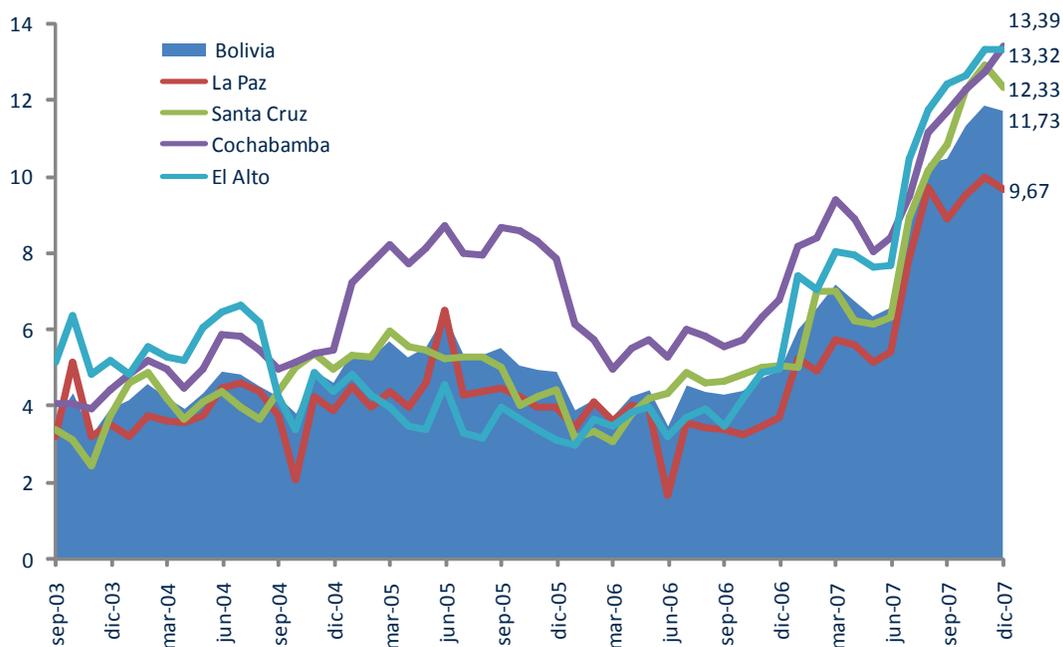
Desde la perspectiva regional,³ la inflación en las ciudades de Cochabamba (13,4%), El Alto (13,3%) y Santa Cruz (12,3%) se situó por encima del promedio nacional (11,7%). Éstas experimentaron mayores incrementos de precios, contrariamente a lo sucedido en la ciudad de La Paz (9,7%), que registró una tasa de inflación menor en casi dos puntos del promedio nacional (Gráfico 1.5). Este comportamiento fue coherente con la política de supervisión de precios y control de la especulación aplicada por el Gobierno Municipal de la sede de gobierno.⁴ Se debe hacer notar que durante el segundo semestre, salvo el mes de diciembre, El Alto fue la ciudad más inflacionaria debido al fuerte peso que tienen los alimentos en la canasta básica en esta ciudad (62%).

³ Actualmente, el IPC se calcula con información de las ciudades de La Paz, Santa Cruz, Cochabamba y El Alto.

⁴ En agosto de 2007, el Honorable Gobierno Municipal de La Paz emitió la Ordenanza 472/2007, que dispuso que en todo centro de expendio de alimentos, mayorista o minorista del Municipio de La Paz, se exhiba el listado de precios de los productos que se expenden, y estableció penalizaciones para quienes incumplan esta norma.

GRÁFICO 1.5
EVOLUCIÓN DEL IPC POR CIUDADES

(Variación a doce meses, en porcentajes)



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

Como se señaló en el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente al segundo semestre de 2007,⁵ los principales factores que explican la inflación fueron cuatro: choques de oferta, presiones por el lado de la demanda, inflación importada y las expectativas.

- Los choques de oferta fueron los factores de mayor incidencia en la inflación en 2007. En el caso de Bolivia, los fenómenos naturales (El Niño y las heladas

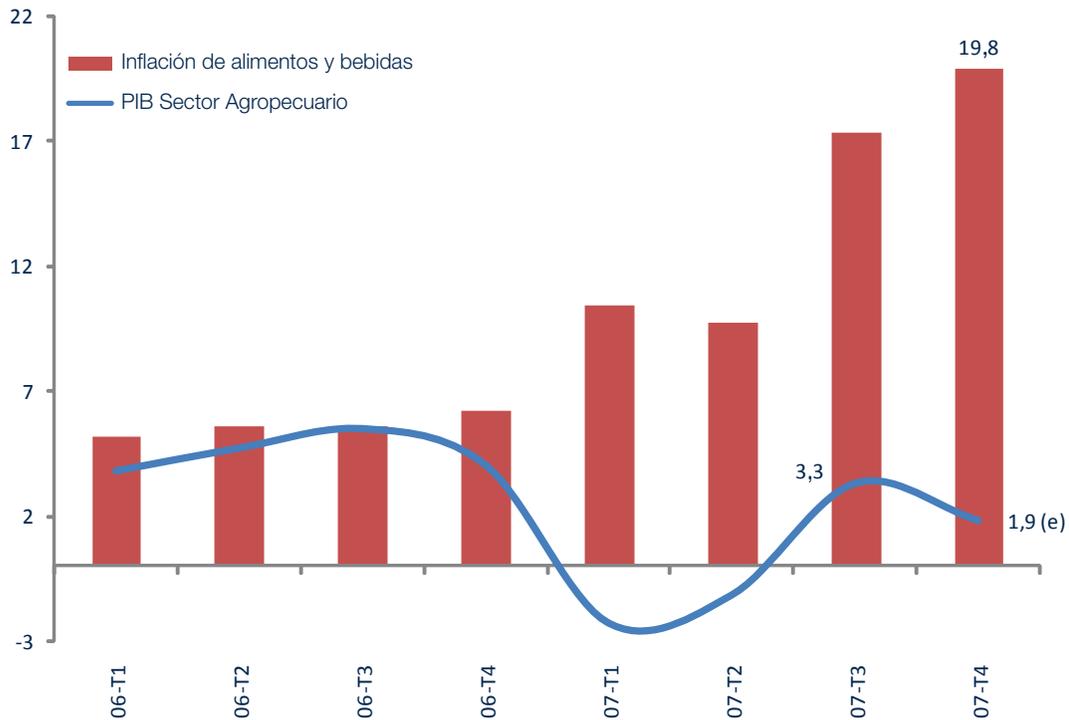
de mediados de año) provocaron la contracción del sector agropecuario y la consiguiente alza de los precios de algunos productos en los primeros meses del año (Gráfico 1.6). En el caso de otros productos, tales como la carne y el arroz, los efectos se sintieron con rezago. Aunque el sector agropecuario experimentó una importante recuperación en el tercer trimestre (3,3%), la actividad se desaceleró en el último trimestre por la irrupción del fenómeno La Niña.

⁵ El BCB publica el IPM y el Reporte de Inflación dos veces al año (el IPM en julio y enero, y el Reporte en abril y octubre). Ambas publicaciones se encuentran disponibles en la página web del BCB (www.bcb.gov.bo).

GRÁFICO 1.6

INFLACIÓN DE ALIMENTOS Y BEBIDAS Y PIB AGRÍCOLA

(Variaciones trimestrales, en porcentajes)



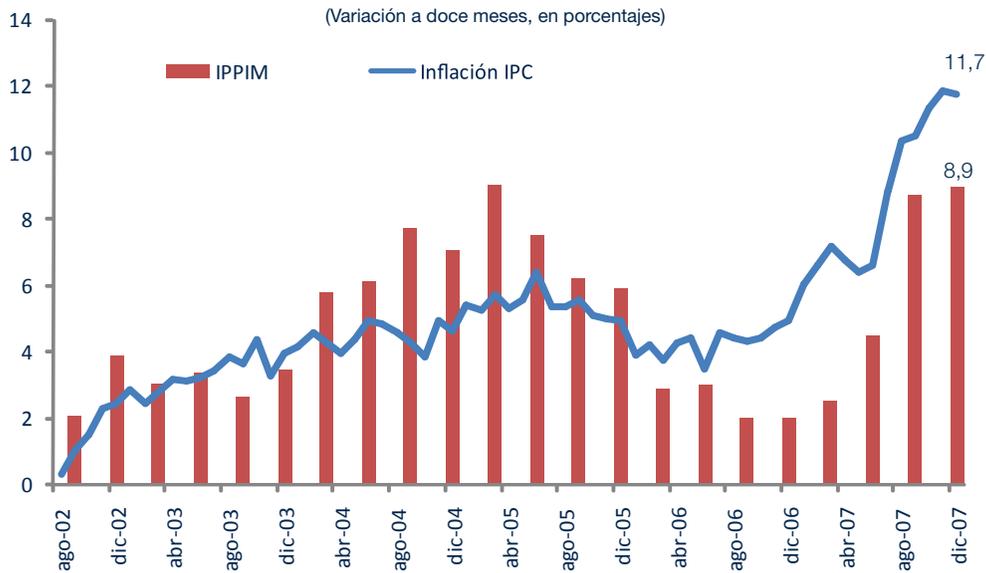
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: (e) Estimado

Otro factor importante por el lado de la oferta fue la evolución de los costos de producción. Para analizar este aspecto se emplea el Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM), que proviene de un sector que representa el 17% del PIB y emplea una significativa cantidad de mano de obra; además, los distintos rubros que lo conforman tienen relación con el precio

de varios productos que forman parte del IPC.⁶ A septiembre de 2007, el IPPIM registró una variación anual de 8,9%, superior en 6,9pp a la registrada en diciembre de 2006 (2,0%). Este incremento provino del alza de precios en las actividades de producción de carne, la molinera, la panadería, la construcción y la fabricación de aceites vegetales y animales (Gráfico 1.7).

⁶ El IPPIM es calculado por el INE con información de establecimientos dedicados a la producción y comercialización de productos industriales manufactureros, y se publica trimestralmente. Su objetivo es proporcionar estadísticas que cuantifiquen la evolución de los precios al productor de la actividad industrial.

GRÁFICO 1.7
EVOLUCIÓN DEL IPC Y DEL IPPIM

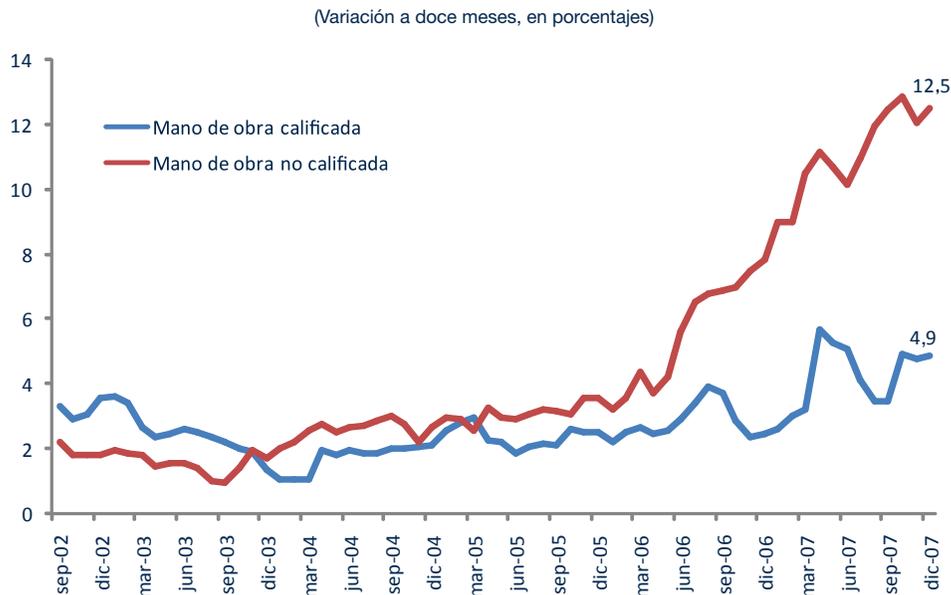


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Otro indicador de costos es el índice de precios de actividades remuneradas⁷ (Gráfico 1.8), cuya variación alcanzó a 12,5% en 2007, comportamiento que está asociado al desempeño de la economía. Resalta la evo-

lución del indicador, que tuvo un crecimiento sostenido desde finales de 2004, en particular la mano de obra no calificada.

GRÁFICO 1.8
ÍNDICE DE ACTIVIDADES REMUNERADAS



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

⁷ Utilizando componentes que corresponden a servicios personales incluidos en el IPC, el BCB ha construido de manera preliminar un índice de precios de actividades remuneradas por trabajo no calificado. Estas actividades corresponden a la remuneración promedio de empleadas domésticas, niñeras y lavanderas; reparación de calzados y artículos de cuero y lustrado de zapatos; y confección y arreglo de ropa.

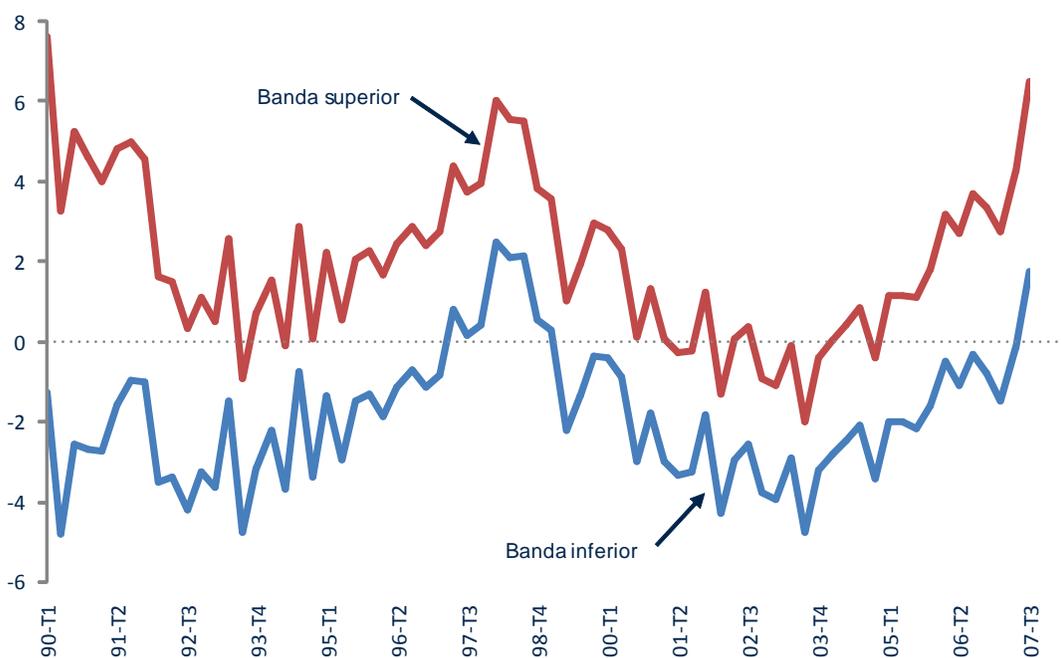
- Por el lado de la demanda, el crecimiento del gasto y la actividad repercutió sobre los precios. En efecto, el consumo privado se incrementó a la tasa más alta de los últimos nueve años por el mayor ingreso disponible. Esto fue resultado del favorable contexto externo, que permitió mayores ingresos por exportaciones, las transferencias del exterior (remesas), el incremento del salario mínimo nacional y el desempeño del mercado laboral en términos de mayores niveles de empleo. Como consecuencia, la brecha del producto habría sido positiva a lo largo de este período. Incluso se observaron señales de una fase de expansión del ciclo económi-

co similar a la del período entre 1997 y 1998 (Gráfico 1.9).⁸

- Otro factor importante fue la inflación importada. Una forma de analizar cómo los precios externos tuvieron efecto sobre los precios del IPC es a través de la evolución de los precios de productos transables y no transables. La incidencia a doce meses de los bienes y servicios transables fue de 6,1pp, mientras que la incidencia de los no transables fue de 5,6pp (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.9
ESTIMACIÓN DE LA BRECHA DEL PIB

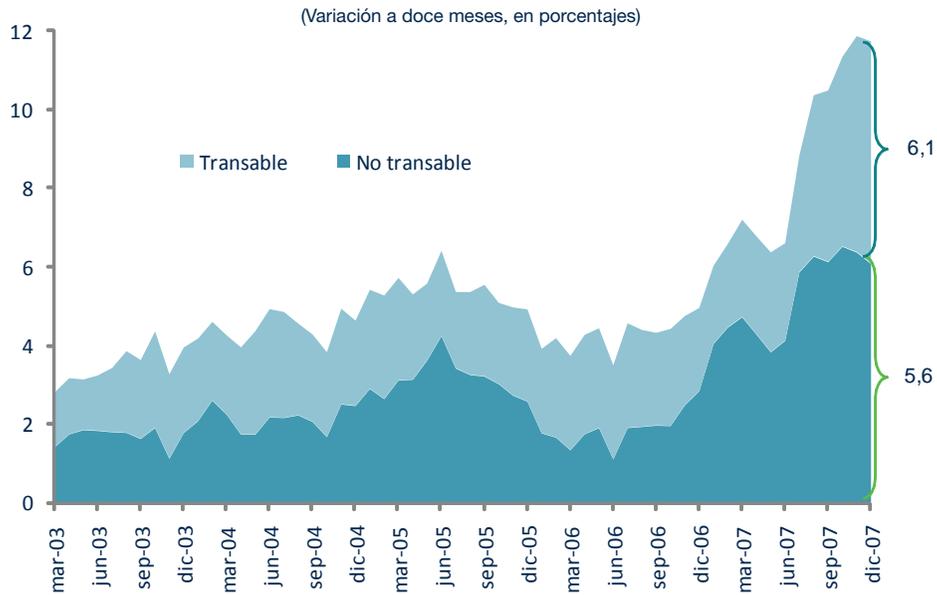
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Las bandas fueron calculadas por el método de remuestreo o *bootstrapping*

⁸ Cabe hacer notar que la brecha del producto es una variable no observable por lo que, en lugar de una estimación puntual, se presenta un intervalo de confianza que muestra los límites entre los cuales se encontraría. Un límite superior (inferior) por encima (debajo) de cero indicaría la existencia de una fase claramente expansiva (contractiva) del ciclo.

GRÁFICO 1.10
INFLACIÓN SEGÚN CRITERIO DE TRANSABILIDAD

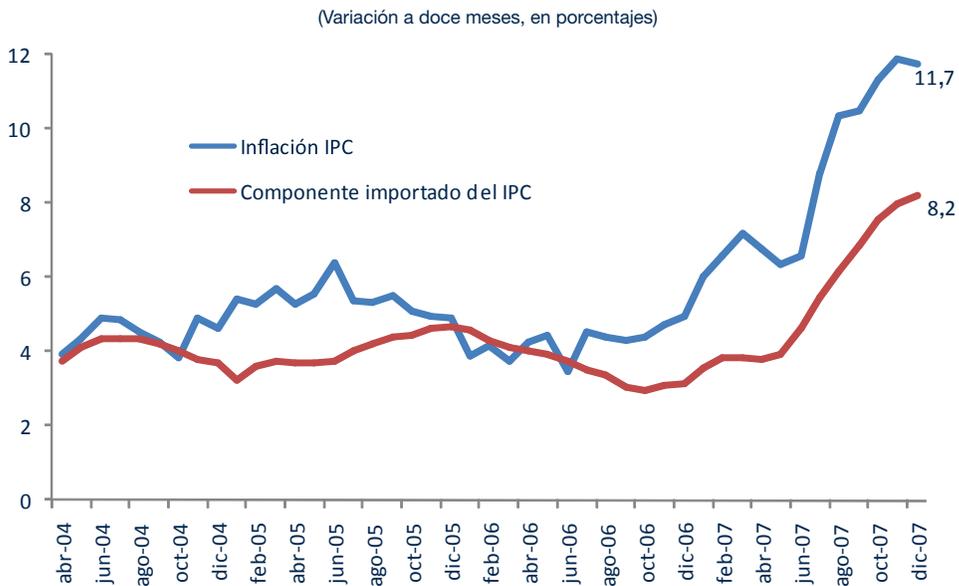


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El elevado incremento de los precios de los productos transables fue consecuencia del alza en el precio mundial de los alimentos y energéticos, que explicaron el repunte en la inflación de los socios comerciales de Bolivia. Además, la apreciación de las monedas de estos países contribuyó aún más a la inflación externa re-

levante para Bolivia. En consecuencia, el componente importado del IPC, que incluye los rubros de la canasta que provienen del exterior (productos finales e insumos), se elevó sistemáticamente desde enero de 2007 (Gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11
EVOLUCIÓN DEL COMPONENTE IMPORTADO DEL IPC



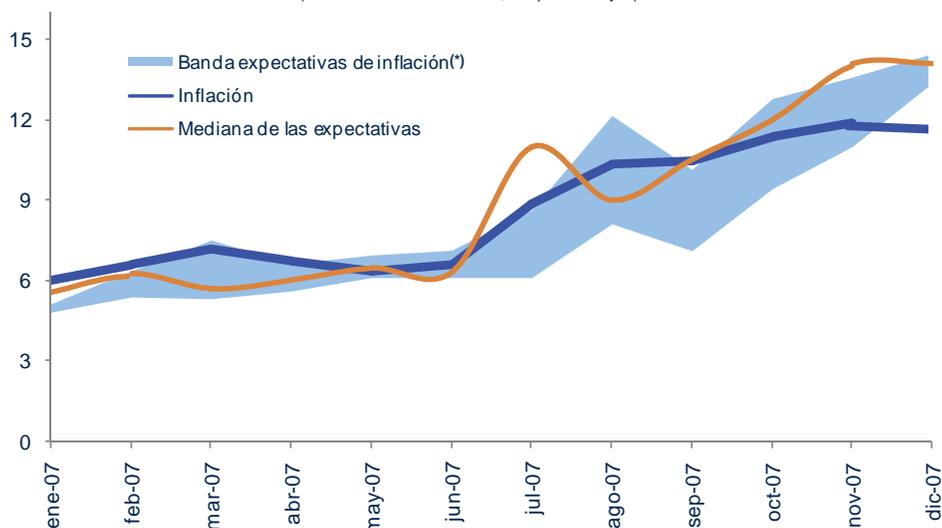
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En el caso de los precios de bienes no transables, tal como se explicó anteriormente, el incremento observado tuvo su origen en las presiones que ejercieron los factores de oferta, demanda y expectativas sobre el nivel de precios. Sin embargo, el alza de algunos precios de bienes clasificados como no transables también se debió a la inflación internacional, pues para su fabricación se utilizan insumos importados cuyo precio se determina en los mercados internacionales, como es el caso del pan y el trigo.

- Finalmente, las expectativas de la población sobre la evolución futura de la inflación fueron importantes para explicar el incremento de precios en 2007, particularmente en el segundo semestre. Con base en los resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), realizada mensualmente por el BCB, se observó que las expectativas de inflación aumentaron (Gráfico 1.12).

GRÁFICO 1.12
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: (*) Corresponde al rango intercuartil

Este incremento en las expectativas se tradujo en mayor especulación en los mercados, generando incrementos de precios, particularmente en alimentos, y en muchos casos desabastecimiento de productos en los centros de expendio.

La teoría económica y la evidencia empírica señalan que las expectativas tienen un papel crucial en la variación futura de precios. La inflación generada por presiones de demanda y oferta es usualmente temporal. No obstante, una sucesión de aumentos de precios, en especial si son de magnitud, puede llevar a creer que la inflación es una característica permanente en la economía. En este caso, se modifican los patrones de comportamiento de

los agentes pudiendo generar inercia inflacionaria y una especie de “profecía auto-cumplida”.

En resumen, la inflación durante 2007 estuvo sujeta a importantes *shocks* y presiones que la elevaron a niveles no vistos en los últimos diez años. Estos aspectos condicionaron también el incremento de la inflación subyacente,⁹ que registró una variación anual de 10,8% y se aceleró durante el segundo semestre (Gráfico 1.13). Adicionalmente, el núcleo inflacionario¹⁰ se ubicó en 7,3%.¹¹ Ambas medidas se incrementaron desde principios de 2007 y de manera más importante a partir del tercer trimestre.

⁹ Corresponde a la exclusión de los cinco productos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional.

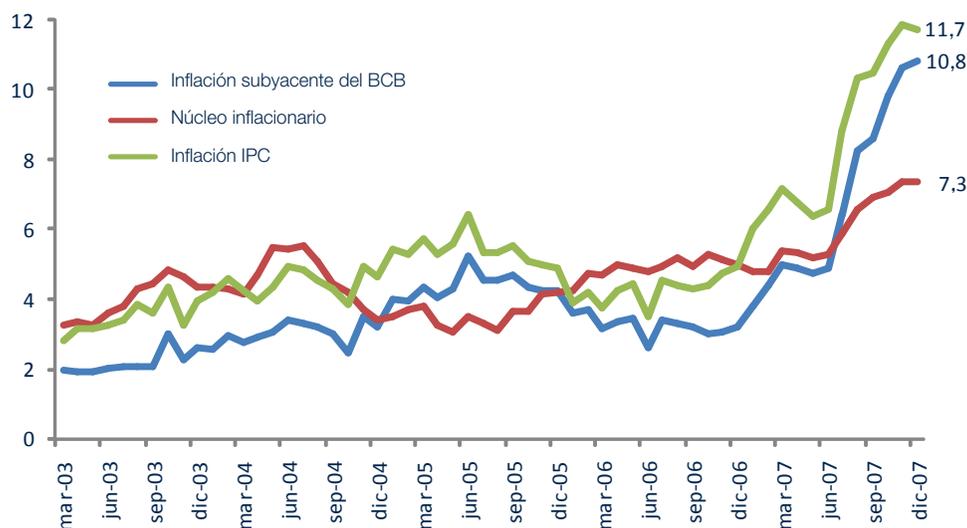
¹⁰ El núcleo excluye los componentes más volátiles del IPC (especialmente los alimentos perecederos) y los de carácter regulado (como el transporte público).

¹¹ La inflación subyacente y núcleo miden la tasa de variación de los precios descontando sus componentes más volátiles. Este tipo de medidas le permiten al Ente Emisor separar los choques transitorios de la tendencia persistente del nivel general de los precios. Un banco central no debería preocuparse por los choques transitorios, ya que es muy probable que se reviertan rápidamente por sí solos. Debería usar sus instrumentos para corregir el incremento de precios cuando el componente subyacente (o de largo plazo) se está incrementando. En suma, las medidas de inflación subyacente son las relevantes para el BCB, es decir, aquellas que pueden moderarse con políticas monetarias.

GRÁFICO 1.13

INFLACIÓN, INFLACIÓN SUBYACENTE Y NÚCLEO INFLACIONARIO

(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



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

2

EL BCB Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN ¹²

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

Para atenuar las presiones inflacionarias experimentadas en 2007, el BCB empleó las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) como mecanismo de regulación de liquidez (política monetaria) y apreció el boliviano (política cambiaria) para contrarrestar presiones inflacionarias provenientes del exterior. Por otro lado, para atenuar las expectativas inflacionarias el BCB llevó a cabo una política comunicacional activa.¹³

En 2007, la liquidez aumentó por la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN), la creciente utilización de la moneda nacional y el entorno económico

más dinámico. En este contexto, el BCB dinamizó la política monetaria mediante la venta de títulos públicos a través de las OMA, éstas fueron considerablemente mayores que en 2006 y denotaron el esfuerzo que realizó la autoridad monetaria (Gráfico 1.14).¹⁴

Adicionalmente, el Ente Emisor efectuó modificaciones al reglamento de encaje legal y determinó incrementos a la base sobre la que se aplica el encaje adicional para contribuir a regular la liquidez y estimular las captaciones en moneda nacional.

Con relación a la política cambiaria, la moneda nacional se apreció a un ritmo más acelerado respecto del dólar estadounidense. En el transcurso de 2007, el tipo de cambio nominal bajó en 4,5% (36 centavos). Se estima que la política cambiaria contribuyó a contener parcialmente el aumento de precios en el núcleo inflacionario (Gráfico 1.15).

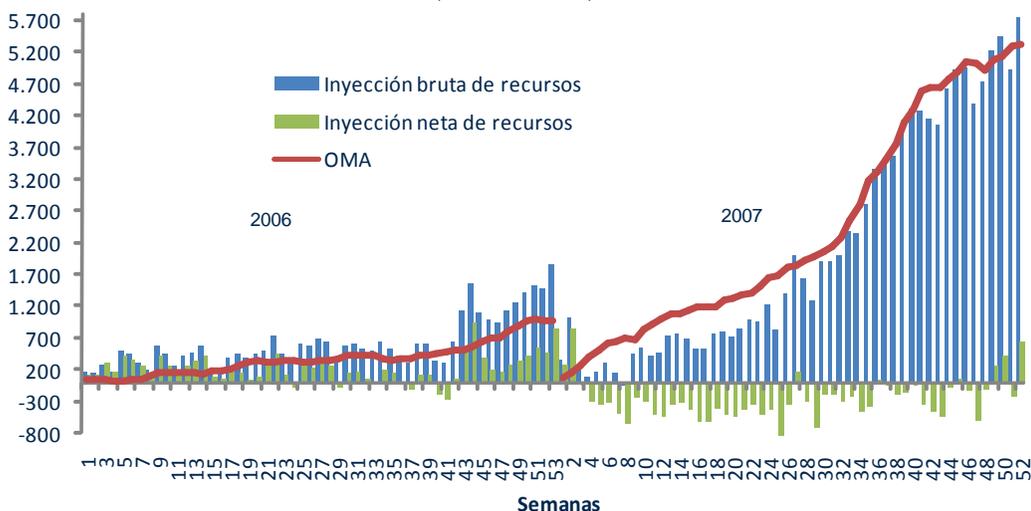
¹² Esta sección describe de manera sucinta las acciones del BCB para controlar la inflación, cuyo detalle se desarrolla extensamente en las siguientes partes de la Memoria.

¹³ Entre lo más destacado, se realizaron conferencias de prensa, discusiones con la sociedad civil, sectores económicos y analistas. Asimismo, se divulgaron informes referidos a la inflación con lenguaje accesible al público, los cuales se presentaron en las principales ciudades del país.

¹⁴ Es importante remarcar que aunque el BCB normalmente coloca instrumentos de corto plazo, en coordinación con el Ministerio de Hacienda en 2007 se dispusieron instrumentos de mayor plazo para ampliar las posibilidades de regular la liquidez y colocó bonos del Tesoro a plazos de 2 y 4 años.

GRÁFICO 1.14
INYECCIÓN BRUTA Y NETA, OMA Y CRÉDITOS DE LIQUIDEZ

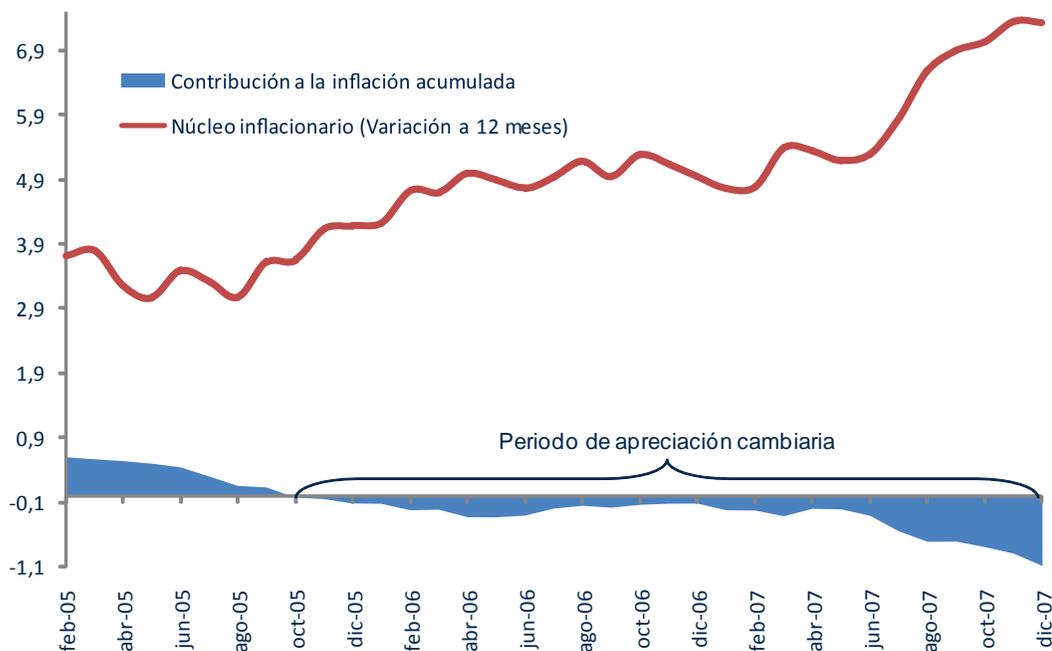
(En millones de Bs)



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

GRÁFICO 1.15
CONTRIBUCIÓN DE LA APRECIACIÓN NOMINAL Y NÚCLEO INFLACIONARIO

(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: El aporte de la apreciación cambiaria al núcleo inflacionario se calcula con base en el coeficiente de transmisión del tipo de cambio al nivel de precios o *Pass-Through*

En resumen, con el fin de atenuar las presiones inflacionarias, el BCB utilizó activamente sus principales instrumentos. En materia monetaria se colocaron valores públicos mediante OMA en un monto que representa casi cinco veces a todo lo efectuado en 2006. Asimismo,

los saldos de encaje legal constituido aumentaron en 16% en comparación a similar período. En lo que respecta a la política cambiaria, el BCB apreció el tipo de cambio en el equivalente a 7 veces lo efectuado en 2006 (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1

EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

(En millones de bolivianos y centavos de boliviano)

	2006					2007				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
Operaciones de Mercado Abierto	366	216	72	518	1.172	1.126	744	2.287	1.173	5.329
Apreciaciones del tipo de cambio de venta 1		1	1	2	5	4	4	14	14	36
Saldos de encaje legal constituido	4.564	4.399	4.307	5.082	5.082	4.886	5.046	5.286	5.896	5.896

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

Además de las acciones descritas, el BCB adoptó medidas adicionales, entre las que se destacan las OMA Directas, vigentes desde octubre, cuyo propósito es regular la liquidez en manos del público. Realizó campañas para promover el ahorro en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV). También, amplió el plazo de colocación de títulos de regulación monetaria y facilitó el acceso de las entidades no bancarias al Sistema de Subastas Electrónicas y al Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV), con la finalidad de optimizar el cronograma de vencimiento de los títulos y disminuir la liquidez en el sistema financiero, respectivamente.

Por otra parte, se estableció una comisión de 1% por transferencia de recursos del exterior a través del BCB

con el objetivo de evitar la entrada de capitales especulativos que podrían generar mayor liquidez en la economía.¹⁵ Adicionalmente, y en coordinación con el Ministerio de Hacienda, se amplió el límite para inversiones en el exterior con recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Por último, con el fin de coadyuvar en el control de la inflación, el Gobierno Central emitió decretos supremos orientados a frenar el alza de precios de los alimentos, combatir la especulación y garantizar el abastecimiento de los mercados. Estas medidas fueron acompañadas por acciones adoptadas por algunos Gobiernos Municipales, como el de la ciudad de La Paz, que emitieron ordenanzas para evitar la especulación en los mercados.

3

PERSPECTIVAS

De acuerdo con las perspectivas del último IPM, en el bienio 2008-2009 la inflación convergerá hacia niveles más moderados. Este escenario se basa en una serie de supuestos sobre la evolución de los precios que conforman tanto el núcleo inflacionario como los que se encuentran fuera de éste.

Con relación al comportamiento de los precios de los productos que componen el núcleo inflacionario, las proyecciones realizadas consideran que éstos experi-

mentarán una reducción paulatina debido a la moderación de las expectativas inflacionarias y la concreción del efecto pleno de las políticas del BCB.

En cuanto a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes transables no perecibles (maíz, trigo, arroz, soya, entre otros) continuarán sujetos a presiones al alza por dos razones: el dinamismo de la demanda mundial de alimentos y el creciente empleo de estos productos para la elabora-

¹⁵ Esta medida excluyó a las transacciones realizadas a través del BCB por las empresas exportadoras.

¹⁶ Este apartado se basa en el IPM de enero de 2008.

ción de biocombustibles. Por otra parte, los precios de los productos perecibles, como frutas, legumbres, verduras y tubérculos, tendrían una menor presión al alza, por la recuperación del sector agrícola.

El escenario descrito no está exento de riesgos que podrían implicar desvíos de la inflación proyectada. De he-

cho, tal como se señala en el balance de riesgos del último IPM, éste se encontraría sesgado hacia el alza. Por este motivo, el BCB efectuará un estricto seguimiento a la coyuntura económica interna y externa.¹⁷

¹⁷ Al cierre de la presente publicación (finales de marzo de 2008), algunos de estos riesgos se concretaron con mayor fuerza de lo esperado. Por ejemplo, los efectos del fenómeno La Niña en la actividad agropecuaria fueron significativos y la especulación de determinados productos aumentó. De esta forma, la inflación al primer trimestre acumulada fue superior al 4%. Frente a esta alza, el BCB incrementó sus operaciones monetarias (durante el primer trimestre se colocaron 62% de títulos al equivalente de 2007) y cambiarias (la apreciación acumulada fue 2%, en comparación al 5% del año previo). El BCB revisará sus proyecciones a tiempo de publicar el IPM, lo que ocurrirá en junio de 2008.

RECUADRO 1A

PLAN ESTRATÉGICO INSTITUCIONAL

A inicios del año 1998, el Banco Central de Bolivia (BCB) resolvió iniciar el proceso de planificación estratégica para trazar las pautas de acción generales que le permitan enfrentar racional y eficientemente los efectos previsibles generados por los cambios históricos, financieros y tecnológicos del período de transición hacia el nuevo milenio. De esta manera, se elaboró el primer Plan Estratégico Institucional del Banco Central, que comprendía el período 1998-2002.

En el año 2000, la Gerencia General dispuso la revisión y actualización del Plan Estratégico Institucional 1998-2002. De esta manera se constituyó el

Plan Estratégico Institucional del BCB para el período 2001-2003, sobre cuya base, y a partir de los resultados del proceso de planificación, el Directorio del BCB aprobó el 14 de agosto del 2001, los objetivos institucionales, misión y visión del Banco Central para el período 2002-2007.

Como resultado de un proceso de revisión y actualización del Plan Estratégico Institucional 2002-2007, el Directorio aprobó el Plan Estratégico Institucional 2004-2007, documento que incluye la misión, la visión, directrices estratégicas, objetivos estratégicos, políticas y valores, el 21 de octubre de 2003.

Plan Estratégico Institucional 2008-2012

Con el propósito de establecer con precisión los pilares que orientarán el desarrollo de las actividades institucionales del próximo quinquenio, el 2 de octubre de 2007, el Directorio del BCB aprobó el Plan Estratégico Institucional (PEI) para el período 2008-2012 mediante Resolución de Directorio 124/2007 (ver anexo 1).

El proceso de planificación que dio origen al nuevo Plan Estratégico Institucional partió de la necesidad de adecuar la Visión y Misión Institucional a la realidad histórica presente en concordancia con el Plan Nacional de Desarrollo. El nuevo Plan Estratégico Institucional fue realizado con la participación de todos los funcionarios de la Institución, que a través de sus representantes, en distintas etapas,

contribuyeron activamente a su diseño.

El BCB quiere hoy cumplir fiel y eficazmente su misión de mantener la estabilidad de precios -tarea esencial a su naturaleza-, pero también busca ampliar su horizonte y, con esta perspectiva, contribuir al desarrollo del país y al vivir bien de los bolivianos.

Por tanto, con el nuevo PEI, el BCB amplía su contribución a la sociedad boliviana, afina su dinámica interna e involucra a la Institución con más firmeza en la dinámica de transformación que vive el país.

Estructura del nuevo PEI

El PEI del BCB establecido para el período 2008-2012 fue definido como un instrumento de gestión institucional para el largo plazo, de este modo, el

PEI se considera como plataforma de base para la formulación de los planes operativos anuales.

CUADRO COMPARATIVO

PLAN ESTRATÉGICO INSTITUCIONAL 2004-2007 Y 2008-2012

	PEI 2004-2007	PEI 2008-2012 ¹
Misión:	<i>"El Banco Central de Bolivia tiene como finalidad preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional y desarrollar el sistema de pagos".</i>	<i>"El BCB preserva el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país".</i>
Visión:	<i>"El Banco Central de Bolivia es una entidad autónoma e institucionalizada, reconocida por su credibilidad y calidad en la prestación de servicios".</i>	<i>"El BCB es una entidad institucionalizada reconocida por su excelencia y credibilidad, con personal idóneo y comprometido, que contribuye al vivir bien de la sociedad".</i>
Objetivos Estratégicos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mantener una tasa de inflación de largo plazo controlada. 2. Reducir riesgos de iliquidez sistémica. 3. Modernizar el Sistema de Pagos. 4. Lograr un mayor empleo en la economía de la moneda nacional. 5. Mejorar las capacidades de gestión y los servicios que ofrece el BCB a sus clientes internos y externos. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El BCB ha mejorado la eficiencia y la efectividad de sus políticas monetaria y cambiaria para el control de la inflación. 2. El BCB apoya y promueve el desarrollo económico sostenible dentro de un marco de estabilidad macroeconómica. 3. El BCB es una institución al servicio de los bolivianos que goza de alta credibilidad. 4. El BCB cuenta con una cultura organizacional de compromiso con las políticas y valores institucionales. 5. El BCB cuenta con una organización adecuada y flexible para efectuar gestiones financiera, operativa y de tecnologías de información y comunicación eficientes.

¹ El Plan Estratégico Institucional del BCB 2008-2012 se describe en Anexo 1

RECUADRO 1B PLAN NACIONAL DE DESARROLLO

Con la finalidad de orientar y coordinar el desarrollo del país, el Gobierno aprobó el Plan Nacional de Desarrollo (PND) denominado “Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien”, que establece las bases para la transformación del país. El Plan descansa sobre cuatro pilares:

1. **BOLIVIA DIGNA.** Comprende la erradicación de la pobreza e inequidad con el fin de lograr un patrón equitativo de distribución y/o redistribución de ingresos, riqueza y oportunidades.
2. **BOLIVIA DEMOCRÁTICA.** Implica la construcción de una sociedad y Estado plurinacional y socio-comunitario.
3. **BOLIVIA PRODUCTIVA.** Orientado hacia la transformación y diversificación de la matriz productiva; tiene como finalidad cambiar el patrón primario exportador.
4. **BOLIVIA SOBERANA.** Tiene como objetivo la constitución del Estado como un actor internacional, soberano y autodeterminado.

La concepción de desarrollo y los pilares del PND se basan en un equilibrio entre el cambio deseado y la sostenibilidad macroeconómica. Con relación al contexto macroeconómico, se tienen los siguientes lineamientos:

a. En el ámbito del crecimiento y desarrollo económico propone:

Crecimiento económico

- Alcanzar altas tasas de crecimiento del PIB con niveles de inversión cada vez mayores, de mejor calidad y que sean sostenibles en el tiempo.
- Disminuir la dependencia de los sectores extractivos y diversificar la producción nacional como una forma de distribuir el excedente generado.
- Industrializar los hidrocarburos y minería, y

generar excedentes económicos suficientes para apoyar el desarrollo nacional.

Ahorro e inversión

- Construir un clima de seguridad jurídica para la inversión privada y extranjera, emergente de una sociedad más justa, equitativa y equilibrada que propicie mejores condiciones, basada en reglas claras y transparentes. Se reconoce que la inversión extranjera directa debidamente regulada es importante para el crecimiento.

Empleo y pobreza

- Crear empleos dignos y sustentables mediante contratos de largo plazo que generen ingresos para Vivir Bien. El crecimiento económico y las políticas distributivas forman parte de los objetivos e instrumentos del PND para erradicar la pobreza.

b. En el ámbito fiscal propone, entre otros:

- Ampliar la base tributaria, con principios de universalidad, proporcionalidad, capacidad contributiva y equidad.
- Impulsar el desarrollo socioeconómico del país, por medio del gasto público, como único mecanismo efectivo al alcance del Estado.
- Incorporar el Fondo de Estabilización y Desarrollo como mecanismo para enfrentar *shocks* transitorios con el objetivo de ahorrar recursos en coyunturas favorables para disponer de ellos en tiempos desfavorables, y evitar efectos no deseados en la inflación y tipo de cambio.
- Mantener un déficit fiscal reducido para disminuir la dependencia de financiamiento externo y la presión sobre el ahorro interno, sin comprometer la sostenibilidad de la deuda.
- Generar sostenibilidad y estabilidad al financiamiento de programas por medio de la programación plurianual. Este instrumento permitirá ampliar el horizonte presupues-

tario y generar políticas anticíclicas que preserven la inversión y protección social de las fluctuaciones de los ingresos fiscales.

- Orientar el nuevo financiamiento externo a la inversión, acorde con las estrategias establecidas en el PND.

c. En el ámbito monetario y cambiario indica:

Política de precios

- Orientar la política de precios al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Las acciones que implementará el PND consideran la importancia de preservar la estabilidad de precios y garantizar la independencia del BCB para mantener una inflación baja y estable.
- Ampliar la transparencia de la política monetaria y disminuir la incertidumbre de los agentes económicos por medio de la aplicación de un esquema de metas explícitas de inflación vinculada con estrategias fiscales plurianuales.

Política cambiaria

- Preservar un régimen de tipo de cambio deslizando orientado a mantener la competitividad del sector transable y a aislar el impacto de desequilibrios en los mercados cambiarios de los países vecinos sobre nuestra economía. En este contexto, el BCB continuará determinando el tipo de cambio con respeto de la libre convertibilidad.

Desarrollo del sistema financiero

- Generar una cultura de ahorro interno voluntario y extender los servicios financieros a áreas rurales y periurbanas.
- Reducir paulatina y voluntariamente la dolarización financiera.
- Canalizar recursos a los micro y pequeños productores, en el ámbito urbano y rural, mediante la creación del Banco de Desarrollo Productivo.

Con base en lo anterior, la tasa de crecimiento económico promedio proyectada para el período 2007–2013 es superior al 6%, con una trayectoria creciente hasta alcanzar el 6,5%.

PARTE II

ECONOMÍA MUNDIAL



1

ECONOMÍA MUNDIAL

1.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

La economía mundial moderó su crecimiento a partir de la segunda mitad de 2007 debido a los efectos de la crisis del mercado inmobiliario estadounidense y a la respuesta de los bancos centrales para atenuar las presiones inflacionarias observadas en la mayoría de los países del mundo. El producto mundial creció 4,9% (Cuadro 2.1) debido a la desaceleración en el crecimiento de las economías avanzadas (2,7%) compensada por la expansión de las economías emergentes y en desarrollo (7,9%).

La economía de Estados Unidos creció 2,2% impulsada por las exportaciones netas y una leve expansión del gasto público. Sin embargo, este impulso no fue suficiente para contrarrestar el menor crecimiento de la demanda interna debido a la contracción de la inversión residencial y el menor crecimiento del consumo privado como resultado de la crisis en el mercado hipotecario *subprime*. Asimismo, el menor dinamismo de las ganancias corporativas llevó a que las empresas incrementaran sus obligaciones con terceros para financiar sus inversiones, exponiendo en perspectiva su calidad

crediticia por el endurecimiento de las condiciones financieras.

En la Zona del Euro, la fortaleza de sus fundamentos económicos permitió mantener un crecimiento económico moderado en torno a 2,6%, aunque con una desaceleración en el último trimestre por el desempeño económico de Alemania y Francia. Los gastos de consumo privado, inversión fija y exportaciones netas disminuyeron su crecimiento como efecto del incremento sostenido en las tasas de interés, la apreciación real del euro y el deterioro de la confianza empresarial y del consumidor, exacerbados por la crisis financiera internacional. Por su parte, la actividad económica en Japón también fue afectada a la baja, explicada por una menor confianza de los consumidores y empresarios.

En contraposición, las economías emergentes y en desarrollo crecieron a un ritmo apreciable. Este desempeño fue liderado por China e India. En el primer caso, destacó el crecimiento sostenido del índice de producción industrial debido a las altas tasas de crecimiento de la inversión fija y del consumo interno, así como a una continua expansión de sus exportaciones.

CUADRO 2.1

CRECIMIENTO ECONÓMICO EN PAÍSES SELECCIONADOS

(Variación porcentual anual)

	2005	2006	2007
Producto mundial	4,4	5,0	4,9
Economías avanzadas	2,6	3,0	2,7
Estados Unidos	3,1	2,9	2,2
Zona del Euro	1,6	2,8	2,6
Japón	1,9	2,4	2,1
Economías emergentes y en desarrollo	7,1	7,8	7,9
Asia (economías en desarrollo)	9,0	9,6	9,7
China	10,4	11,1	11,4
India	9,1	9,7	9,2
América Latina	4,6	5,5	5,6
Argentina	9,2	8,5	8,7
Brasil	3,2	3,8	5,4
Chile	5,7	4,0	5,0
Colombia	4,7	6,8	7,0
Perú	6,7	7,6	9,0
Venezuela	10,3	10,3	8,4

FUENTE: FMI, *World Economic Outlook* (Abril 2008).
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

1.2 ACTIVIDAD ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

El buen desempeño de las economías de América Latina estuvo vinculado tanto a la evolución de la economía mundial, que explica los elevados precios de los productos básicos, como a la creciente demanda interna privada (apoyada en una expansión del crédito) y pública (respaldada en buena medida por mayores recaudaciones tributarias).

Los países que mostraron mayores tasas de crecimiento en 2007 fueron Perú, Argentina y Venezuela. Destacó también el desempeño de Brasil, que estuvo vinculado a un fuerte crecimiento de la inversión y consumo privados en un contexto de tasas de interés decrecientes. Así también, resaltaron las expansiones de Chile y Colombia, basadas en un crecimiento de la demanda interna aunque con efectos relativamente adversos sobre sus resultados en cuenta corriente.

1.3 INFLACIÓN INTERNACIONAL

En el año 2007 repuntó la inflación en la mayoría de las economías del mundo (avanzadas, emergentes y en desarrollo), principalmente debido a la presión que ejercieron los precios del petróleo y de los alimentos (ver recuadro 2A). En el caso de los combustibles, los precios respondieron a la demanda mundial en un contexto de producción con restricciones de oferta e incertidumbre en su provisión debido a problemas geopolíticos. Respecto a los alimentos, los precios experimentaron sustanciales incrementos a causa de factores climáticos adversos, a los que se sumó la producción creciente de biocombustibles.

Estos dos fenómenos incidieron sobre los costos de producción de alimentos elaborados y de servicios básicos vinculados al uso intensivo de energéticos. Asimismo, la alta ponderación de los alimentos dentro de las canastas básicas de los países en desarrollo incidió directamente sobre la inflación.

CUADRO 2.2

INFLACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS

(Porcentaje de variación a 12 meses del IPC)

	2005	2006	2007
Mundo	2,6	2,8	3,1
Estados Unidos	3,4	2,5	4,1
Zona del Euro	2,2	1,9	3,1
Japón	-0,3	0,2	0,1
Asia (sin Japón)	3,1	3,1	4,1
América Latina	5,5	4,7	5,7
Argentina	12,3	9,8	8,5
Brasil	5,7	3,1	4,5
Chile	3,7	2,6	7,8
Colombia	4,9	4,5	5,7
Perú	1,5	1,1	3,9
Venezuela	12,6	14,6	18,3

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast* (Febrero 2008)
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En Estados Unidos, los bienes y servicios cuyos precios ejercieron mayores presiones al alza fueron el transporte, alimentos, bebidas y medicamentos. Estas presiones se intensificaron en el último trimestre del año. Considerando que la inflación subyacente (que excluye los productos energéticos y alimentos) se mantuvo contenida en torno a 2,3%, la Reserva Federal decidió disminuir la tasa de interés de política monetaria para hacer frente a los efectos adversos sobre la actividad económica provenientes de la crisis del mercado hipotecario. Por su parte, la Zona del Euro, que también enfrentó presiones inflacionarias originadas en los productos energéticos y alimentos, después de incrementar sostenidamente su tasa de interés de política en la primera mitad de año, la mantuvo en su nivel más alto a pesar de las expectativas de moderación en su crecimiento económico.

En los países emergentes y en desarrollo, la inflación repuntó con mayor ímpetu. En China, la inflación se

aceleró y llegó a 6,5% como resultado, principalmente, de los mayores precios de los alimentos. En América Latina, la inflación subió respecto de años anteriores debido sobre todo a choques de oferta relacionados con el incremento de los precios internacionales de los alimentos y derivados del petróleo, y fenómenos naturales adversos. Incidieron también presiones por el lado de la demanda por el mayor dinamismo de la actividad económica.

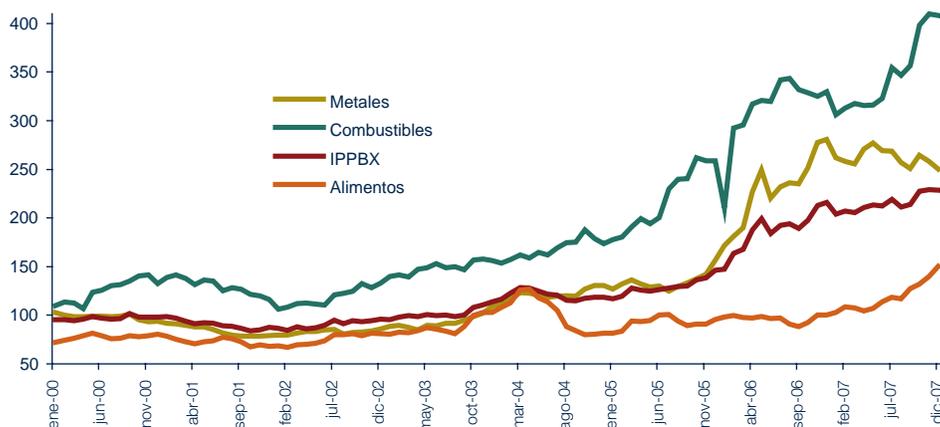
1.4 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de los productos básicos que exporta Bolivia, con excepción de los metales y minerales, registraron en 2007 niveles históricamente elevados debido a la demanda mundial y a restricciones de oferta. El índice de precios de productos básicos de exportación se incrementó en 6,1% (Gráfico 2.1).

GRÁFICO 2.1

ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA (IPPBX)

(Índices, 1996 T4 = 100)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En el caso de los principales bienes de exportación bolivianos (productos agrícolas, petróleo y gas natural y minerales), los precios registraron aumentos importantes, excepto los de los minerales, que fluctuaron a lo largo del año.¹⁸ Destacó el incremento de precios de los bienes agrícolas, en particular del grano de soya (74,1%), harina de soya (71,0%), aceite de soya (73,5%), algodón (16,1%) y café (6,6%). Estos incrementos estuvieron vinculados a factores climáticos adversos, que afectaron la oferta, y a la mayor demanda por la producción creciente de biocombustibles en Estados Unidos y Brasil a partir de la soya, la caña de azúcar, el maíz y el trigo, entre otros. Por otro lado, el azúcar recuperó sus precios en los últimos meses luego de una fuerte caída como resultado de un exceso de oferta durante gran parte del año.

Por su parte, el precio del petróleo repuntó nuevamente como resultado de una creciente demanda mundial centrada particularmente en China, India y Estados Unidos, que presionó sobre una oferta total relativamente constante. La mayor producción de los países no pertenecientes a la OPEP fue contrarrestada por una menor producción de los países que participan en este organismo. Se sumó la incertidumbre en el suministro

regular asociado a problemas geopolíticos en algunos países productores de petróleo. Este incremento repercutió en el precio de exportación de gas natural.

Los precios de los metales y minerales mostraron fuertes fluctuaciones y comportamientos diferenciados asociados con problemas de oferta y con los efectos de la crisis financiera internacional en los últimos meses. Los precios del zinc fluctuaron con tendencia a la baja debido a un incremento de la oferta de China, mientras que los del estaño aumentaron en 48,8% debido a la disminución de las exportaciones de Indonesia por el endurecimiento de las políticas de regulación en contra de las operaciones de minas ilegales.¹⁹

En el caso de la plata, su precio osciló fuertemente para repuntar finalmente en el cuarto trimestre, mientras que el del oro continuó con su tendencia alcista resultado de una creciente demanda internacional y un efecto refugio por la debilidad del dólar y la incertidumbre del mercado financiero internacional. En conjunto, el índice de precios de exportación de metales y minerales de Bolivia disminuyó 11% entre fines de 2006 y 2007.

¹⁸ Se debe mencionar que en esta sección, las variaciones de precios resultan de la comparación de los promedios de los meses de diciembre 2007 y diciembre 2006. En cambio, en la Parte III se comparan los promedios efectivos anuales de los años 2007 y 2006.

¹⁹ FMI, *World Economic Outlook* (Octubre 2007) y CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y El Caribe, 2007 (Diciembre 2007).

1.5 MERCADOS FINANCIEROS Y FLUJOS DE CAPITALES

Durante 2007 continuó la depreciación del dólar respecto de las principales monedas de las economías avanzadas y de la mayoría de las monedas de los países emergentes y en desarrollo. Esto fue resultado de una expectativa de crecimiento moderado para Estados Unidos, un mejor desempeño económico esperado para la Zona del Euro y Japón, así como de un gradual estrechamiento del diferencial entre las tasas de interés de Estados Unidos y las de la Zona del Euro y otros países. Todo esto agudizado por la crisis del mercado hipotecario *subprime* de Estados Unidos (ver recuadro 2B). También influyó en esta tendencia la presencia sostenida

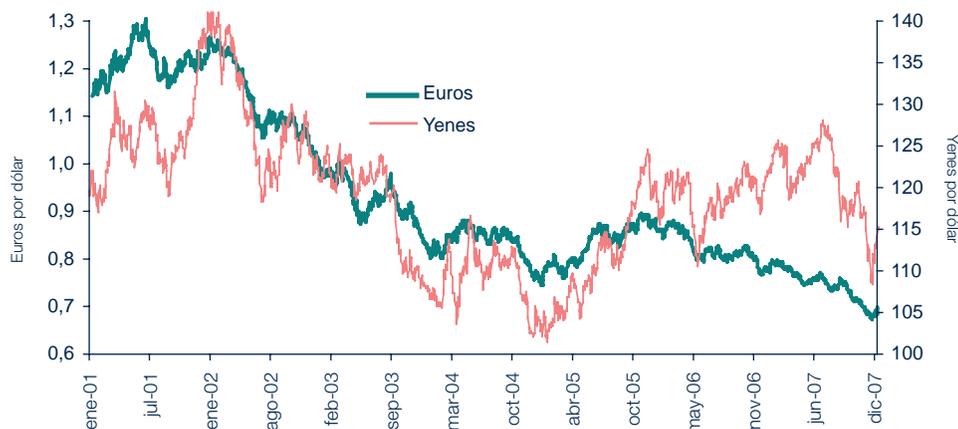
de desbalances globales en el comercio internacional entre Estados Unidos (déficit) y el resto del mundo (superávit), que comenzó a presionar a una depreciación del dólar a partir de 2006. De esta forma, el dólar se depreció 10,5% respecto del euro, 6,0% respecto del yen y 6,4% respecto del renminbi, que continuó con una apreciación controlada (Gráfico 2.2).

Las compras netas de bonos y acciones corporativas estadounidenses por parte de no residentes, sumadas a la repatriación de utilidades de filiales extranjeras (en magnitudes totales casi similares a las de 2006, aunque más volátiles), no fueron suficientes para contener la caída del dólar (Cuadro 2.3).

GRÁFICO 2.2

COTIZACIONES DEL EURO Y DEL YEN RESPECTO DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

(Unidades monetarias por dólar)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

CUADRO 2.3

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

(En miles de millones de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007	2007 ^{3/}			
						T1	T2	T3	T4
Bonos corporativos									
Compras netas de activos externos por residentes estadounidenses	29	62	55	151	142	175	167	173	53
Compras netas de activos de EE.UU. por no residentes	221	260	329	439	301	461	481	2	262
Acciones (excluye participaciones en fondos mutuos)									
Compras netas de activos externos por residentes estadounidenses (incluye ADRs ^{1/})	118	85	143	139	110	174	162	143	-38
Compras netas de activos de EE.UU. por no residentes	5	25	57	120	182	143	389	-89	285
Participaciones en fondos mutuos ^{2/}									
Participaciones de no residentes	26	33	32	25	15	24	22	8	8
Ganancias corporativas									
Ganancias corporativas estadounidenses después de impuestos	665	897	1.187	1.352	1.407	1.363	1.441	1.410	1.412
Dividendos netos	425	540	601	699	795	759	784	808	829
d/c Dividendos netos recibidos del resto del mundo	32	48	256	76	135	109	123	165	145

FUENTE:
ELABORACIÓN:
NOTAS:

Reserva Federal de Estados Unidos
BCB - Asesoría de Política Económica

^{1/} Incluye *American Depositary Receipts* o ADRs (Certificado de Depósito Americano representativo de acciones de corporaciones extranjeras que pueden negociarse en el mercado de valores de Estados Unidos)

^{2/} Participaciones en compañías de inversión abiertas y cerradas. Excluye participaciones en fondos mutuos del mercado monetario, fondos de transacciones de divisas y otros

^{3/} Los datos trimestrales de 2007 están anualizados

En la región, las monedas latinoamericanas se apreciaron considerablemente frente al dólar (excepto Argentina, México y Venezuela) como resultado de la solidez del desempeño macroeconómico y la ganancia significativa de reservas internacionales asociada a la fortaleza del sector exportador (ver recuadro 2C). De igual forma, incidieron los incrementos en las tasas

de interés de política que adoptaron la mayoría de los bancos centrales de la región como respuesta a las presiones inflacionarias internas. Los regímenes cambiarios flexibles y regímenes de metas explícitas de inflación adoptados por varios países en los últimos años constituyeron el marco institucional para el ajuste de los tipos de cambio (Gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3

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

(Unidades monetarias por dólar)



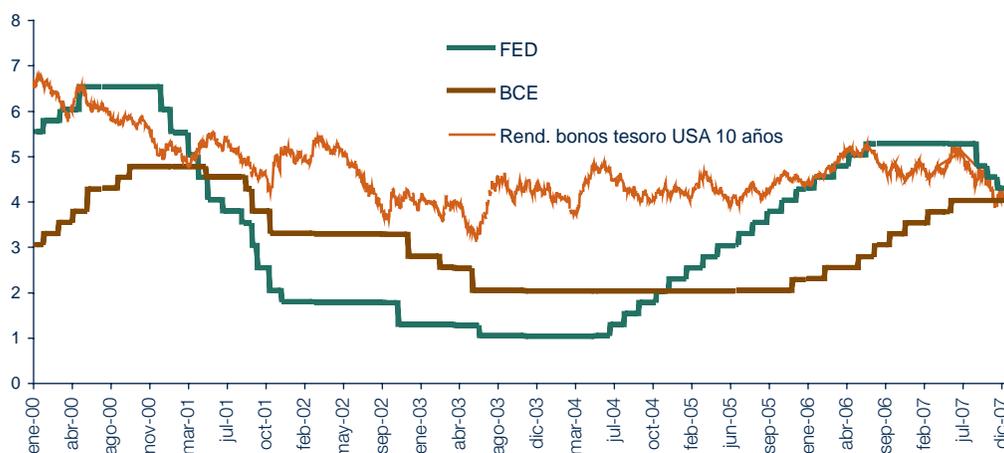
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Con relación a los mercados monetarios, durante la mayor parte de 2007 los bancos centrales actuaron prudentemente moderando las presiones inflacionarias. En principio, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) mantuvo su tasa de interés de política invariable en 5,25%, el nivel más alto en los últimos seis años. El Banco Central Europeo (BCE) continuó con su proceso de ajuste gradual al alza observado en 2006, hasta alcanzar el nivel más alto de 4,0% (Gráfico 2.4).

Sin embargo, a partir del mes de agosto, cuando se sintieron los efectos de la crisis del mercado hipotecario *subprime* estadounidense, la FED y el BCE respondieron inicialmente con fuertes inyecciones de liquidez para evitar efectos adversos serios sobre la actividad económica, en un contexto en el que las presiones inflacionarias estaban relativamente controladas. La tasa de interés de política de la FED disminuyó en 100 puntos básicos (pb) en los últimos tres meses del año, mientras que la del BCE se mantuvo sin variación en 4,0%.

GRÁFICO 2.4
TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA DE LA FED Y EL BCE

(En porcentajes)



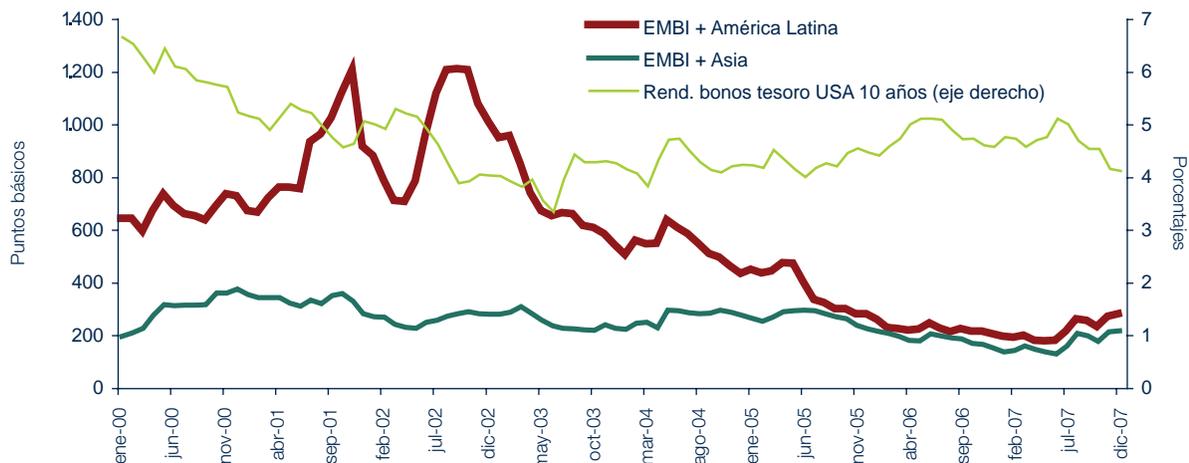
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Con relación al mercado de deuda de economías emergentes, la percepción de riesgo, medida por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) elaborado por JPMorgan, disminuyó hasta el mes de agosto, cuando empezó a repuntar gradualmente como reflejo del cambio de expectativas sobre el comportamiento

esperado de los mercados financieros. En diciembre de 2007, el índice mostró un nivel de 270 puntos básicos (mayor en 77 puntos al de 2006), con incrementos importantes en los índices de deuda de Argentina y Venezuela (Gráfico 2.5).

GRÁFICO 2.5
PERCEPCIÓN DE RIESGO EN LATINOAMÉRICA

(Puntos básicos y porcentajes)



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

Por su parte, los mercados de acciones mostraron una fuerte volatilidad durante gran parte de 2007. Ésta se explicó en inicio por las expectativas de un repunte de la inflación asociado con el incremento de los precios de los combustibles, que se esperaba que afecten a las ganancias corporativas. Posteriormente, en la segunda mitad del año se debieron a la profundización de la crisis financiera internacional y a las expectativas

de menor crecimiento mundial. Las bolsas de valores en las economías avanzadas finalizaron el año con una rentabilidad moderada, mientras que sus similares latinoamericanas lo hicieron con un mejor desempeño debido a una importante entrada de capitales, atraída por el incremento en los diferenciales de tasas de interés con relación a las economías avanzadas y las expectativas de apreciación cambiaria (Cuadro 2.4).

CUADRO 2.4

COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES

(Índices convertidos a dólares estadounidenses)

Indicador	30-dic-05	29-dic-06	31-dic-07	Variación %	
				2006-2005	2007-2006
DOW JONES (EE.UU.)	10.717,5	12.498,6	13.264,8	16,6	6,1
NASDAQ (EE.UU.)	2.205,3	2.420,0	2.652,3	9,7	9,6
S&P 500 (EE.UU.)	1.254,0	1.422,4	1.468,4	13,4	3,2
BOVESPA (BRASIL)	14.325,0	20.823,9	35.911,2	45,4	72,5
MERVAL (ARGENTINA)	509,3	682,9	684,2	34,1	0,2
MEXSE (MÉXICO)	1.674,0	2.443,0	2.705,3	45,9	10,7
IPSA (CHILE)	38,4	50,5	60,8	31,5	20,4
FTSEUROFIRST 300 (EUROPA)	1.511,3	1.957,9	2.197,1	29,6	12,2
BOLSA DE TOKIO (JAPÓN)	136,8	144,7	135,0	5,8	-6,7

FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

1.6 PERSPECTIVAS PARA 2008

Se prevé que en 2008 existirá un escenario internacional con mayor incertidumbre debido a la profundización de la crisis financiera internacional y sus efectos adversos sobre el sector real. Las expectativas están marcadas por una moderación del crecimiento económico en todas las regiones del mundo ante una contracción de los gastos de consumo e inversión privados. Esta caída podrá responder al deterioro del ingreso de las familias, la contracción del crédito, el incremento en el costo del financiamiento, la moderación en el crecimiento de las ganancias empresariales y la mayor volatilidad de los mercados financieros. De este modo, se prevé que las economías avanzadas moderarán aún más su crecimiento, mientras que las economías emergentes del Asia y las economías en desarrollo, como las de América Latina, lo harán sólo gradualmente debido a la fortaleza de sus fundamentos.

Por otra parte, si bien el menor nivel de actividad económica esperada y las menores presiones sobre la capacidad de producción y sobre los costos salariales ayudarán a contener las expectativas inflacionarias, se prevé la presencia de presiones inflacionarias externas

dada la tendencia al alza de los precios de los combustibles y alimentos.

En cuanto a los mercados cambiarios, existe incertidumbre respecto a la evolución del dólar. El desempeño desfavorable previsto de la economía estadounidense en 2008 hace prever que la depreciación del dólar continuará en el corto plazo, pero se espera una recuperación para 2009 como resultado de las políticas monetaria y fiscal expansivas implementadas para la reactivación de la economía norteamericana. La recuperación del dólar también se apoyará en la esperada disminución de la tasa de interés de política monetaria de la Zona del Euro como efecto de la moderación prevista de su crecimiento económico.

Con relación a los precios de los productos básicos, se prevé que los del petróleo tiendan a aumentar por la incertidumbre en su suministro por parte de los países productores, a pesar de la moderación esperada de la actividad económica. Por su parte, los precios de los alimentos mantendrán los niveles observados, pues no están directamente relacionados con el ciclo económico. Los precios de metales y minerales podrían aumentar aunque manteniendo una alta volatilidad.

RECUADRO 2A

LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE ALIMENTOS Y COMBUSTIBLES

En 2007, los precios internacionales de las materias primas mantuvieron una tendencia creciente,

sobre todo los de los alimentos y combustibles, particularmente el petróleo.

GRÁFICO 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS Y COMBUSTIBLES^{1/}

(Índice, 1996-T4 = 100)



Fuente: Bloomberg - INE
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica
^{1/} En el caso de alimentos el Índice fue calculado con base en las cotizaciones internacionales de los principales alimentos exportados por Bolivia

En el caso de los alimentos, factores tanto de oferta como de demanda determinaron el aumento en sus precios. En lo que respecta a la oferta, destacó el alza de los costos de producción asociados a mayores precios de la energía y restricciones climáticas presentes en las zonas productoras, tales como el clima seco en el medio oeste de Estados Unidos, Europa Oriental y Australia, y el exceso de lluvias en Europa Occidental.

Por su parte, los factores de demanda se centran en la creciente necesidad de la industria de biocombustibles, que provocó un incremento significativo en los precios del maíz, soya y azúcar. También influyó la creciente demanda mundial, particularmente de China. Por estos motivos, los precios de los alimentos aumentaron en 52%¹ (Cuadro 1).

CUADRO 1

PRECIOS DE ALIMENTOS

ALIMENTOS	Dic. 06	Dic. 07	Variación (%) 06-07
Trigo (\$us/Bushel)	4,5	8,1	78,1%
Soya (\$us/TM)	251,1	440,5	75,4%
Harina de soya (\$us/TM)	211,5	365,3	72,7%
Aceite de soya (\$us/TM)	645,2	1077,1	67,0%
Azúcar (\$us/TM)	320,0	325,5	1,7%

Fuente: Bloomberg
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

¹ Variación del índice mensual de precios de alimentos.

El incremento en los precios de los principales alimentos básicos generó en muchos países presiones en la inflación directamente proporcionales con la importancia de los alimentos en la canasta de consumo.

Se prevé que los precios de bienes agrícolas continúen altos durante los próximos años debido a la vigorosa producción de biocombustibles y la mayor demanda por parte de economías emergentes.²

En el caso de los combustibles, las mayores cotizaciones fueron influidas por varios factores. Por una parte, se observó un crecimiento sólido de la demanda por parte de China, India y Estados Uni-

dos. Por otra, hubo condiciones restrictivas en la oferta asociadas con el resurgimiento de riesgos geopolíticos y la contracción de la producción por parte de los países de la OPEP.³ Finalmente, se hizo evidente el impacto de la temporada de huracanes en el Océano Atlántico, y una disminución en el nivel de inventarios de crudo. Se puede añadir que los precios repuntaron a pesar de las preocupaciones latentes sobre la posibilidad de un menor crecimiento de la economía mundial.

El precio del petróleo WTI⁴ (Texas) alcanzó un máximo histórico a mediados de noviembre (\$us98,88 el barril), con un incremento de 57%. Por su parte, el del petróleo Brent aumentó en 56% y el del gas natural en 17% (Cuadro 2).

CUADRO 2

PRECIOS DE COMBUSTIBLES

COMBUSTIBLES	Dic. 06	Dic. 07	Variación (%)
			06-07
Petróleo WTI (\$us/barril)	61,1	96,0	57,2%
Petróleo Brent (\$us/barril)	60,1	93,9	56,1%
Gas natural (\$us/MPC) *	4,6	5,3	17,0%

FUENTE: *Bloomberg* - INE
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: (*) Corresponde al del contrato entre Brasil y Bolivia
 MPC: Millones de pies cúbicos

Los precios del petróleo continuarán elevados puesto que una reducción significativa se produciría sólo si la OPEP modificara sus políticas

sobre cuotas o se produce una desaceleración marcada de la economía mundial.⁵

² Véase FMI, *Perspectivas económicas: Las Américas*, noviembre 2007 y FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre 2007.

³ Se debe destacar que los países que no pertenecen a la OPEP incrementaron su producción, sin embargo este aumento no fue suficiente para reducir las presiones sobre el precio de este energético.

⁴ WTI- *Western Texas Intermediate*.

⁵ FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre 2007.

RECUADRO 2B

LA CRISIS DEL MERCADO HIPOTECARIO *SUBPRIME* ESTADOUNIDENSE Y SUS REPERCUSIONES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL

En agosto de 2007 se desató una crisis financiera muy compleja en el mercado hipotecario de los Estados Unidos que tuvo una repercusión seria sobre el sistema financiero global y agudizó la incertidumbre respecto de la marcha de la economía mundial.

Antecedentes y características del mercado hipotecario *subprime*

El mercado hipotecario de vivienda estadounidense recobró ímpetu desde comienzos de los años 40 con la participación de instituciones financieras estatales como *Fannie Mae* (1938), *Ginnie Mae* (1968) y *Freddie Mac* (1970), las que otorgaron importantes financiamientos a través de la compra de hipotecas de bajo riesgo. Al comienzo las mantuvieron en sus carteras, pero luego las titularizaron transformándolas en activos financieros con la garantía de las hipotecas. El éxito de esta innovación motivó una creciente participación de instituciones financieras privadas en la

emisión de títulos respaldados por hipotecas, con la diferencia de que, en un contexto de relajación de la disciplina crediticia, se originaron y titularizaron hipotecas de riesgo intermedio y alto.¹

El mercado de crédito hipotecario *subprime* estadounidense es un mercado de alto riesgo crediticio debido a que los prestatarios exponen una baja capacidad de pago (alta proporción de la cuota pagadera respecto del total de ingresos) y/o no cuentan con información confiable y verificable sobre su actividad económica y/o tienen un mal historial crediticio. Este mercado permitió el acceso a la vivienda a cambio de pagar tasas de interés comparativamente más altas. El auge del mercado inmobiliario de principios de la década actual se reflejó en crecientes índices de precios de las viviendas (Gráfico 1) y en el aumento en la venta de viviendas nuevas y existentes (Gráfico 2). Este proceso fue acompañado por una alta liquidez de la economía y bajas tasas de interés vigentes.

GRÁFICO 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS EN ESTADOS UNIDOS

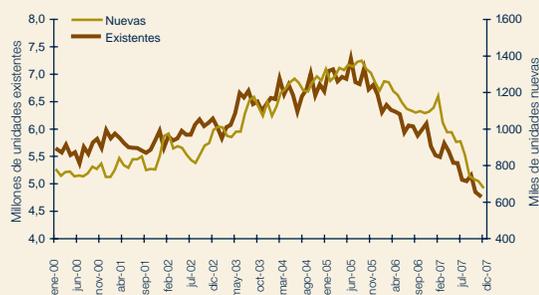
(Enero 2001=100)



Fuente: Bloomberg
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 2

VENTA DE VIVIENDAS EN ESTADOS UNIDOS



¹ Véase FMI, Finanzas y Desarrollo, "Los tentáculos de la crisis hipotecaria", diciembre 2007.

Los títulos financieros respaldados por hipotecas de alto riesgo, fueron comprados por bancos de inversión que a su vez los transformaron en activos financieros denominados obligaciones de deuda garantizadas cuyo atractivo se basó en la división del riesgo en diferentes tramos: con grado inversor, con grado especulativo y sin calificación de riesgo (con pagos subordinados al cumplimiento inicial de los otros tramos). Por otra parte, los tramos de grado inversor respaldaron la emisión de papeles comerciales de empresas solventes instrumentados por instituciones especializadas dependientes de los bancos. Todos estos nuevos títulos fueron adquiridos por *hedge funds*, otros bancos de inversión, bancos comerciales, compañías de seguros y otros inversionistas, y de esta manera se desarrolló un importante mercado secundario de hipotecas.

Dos características básicas de estos mercados que los hacen muy inestables son: i) que las obligaciones de deuda garantizada se transan en mercados extrabursátiles poco transparentes e ilíquidos² y ii) que los principales participantes (*hedge funds*) operan con elevados grados de apalancamiento, es decir, con una alta proporción de préstamos con los cuales conforman y administran su cartera.³

Desarrollo de la crisis

El aumento gradual de las tasas de interés en la economía norteamericana desde mediados de 2004, acentuó la crisis del mercado inmobiliario uno a dos años después, cuando se observó una disminución en las ventas y en los precios de las viviendas, además de una caída de la inversión residencial. En el mercado hipotecario *subprime* ello se reflejó en crecientes índices de morosidad que finalmente en agosto de 2007 llevaron a los

inversionistas a revalorizar el riesgo, lo que desencadenó serios efectos dada la poca transparencia de los mercados, su escasa regulación y supervisión y el elevado grado de apalancamiento de sus principales participantes.

Los mercados de activos financieros vinculados a las hipotecas *subprime* afrontaron fuertes presiones por parte de los inversionistas por deshacerse de dichos activos y “huir hacia la calidad”: Los *hedge funds* encontraron dificultades para valorar su cartera dado que los precios referenciales desaparecieron ante una reducción de las transacciones por la incertidumbre respecto de las posiciones de los diferentes inversionistas. Debido a esto buscaron más financiamiento para cubrir sus deudas y liquidaron paralelamente otros activos de su cartera.⁴ Los bancos de inversión que respaldaron las emisiones de papeles comerciales también se vieron en la necesidad de conseguir fondos para hacer frente a la liquidación de dichos papeles comerciales, afectados por un efecto contagio; los originadores de hipotecas de alto riesgo ya no encontraron compradores y tuvieron que suspender o reducir los préstamos para la vivienda.

Los mercados monetarios en Estados Unidos, Europa y otras plazas fueron sensiblemente afectados. La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) respondieron inicialmente con fuertes inyecciones de liquidez en un intento por calmar al mercado monetario y evitar una liquidación de activos por parte de los inversionistas que pudiera derivar en una crisis de solvencia. Adicionalmente, la FED disminuyó la tasa de interés de política en 100 puntos porcentuales (pp) ante una creciente evidencia de que la crisis afectaría el sector real de la economía estadounidense.

² La formación de precios de los activos negociados no son transparentes ni representativos de precios de mercado pues normalmente las negociaciones se realizan entre el operador y el cliente. Asimismo, no se regulan ni supervisan las posiciones de los inversionistas. Tampoco existen creadores de mercado institucionalizados que garanticen la liquidez del mercado (Véase FMI, diciembre 2007, op. cit.).

³ Que al mismo tiempo implica una alta concentración de riesgos.

⁴ Incluyendo las exigencias del mercado por mantener depósitos de garantía asociados a sus posiciones.

Considerando el impacto de la crisis inmobiliaria en el consumo de los hogares a través del efecto riqueza negativo, proveniente de la caída en los precios de las viviendas (especialmente en las ciudades), se estima que una caída de 5% en los valores de las propiedades tendría el potencial de disminuir en alrededor de 0,6pp el crecimiento del consumo y 0,5pp el crecimiento del producto.⁵ Además, la materialización del efecto riqueza sobre el consumo podría actuar con un rezago de

entre uno y dos años.⁶ Tomando en cuenta todos los efectos, la crisis del mercado inmobiliario implicó que la economía norteamericana creciera en 2007 un punto porcentual por debajo de su crecimiento potencial que, dada su participación en el producto mundial y sin tener en cuenta la transmisión de la crisis a través de los canales comerciales y financieros, representa aproximadamente 0,2pp de disminución del crecimiento global.⁷

⁵ Bostic, Gabriel y Painter (2005), *Housing Wealth, Financial Wealth and Consumption: new evidence from microdata*.

⁶ Para un análisis de los efectos de la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, véase M. Feldstein, "Housing, credit markets and the business cycle", *Working Paper*, N° 13471, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER), octubre de 2007.

⁷ Medido a partir de la Paridad del Poder de Compra (PPP).

RECUADRO 2C

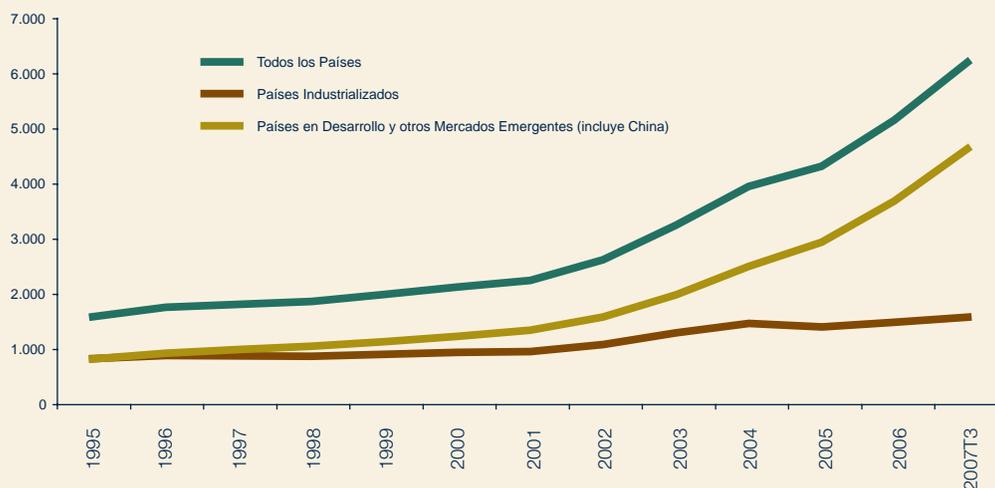
EL INCREMENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN EL MUNDO

Las reservas internacionales a escala mundial experimentaron un incremento importante durante los últimos años. La tasa de crecimiento promedio anual entre 1995 y 2001 fue de 6%, mientras

que el crecimiento para el período 2005 a 2007 fue de 17%. Las reservas internacionales pasaron de \$us1.521 billones en 1995 a \$us6.196 billones al tercer trimestre de 2007 (Gráfico 1).¹

GRÁFICO 1

(En billones de dólares)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Los países en desarrollo –sobre todo los países asiáticos– fueron los protagonistas principales, a diferencia de los países industrializados, que en general han mantenido sus reservas en los mismos niveles. Al tercer trimestre de 2007, los países en desarrollo y otros mercados emergentes, incluida China, mantuvieron alrededor del 75% de las reservas internacionales mundiales.

En términos del PIB, existen diferencias entre los grupos de países. En los países industrializados, las reservas representaron en promedio el 4% del PIB, mientras que en los países en desarrollo y otros mercados emergentes esta relación se incrementó significativamente hasta llegar a 21%. Y es aún mayor para países asiáticos, como China, país en el que la relación llegó al 36% (Gráfico 2).

¹ billón = 1.000.000 millones.

GRÁFICO 2

RESERVAS INTERNACIONALES EN REGIONES SELECCIONADAS

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

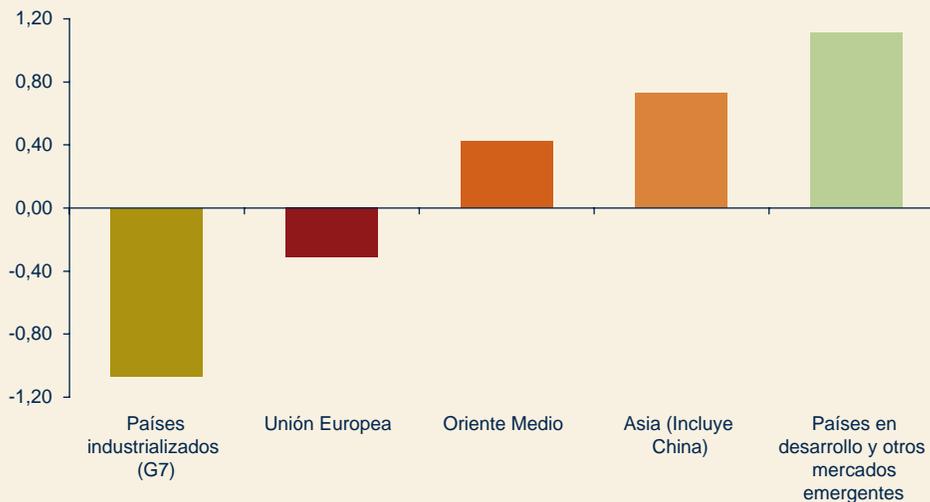
El crecimiento significativo de las reservas en los últimos años estuvo relacionado con el saldo superavitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos debido al incremento en el pre-

cio de las materias primas, especialmente del petróleo para los países exportadores de este energético (Gráfico 3).

GRÁFICO 3

SALDO EN CUENTA CORRIENTE

(En porcentajes del PIB mundial 2007)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

En general, las economías en desarrollo y mercados emergentes mantuvieron una política de incremento sostenido de reservas internacionales para hacer frente a eventuales crisis financieras, como las ocurridas en los años noventa y principios de la presente década, y para apoyar sus paridades cambiarias.

A septiembre de 2007, China y Japón concentraron el 38% de las reservas mundiales. En términos del PIB, las reservas internacionales son significativas, como en Singapur, Algeria y Malasia.

CUADRO 1

RESERVAS INTERNACIONALES POR PAÍS A SEPTIEMBRE DE 2007

(En billones de dólares y porcentajes)

País	Dólares	% del PIB
China	1.451	44,7
Japón	938	21,6
Rusia	420	34,3
Corea	260	27,4
India	243	22,3
Singapur	154	100,3
Algeria	102	81,0
Malasia	99	60,0

FUENTE: Fondo Monetario Internacional
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

El panorama de acumulación es similar en el contexto latinoamericano; en términos nominales se destacan Brasil y México, mientras que en por-

centajes del PIB lo hicieron Bolivia y Perú, países con elevado grado de dolarización y menor fluctuación de la paridad cambiaria.

CUADRO 2

PRINCIPALES TENEDORES DE RESERVAS INTERNACIONALES

EN LATINOAMÉRICA A SEPTIEMBRE DE 2007

(En miles de millones de dólares y porcentajes)

País	Dólares	% del PIB
Brasil	164	12,7
México	83	9,3
Argentina	42	16,9
Perú	24	23,8
Venezuela	22	9,7
Colombia	21	12,0
Chile	16	10,2
Bolivia	4	32,7
Uruguay	4	16,9
Ecuador	3	6,9
Paraguay	2	21,3

FUENTE: Fondo Monetario Internacional
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1. Sector real
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 2008

1928

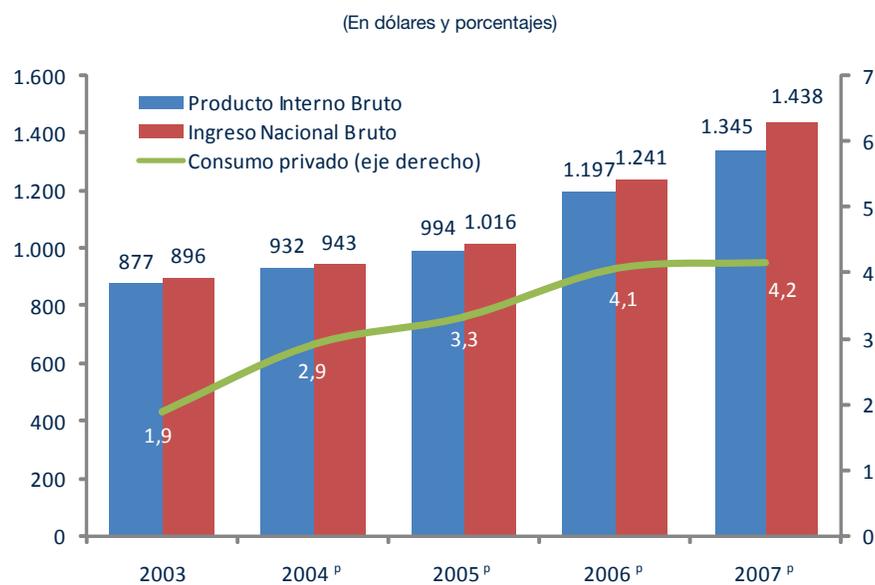
1 SECTOR REAL

A pesar de los efectos del fenómeno El Niño en el sector agrícola, el crecimiento económico de 2007 alcanzó 4,6%, menor en 0,2 puntos porcentuales al registrado en 2006. En 2007, la demanda interna fue el principal factor de crecimiento económico, impulsada por el consumo privado y la inversión pública. La demanda externa tuvo una incidencia negativa por la mayor importación de bienes intermedios y de capital.

El consumo privado creció 4,2%, estimulado por el aumento del ingreso nacional bruto (15,9%). Este creci-

miento fue determinado por el favorable contexto externo, reflejado en una leve ganancia de términos de intercambio, el menor pago a factores del exterior por la nacionalización de los hidrocarburos, el creciente flujo de remesas de trabajadores bolivianos en el exterior, así como el mayor empleo y remuneración del trabajo en varios sectores económicos (Gráfico 3.1). Se debe destacar la ganancia en términos reales del salario mínimo nacional de aproximadamente 12% en el periodo 2000-2007.

GRÁFICO 3.1
INGRESO NACIONAL BRUTO Y PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CÁPITA;
CRECIMIENTO DEL CONSUMO



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

En contraste con lo observado en 2006, la formación bruta de capital fijo (FBKF) creció 12,6% por la recuperación de la inversión pública y privada (Cuadro 3.1); no obstante, como porcentaje del producto la FBKF sólo llega a 15% aproximadamente. El crecimiento de la FBKF pública (20,9%) se originó en el mayor gasto

en infraestructura, que reportó una ejecución de 13% superior a la del año previo.²⁰ La menor holgura en la capacidad instalada de la industria manufacturera observada a lo largo de 2007 habría impulsado las compras de bienes de capital.

²⁰ Información del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

CUADRO 3.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO, 2006 - 2007

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2006 ^P	2007 ^P	2006	2007	2006	2007
Consumo	22.606	23.536	4,0	4,1	3,3	3,4
Público	3.087	3.204	3,3	3,8	0,4	0,4
Privado	19.519	20.333	4,1	4,2	2,9	3,0
Inversión	3.560	3.954	-5,1	11,1	-0,7	1,4
Variación de existencias	-197	-279	-162,9	41,3	-2,0	-0,3
Formación bruta de capital fijo	3.757	4.232	9,3	12,6	1,2	1,7
Pública	1.882	2.275	15,6	20,9	1,0	1,4
Privada	1.876	1.957	3,7	4,4	0,3	0,3
Exportaciones netas	1.113	1.034	108,1	-7,1	2,2	-0,3
Exportaciones	9.925	10.231	11,3	3,1	3,9	1,1
Importaciones	8.812	9.197	5,2	4,4	1,7	1,4
PIB	27.279	28.524	4,8	4,6	4,8	4,6
Demanda interna	26.166	27.490	2,6	5,1	2,6	4,9

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

La importación de bienes y servicios continuó creciendo, especialmente la de bienes de capital (6,1%) y bienes intermedios (9,9%). Por su parte, el volumen de exportaciones creció en menor proporción al año previo, explicado por las ventas al exterior de minerales (3,6%) y de productos no tradicionales (3,2%). En consecuencia, las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa, en contraposición con lo ocurrido en 2006.

La actividad económica sectorial creció de manera consistente con el comportamiento del consumo y la inversión. Los sectores con mayor contribución al crecimiento anual fueron la industria manufacturera y los servicios. En cambio, la agricultura tuvo una incidencia negativa por el fenómeno El Niño; se estima que el impacto negativo de este fenómeno climatológico en el crecimiento del PIB global fue de aproximadamente 1pp. Por su parte, el sector extractivo estuvo impulsado

por el repunte de la actividad minera (Cuadro 3.2).

La industria manufacturera creció en 6,1%, con una contribución de 1pp al PIB. La producción de alimentos creció 5,2%, mientras que el sector de bebidas y tabaco incrementó su actividad en 7,7%. Por su parte, la refinación de petróleo aumentó 9,3%, la producción de minerales no metálicos 12,2% y el sector de textiles 2,8%.

El sector de servicios²¹ acompañó la dinámica del sector industrial. En efecto, las tasas de crecimiento de este sector superaron el promedio observado en períodos de mayor crecimiento económico, en línea con una dinámica importante de la actividad interna. En conjunto, la contribución del sector de servicios fue mayor en 0,4pp a la observada en 2006.

²¹ Comprende electricidad, gas y agua, comercio, transporte, comunicaciones, servicios financieros, de la administración pública y otros.

CUADRO 3.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO, 2005 - 2007

	Millones de Bs de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
	2005 P	2006 P	2007 P	2006	2007	2006	2007
PIB (precios de mercado)	26.030	27.279	28.524	4,8	4,6	4,8	4,6
Impuestos indirectos	2.496	2.645	2.810	6,0	6,3	0,6	0,6
PIB (precios básicos)	23.534	24.634	25.714	4,7	4,4	4,2	4,0
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	3.779	3.940	3.920	4,3	-0,5	0,6	-0,1
Petróleo y gas natural	1.770	1.851	1.948	4,6	5,2	0,3	0,4
Minerales metálicos y no metálicos	1.043	1.112	1.223	6,7	10,0	0,3	0,4
Industrias manufactureras	4.298	4.646	4.929	8,1	6,1	1,3	1,0
Electricidad, gas y agua	516	536	560	4,0	4,3	0,1	0,1
Construcción	704	762	871	8,2	14,3	0,2	0,4
Comercio	2.133	2.215	2.338	3,8	5,6	0,3	0,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.851	2.963	3.066	3,9	3,5	0,4	0,4
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	2.913	3.070	3.263	5,4	6,3	0,6	0,7
Servicios de la administración pública	2.373	2.459	2.559	3,7	4,1	0,3	0,4
Otros	1.156	1.080	1.036	-6,6	-4,0	-0,3	-0,2
PIB actividades extractivas	2.812	2.963	3.171	5,4	7,0	0,6	0,8
PIB actividades no extractivas	20.722	21.671	22.543	4,6	4,0	3,6	3,2

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

La caída en la producción del sector agrícola fue de 0,5% debido tanto al impacto del fenómeno El Niño a principios de año como de La Niña hacia finales de la gestión.²² Pese a que las pérdidas del primer trimestre fueron parcialmente revertidas durante la campaña de invierno por una mejor cosecha a la anticipada, los resultados negativos se repitieron hacia finales de año por las restricciones en la provisión de diésel y los cambios climáticos, que afectaron la siembra de la campaña de verano 2007/2008.

En el sector extractivo, la minería, que mostró tasas negativas de crecimiento a principios de 2007, tuvo mayor dinamismo hacia finales de año por la producción de minerales de zinc, plomo y plata de la empresa San Cristóbal. El sector de hidrocarburos tuvo un crecimiento de 5,2%, ligado a mayores volúmenes de gas natural exportados al mercado brasileño.

Finalmente, el sector construcción tuvo un repunte asociado a la inversión pública y privada. Cabe destacar que el principal impulso se dio en la construcción pública (20,9%) y en menor medida en la privada (4,4%).

²² La Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) calculó pérdidas por \$us400 millones. La estimación de los daños totales se compone de \$us133 millones en el sector agropecuario (\$us53 millones en ganadería y \$us80 millones en cultivos), \$us171 millones en infraestructura de transporte y el resto en daños a la vivienda, medio ambiente y otros.

2 SECTOR FISCAL

En la gestión 2007, los ingresos totales del Sector Público No Financiero²³ (SPNF) excedieron a los gastos totales, determinando un superávit equivalente a 1,7% del PIB (Bs1.785 millones). Descontando el costo de la reforma de pensiones, el superávit fiscal fue 5,1% del PIB. Con relación a la gestión 2006, el superávit del SPNF fue menor en 2,8pp del PIB como consecuencia principalmente de la mayor inversión pública (incluido el capital de trabajo), necesaria para el reinicio de actividades estatales en el campo de la producción. La ligera disminución del superávit corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) refleja la importancia de la inversión pública en la disminución del superávit global y muestra también la prudencia de la política fiscal en el gasto corriente.

El resultado global contribuyó a la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB, que, pese a ser menor que en 2006, coadyuvó a regular los excesos de liquidez y reducir las presiones inflacionarias.

2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales del SPNF aumentaron principalmente por la mayor participación del Estado en las actividades del sector de hidrocarburos y por el incremento de los ingresos de renta interna. Los ingresos corrientes se incrementaron en 4,8pp del PIB, mientras que los

ingresos de capital, que comprenden donaciones en efectivo y en especie, fueron menores en 0,2pp del PIB respecto de los percibidos en la gestión 2006 (Cuadro 3.3).

El incremento de los ingresos corrientes respondió fundamentalmente a los recursos procedentes de nuevas actividades en el sector de hidrocarburos. A partir de la promulgación del Decreto de Nacionalización en junio de 2006, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) comenzó con la venta de hidrocarburos y derivados en el mercado interno. De igual manera, a partir de junio de 2007 empezó a recibir ingresos por exportación de hidrocarburos (petróleo, gas natural y petróleo reconstituido) y se responsabilizó de contribuir con el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), así como del pago de las regalías al TGN, alcaldías, prefecturas y universidades.²⁴ Estas nuevas competencias determinaron un cambio importante en el registro estadístico de los ingresos por hidrocarburos del SPNF. Por una parte, aparecen como un ingreso considerable las ventas de hidrocarburos en los mercados externo e interno. Por otra, y debido a que YPFB es el responsable del pago del IDH y las regalías, la recaudación de estos rubros se consolida en el SPNF.²⁵ Este hecho explica la disminución en el rubro de impuestos sobre hidrocarburos y el incremento de ingresos por las ventas correspondientes.

²³ Comprende al Gobierno General (Gobierno Central, prefecturas, alcaldías e instituciones de seguridad social) y empresas públicas. Incluye además el superávit cuasifiscal del BCB, que en 2007 fue de Bs1.297 millones y en 2006 de Bs668 millones.

²⁴ Hasta junio 2007, las empresas petroleras privadas pagaban el IDH y las regalías para su distribución al TGN, alcaldías, prefecturas y universidades por los volúmenes producidos de hidrocarburos.

²⁵ El Gobierno General registra el ingreso de IDH y regalías, mientras que YPFB el pago. Al consolidarse ambos desaparecen estas partidas y quedan sólo los ingresos de YPFB por las ventas de hidrocarburos en los mercados interno y externo.

CUADRO 3.3

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2005 - 2007

Detalle	Flujos en millones de Bs ^{1/}			En porcentajes del PIB ^{2/}			Variación	
	2005	2006 P ^{4/}	2007 P	2005	2006	2007		%
Ingresos totales	24.443	35.860	44.930	31,7	39,1	43,6	9.070	25,3
Ingresos corrientes	22.791	34.167	43.235	29,6	37,2	42,0	9.067	26,5
Tributarios	19.344	26.748	24.583	25,1	29,2	23,9	-2.165	-8,1
Renta interna ^{3/}	11.655	13.914	15.709	15,1	15,2	15,3	1.795	12,9
IVA	5.261	6.405	7.756	6,8	7,0	7,5	1.350	21,1
IUE	2.167	2.906	3.215	2,8	3,2	3,1	309	10,6
IT	1.704	1.812	2.081	2,2	2,0	2,0	269	14,9
Resto	2.522	2.791	2.657	3,3	3,0	2,6	-134	-4,8
Renta aduanera	784	898	1.091	1,0	1,0	1,1	194	21,6
Impuesto sobre hidrocarburos	6.905	11.936	7.782	9,0	13,0	7,6	-4.154	-34,8
Transferencias corrientes	749	749	811	1,0	0,8	0,8	62	8,2
Otros ingresos corrientes	2.699	6.670	17.841	3,5	7,3	17,3	11.171	167,5
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	618	3.957	8.381	0,8	4,3	8,1	4.424	111,8
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)			4.855	0,0	0,0	4,7	4.855	
Ingresos de capital	1.651	1.692	1.695	2,1	1,8	1,6	3	0,2
Gastos totales	26.179	31.728	43.144	34,0	34,6	41,9	11.417	36,0
Gastos corrientes	18.435	22.158	30.103	23,9	24,2	29,2	7.945	35,9
Salarios	7.065	8.715	9.984	9,2	9,5	9,7	1.269	14,6
Compra bienes y servicios	2.225	6.289	12.371	2,9	6,9	12,0	6.083	96,7
Intereses deuda externa	945	960	886	1,2	1,0	0,9	-75	-7,8
Intereses deuda interna	1.108	702	460	1,4	0,8	0,4	-242	-34,4
Transferencias corrientes	4.832	5.042	5.412	6,3	5,5	5,3	370	7,3
d/c Pensiones	3.110	3.284	3.487	4,0	3,6	3,4	203	6,2
Otros gastos corrientes	2.260	450	990	2,9	0,5	1,0	540	119,8
Gastos de capital	7.744	9.569	13.041	10,1	10,4	12,7	3.472	36,3
Balance global	-1.736	4.132	1.785	-2,3	4,5	1,7	-2.347	-56,8
Sin pensiones	1.374	7.416	5.272	1,8	8,1	5,1	-2.143	-28,9
Balance primario	575	6.462	4.428	0,7	7,0	4,3	-2.034	-31,5
Sin pensiones	3.685	9.746	7.915	4,8	10,6	7,7	-1.830	-18,8
Balance corriente	4.357	12.009	13.132	5,7	13,1	12,7	1.123	9,3

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: Bs91.748 millones para 2006 y Bs103.009 millones para 2007

3/ Incluye regalías mineras

4/ Incluye prepagos realizados por empresas capitalizadas por un monto de Bs31 millones, razón por la cual estos datos difieren de los del Ministerio de Hacienda - UPF

d/c Del cual

P Cifras preliminares

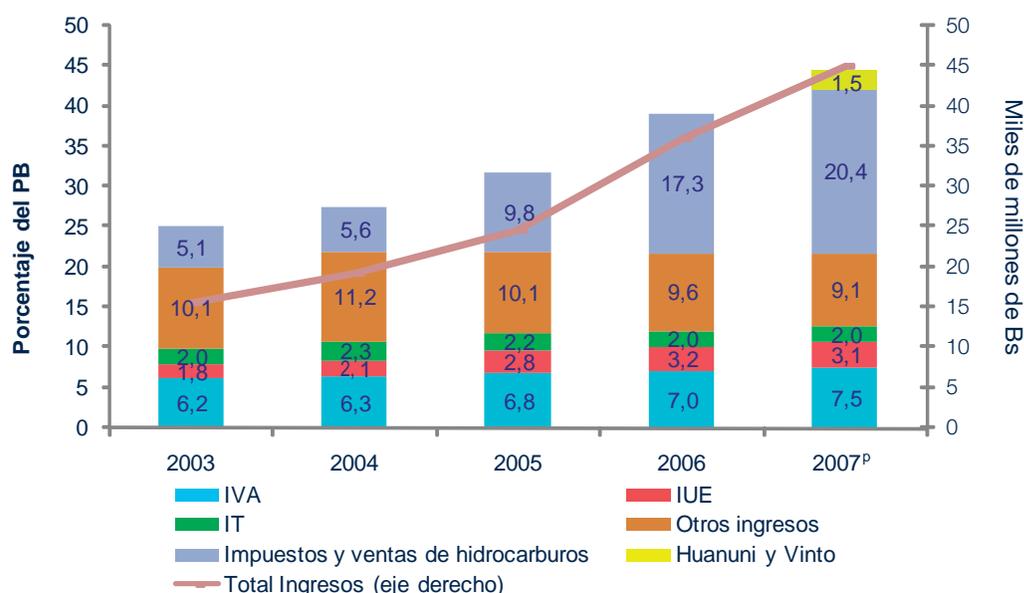
Las recaudaciones por renta interna se incrementaron en Bs1.795 millones respecto de 2006 y alcanzaron 15,3% del PIB, porcentaje mayor al promedio registrado en el período 2000-2005. Los impuestos de mayor contribución fueron el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), que crecieron 21,1% y 10,6%, respectivamente. El IVA aumentó su participación de 7% del PIB en 2006 a 7,5% del PIB en 2007; mientras que el IUE e IT (Impuesto a las Transacciones) registraron porcentajes similares a los de 2006. Destaca la tendencia creciente de los ingresos por hidrocarburos, que alcanzaron a 20,4% del PIB en 2007.²⁶ Las nuevas operaciones del Estado en Huanuni

y Vinto generaron ingresos que alcanzaron a 1,5% del PIB (Gráfico 3.2).

La recaudación de impuestos fue favorecida por la actividad económica interna y medidas administrativas que permitieron mejorar la fiscalización en la emisión de facturas por el comercio formal. Para el caso de la recaudación del IUE fue determinante el incremento del precio internacional del petróleo, que derivó en mayores utilidades de las empresas petroleras. Por su parte, las recaudaciones por renta aduanera se incrementaron en 21,6% respecto de 2006 como resultado de mayores niveles de importación a los registrados en ese año.

GRÁFICO 3.2
COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB y millones de Bs)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
P Cifras preliminares

²⁶ Comprenden los impuestos sobre hidrocarburos y ventas de hidrocarburos en el mercado interno (que incluye el mayoreo) y en el mercado externo.

2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los gastos totales del SPNF se incrementaron producto de una mayor compra de bienes y servicios y del aumento de la inversión pública concentrada en YPFB, alcaldías y prefecturas. En términos del PIB, los gastos corrientes pasaron de 24,2% en 2006 a 29,2% en 2007, mientras que los gastos de capital aumentaron de 10,4% en 2006 a 12,7% en 2007 (Cuadro 3.3).

El 55% del incremento en los gastos totales del SPNF se explicó por las nuevas tareas emprendidas por el Estado en YPFB y en las empresas Huanuni y Vinto (Bs6.288 millones). Destacó el gasto en bienes y servicios por las operaciones de mayoreo (Bs8.161 millones) en las que

YPFB actúa como comprador de hidrocarburos a las empresas petroleras y como vendedor a los consumidores. En Huanuni y Vinto, el Estado realizó la venta de minerales (concentrados y metálicos) pero asumió los gastos derivados de la actividad minera (servicios personales, compra de bienes y servicios, y otros egresos corrientes).

Luego de restar estas nuevas operaciones, el gasto total del SPNF mostró un aumento de 18%, menor al 36% antes de realizar este ajuste. Por su parte, el gasto corriente ajustado registró un crecimiento de 8,7%. Con estos ajustes, el crecimiento de los ingresos también es menor (Cuadro 3.4).

CUADRO 3.4

OPERACIONES AJUSTADAS DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2006 - 2007 P

Detalle	2006			2007 P			Ejecución ajustada Variaciones	
	Ejecución	Ajustes	Ejecución ajustada	Ejecución	Ajustes	Ejecución ajustada	%	Absoluta
INGRESOS TOTALES	35.860	2.720	33.140	44.930	8.811	36.119	9,0	2.979
Ingresos corrientes	34.167	2.720	31.448	43.235	8.811	34.424	9,5	2.976
Renta interna y aduanera	14.812		14.812	16.801		16.801	13,4	1.989
Impuestos s/ hidrocarburos	11.936		11.936	7.782		7.782	-34,8	-4.154
Venta de hidrocarburos	3.957	2.720	1.237	13.235	7.280	5.955	381,4	4.718
Mayoreo YPFB		2.720			7.280			
Otros ingresos corrientes	3.463		3.463	5.417	1.531	3.886	12,2	423
Huanuni					680			
Vinto					851			
Ingresos de capital	1.692		1.692	1.695		1.695	0,2	3
EGRESOS TOTALES	31.728	3.165	28.563	43.144	9.453	33.691	18,0	5.129
Egresos corrientes	22.158	3.165	18.993	30.103	9.453	20.650	8,7	1.657
Servicios personales	8.715		8.715	9.984	328	9.655	10,8	940
Huanuni					305			
Vinto					24			
Bienes y servicios	6.289	3.165	3.124	12.371	9.019	3.352	7,3	229
Mayoreo YPFB		3.165			8.161			
Huanuni					99			
Vinto					759			
Transferencias corrientes y otros	5.042		5.042	5.412		5.412	7,3	370
Otros egresos corrientes	2.112		2.112	2.336	106	2.230	5,6	118
Mayoreo YPFB					0			
Huanuni					55			
Vinto					51			
Egresos de capital	9.569		9.569	13.041		13.041	36,3	3.472

FUENTE: Unidad de Programación Fiscal - Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: P Cifras preliminares

El rubro de salarios se incrementó debido a distintos factores: i) aumento salarial del 7% y dotación de nuevos ítems a los sectores de salud y educación establecido por el Gobierno; ii) aumento del salario mínimo nacional de Bs500 a Bs525; iii) crecimiento vegetativo de la planilla salarial de las Fuerzas Armadas y la Policía;

y iv) contratación de nuevos trabajadores en Huanuni y Vinto.

El pago de intereses de la deuda externa disminuyó de 1% a 0,9% del PIB debido a la reducción de deuda externa por el alivio del BID. Los intereses de deuda in-

terna, excluyendo el resultado cuasifiscal, aumentaron debido al incremento de la deuda con las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Sin embargo, si se incluye el cuasifiscal, esta partida disminuyó por las mayores utilidades (en base caja) que obtuvo el BCB.

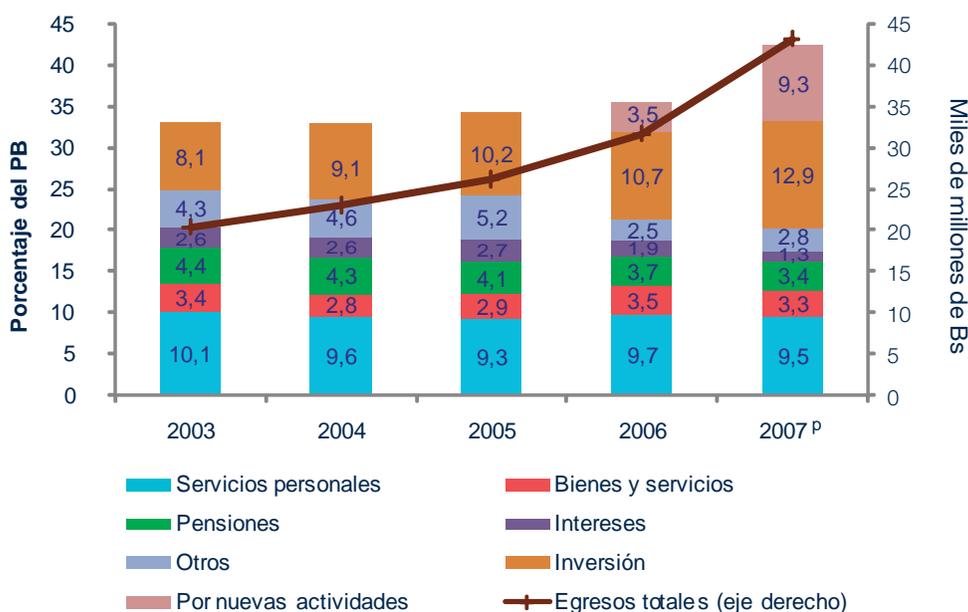
En la gestión 2007 continuó la recomposición de la deuda interna con la disminución de los saldos en ME y el incremento de los correspondientes en MN y UFV. El gasto en pensiones, como porcentaje del PIB, se redujo de 3,6% en 2006 a 3,4% en 2007. Esta reducción respondió a las reformas iniciadas en 2006 (proceso de depuración de las listas de beneficiarios del antiguo sis-

tema de reparto y fijación de un máximo de Bs8.000 para las rentas en curso).

Los gastos de capital registraron un aumento de 2,3pp del PIB con relación a 2006, debido principalmente a la inversión realizada en la compra de las refinerías Gualberto Villarroel en Cochabamba y Guillermo Elder Bell en Santa Cruz, así como por mayores inversiones hechas por los gobiernos subnacionales (prefecturas y municipios). Una vez realizado el ajuste mostrado en el Cuadro 3.4, la inversión pública se constituyó en el principal factor de expansión del gasto público (Gráfico 3.3).

GRÁFICO 3.3
COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB y millones de Bs.)



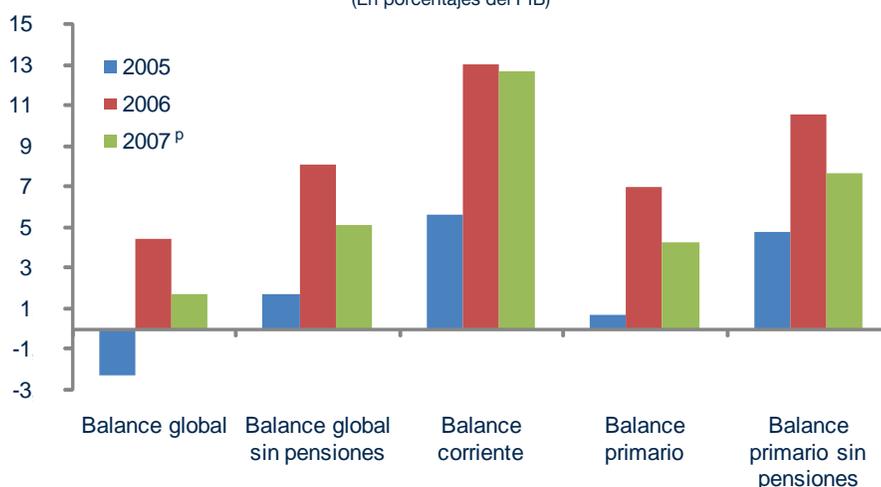
FUENTE: Unidad de Programación Fiscal
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
P Cifras preliminares

Como resultado del comportamiento de ingresos y gastos que privilegiaron mayores niveles de inversión pública y una mayor participación del Estado en la economía, el SPNF obtuvo un superávit menor al de 2006. Un comportamiento similar se observó en las diferentes medidas del balance fiscal (Gráfico 3.4). El superávit

corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) disminuyó ligeramente de 13,1% del PIB en 2006 a 12,7% en 2007, lo que refleja la prudencia en el gasto público y la importancia de la inversión pública en la disminución del superávit global.

GRÁFICO 3.4
RESULTADO FISCAL

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
^P Cifras preliminares

2.3 DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs1.785 millones y el incremento del financiamiento externo neto de Bs1.063 millones permitieron una disminución del financiamiento interno al sector público de Bs2.848 millones (Cuadro 3.5).

El financiamiento externo al sector público provino de fuentes multilaterales y bilaterales. Entre las primeras destacan la CAF, el BID y el Banco Mundial, y en bilaterales el apoyo de los gobiernos de China y Venezuela.

El TGN obtuvo recursos internos principalmente de las AFP (Bs741 millones), lo que permitió una contracción del crédito interno neto del BCB en Bs3.081 millones (incluido el superávit cuasifiscal). La acumulación de depósitos en el BCB (Bs1.947 millones) contribuyó a regular la liquidez de la economía. El crédito bruto registra intereses y otras cuentas por cobrar devengadas a fines de 2007. Cabe destacar que en la gestión no se otorgaron créditos al TGN.

CUADRO 3.5

FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO, 2005 - 2007

Detalle	Flujos en millones de Bs			En porcentajes del PIB			Variación	
	2005	2006 ^P	2007 ^P	2005	2006	2007	Absoluta	%
Financiamiento	1.736	-4.132	-1.785	2,3	-4,5	-1,7	2.347	-56,8
Financiamiento externo	1.728	370	1.063	2,2	0,4	1,0	693	187,4
Desembolsos	4.033	2.695	3.189	5,2	2,9	3,1	495	18,4
Amortizaciones	-2.220	-2.249	-2.130	-2,9	-2,5	-2,1	120	-5,3
Otros	-84	-75	4	-0,1	-0,1	0,0	79	-104,8
Financiamiento interno	8	-4.502	-2.848	0,0	-4,9	-2,8	1.653	-36,7
Banco Central	-1.543	-5.725	-3.081	-2,0	-6,2	-3,0	2.644	-46,2
Crédito	-2	-217	162	0,0	-0,2	0,2	379	-174,8
Depósitos	-1.283	-4.840	-1.947	-1,7	-5,3	-1,9	2.894	-59,8
Cuasifiscal	-259	-668	-1.297	-0,3	-0,7	-1,3	-629	94,3
Sistema financiero ^{1/}	476	165	-457	0,6	0,2	-0,4	-622	-376,3
d/c Sistema Bancario	-304	56	-246	-0,4	0,1	-0,2	-302	-540,0
Otro financiamiento interno ^{2/}	1.075	1.058	690	1,4	1,2	0,7	-368	-34,8
d/c Bonos AFP	1.107	1.149	741	1,4	1,3	0,7	-408	-35,5
d/c Deuda flotante	-30	12	-8	0,0	0,0	0,0	-20	-169,2

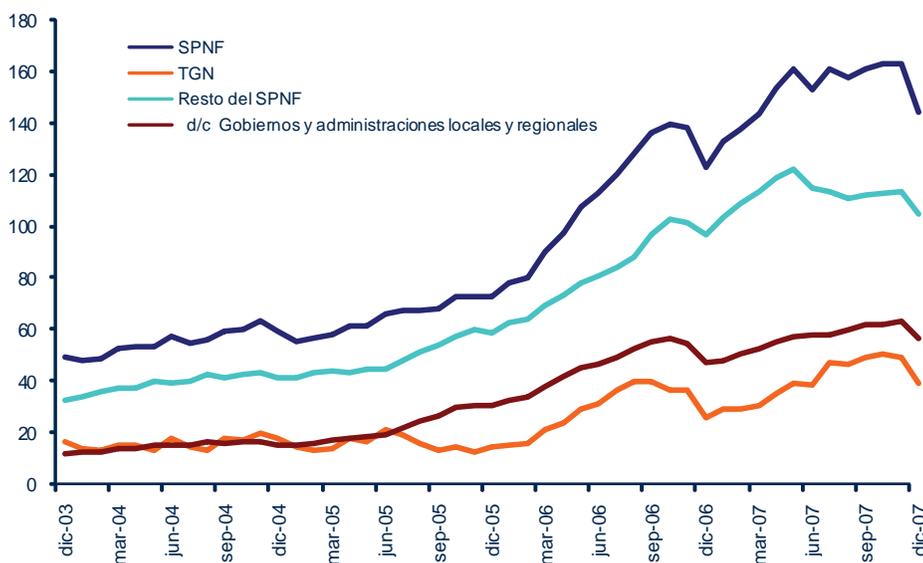
FUENTE: Unidad de Programación Fiscal - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI
^{2/} Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros
^P Cifras preliminares

La acumulación de depósitos en el BCB por parte del TGN, gobiernos municipales y prefecturas se incrementó de manera sostenida la mayor parte del año y disminuyó al finalizar la gestión por gastos estacionales. El

resto del SPNF presenta disminuciones en el segundo semestre por un mayor ritmo de ejecución de la inversión pública (Gráfico 3.5).

GRÁFICO 3.5
DEPÓSITOS DE ENTIDADES PÚBLICAS EN EL BCB
 (Saldos en miles de millones de bolivianos)



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

3 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Las cuentas externas de Bolivia registraron balances positivos por quinto año consecutivo. Este resultado es consecuencia del dinamismo de la economía y comercio mundiales que elevaron los precios de los minerales, hidrocarburos y productos agrícolas que exporta el país. También contribuyeron las mayores remesas familiares recibidas del exterior y los menores pagos por servicio de la deuda externa como consecuencia de la con-

nación en el marco de la Iniciativa de Deuda Multilateral (MDRI, por su sigla en inglés). El superávit de la balanza de pagos fue mayor al registrado en 2006, con niveles históricamente altos que incrementaron las reservas internacionales y mejoraron la situación de solvencia financiera frente al resto del mundo, medida a través de la Posición de Inversión Internacional (Cuadro 3.6).

CUADRO 3.6

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2005	2006	2007 ^p	Variación	
				Absoluta	%
Balanza de pagos	504	1.516	1.952	437	29
Cuenta corriente	622	1.318	1.806	488	37
Cuenta capital y financiera ^{1/}	-119	198	147	-51	-26
Posición de inversión internacional	-7.220	-3.623	-345	3.278	-90
Activos externos	3.990	6.197	8.570	2.373	38
d/c Activos de reservas BCB ^{2/}	1.960	3.193	5.319	2.127	67
Pasivos externos	11.210	9.821	8.915	-906	-9
d/c Inversión extranjera directa	4.905	5.119	5.323	204	4
d/c Deuda externa pública ^{3/}	4.948	3.275	2.251	-1.024	-31

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

^{1/} Incluye errores y omisiones^{2/} Incluye el saldo positivo (activo) correspondiente al Convenio de Crédito Recíproco ALADI por \$us0,7 millones^{3/} Incluye deuda de corto plazo^p Preliminar

3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de \$us1.952 millones, mayor en \$us437 millones al de 2006, resultado de los superávits en la cuenta corriente (13,7% del PIB) y en la cuenta capital y financiera (1,1% del PIB). Este comportamiento determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2007 totalizó \$us5.319 millones, monto que cubre 15,7 meses de importaciones de bienes y servicios (Cuadros 3.6 y 3.7).

3.2 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

3.2.1 Exportaciones

Las exportaciones de bienes fueron nuevamente favorecidas por los elevados precios internacionales de los principales productos. También se observó un aumento de los volúmenes exportados de minerales y productos no tradicionales. Las exportaciones FOB totalizaron \$us4.490 millones, cifra mayor en 15,9% respecto a 2006. Todos los rubros exportados registraron incrementos: minerales (29,3%), hidrocarburos (12,4%) y productos no tradicionales (17,3%), excepto otros bienes, que incluyen productos para transformación en el marco del Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), reparación y reexportación, que registraron una disminución de 16,7% (Cuadro 3.8).

CUADRO 3.7

BALANZA DE PAGOS, 2006-2007

(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2006	2007 ^p	Variación	
			Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	1.317,6	1.805,5	487,9	37,0
1. Balanza comercial	1.060,3	1.046,4	-13,9	-1,3
Exportaciones FOB	3.874,5	4.490,4	615,9	15,9
d/c gas natural	1.669,1	1.988,5	319,4	19,1
Importaciones CIF	2.814,3	3.444,0	629,8	22,4
2. Servicios	-167,7	-159,2	8,5	5,1
3. Renta (neta)	-397,2	-172,9	224,3	56,5
Intereses recibidos	199,0	333,3	134,4	67,5
Intereses debidos	-233,8	-208,0	25,8	11,0
Otra renta de la inversión (neta)	-388,5	-324,4	64,2	16,5
Renta del trabajo (neta)	26,1	26,1	0,0	0,0
4. Transferencias	822,3	1.091,3	269,0	32,7
Oficiales (excluidas las de alivio deuda)	238,3	200,6	-37,7	-15,8
Donaciones alivio deuda	55,8	13,0	-42,8	-76,7
Privadas	528,2	877,7	349,5	66,2
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	197,9	146,8	-51,1	-25,8
1. Sector público	261,5	104,6	-157,0	-60,0
Transferencias de capital	1.804,3	1.171,0	-633,3	-35,1
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	-1.566,3	-1.069,0	497,3	31,8
Préstamos de corto plazo (neto)	22,0	17,0	-5,0	-22,7
Otro capital público (neto) ^{1/}	1,5	-14,5	-16,0	-1.034,2
2. Sector privado	41,6	127,6	86,0	207,0
Transferencias de capital	8,9	9,2	0,3	3,0
Inversión extranjera directa (neta)	277,8	200,2	-77,6	-27,9
Inversión de cartera	25,1	-24,5	-49,6	-197,7
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{2/}	-21,7	-68,5	-46,8	-215,8
Deuda privada neta de corto plazo ^{2/ 3/}	22,6	-25,3	-47,9	-211,6
Activos externos netos de corto plazo ^{4/}	-114,9	139,5	254,4	221,3
Otro capital del sector privado	-156,2	-103,0	53,2	34,1
3. Errores y omisiones (E y O)	-105,2	-85,3	19,8	18,9
III. BALANCE GLOBAL (I+II)	1.515,5	1.952,3	436,8	28,8
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO	-1.515,5	-1.952,3	436,8	28,8
A. RIN BCB (aumento:-) ^{5/}	-1.515,5	-1.952,3	436,8	28,8
Ítems pro memoria:				
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	11,4	13,7		
Cuenta capital (en % del PIB anual)	1,7	1,1		
Transacciones del sector privado (2+3) ^{6/}	-63,6	42,2		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos ^{6/}	240,0	276,2		
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ^{6/ 7/}	3.192,6	5.318,5		
RB en meses de importaciones ^{8/}	11,1	15,7		

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales^{2/} Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)^{3/} Excluye bancos y entidades financieras no bancarias^{4/} Incluye bancos y entidades financieras no bancarias^{5/} Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro^{6/} En millones de dólares^{7/} A tipos de cambio y precio del oro de fin de período^{8/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

d/c Del cual

^p Cifras preliminares

CUADRO 3.8

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2006-2007

Detalle	2006			2007 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	1.061,4			1.372,1			29,3		
Zinc	548,4	178,6	1,39	691,7	207,1	1,52	26,1	15,9	8,8
Oro	126,1	6,7	589,3	123,0	5,8	660,6	-2,5	-13,0	12,1
Plata	172,1	467,6	11,45	223,7	519,9	13,39	30,0	11,2	16,9
Estaño	144,4	17,1	3,84	205,8	14,1	6,62	42,5	-17,3	72,4
Plomo	14,7	12,0	0,56	60,6	21,4	1,28	312,2	78,9	130,4
Otros	55,6	121,0	459,4	67,2	125,6	534,8	20,8	3,7	16,4
Hidrocarburos	2.043,2			2.297,4			12,4		
Gas natural	1.669,1	394.813	4,23	1.988,5	418.877	4,75	19,1	6,1	12,3
Petróleo	344,8	4.676	73,7	284,8	3.342	85,2	-17,4	-28,5	15,6
Otros	29,3	61,7	0,48	24,1	49,6	0,49	-17,9	-19,7	2,2
No tradicionales	770,3			903,4			17,3		
Soya en grano	15,2	70,2	216,7	17,3	66,1	261,2	13,4	-5,9	20,6
Harina de soya	16,6	66,1	250,8	12,4	43,2	286,8	-25,3	-34,6	14,3
Torta de soya	135,3	694,1	194,9	147,9	648,0	228,2	9,3	-6,6	17,1
Aceite de soya	69,7	121,3	574,5	88,6	114,9	770,8	27,2	-5,2	34,2
Maderas	58,2	101,7	572,0	68,7	110,8	620,2	18,1	8,9	8,4
Café	13,9	5,11	1,24	13,7	4,81	1,30	-1,4	-6,0	4,9
Azúcar	18,1	42,2	428,9	30,8	80,9	380,8	70,3	91,9	-11,2
Algodón	3,4	2,7	57,12	3,8	2,6	66,51	11,5	-4,3	16,4
Cueros	28,6	12,2	2.332,9	29,4	9,9	2.977,6	2,9	-19,4	27,6
Castaña	65,2	17,2	3.784	70,5	18,3	3.853	8,0	6,1	1,8
Artículos de joyería	51,2	5,0	10.175	54,7	4,7	11.729	6,9	-7,3	15,3
Prendas de vestir	41,9	4,1	10.308,5	31,5	3,0	10.493,4	-24,8	-26,2	1,8
Palmitos en conserva	5,5	2,9	1.919	9,4	3,9	2.383	71,6	38,2	24,2
Otros	247,6	428,1	578,5	324,9	515,9	629,8	31,2	20,5	8,9
Otros bienes	371,4			309,5			-16,7		
Bienes para transformación	187,9			194,4			3,5		
Joyería con oro importado	22,0	2,2	10.191	16,3	1,3	12.993	-26,1	-42,1	27,5
Harina y aceite de soya	128,4	533,8	240,6	128,6	463,7	277,4	0,2	-13,1	15,3
Otros	37,5			49,5			32,1		
Combustibles y lubricantes	19,4			25,5			31,7		
Reparación de bienes	22,9			24,6			7,2		
Reexportaciones	141,1			65,0			-54,0		
Valor oficial	4.246,2			4.882,4			15,0		
Ajustes ^{4/}	-371,7			-392,0			5,4		
Valor FOB	3.874,5			4.490,4			15,9		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ^{5/}	365,2	1.485,4	245,8	394,8	1.335,9	295,5	8,1	-10,1	20,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

^{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 pies cúbicos.

Petróleo en millones de barriles

^{3/} Estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica.

Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pies cúbicos. Café en dólares por libra. Algodón en centavos de dólar por libra.

Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

^{4/} Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones^{5/} Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX

P Cifras preliminares

El incremento del valor total de las exportaciones se debió principalmente a mayores precios (14,7%), particularmente de los minerales, y en menor medida al incremento en el volumen (1,1%) (Cuadro 3.9).

En el caso de los minerales, el valor exportado subió a la par que los precios (24,8%) y volúmenes (3,6%). Destacaron los casos del plomo, estaño y plata.²⁷ En el caso del zinc, si bien el precio promedio de este mineral

subió en la gestión, su tendencia fluctuó hacia la baja a lo largo del año debido al incremento en la oferta de China.

Se deben destacar los aumentos en volumen y valor de las exportaciones de zinc, plata y especialmente plomo debido a las exportaciones de la empresa minera San Cristóbal, que se iniciaron en agosto de 2007 (Gráfico 3.6).

CUADRO 3.9

ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2004-2007

(Base 1990=100)

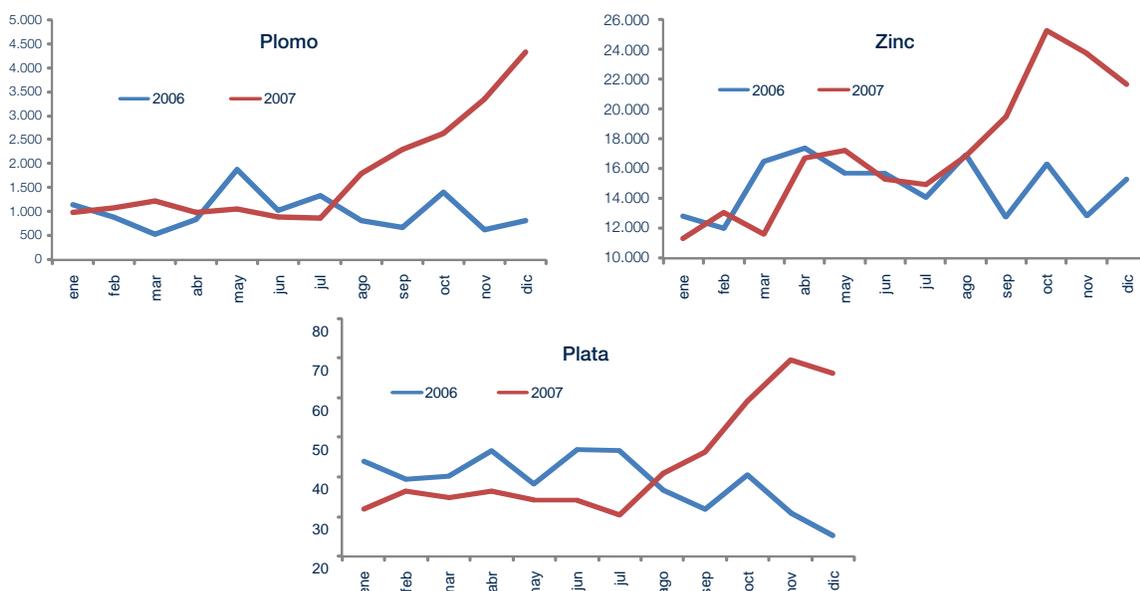
Detalle	Valor				Valor unitario				Volumen			
	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P
ÍNDICE GENERAL	234,4	306,1	435,4	504,7	95,7	99,4	115,4	132,3	244,8	307,1	376,8	380,9
Variación %	38,0	30,6	42,2	15,9	26,2	3,8	16,1	14,7	9,5	25,4	22,7	1,1
Minerales	112,1	133,8	260,3	336,5	101,6	117,9	168,5	210,2	110,6	113,4	154,2	159,8
Variación %	23,8	19,3	94,5	29,3	40,8	16,1	42,8	24,8	-12,0	2,5	36,0	3,6
Hidrocarburos	375,3	636,6	909,7	1.023,0	73,4	98,5	145,2	169,5	511,4	641,1	626,3	603,1
Variación %	68,4	69,6	42,9	12,4	17,1	34,1	47,4	16,8	44,2	25,4	-2,3	-3,7
No tradicionales ^{1/}	292,7	290,1	315,7	335,4	113,7	115,8	117,2	120,6	257,3	249,8	269,3	277,9
Variación %	23,9	-0,9	8,8	6,2	19,7	1,9	1,2	2,9	3,6	-2,9	7,8	3,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} Incluye exportaciones de otros bienes
 P Cifras preliminares

GRÁFICO 3.6

EXPORTACIONES DE ZINC, PLATA Y PLOMO, 2006-2007P

(En toneladas métricas)



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

²⁷ Se debe mencionar que en esta sección, las variaciones de precios resultan de la comparación de los promedios efectivos anuales de los años 2007 y 2006. En cambio, en la Parte II se comparan los promedios de los meses de diciembre 2007 y 2006.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, el incremento del valor exportado se explicó principalmente por un aumento de precios. Se destacan las mayores ventas de gas natural tanto a Brasil como a Argentina (19%) y, por el contrario, se observa una disminución en las exportaciones de petróleo (-17,4%) y de aceites y lubricantes (-17,9%). Las ventas externas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 27,9 millones de metros cúbicos por día a un precio de \$us4,63 el millar de pies cúbicos. En cambio, a Argentina se exportaron en promedio 4,62 millones de metros cúbicos por día a un precio de \$us5,47 el millar de pies cúbicos.

El incremento del valor de las exportaciones de productos no tradicionales se explica por un aumento tanto de precios (2,9%) como de volúmenes (3,2%). Los productos que registraron los mayores aumentos relativos en valor fueron: palmitos en conserva, azúcar, aceite de soya, maderas, soya en grano, torta de soya, castaña y artículos de joyería. Se observaron importantes aumentos en los volúmenes exportados de azúcar, palmitos en conserva, maderas y castaña. Por otra parte, se registró una disminución en el valor de las exportaciones de harina de soya, prendas de vestir y café como resultado de menores volúmenes, ya que en todos los casos aumentaron los valores unitarios. En el caso de las prendas de vestir, la caída en los envíos se debió en parte a la incertidumbre respecto al Acuerdo sobre Preferencias de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA por su sigla en inglés), cuya vigencia fue ampliada hasta el 31 de diciembre de 2008.

El valor de las exportaciones del complejo soya (grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones de estos productos bajo RITEX) aumentó en 8% resultado de mayores precios (20%), que compensaron la disminución del volumen (10%).

3.2.2 Importaciones

En 2007, las importaciones de bienes CIF totalizaron \$us3.444 millones, monto 22,4% mayor respecto a 2006, del cual 71% correspondió al aumento de importaciones de bienes intermedios y de capital (Cuadro 3.10). El aumento en el valor importado total tuvo origen en mayores precios y volúmenes (Cuadro 3.11).

Es importante destacar que un 76% del total de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria; mientras que el restante 24% correspondió a bienes destinados al consumo final. Con esta estructura, una apreciación de la moneda nacional favorece a la productividad interna.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 27%, con incrementos en bienes de consumo duradero y no duradero. Este comportamiento estuvo relacionado con el mayor consumo privado, así como con políticas orientadas a compensar temporalmente la oferta interna de alimentos con importaciones. En efecto, para abastecer el mercado local de alimentos, el Gobierno adoptó las siguientes medidas: i) gravamen arancelario temporal de 0% a la importación de productos alimenticios como trigo, harina de trigo, arroz, maíz, animales vivos y carne bovina²⁸, y ii) autorización a la Secretaría Ejecutiva del Programa PL-480 para la compra, importación y comercialización de arroz semiblanqueado o blanqueado destinado al consumo doméstico.²⁹ El Gráfico 3.7 muestra una comparación de las importaciones de algunos alimentos en 2007 respecto a 2006, donde se observan aumentos importantes en casi todos los rubros señalados, en especial harina de trigo, arroz y maíz.

Por su parte, las importaciones de bienes intermedios, con una participación de 50% del total, se incrementaron en 20%. Destacan los bienes para la industria, seguidos por los destinados a la construcción y a la agricultura. Contrariamente, se observó una ligera disminución en las importaciones de combustibles.

²⁸ Decretos Supremos 29090, 29128, 29228, 29291 y 29327 de 4 de abril, 2 de julio, 15 de agosto, 1 de octubre y 31 de octubre de 2007, respectivamente.

²⁹ Decreto Supremo 29340 de 14 de noviembre de 2007.

CUADRO 3.10

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES 2006-2007

(Millones de dólares)

Detalle	2006		2007 P		Variación relativa
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas *	2.814,3		3.444,0		22,4
Importaciones CIF	2.824,3	100,0	3.446,3	100,0	22,0
Bienes de consumo	625,3	22,1	792,1	23,0	26,7
No duradero	326,9	11,6	405,0	11,8	23,9
Duradero	298,4	10,6	387,0	11,2	29,7
Bienes intermedios	1.442,3	51,1	1.726,5	50,1	19,7
Combustibles	267,8	9,5	265,7	7,7	-0,8
Para la agricultura	108,4	3,8	144,3	4,2	33,1
Para la industria	816,4	28,9	1.005,8	29,2	23,2
Materiales de construcción	165,5	5,9	204,5	5,9	23,5
Partes y accesorios de equipo de transporte	84,2	3,0	106,2	3,1	26,2
Bienes de capital	733,9	26,0	898,8	26,1	22,5
Para la agricultura	39,0	1,4	64,8	1,9	66,1
Para la industria	569,6	20,2	623,7	18,1	9,5
Equipo de transporte	125,3	4,4	210,3	6,1	67,8
Diversos 1/	22,7	0,8	29,0	0,8	27,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: 1/ Incluye efectos personales

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

P Cifras preliminares

CUADRO 3.11

ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2004-2007

(Base 1990=100)

Detalle	Valor 1/				Valor unitario				Volumen			
	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P
ÍNDICE GENERAL	289,5	361,3	427,0	521,1	129,5	150,6	174,4	196,2	223,0	239,2	245,1	265,9
Variación %	14,3	24,8	18,2	22,0	9,1	16,3	15,8	12,5	4,5	7,3	2,4	8,5
Bienes de consumo	280,4	353,2	439,5	556,7	127,7	143,6	169,5	204,7	219,6	245,1	259,8	272,4
Variación %	13,1	26,0	24,4	26,7	9,0	12,5	18,0	20,8	3,7	11,6	6,0	4,9
Bienes intermedios	372,1	473,5	540,1	646,6	124,8	145,4	166,3	181,2	297,0	324,8	324,9	357,0
Variación %	16,9	27,2	14,1	19,7	8,8	16,5	14,4	9,0	7,1	9,3	0,1	9,9
Bienes de capital	209,5	248,6	304,4	372,7	140,4	158,7	183,0	211,1	149,0	156,4	166,8	177,0
Variación %	10,1	18,7	22,4	22,5	10,8	13,0	15,3	15,4	-0,9	5,0	6,7	6,1
Diversos	166,6	235,3	207,2	263,9	100,6	103,7	113,0	127,1	165,31	228,1	183,7	208,1
Variación %	34,0	41,2	-11,9	27,4	2,7	3,1	9,0	12,4	31,1	38,0	-19,5	13,3

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

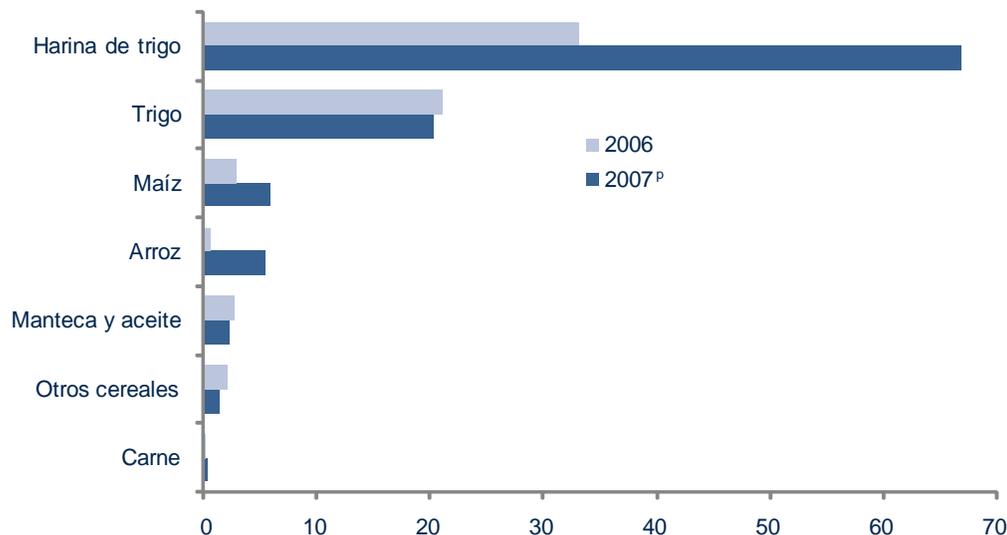
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: 1/ Sin Ajustes

P Cifras preliminares

GRÁFICO 3.7
IMPORTACIONES DE ALIMENTOS 2006-2007

(En millones de dólares)



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

Los términos de intercambio mejoraron en 1,9% en 2007 como resultado del entorno internacional favorable que incidió sobre el alza de los precios de los productos de

exportación en mayor medida que sobre los precios de las importaciones (Cuadro 3.12).

CUADRO 3.12
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2004-2007

(Base 1990=100)

Detalle	2004	2005	2006	2007 ^P
I. Índice de precios de exportaciones	95,7	99,4	115,4	132,3
II. Índice de precios de importaciones	129,5	150,6	174,4	196,2
III. Índice de términos de intercambio	73,9	66,0	66,1	67,4
Variación (%)	15,7	-10,7	0,2	1,9

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

3.2.3 Comercio exterior por zonas económicas

Con relación a los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.13), los cambios más importantes en 2007 fueron:

- Con el MERCOSUR, el superávit disminuyó en \$us72 millones principalmente por mayores importaciones provenientes de Argentina y Brasil.

- Con la Comunidad Andina, el superávit disminuyó en \$us61 millones debido a mayores importaciones del Perú.
- Con Chile, el déficit disminuyó en \$us7 millones dadas las menores importaciones de este país.
- Con Estados Unidos, el superávit aumentó en \$us22 millones.³⁰
- Con la Unión Europea, el mayor valor exportado

³⁰ Si bien las cifras del Cuadro 3.13, que corresponden a los valores oficiales de exportación de acuerdo con el INE, muestran un superávit de \$us71 millones en el comercio con Estados Unidos en 2006, el mismo considera la reexportación de aeronaves a ese país por \$us36 millones que el BCB excluye para determinar el valor FOB ajustado de las exportaciones, siguiendo recomendaciones metodológicas del Manual de Balanza de Pagos.

permitió pasar de un déficit de \$us13 millones en 2006 a un superávit de \$us63 millones en 2007; fue importante el aumento de exportaciones a Bélgica, principalmente en el rubro de minerales.

- Con Suiza se registró una disminución del superávit en \$us47 millones debido a las menores ventas de minerales a este país.

- Con Asia, el saldo comercial deficitario aumentó levemente. En particular, se registró una disminución importante en el superávit comercial con Japón por mayores importaciones; un aumento de los saldos deficitarios con China, India, Taiwán y Tailandia; y una mejora destacable en el superávit comercial con Corea del Sur por mayores exportaciones.

CUADRO 3.13

SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2006-2007

(Millones de dólares)

Zonas económicas	2006			2007 P		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
ALADI^{1/}	2.697,3	1.613,9	1.083,4	2.911,6	1.915,9	995,7
MERCOSUR	2.012,6	1.053,2	959,4	2.223,3	1.335,3	887,9
Argentina	391,0	447,2	-56,2	422,9	580,2	-157,3
Brasil	1.591,9	576,1	1.015,8	1.767,7	705,1	1.062,6
Paraguay	28,3	23,7	4,7	30,2	40,7	-10,4
Uruguay	1,3	6,3	-4,9	2,4	9,4	-6,9
Comunidad Andina	415,2	262,9	152,3	400,5	309,5	91,0
Colombia	155,8	63,8	92,0	154,0	70,4	83,5
Ecuador	10,8	9,7	1,1	18,8	13,3	5,5
Perú	248,6	189,3	59,2	227,7	225,8	1,9
Venezuela	200,9	56,6	144,3	230,1	47,4	182,7
Chile	68,0	234,6	-166,5	57,7	217,7	-160,0
Cuba	0,6	6,5	-5,9	0,1	6,0	-5,9
MCCA	1,3	1,2	0,1	3,0	2,2	0,8
TLC (NAFTA)	482,6	413,0	69,6	582,0	471,4	110,6
Estados Unidos ^{2/}	411,4	340,3	71,1	446,4	389,3	57,1
Canadá	49,5	23,6	25,9	104,8	20,7	84,1
México	21,7	49,1	-27,4	30,8	61,3	-30,5
RUSIA	2,9	1,7	1,2	2,1	1,0	1,1
Unión Europea (UE)	247,2	260,3	-13,1	372,9	309,8	63,1
Alemania	17,7	65,3	-47,6	15,9	82,9	-67,1
Bélgica	60,7	14,0	46,7	127,5	12,9	114,6
Francia	9,2	31,7	-22,6	11,8	30,3	-18,6
Países Bajos	31,7	7,4	24,3	42,7	8,1	34,6
Reino Unido	80,3	17,9	62,4	105,8	18,4	87,4
Italia	24,6	24,6	0,0	29,5	30,5	-1,0
Suecia	0,4	41,3	-41,0	0,9	55,3	-54,4
Otros UE	22,7	58,1	-35,3	38,8	71,4	-32,6
AELC	211,4	12,9	198,4	160,2	9,3	150,9
Suiza	210,6	12,3	198,2	159,6	8,8	150,8
Noruega	0,8	0,6	0,2	0,6	0,5	0,1
Asia	490,6	496,1	-5,5	687,6	695,7	-8,0
Japón	378,0	222,4	155,5	407,2	328,3	78,9
China	35,5	192,0	-156,5	52,9	263,4	-210,5
Corea del Sur	48,8	22,3	26,5	196,9	19,9	176,9
Malasia	17,7	4,5	13,2	18,5	5,2	13,3
Hong Kong	3,5	2,8	0,7	4,5	3,0	1,5
India	2,6	15,9	-13,3	3,2	20,0	-16,8
Tailandia	0,2	4,8	-4,7	0,5	14,4	-13,9
Taiwán	0,6	13,4	-12,8	1,0	15,8	-14,9
Otros Asia	3,8	18,0	-14,2	3,1	25,5	-22,4
Resto del mundo	113,0	15,4	97,5	162,8	41,0	121,8
TOTAL C I F	4.246,2	2.814,5	1.431,7	4.882,4	3.446,3	1.436,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} Excluye México

^{2/} La cifra de exportaciones de 2006 considera la reexportación de aeronaves alquiladas a ese país por \$us36 millones

^P Cifras preliminares

X = Exportaciones; M = Importaciones

3.3 COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

En 2007, el comercio exterior de servicios originó un déficit de \$us159 millones, menor en 5,1% respecto al registrado en 2006. Los ingresos por exportaciones de

servicios disminuyeron en el rubro de transporte, pero aumentaron en viajes, comunicaciones y seguros, principalmente. Por su parte, las importaciones disminuyeron en 2,6% resultado de menores egresos en los rubros de viajes, transportes y seguros (Cuadro 3.14).

CUADRO 3.14

COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS, 2006-2007

(Millones de dólares)

Detalle	2006			2007 ^P		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
1. Transporte	111,4	125,0	-13,6	60,1	115,1	-55,0
2. Viajes	244,1	272,6	-28,5	259,1	249,1	10,0
3. Comunicaciones	42,9	13,3	29,5	58,0	18,2	39,9
4. Construcción	0,4	10,0	-9,6	0,4	15,6	-15,2
5. Seguros	40,0	86,7	-46,7	46,8	81,7	-34,9
6. Financieros	9,2	2,0	7,2	11,5	2,1	9,4
7. Informática e información	0,4	13,1	-12,7	0,5	15,7	-15,3
8. Regalías y derechos de licencia	1,8	14,4	-12,6	2,0	16,2	-14,2
9. Otros servicios empresariales	10,4	81,4	-71,0	13,1	85,7	-72,6
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,2	7,6	-6,3	1,3	9,4	-8,0
11. Servicios de gobierno n.i.o.p.	14,9	18,3	-3,4	15,6	18,8	-3,1
TOTAL	476,6	644,3	-167,7	468,4	627,6	-159,2

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 flujos de remesas familiares cobraron mayor relevancia en los últimos años, particularmente en algunas regiones del mundo, hasta representar una fuente importante de financiamiento externo. En conjunto, las remesas recibidas por los países de América Latina y El Caribe crecieron 6% en 2007 respecto a 2006, y representan 1,9% del PIB de la región (ver recuadro 3A).

El año 2007, Bolivia recibió \$us884 millones por concepto de remesas familiares, monto mayor en 55% respecto a la cifra registrada en 2006. Este incremento se dio a pesar de la paulatina desaceleración del crecimiento de la economía mundial y la disminución de los flujos migratorios, particularmente hacia España, país que decidió exigir visa a los ciudadanos bolivianos (Cuadro 3.15). De esta manera, los ingresos por remesas familiares en 2007 llegaron a representar 6,7% del PIB frente a 4,9% en 2006.

CUADRO 3.15

TRANSFERENCIAS PRIVADAS, 2006-2007

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007 ^P	Variación	
			Absoluta	%
Crédito	597,8	947,1	349,4	58,5
Remesas de trabajadores	569,5	883,8	314,4	55,2
Otras transferencias	28,3	63,3	35,0	123,9
Débito	69,6	69,5	-0,1	-0,2
Remesas de trabajadores	65,8	64,8	-1,1	-1,6
Otras transferencias	3,8	4,7	0,9	25,3
Saldo neto	528,2	877,7	349,5	66,2
Remesas de trabajadores	503,6	819,1	315,4	62,6
Otras transferencias	24,5	58,6	34,1	139,0

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

3.5 RENTA

El saldo negativo de la cuenta renta disminuyó en \$us224 millones debido al incremento de los intereses recibidos por las inversiones de las reservas internacionales del BCB y de las entidades financieras. Cabe resaltar que los ingresos que obtuvo el BCB por este concepto alcanzaron a \$us207 millones (en comparación con los \$us100 millones de 2006).³¹

Asimismo, los intereses de la deuda externa disminuyeron por las condonaciones que recibió Bolivia en el marco de la Iniciativa MDRI. Adicionalmente, se redujo el flujo de remisión de utilidades al exterior por parte de empresas con participación extranjera.

3.6 MOVIMIENTO DE CAPITALES

En 2007, la cuenta capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) registró un superávit de \$us147 millones, menor en \$us51 millones al observado en 2006 (Cuadro 3.7).

Las transacciones del sector público fueron nuevamen-

te beneficiadas por una condonación de deuda, esta vez realizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en el marco del MDRI, que alcanzó un monto de \$us1.171 millones.³² A ello se sumaron los mayores desembolsos netos de deuda externa de corto, mediano y largo plazo que recibió el sector público.

Asimismo, las transacciones del sector privado fueron positivas y mayores que las registradas en 2006. Se destaca la importante disminución de los activos externos netos de los bancos, parcialmente compensada por flujos negativos de deuda externa privada de corto, mediano y largo plazo.

Respecto a la inversión extranjera directa, los flujos brutos recibidos en 2007 alcanzaron a \$us739 millones (frente a \$us582 millones en 2006), gran parte de los cuales se destinaron a la ejecución de proyectos mineros, aunque también destacaron los flujos recibidos por los sectores de hidrocarburos, industria, transporte y comunicaciones, comercio y otros servicios (Cuadro 3.16).

La desinversión³³ totalizó \$us423 millones, monto mayor al de 2006, que corresponde en gran medida a

³¹ Incluye intereses sobre aportes al FLAR.

³² En 2006 se registró la condonación de la deuda multilateral con el FMI (\$us230 millones) y con el Banco Mundial (\$us1.511 millones) en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI); y la condonación de deuda pendiente con Japón (\$us63 millones), en el marco de la iniciativa HIPC.

³³ De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, 5ta edición, el concepto de desinversión relacionada a la inversión extranjera directa puede referirse a: i) retiros de capital, ii) amortización de préstamos provenientes de la casa matriz o filiales extranjeras, y iii) venta de participación accionaria a inversionistas residentes.

amortizaciones de deuda intrafirma por parte de empresas residentes a sus casas matrices en el exterior. Considerando la desinversión, el flujo de IED neta recibida en 2007 alcanzó a \$us316 millones, mayor en \$us35 millones al registrado en 2006.

Se debe mencionar que en los meses de junio y agosto YPFB pagó un total de \$us112 millones por la adquisición de refinerías a una empresa extranjera. Esta operación extraordinaria determinó que la IED neta ajustada (es decir, que considera la compra de refinerías por parte de YPFB) alcanzara \$us204 millones en 2007.

CUADRO 3.16

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES, 2006-2007

(En millones de dólares)

	2006	2007 P
I. Total recibido	582,2	738,9
Hidrocarburos	50,2	123,1
Minería	340,0	307,7
Industria	52,3	89,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	62,3	99,9
Comercio, electricidad y otros servicios	77,4	119,1
II. Desinversión	-301,4	-422,7
III. IED neta (I - II)	280,8	316,2
IV. Ajuste:		
Compra de refinerías por parte de YPFB		-112,0
V. IED neta ajustada (III - IV)^{1/}	280,8	204,2

FUENTE:

ELABORACIÓN:

NOTAS:

Banco Central de Bolivia

BCB - Asesoría de Política Económica

^{1/} Los montos de IED no coinciden con los montos del Cuadro 3.7 porque los registrados en este último incorporan flujos estimados de inversión directa de residentes de la economía boliviana en el exterior (registros con signo negativo de \$us3 y 4 millones para 2006 y 2007, respectivamente)

^P Cifras preliminares

3.7 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La Posición de Inversión Internacional de Bolivia registró un saldo neto deudor (esto es, pasivos externos mayores a activos externos) de \$us345 millones (2,6% del PIB) al 31 de diciembre de 2007, monto sustancialmente menor al registrado a fines de 2006, de \$us3.623 millones (31,5% del PIB, Cuadro 3.17).

Este resultado fue consecuencia de un aumento de los

activos y de una disminución de los pasivos externos. Los activos se incrementaron en \$us2.373 millones, principalmente por mayores reservas internacionales brutas del BCB. En cuanto a los pasivos externos, su disminución en \$us906 millones se debe principalmente a la condonación de la deuda externa pública por parte del BID y la disminución de la deuda externa privada no relacionada con casas matrices y filiales. Empero, se observó un aumento de los pasivos por inversión extranjera directa.

CUADRO 3.17

RESUMEN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL, 2006-2007

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	A fines de			Variación	
	2005	2006	2007 P	Absoluta	Relativa
Activos	3.983	6.197	8.570	2.373	38,3
1. Inversión directa en el extranjero	87	90	94	4	4,4
2. Inversión de cartera	587	562	587	25	4,4
Fondo RAL (Bancos y EFNB ^{1/})	368	331	336	5	1,4
Empresas no financieras	219	231	251	20	8,5
3. Otra inversión	1.349	2.352	2.570	217	9,2
Bancos (otros activos externos)	459	564	427	-137	-24,3
Otra inversión	890	1.788	2.143	355	19,8
4. Activos de reserva (BCB)	1.960	3.193	5.319	2.127	66,6
Pasivos	11.210	9.821	8.915	-906	-9,2
1. Inversión directa en la economía declarante	4.905	5.119	5.323	204	4,0
2. Inversión de cartera	42	42	42	0	0,0
3. Otra inversión	6.264	4.660	3.550	-1.110	-23,8
Deuda externa pública ^{2/}	4.948	3.275	2.251	-1.024	-31,3
Deuda externa privada	1.278	1.344	1.254	-90	-6,7
Otra inversión	38	41	44	3	8,4
Posición neta	-7.228	-3.623	-345	3.278	-90,5
En % del PIB	-76,4%	-31,5%	-2,6%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} Entidades Financieras No Bancarias
^{2/} Comprende corto, mediano y largo plazo
 P Cifras preliminares

4 DEUDA PÚBLICA

4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

A fines de 2007, el saldo de deuda pública interna con el sector privado alcanzó \$us3.673 millones, \$us997 millones más con relación a diciembre de 2006. La deuda interna del TGN aumentó en \$us168 millones, en tanto que la del BCB en \$us829 millones (Cuadro

3.18). En este último caso, el incremento se explicó por la necesidad de realizar mayores OMA en el marco de los esfuerzos llevados a cabo por el BCB para regular la liquidez y controlar la inflación. El incremento de la deuda por motivos de regulación monetaria no afecta la solvencia del sector público, pues corresponde a un retiro transitorio de la liquidez.

CUADRO 3.18

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2006 - 2007

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006 P	2007 P	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)	2.675	3.673	997	37,3
(A) TGN	2.353	2.521	168	7,2
Títulos emitidos por el TGN	2.223	2.392	168	7,6
LETRAS C	15	6	-9	-61,2
En MN				
En UFV				
En ME	15	6	-9	-61,2
BONOS C	801	799	-2	-0,2
En MN	53	166	113	213,2
En UFV	519	506	-13	-2,5
En UFV (amortizables)	17	17	0	-2,9
En ME	212	111	-101	-47,9
BONOS AFP	1.377	1.557	179	13,0
En UFV	591	771	179	30,3
En ME y MVDOL	786	786		
Otros BONOS ME	30	30		
Otros ^{1/}	129	129		
(B) Títulos emitidos por el BCB	323	1.152	829	256,7
LETRAS D	248	729	481	193,9
En MN	169	442	273	162,2
En UFV	78	284	206	265,5
En ME	2	3	1	70,4
BONOS D MN	1	35	34	3.417,9
BONOS D ME		1	1	
BONOS D UFV		247	247	
Requerimiento activos líquidos MN	74	140	66	88,8
Total deuda interna en MN	426	912	487	114,3
Total deuda interna en UFV	1.205	1.824	619	51,4
Total deuda interna en ME	1.045	936	-108	-10,4
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	60,9	74,5		

FUENTE: Ministerio de Hacienda - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: Cifras a valor nominal

^{1/} Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y no incorpora aquella deuda entre entidades del sector público

P Cifras preliminares

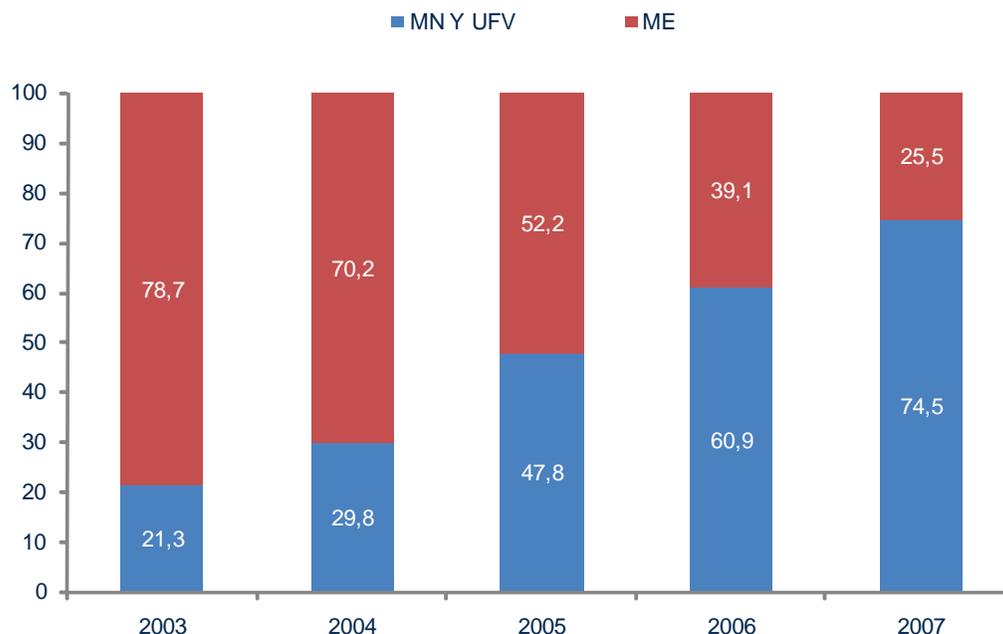
En 2007 continuó la recomposición de la deuda interna por monedas: el TGN y el BCB redujeron sus saldos de deuda en ME y aumentaron aquellos en MN y UFV. Como resultado, su participación en el saldo total de la deuda interna se incrementó de 60,9% en 2006

a 74,5% en 2007 (Gráfico 3.8). Este cambio mejoró el calce de monedas del sector público, puesto que sus ingresos son denominados principalmente en moneda nacional.

GRÁFICO 3.8

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO ^{1/}, P

(En porcentajes)



FUENTE: Ministerio de Hacienda - Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y no incorpora aquella deuda entre entidades del sector público
 P Cifras preliminares

Adicionalmente, durante la gestión se alargaron los plazos de colocación de la deuda del TGN. En enero, el plazo de las emisiones de bonos del TGN se amplió de 364 semanas a 416 semanas, y en agosto a 520 semanas, ampliación que contribuyó a reducir los riesgos de refinanciamiento. Por su parte, el BCB inició la colocación de bonos en MN y UFV con plazos de 104 semanas y 208 semanas (marzo y agosto, respectivamente).

Como en las gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda interna del TGN con el sector privado correspondió a los bonos adquiridos por las AFP, cuyo saldo fue de \$us1.557 millones a fines de 2007. Debido a la posición favorable del TGN, la Autoridad Fiscal no realizó colocación de títulos con las AFP desde agosto de 2007.

4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA

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

Al 31 de diciembre 2007, el saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó \$us2.208 millones, menor en \$us1.040 millones al de fines de 2006, debido a la efectivización de la condonación de la deuda concesional del BID en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por su sigla en inglés) y a los prepagos efectuados a la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI, Cuadro 3.19).

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 externo cambie significativamente en estos últimos años. Mientras que el endeudamiento multilateral en 2007 es similar al observado en 1990, la deuda bilateral experimentó una disminución importante (Gráfico 3.9).

CUADRO 3.19

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2006-2007

(En millones de dólares y porcentaje)

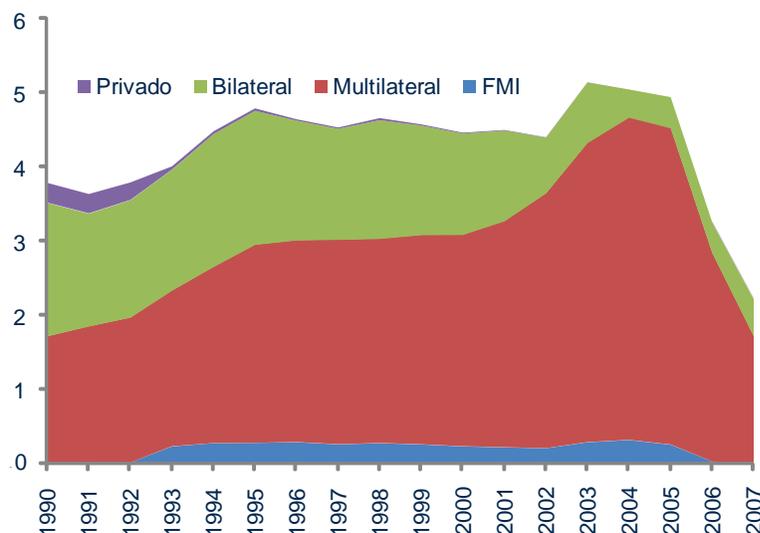
Acreedor	Saldo al 31/12/2006	2 0 0 7				Saldo al	Participación porcentual
		Desembolsos efectivos	Amortización		Variaciones cambiarías		
			Efectiva	Condonada			
FMI	14,5		14,6		0,1	0	0
Otros multilaterales	2.820,0	221,7	190,7	1.171,0	29,3	1.709,3	77,4
BID	1.621,2	46,0	49,6	1.171,0	12,7	459,3	20,8
Banco Mundial	233,4	15,8	0,2		12,2	261,2	11,8
CAF	843,6	145,8	133,3		0,0	856,1	38,8
FIDA	43,1	1,9	2,2		2,1	44,9	2,0
FONPLATA	29,1	4,5	3,7		0,0	29,9	1,4
FND	32,3	2,6	0,4		2,3	36,8	1,7
OPEP	17,3	5,1	1,3		0	21,1	1,0
Bilateral	413,6	100,6	20,1	8,0	12,6	498,7	22,6
España	129,2		3,1	8,0	1,6	119,7	5,4
Brasil	133,4	5,8	12,5		0,0	126,7	5,7
China	38,6	35,7	1,8		2,9	75,4	3,4
Francia	12,8	0,4	2,1		1,4	12,5	0,6
Alemania	45,8				5,5	51,3	2,3
Italia	10,9		0,6		1,3	11,6	0,5
Corea del Sur	10,3	7,7			-0,1	17,9	0,8
Venezuela	32,6	51,0			0	83,6	3,8
Total	3.248,1	322,3	225,4	1.179,0	42,0	2.208,0	100,0

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

GRÁFICO 3.9

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA POR ACREEDOR, 1990 - 2007

(En miles de millones de dólares)



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

Los principales acreedores de Bolivia fueron los organismos multilaterales, con 77,4% de participación; destacaron la CAF y el BID. La deuda bilateral representó 22,6% del total, con Brasil, España, China y Venezuela como principales acreedores.

Debido a la condonación de la deuda concesional en el marco de la Iniciativa MDRI, la mayor parte del saldo adeudado presentó términos no concesionales. Un 64,5% del saldo a fines de 2007 tuvo plazos de vencimiento de 1 a 20 años y un 59,6% tasas de interés mayores a 2,1% (Cuadro 3.20).

CUADRO 3.20

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(Al 31 de diciembre de 2007, en millones de dólares)

Por plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
de 0 a 5 años	10,0	0,5	exento	14,9	0,7
de 6 a 10 años	128,7	5,8	0,1% a 2%	878,4	39,8
de 11 a 15 años	799,1	36,2	2,1% a 6%	131,4	6,0
de 16 a 20 años	485,9	22,0	6,1% a 9%	3,1	0,1
de 21 a 30 años	164,2	7,4	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	620,1	28,1	variable	1.180,2	53,5
Total	2.208,0	100,0	Total	2.208,0	100,0

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

El valor presente neto estimado de la deuda pública externa, incluido el alivio de deuda en las iniciativas HIPC y MDRI, alcanzó a \$us1.955 millones, lo que implicó un

componente de donación implícito de 11,5%, reflejo de la alta participación de la deuda no concesional con la CAF (Cuadro 3.21).

CUADRO 3.21

VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedor	Saldo al 31/12/2007			Componente de donación implícito (%)
	Nominal	Participación (%)	VPN ^{1/}	
Multilateral	1.709,3	77,4	1.565,6	8,4
BID	459,3	20,8	367,4	20,0
Banco Mundial	261,2	11,8	143,7	45,0
CAF	856,1	38,8	958,9	-12,0
Otros	132,7	6,0	95,5	28,0
Bilateral	498,7	22,6	389,3	21,9
España	119,7	5,4	91,0	24,0
Brasil	126,7	5,7	126,7	0,0
China	75,4	3,4	49,0	35,0
Alemania	51,3	2,3	28,2	45,0
Italia	11,6	0,5	7,3	37,0
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia	12,5	0,6	9,4	25,0
Corea	17,9	0,8	11,6	35,0
Venezuela	83,6	3,8	66,0	21,0
Total	2.208,0	100,0	1.954,8	11,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTAS: ^{1/} Para el cálculo del Valor Presente Neto (VPN) se asumió la aplicación de los términos acordados de las Iniciativas HIPC y MDRI

Los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo en 2007 totalizaron \$us322 millones, \$us65 millones más que en 2006, aspecto relacionado con el financiamiento al sector público. Tanto los

desembolsos multilaterales como los bilaterales aumentaron, con mayor incidencia los créditos de la CAF, Venezuela y China (Cuadro 3.22).

CUADRO 3.22

DESEMBOLSOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2006-2007

(En millones de dólares)

Acreedor	2006	2007	Variación absoluta
Multilateral	185,3	221,7	36,4
CAF	81,5	145,8	64,3
Banco Mundial	34,0	15,8	-18,2
BID	59,7	46,0	-13,7
Otros	10,1	14,1	4,0
Bilateral	71,6	100,6	29,0
Brasil	22,4	5,8	-16,6
Alemania	7,4	0,0	-7,4
China	9,9	35,7	25,8
Venezuela	26,8	51,0	24,2
Otros	5,1	8,1	3,0
Total	256,9	322,3	65,4

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

Con relación al destino de los recursos recibidos, la Administradora Boliviana de Caminos, el Ministerio de Defensa, YPFB, el Ministerio de Hacienda y el Viceministerio de Energía e Hidrocarburos se constituyeron en los principales ejecutores de proyectos con financiamiento externo.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa alcanzó \$us328 millones (\$us225 millones por principal y \$us103 millones por intereses), mayor en

\$us3 millones al de 2006. Si bien el servicio pagado en 2007, debió haber sido menor que el de 2006 por el alivio recibido, fue ligeramente mayor debido a los prepagos efectuados a la CAF y el FMI. En efecto, el 14 de mayo de 2007 se prepagaron \$us30 millones a la CAF, y el 29 de junio de 2007 DEG9,7 millones (aproximadamente \$us15 millones) al FMI. Como consecuencia, al cierre de 2007 no se tiene deuda pendiente con este último (Cuadro 3.23).

CUADRO 3.23

SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA A MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2006-2007

(En millones de dólares)

Acreedor	2006			2007		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
FMI	0	1,7	1,7	14,6	0,5	15,1
Otros multilaterales	193,9	101,3	295,2	190,7	90,3	281,0
CAF	108,1	67,7	175,8	133,3	73,3	206,6
BID	73,7	23,2	96,9	49,6	12,0	61,6
Banco Mundial	4,4	7,3	11,7	0,2	2,0	2,2
Otros	7,7	3,1	10,8	7,6	3,0	10,6
Bilateral	18,5	9,8	28,3	20,1	12,2	32,3
Brasil	10,6	7,8	18,4	12,5	9,5	22,0
España	3,6	0,5	4,1	3,1	0,5	3,6
Francia	2,5	0,3	2,8	2,1	0,3	2,4
Alemania	0	0,4	0,4	0	0,4	0,4
Italia	0	0,2	0,2	0,6	0,2	0,8
China	1,8	0,5	2,3	1,8	1,0	2,8
Otros	0	0,1	0,1	0	0,3	0,3
Privado	0,1	0	0,1	0	0	0
Total	212,5	112,8	325,3	225,4	103,0	328,4

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

Durante la gestión 2007, la transferencia neta al exterior fue de \$us6 millones, monto menor a los \$us68 millones registrados en 2006. Cabe notar que el alivio recibido en términos de flujo (considerando las iniciativas HIPC y

MDRI) de la deuda pública externa totalizó \$us276 millones. De no haberse efectivizado este alivio, la transferencia neta habría alcanzado \$us282 millones (Cuadro 3.24).

CUADRO 3.24

TRANSFERENCIA NETA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2007

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio pagado	Alivio en flujos HIPC - MDRI	Transferencia neta	
				con alivio	sin alivio
FMI	0	15,1	90,9	-15,1	-106,0
Otros multilaterales	221,7	281,0	104,1	-59,3	-163,4
CAF	145,8	206,6	41,4	-60,8	-60,8
Banco Mundial	15,8	2,2	41,4	13,6	-27,8
BID	46,0	61,6	62,1	-15,6	-77,7
Otros	14,1	10,6	0,6	3,5	2,9
Bilateral	100,6	32,3	81,2	68,3	-12,9
Brasil	5,8	22,0	0	-16,2	-16,2
Alemania	0	0,4	0	-0,4	-0,4
España	0	3,6	10,9	-3,6	-14,5
Italia	0	0,8	0	-0,8	-0,8
China	35,7	2,8	0	32,9	32,9
Venezuela	51,0	0	0	51,0	51,0
Otros	8,1	2,7	70,4	5,4	-65,0
Total	322,3	328,4	276,2	-6,1	-282,3

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

Los alivios de deuda otorgados al país en los últimos años, tanto en el marco de la Iniciativa HIPC (incluidas las negociaciones en el Club de París) como del MDRI, permitieron una reducción importante de los saldos de la deuda con el Banco Mundial, FMI, BID y acreedores bilaterales. Al mismo tiempo, en términos de flujo, posi-

bilitaron dejar de pagar el servicio de deuda (principal e intereses) que, como se señaló, alcanzó a \$us276 millones en 2007 (Cuadro 3.25). Según acreedor, 70,6% del alivio HIPC y MDRI provino de fuentes multilaterales y 29,4% de bilaterales.

CUADRO 3.25

ALIVIO HIPC POR ACREEDOR EN TÉRMINOS DE FLUJOS, 2007

(En millones de dólares)

Acreedor	Alivio		Total
	Principal	Interés	
HIPC I			
Multilateral	2,5	4,9	7,4
BID	3,5	5,4	8,9
Otros	-1,0	-0,6	-1,5
Bilateral	3,4	13,6	16,9
Total	5,9	18,4	24,3
HIPC II			
FMI	2,8	0,0	2,8
Otros multilaterales	38,2	8,8	47,0
BID	18,4	7,6	26,1
Banco Mundial	18,2	0,5	18,7
Otros	1,5	0,7	2,2
Bilateral	2,4	11,4	13,8
Total	43,3	20,2	63,6
Más allá HIPC			
Bilateral	39,8	10,7	50,5
MDRI			
FMI	85,7	2,4	88,1
Otros multilaterales	27,7	22,1	49,8
BID	16,7	10,5	27,2
Banco Mundial	10,9	11,7	22,6
Total	113,4	24,5	137,9
HIPC I + HIPC II + Más allá + MDRI			
FMI	88,5	2,4	90,9
Otros multilaterales	68,3	35,8	104,1
BID	38,6	23,5	62,1
Banco Mundial	29,2	12,2	41,3
Otros	0,5	0,1	0,6
Bilateral	45,5	35,7	81,2
Total	202,3	73,8	276,2

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

En 2007 se contrataron nuevos préstamos por \$us1.024 millones (\$us156 millones en 2006). Del total contratado, 46% correspondió a fuentes multilaterales, entre las que destacan la CAF y el BID, y 54% a fuentes bilaterales, entre las que sobresale Argentina (Cuadro 3.26).

En términos de concesionalidad, el 65,6% del total de préstamos contratados en la gestión tiene ese carácter (destacan los casos del BID y Argentina), y el restante 34,4% es no concesional. El componente de donación promedio de los créditos contratados en 2007 alcanzó a 25,7%.

CUADRO 3.26

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2007

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedor	Monto contratado	Participación porcentual	Componente de donación promedio^{1/}
Multilateral	470,9	46,0	14,6
CAF	301,0	29,4	-6,7
BID	130,0	12,7	49,6
Banco Mundial	32,4	3,2	60,6
FIDA	7,6	0,7	64,2
Bilateral	552,7	54,0	35,1
Alemania	10,6	1,0	64,8
China	41,1	4,0	37,9
Venezuela	51,0	5,0	27,9
Argentina	450,0	44,0	35,0
Total	1.023,6	100,0	25,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 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 mínimo de 35%

Los recursos contratados en 2007 se orientarán a los siguientes fines: construcción de carreteras, infraestructura y programa de atención de emergencias (CAF); sector transporte y multisectorial (BID); construcción de una planta de extracción de licuables en Tarija (Argentina); importación de diésel (Venezuela); compra de dos aeronaves para la Fuerza Aérea Boliviana, cooperación económica y técnica (China); mejoramiento de infraestructura urbana (Banco Mundial); programas de riego (KFW-Alemania)³⁴ y el préstamo de la OPEP al sector agropecuario.

Por otra parte, el saldo de deuda por desembolsar al 31 de diciembre de 2007 alcanzó \$us1.670 millones, 67,7% de fuentes multilaterales (principalmente CAF y BID) y el restante 32,3% de fuentes bilaterales, principalmente Argentina, Alemania y Brasil (Cuadro 3.27). Con relación a 2006, el saldo de deuda por desembolsar fue mayor en \$us606 millones; es significativa la contratación del crédito de Argentina por \$us450 millones.

³⁴ Kreditanstalt für Wiederaufbau.

CUADRO 3.27

SALDO DE DEUDA POR DESEMBOLSAR**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedor	Saldo	Composición porcentual
Multilateral	1.130,3	67,7
BID	396,1	23,7
Banco Mundial	120,2	7,2
CAF	525,0	31,4
Otros	89,0	5,3
Bilateral	539,4	32,3
Brasil	20,7	1,2
Corea	5,7	0,3
Francia	7,7	0,5
España	17,7	1,1
Alemania	28,0	1,7
Argentina	450,0	26,9
Otros	9,6	0,6
Total	1.669,8	100,0

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

4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

En adición a las condonaciones de deuda obtenidas del Banco Mundial y del FMI en 2006, en junio de 2007 y con retroactividad al 1 de enero de 2007 se realizó la condonación de la deuda con el BID en el marco de la Iniciativa MDRI. El monto condonado alcanzó a \$us1.171 millones, lo que permitió una importante reducción del saldo adeudado con este organismo internacional.

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

En 2007, el indicador de solvencia de la deuda pública total continuó mejorando.³⁵ En efecto, el cociente entre el saldo de la deuda pública total y el Producto Interno Bruto (DT/PIB) disminuyó de 51,4% en 2006 a 44,5% en 2007, luego de haber alcanzado un máximo de 84,3% en 2003 (Cuadro 3.28). Otra característica relevante es la convergencia de la deuda en valor nominal a la correspondiente en valor presente debido a la disminución del componente concesional que acompañó al proceso de condonación.

³⁵ El indicador de solvencia sirve para comprobar si un país puede pagar su deuda en el mediano y largo plazo sin recurrir a reprogramación ni mora.

CUADRO 3.28

INDICADORES DE DEUDA PÚBLICA, 2001 – 2007

(En millones de dólares y porcentajes)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
I.- DEUDA TOTAL (II + III)							
Saldo en valor nominal (DT)	6.000,5	5.875,3	6.820,9	6.996,7	7.152,7	5.923,6	5.880,6
Saldo en valor presente neto (DTV)	3.363,1	3.857,0	4.403,8	5.205,4	4.583,9	4.449,8	5.627,4
Servicio (ST)	597,1	728,9	813,2	805,9	1.035,9	881,2	1.275,6
Indicadores de deuda total (en %)							
DT/PIB	73,6	74,2	84,3	79,7	74,7	51,4	44,5
DTV/PIB	41,2	48,7	54,4	59,3	47,9	38,6	42,6
ST/X	39,3	46,9	41,5	31,5	31,6	20,3	25,7
ST/IFI	29,3	36,9	41,2	34,5	35,4	21,2	28,2
ST/PIB	7,3	9,2	10,0	9,2	10,8	7,6	9,7
II.- DEUDA EXTERNA							
Saldo en valor nominal (DE)	4.496,8	4.399,6	5.142,1	5.045,2	4.941,6	3.248,1	2.208,0
Saldo en valor presente neto (DEV)	1.859,4	2.381,3	2.725,0	3.253,9	2.372,8	1.774,3	1.954,8
Servicio antes HIPC (SEA)	342,9	414,0	432,9	454,6	516,0	565,2	604,6
Servicio después HIPC (SED)	248,4	258,1	273,6	289,1	367,6	325,3	328,4
Alivio HIPC (HIPC)	99,0	159,2	160,0	166,0	148,4	240,0	276,2
Indicadores de deuda (en %)							
DE/PIB	55,1	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7
DEV/PIB	22,8	30,1	33,7	37,0	24,8	15,4	14,8
DEV/XP	129,7	157,1	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6
SEA/X	22,5	26,6	22,1	17,7	15,7	13,0	12,2
SED/X	16,3	16,6	13,9	11,3	11,2	7,5	6,6
HIPC/X	6,5	10,2	8,2	6,5	4,5	5,5	5,6
HIPC/PIB	1,2	2,0	2,0	1,9	1,6	2,1	2,1
SED/PIB	3,0	3,3	3,4	3,3	3,8	2,8	2,5
III.- DEUDA INTERNA							
Saldo en valor nominal (DI)	1.503,7	1.475,7	1.678,8	1.951,5	2.211,1	2.675,5	3.672,6
Servicio (SI)	348,7	470,8	539,6	516,8	668,3	555,9	947,3
Indicadores de deuda (en %)							
DI/PIB	18,4	18,6	20,7	22,2	23,1	23,2	27,8
DI/IFI	73,8	74,7	85,1	83,6	75,6	64,5	81,1
SI/X	22,9	30,3	27,5	20,2	20,4	12,8	19,1
SI/IFI	17,1	23,8	27,4	22,2	22,9	13,4	20,9
SI/PIB	4,3	5,9	6,7	5,9	7,0	4,8	7,2
Ítems pro memoria:							
Producto Interno Bruto (PIB)	8.153,9	7.916,5	8.092,9	8.784,2	9.573,7	11.521,0	13.215,0
Exportaciones de bienes y servicios (X)	1.520,7	1.555,4	1.961,8	2.562,4	3.280,0	4.351,1	4.958,9
Exportaciones de Bs y Ss promedio móvil (XP)	1.433,7	1.515,4	1.679,3	2.026,6	2.601,4	3.397,8	4.196,7
Ingresos fiscales (IFI)	2.037,7	1.976,6	1.972,9	2.333,0	2.923,3	4.147,7	4.526,1

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

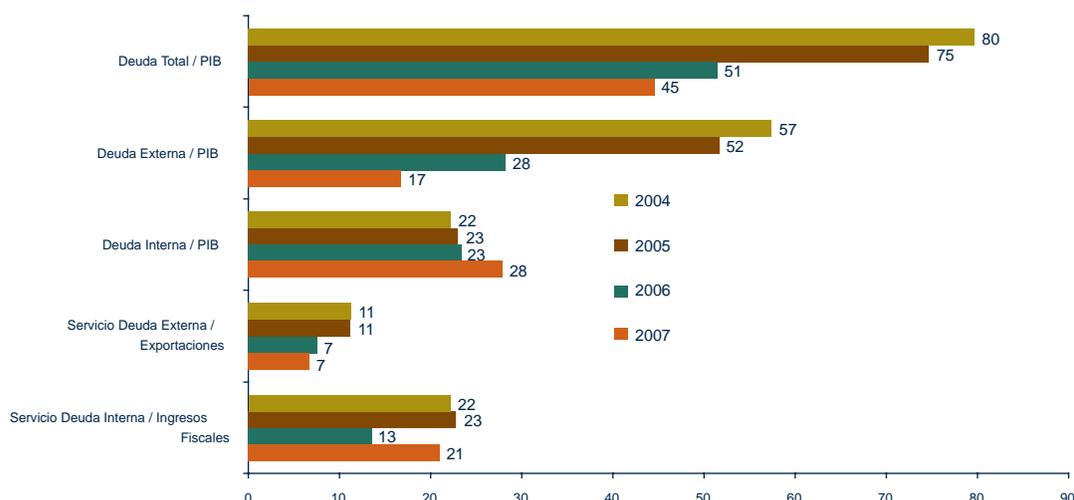
El indicador de liquidez³⁶ (servicio de la deuda pública total respecto de las exportaciones de bienes y servicios de la gestión: ST/X) aumentó de 20,3% en 2006 a 25,7% en 2007 como efecto del mayor servicio de la deuda interna y los prepagos de deuda externa. No obstante del empeoramiento en el último año, este indicador presenta una mejora respecto de años anteriores debido al incremento de las exportaciones y al alivio de deuda externa MDRI. El indicador de liquidez (servicio de la deuda pública total respecto de ingresos fiscales: ST/IF) presenta un comportamiento similar.

El análisis de la deuda pública externa muestra mejoras en todos los indicadores de solvencia y liquidez. El indicador de solvencia medido por el ratio deuda externa en valor presente respecto del promedio de las exportaciones de bienes y servicios (DEV/XP) de los 3 últimos años registró una disminución de 52,2% en 2006 a 46,6% en 2007. 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 respecto de exportaciones de bienes y servicios de la gestión (SED/X) disminuyó de 7,5% a 6,6%. Se considera que este indicador no debería superar 20%.

Lo contrario ocurre para el caso de la deuda interna, pues ambos indicadores registraron un incremento. El indicador de solvencia más utilizado es el coeficiente que relaciona el saldo de la deuda pública interna con los ingresos fiscales (DI/IFI). En 2007, este indicador alcanzó 81,1%, 16,6pp más que en 2006. Según algunos estudios, el umbral de este indicador es 167%.³⁷ Ocurre lo propio cuando se emplea como denominador el producto (DI/PIB), el indicador aumentó de 23,2% a 27,8%, respectivamente. Asimismo, el indicador de liquidez servicio de la deuda interna respecto de ingresos fiscales (SI/IFI) aumentó de 13,4% en 2006 a 20,9% en 2007.

Al respecto, es importante señalar que los ratios de deuda interna se incrementaron por la colocación de títulos de regulación monetaria que realizó el BCB a través de OMA. Esta deuda capta recursos que son depositados en el instituto emisor, a diferencia de la que se contrae para financiar el gasto público. Por tanto, el incremento de los ratios no debe ser interpretado como un empeoramiento de la solvencia o liquidez de la deuda pública. En el Gráfico 3.10 se presenta la evolución de algunos indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública para el período 2004–2007.

GRÁFICO 3.10
INDICADORES DE SOLVENCIA Y LIQUIDEZ DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentajes)



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

³⁶ Este indicador sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

³⁷ Para la sostenibilidad de la deuda interna el rango fluctúa entre 92% y 167%, según el documento "Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna", *Debt Relief International*, 2001.

5

DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del Gobierno. Esta deuda proviene de organismos internacionales, banca interna-

cional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras, agencias de gobiernos y casas matrices y filiales. Al 31 de diciembre de 2007, el saldo total de la deuda externa privada alcanzó \$us3.153 millones (Cuadro 3.29).

CUADRO 3.29

DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO P

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación
	31-dic-06	Desembolsos	Capital	Int. + com. ^{1/}	31-dic-07	Absoluta	%	en el total (%)
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	1.343,7	500,5	590,1	67,5	1.254,1	-89,6	-6,7	39,8
Sector financiero	211,6	151,2	173,3	15,0	189,5	-22,1	-10,4	6,0
Corto plazo	24,5	115,6	119,2	0,3	20,9	-3,6	-14,7	0,7
Mediano y largo plazo	187,1	35,6	54,1	14,7	168,6	-18,5	-9,9	5,3
Sector no financiero	1.132,1	349,3	416,8	52,5	1.064,6	-67,5	-6,0	33,8
Corto plazo	174,2	247,0	264,4	2,5	156,8	-17,4	-10,0	5,0
Mediano y largo plazo	957,9	102,3	152,4	50,0	907,8	-50,1	-5,2	28,8
Por plazo								
Corto plazo	198,7	362,6	383,6	2,8	177,6	-21,1	-10,6	5,6
Mediano y largo plazo	1.145,0	137,9	206,5	64,7	1.076,5	-68,5	-6,0	34,1
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA								
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.655,5	573,7	330,8	36,5	1.898,4	242,9	14,7	60,2
Corto plazo	416,1	180,1	226,0	12,1	370,2	-45,9	-11,0	11,7
Mediano y largo Plazo	1.239,4	393,6	104,8	24,4	1.528,2	288,8	23,3	48,5
C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.999,2	1.074,2	920,9	104,0	3.152,5	153,3	5,1	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTA: P Cifras preliminares
 1/ Int. + com. = Intereses y comisiones.

La deuda externa privada está contratada principalmente a mediano y largo plazo, se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada. La primera representó 60,2% del total y mostró un incremento de \$us243 millones respecto de 2006. Esta deuda corresponde en su totalidad al sector no financiero y, de acuerdo con directrices del Manual de Balanza de Pagos, se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP).

El saldo de la deuda externa no relacionada representó 39,8% del total, con una disminución de \$us90 millones respecto de 2006. Esta deuda se registra en la BP y en la PII de manera separada de la deuda relacionada. Destaca la deuda del sector financiero.

La composición de la deuda externa privada total según sector económico muestra que el sector petróleo y gas participó con 50,7% del total, seguido por minería (27,4%) comunicaciones (4,2%) y energía y agua (3,5%, Cuadro 3.30).

CUADRO 3.30

DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO P

(En millones de dólares y porcentajes)

Sectores	Saldo adeudado		Variación		Participación en el total (%)
	al 31-dic-06	al 31-dic-07	Absoluta	%	
Sector Financiero	211,6	189,5	-22,1	-10,4	6,0
Bancos	140,3	114,3	-26,0	-18,5	3,6
Financieras	71,1	75,0	3,9	5,5	2,4
Cooperativas	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Sector No Financiero	2.787,6	2.963,0	175,3	6,3	94,0
Petróleo y Gas	1.783,3	1.599,3	-184,0	-10,3	50,7
Minería	503,1	863,2	360,1	71,6	27,4
Comunicaciones	114,8	132,9	18,1	15,8	4,2
Energía y agua	120,3	110,3	-10,0	-8,3	3,5
Comercio	73,4	77,6	4,2	5,7	2,5
Industria	111,4	77,1	-34,3	-30,8	2,4
Transporte	41,7	40,9	-0,9	-2,1	1,3
Construcción	16,0	25,1	9,2	57,5	0,8
Agropecuario	17,5	19,6	2,1	11,8	0,6
Servicios	1,0	12,0	11,0	1.118,1	0,4
Turismo	5,1	5,0	-0,1	-1,5	0,2
Total	2.999,2	3.152,5	153,2	5,1	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTA: P Cifras preliminares

Mientras la deuda del sector minero aumentó de manera significativa, ligada a la ejecución de proyectos en este sector, la del sector petróleo y gas disminuyó en 10%.

La estructura de la deuda externa privada total por acreedor muestra que los créditos con casas matrices representaron 60,2% del total, seguidos por los de organismos internacionales (15,4%) y la banca internacional (11,7%, Cuadro 3.31).

CUADRO 3.31

ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR**SALDO ADEUDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedores	Deudores		Total	Participación porcentual
	SF	SNF		
Casas matrices y filiales	0,0	1.898,4	1.898,4	60,2
Organismos internacionales	39,5	446,5	486,0	15,4
Banca internacional	32,0	338,4	370,4	11,7
Instituciones financieras privadas	98,1	110,4	208,5	6,6
Proveedores	0,0	120,7	120,7	3,8
Agencias de gobierno	19,9	48,4	68,3	2,2
Otros	0,0	0,1	0,1	0,0
Total	189,5	2.962,9	3.152,4	100,0
	6,0%	94,0%	100,0%	

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTA: SF = Sector financiero
 SNF = Sector no financiero

6

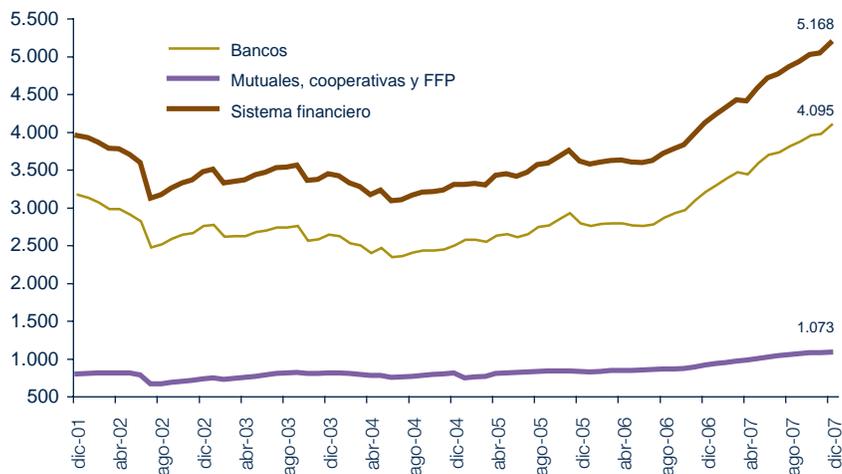
OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

6.1 DEPÓSITOS

Por tercer año consecutivo, los depósitos del público en el sistema financiero nacional registraron una tendencia creciente debido a contextos macroeconómicos

externo e interno favorables y a la mayor confianza del público. Al 31 de diciembre de 2007, los depósitos alcanzaron \$us5.168 millones, \$us1.069 millones (26%) más que en diciembre 2006 (Gráfico 3.11).

GRÁFICO 3.11
OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO
(En millones de dólares)



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

El crecimiento de las captaciones se concentró en bancos (\$us893 millones) y en fondos financieros privados o FFP (\$us109 millones), con incrementos de 28% y 45%, respectivamente. En conjunto, los depósitos de las mutuales y cooperativas aumentaron en \$us67 mi-

llones (Cuadro 3.32). La preferencia del público se inclinó hacia los depósitos en caja de ahorro, que en el año aumentaron en \$us582 millones (45%). Un 75% de estos depósitos se concentró en la banca.

CUADRO 3.32

DEPÓSITOS DEL PÚBLICO EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa
Bancos	3.201,9	4.094,9	892,9	27,9
Vista	866,5	1.083,7	217,2	25,1
Ahorro	940,6	1.378,3	437,7	46,5
Plazo	1.366,0	1.592,7	226,7	16,6
Otros	28,8	40,1	11,3	39,2
Mutuales	397,6	422,6	25,0	6,3
Vista	-	-	0,0	0,0
Ahorro	187,0	231,8	44,8	23,9
Plazo	209,2	189,5	-19,7	9,4
Otros	1,4	1,4	-0,1	3,8
Cooperativas	253,7	295,3	41,6	16,4
Vista	0,0	-	-0,0	100,0
Ahorro	101,5	140,9	39,3	38,8
Plazo	151,9	154,2	2,3	1,5
Otros	0,3	0,3	-0,0	2,1
FFP	246,0	355,4	109,4	44,5
Vista	0,9	0,6	-0,4	39,6
Ahorro	75,5	135,3	59,8	79,1
Plazo	164,1	217,0	52,9	32,2
Otros	5,3	2,4	-2,9	54,7
Sistema financiero	4.099,2	5.168,1	1.069,0	26,1
Vista	867,5	1.084,3	216,8	25,0
Ahorro	1.304,7	1.886,3	581,6	44,6
Plazo	1.891,1	2.153,4	262,2	13,9
Otros	35,9	44,2	8,3	23,2

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

Los depósitos a plazo fijo (DPF) crecieron en \$us262 millones, principalmente por los DPF a plazos mayores a 1.080 días (\$us134 millones) y entre 361 y 720 días

(\$us107 millones). En consecuencia, el plazo efectivo promedio de los DPF aumentó de 578 a 627 días (Cuadro 3.33).

CUADRO 3.33

DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa
Depósitos a plazo	1.891,1	2.153,4	262,2	13,9
Hasta 30 días	155,3	166,8	11,5	7,4
De 31 hasta 60 días	29,4	23,8	-5,6	19,0
De 61 hasta 90 días	105,4	103,0	-2,4	2,3
De 91 hasta 180 días	262,5	263,0	0,5	0,2
De 181 hasta 360 días	352,1	329,6	-22,5	6,4
De 361 hasta 720 días	436,3	543,8	107,5	24,6
De 721 hasta 1.080 días	176,2	215,3	39,1	22,2
Mayores a 1.080 días	373,9	508,1	134,2	35,9
Plazo promedio (en días)	578	627	49	8,5

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

El plazo efectivo promedio de los DPF en el sistema bancario se encuentra por sobre el promedio del siste-

ma financiero y aumentó de 617 días a 673 días en el último año (Gráfico 3.12).

GRÁFICO 3.12

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 su parte, el crecimiento de los depósitos en bolivianos y UFV explicó alrededor del 85% del aumento total en la gestión (Cuadro 3.34). El comportamiento de los depósitos a plazo y caja de ahorro en UFV y DPF fue particularmente dinámico en el último trimestre del año como respuesta tanto a las políticas del BCB en materia monetaria y cambiaria como a la campaña de difusión

sobre las ventajas de ahorrar en UFV que se inició en septiembre.

El crecimiento anual de los depósitos en ME y MVDOL alcanzó a \$us166 millones. En los dos últimos trimestres del año se observaron disminuciones en los depósitos a plazo fijo, a la vista y caja de ahorros.

CUADRO 3.34

VARIACIONES TRIMESTRALES DE LOS DEPÓSITOS DEL PÚBLICO, 2007

(Flujos en millones de dólares)

TRIMESTRES	BANCOS					MUTUALES, COOPERATIVAS Y FFP					SISTEMA FINANCIERO				
	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL
A LA VISTA															
MN	-3,0	52,6	54,6	48,4	152,6	0,0	-0,6	0,1	0,2	-0,3	-3,0	52,0	54,6	48,6	152,2
ME	74,9	54,1	-45,1	-44,3	39,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	74,9	54,2	-45,1	-44,3	39,6
MVDOL	-1,5	-1,2	-0,2	-0,1	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,2	-0,2	-0,1	-3,0
UFV	28,8	-4,1	-10,9	14,2	28,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,8	-4,1	-10,9	14,2	28,0
TOTAL	99,2	101,4	-1,6	18,2	217,2	0,0	-0,6	0,0	0,2	-0,4	99,1	100,8	-1,6	18,5	216,8
CAJA DE AHORROS															
MN	0,6	27,9	119,6	137,1	285,2	18,7	23,8	45,7	34,8	123,0	19,3	51,7	165,4	171,9	408,2
ME	40,8	39,6	3,7	5,7	89,8	9,5	16,6	-13,7	-10,7	1,8	50,3	56,2	-10,0	-4,9	91,6
MVDOL	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
UFV	2,8	-2,6	23,0	39,6	62,8	0,9	0,5	5,2	12,5	19,1	3,6	-2,1	28,2	52,1	81,8
TOTAL	44,2	64,8	146,3	182,4	437,7	29,1	40,9	37,2	36,6	143,9	73,3	105,7	183,6	219,1	581,6
DEPÓSITOS A PLAZO FIJO															
MN	18,2	23,8	30,8	19,2	92,0	17,6	12,2	27,0	10,6	67,5	35,8	36,1	57,8	29,8	159,5
ME	80,0	37,1	-4,7	-43,6	68,8	3,5	7,0	-19,9	-25,8	-35,2	83,5	44,1	-24,6	-69,4	33,7
MVDOL	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,4
UFV	17,7	-0,5	7,3	40,8	65,3	-0,3	0,0	0,1	3,6	3,3	17,4	-0,5	7,3	44,4	68,7
TOTAL	116,5	60,5	33,4	16,4	226,7	20,7	19,2	7,1	-11,5	35,5	137,2	79,7	40,5	4,9	262,2
OTROS															
MN	-0,7	1,5	0,8	6,0	7,6	-0,8	-0,1	-2,3	0,3	-2,9	-1,5	1,4	-1,5	6,3	4,7
ME	-0,4	0,0	-1,5	5,7	3,7	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	-1,4	5,5	3,7
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-1,2	1,5	-0,7	11,7	11,3	-0,8	-0,1	-2,2	0,1	-3,0	-2,0	1,4	-2,9	11,8	8,3
Total MN y UFV	64,3	98,6	225,3	305,3	693,5	36,0	35,9	75,7	62,0	209,6	100,3	134,4	301,0	367,4	903,1
Total ME y MVDOL	194,3	129,6	-47,9	-76,6	199,5	12,9	23,6	-33,6	-36,6	-33,6	207,2	153,2	-81,5	-113,1	165,8
TOTAL	258,6	228,2	177,3	228,8	892,9	49,0	59,4	42,2	25,5	176,0	307,6	287,6	219,5	254,2	1.069,0

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

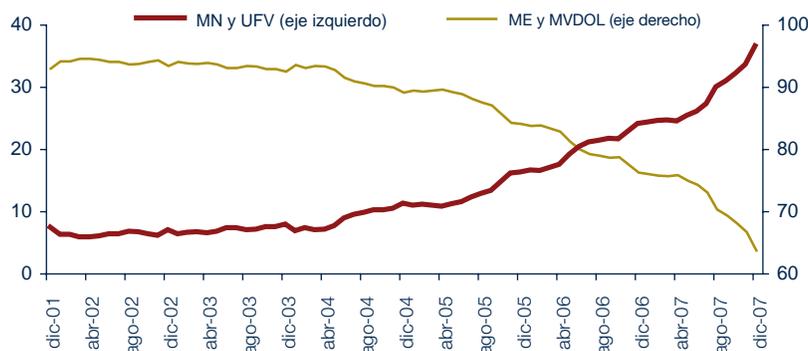
La recomposición de los depósitos dio lugar a una mayor participación de la moneda nacional, pues el índice

de bolivianización pasó de 23,9% a finales de 2006 a 36,4% al cierre de 2007 (Gráfico 3.13).

GRÁFICO 3.13

ESTRUCTURA DE LOS DEPÓSITOS SEGÚN DENOMINACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En porcentajes)



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

6.2 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

Coherente con el crecimiento económico, el crédito del sistema financiero al sector privado aumentó en \$us592 millones durante 2007, el incremento anual más elevado de los últimos años. Destaca la dinámica observada en bancos, cuya cartera se incrementó en \$us437 millones. En el sistema no bancario fue notorio el creci-

miento de la cartera bruta de los FFP (\$us120 millones), producto de la dinámica del microcrédito, principal actividad crediticia de este tipo de entidades. El crédito de las cooperativas se expandió en \$us33 millones, mientras que el crédito concedido por mutuales creció sólo \$us3 millones debido a la competencia de los bancos en el mercado de crédito hipotecario de vivienda (Cuadro 3.35).

CUADRO 3.35

CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa
Total bancos	3.150,7	3.587,3	436,5	13,9
Bancos	2.757,1	3.196,6	439,4	15,9
Bancos en liquidación	393,6	390,7	-2,9	0,7
Entidades financieras no bancarias	851,2	1.007,0	155,7	18,3
Mutuales	275,5	278,1	2,7	1,0
Cooperativas	250,5	283,8	33,3	13,3
Fondos financieros privados	325,3	445,0	119,8	36,8
Sistema financiero	4.001,9	4.594,2	592,3	14,8

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

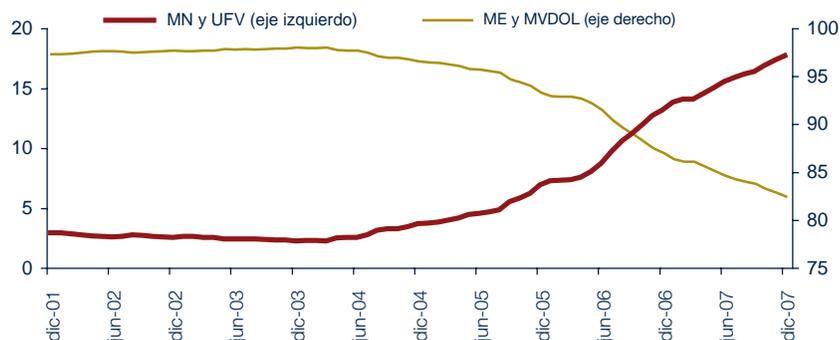
Al igual que los depósitos, el crédito del sistema financiero se recompuso hacia una mayor participación de los préstamos en MN y UFV en el total. Pasó de 13,1% a fines de 2006 a 17,6% en diciembre de 2007. Las en-

tidades financieras promovieron más colocaciones en moneda nacional a fin de calzar sus activos y pasivos en esta moneda (Gráfico 3.14).

GRÁFICO 3.14

SISTEMA FINANCIERO: ESTRUCTURA DE LA CARTERA SEGÚN DENOMINACIÓN

(En porcentajes)



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

En resumen, el sistema financiero tuvo un crecimiento considerable en los depósitos del público (\$us1.069 millones), que fueron destinados en parte al crédito (\$us592 millones). El resto fue utilizado en el incremento de activos en el BCB (\$us675 millones) pero redujo

la posibilidad de creación secundaria de dinero. Este resultado reflejó la orientación de la política monetaria que, sin perjudicar al mercado crediticio, reguló la liquidez con el objetivo de contener presiones inflacionarias (Cuadro 3.36).

CUADRO 3.36

FUENTES Y USOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(Flujos en millones de dólares)

Detalle	MN	ME	MVDOL	UFV	TOTAL
Fuente de fondos	883,8	90,9	-9,4	204,3	1.169,7
Depósitos del sector privado	723,5	169,7	-2,7	178,5	1.069,0
Vista	152,2	39,6	-3,0	28,0	216,8
Cuentas de ahorro	408,2	91,6	-0,1	81,8	581,6
Depositos a plazo fijo	159,5	33,7	0,4	68,7	262,2
Otros depósitos	3,5	4,8	0,0	0,0	8,3
Pasivos con el sector público	4,6	0,2	0,0	0,0	4,8
Pasivos con el Banco Central	4,0	34,6	-3,2	0,0	35,3
Pasivos con el FONDESIF	-0,2	-3,3	0,0	0,2	-3,3
Pasivos con bancos de segundo piso	5,3	-88,2	-1,2	0,0	-84,1
Pasivos externos	0,9	-8,3	-0,2	0,0	-7,5
Patrimonio	95,9	0,7	0,0	0,0	96,6
Otros pasivos	49,8	-14,3	-2,1	25,5	58,9
Uso de fondos	773,8	191,9	-8,1	212,1	1.169,7
Activos externos	0,2	-130,7	-0,3	0,0	-130,9
d/c bancos y corresp. exterior	0,0	-55,8	0,0	0,0	-55,8
d/c fondos RAL	0,0	5,1	-0,3	0,0	4,8
Crédito interno	773,7	322,6	-7,8	212,1	1.300,6
Activos en el BCB	417,5	19,9	0,0	237,9	675,3
d/c Inversiones financieras en el BCB	286,1	1,8	0,0	223,4	511,3
Crédito al sector público	26,9	-32,7	-0,9	-36,1	-42,8
d/c tit.valores del s/público n/financiero	22,9	-31,0	-0,6	-36,2	-45,0
Crédito al sector privado	289,4	310,5	-6,2	-3,8	589,9
Cartera	289,6	312,2	-5,6	-3,9	592,3
Inversiones	-0,2	-1,7	-0,7	0,1	-2,3
Otros activos	39,8	25,0	-0,6	14,0	78,1

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: d/c Del cual

6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

El sistema financiero mejoró sus indicadores de solidez como resultado de la disminución de la cartera en mora y de la mayor rentabilidad del sistema en comparación con 2006. Destacaron los resultados obtenidos por las entidades bancarias y los FFP.

6.3.1 Cartera en mora y cobertura de previsiones

En 2007, la cartera en mora del sistema financiero disminuyó en 22,9% (\$us215 millones). La mejoría en la calidad de cartera fue generalizada, la pesadez de la cartera se redujo en 2,6pp con relación a 2006 (Cuadro 3.37). En el sistema bancario, la pesadez disminuyó en 3,1pp. Asimismo, destaca el registro de este indicador en los FFP, el cual cerró la gestión con un nivel de 0,98%.

CUADRO 3.37

PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

Detalle ^{1/}	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Sistema	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Pesadez	8,7	5,6	8,4	8,3	4,2	2,9	1,8	1,0	7,7	5,1
Pesadez cartera reprogramada	23,7	22,3	25,6	26,1	18,9	15,9	15,4	11,4	23,5	22,1
Pesadez cartera no reprogramada	5,1	3,1	7,3	7,3	3,1	2,2	1,6	0,9	4,7	3,1
Cobertura de provisiones a mora	90,7	112,2	90,9	107,4	172,2	236,8	164,7	238,9	95,4	119,0
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	5,0	-4,2	3,2	-2,7	-14,4	-18,9	-9,0	-10,5	2,1	-5,8

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA: ^{1/}La cobertura alcanzó a entidades incluidas en los reportes de la SBEF, por tanto excluye bancos en liquidación

A pesar de que la cartera reprogramada disminuyó 21,9% (\$us126 millones), la pesadez del sistema financiero fue alta al cierre de 2007 (22,1%). Sin embargo, la cobertura de la cartera en mora con provisiones se incrementó de 95,4% en diciembre 2006 a 119% en 2007. Las cooperativas y FFP mantuvieron las coberturas más altas (236,8% y 238,9%, respectivamente).

6.3.2 Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)

El CAP del sistema financiero disminuyó de 14,8% en diciembre 2006 a 14,2% en diciembre de 2007 debido al incremento en \$us603 millones del activo computable del sistema financiero. El crecimiento del patrimonio neto en \$us64 millones no fue suficiente para compensar el efecto del activo computable (Cuadro 3.38).

CUADRO 3.38

COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL

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

	Bancos		Entidades no bancarias		Sistema	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Activo computable	3.134	3.603	793	927	3.927	4.530
Patrimonio neto	416	454	164	190	580	644
CAP (%)	13,3	12,6	20,7	20,5	14,8	14,2

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA: La cobertura alcanza a entidades financieras incluidas en el reporte de Coeficiente de Adecuación Patrimonial de la SBEF al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2007

6.3.3 Rentabilidad

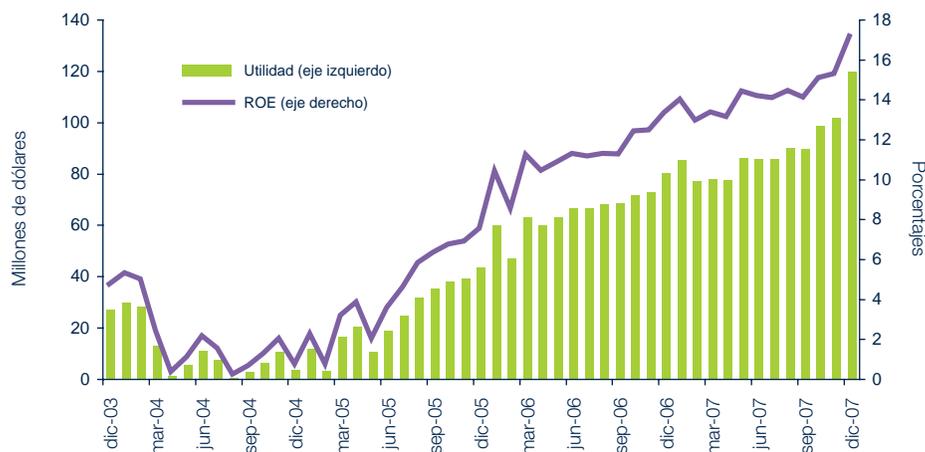
Los resultados de gestión del sistema financiero (\$us119,7 millones) alcanzaron el nivel más alto de los

últimos años, lo que determinó un máximo histórico en el indicador de utilidad sobre patrimonio, el ROE (Gráfico 3.15).

GRÁFICO 3.15

RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)



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

El margen financiero bruto se incrementó en \$us59,1 millones, principalmente por el aumento de los ingresos financieros, en particular de los derivados de la cartera vigente. Los gastos administrativos continuaron tenien-

do incidencia, pues su incremento superó el aumento de los ingresos operativos netos provenientes de los servicios adicionales prestados por las entidades financieras (Cuadro 3.39).

CUADRO 3.39

RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Flujo en el período		Variaciones	
	2006	2007	Absoluta	Relativa
1. Ingresos financieros	464,2	554,4	90,2	19,4
2. Gastos financieros	151,5	182,6	31,1	20,5
3. Margen financiero bruto (1 - 2)	312,7	371,8	59,1	18,9
4. Cargos netos por incobrabilidad	48,3	53,8	5,5	11,4
5. Ingresos operativos netos	84,4	113,5	29,1	34,5
6. Gastos de administración	267,9	317,5	49,6	18,5
7. Otros (neto)	-0,6	5,7	6,3	-1.050,0
8. Resultado neto de gestión (3-4+5-6+7)	80,3	119,7	39,4	49,1
9. Rentabilidad sobre patrimonio (ROE, %)	13,3	17,1	3,8	

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

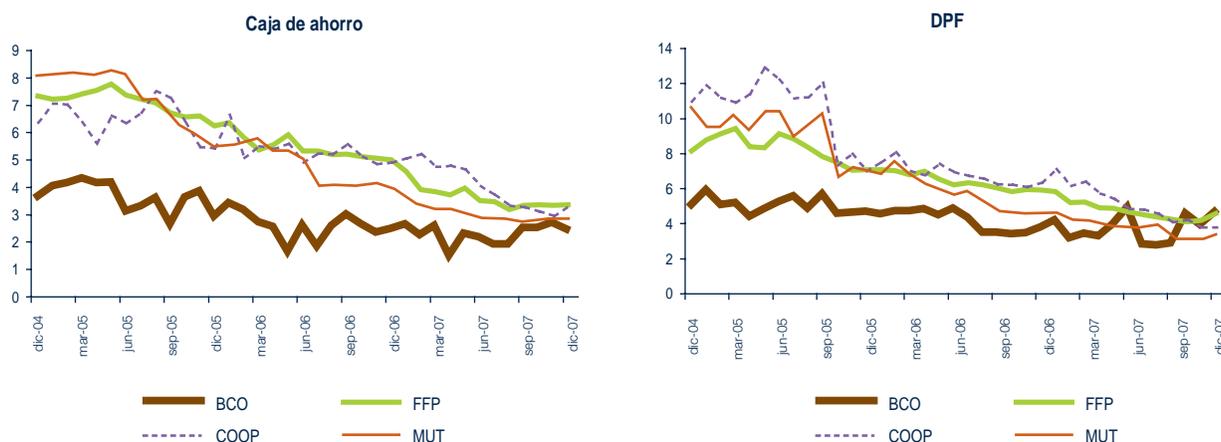
6.4 TASAS DE INTERÉS NOMINALES DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante 2007, las tasas de interés nominales pasivas del sistema financiero registraron comportamientos particulares en función de la moneda, del tipo de entidad y del tipo de depósito. Las tasas en moneda nacional mostraron una tendencia decreciente hasta aproximadamente el tercer trimestre, luego de lo cual comenzaron a incrementarse, excepto en las cooperativas. El caso más evidente es el de la tasa para DPF en

moneda nacional en los bancos, que se elevó en 200pb entre agosto y diciembre. Entre julio y diciembre, la tasa en caja de ahorro de los bancos aumentó en 57pb. El aumento en las tasas en moneda nacional en los demás subsistemas se inició en el último trimestre (Gráfico 3.16). El cambio en tendencia se explica en buena medida por las políticas del BCB orientadas al control de la liquidez, que se reflejaron en incrementos de tasas de interés de los títulos públicos, principalmente en el tercer trimestre.

GRÁFICO 3.16
TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
EN MONEDA NACIONAL

(En porcentajes)



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

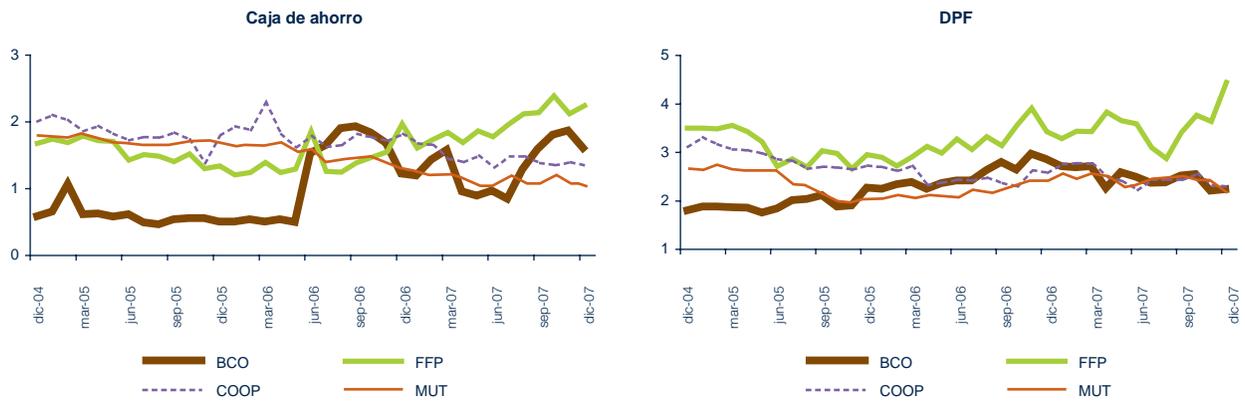
Las tasas pasivas en moneda extranjera para depósitos en caja de ahorro de bancos y en DPF de FFP registraron un comportamiento similar al de las tasas en moneda nacional: la primera se incrementó en 79pb entre julio y diciembre, mientras que la segunda en 161pb entre agosto y diciembre (Gráfico 3.17). La tendencia ascendente de tasas en depósitos en moneda extranjera en los FFP, no únicamente en el caso de los DPF sino también en las tasas correspondientes a depósitos en caja de ahorro, estaría asociada, además de la orienta-

ción de la política monetaria, al crecimiento observado de los depósitos y de la cartera de los FFP.

Las tasas de los DPF en ME de bancos, mutuales y cooperativas se mantuvieron relativamente constantes, con una ligera caída durante el año, lo que disminuyó el atractivo de las captaciones en moneda extranjera frente al crecimiento observado en estas operaciones en moneda nacional.

GRÁFICO 3.17
TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
EN MONEDA EXTRANJERA

(En porcentajes)



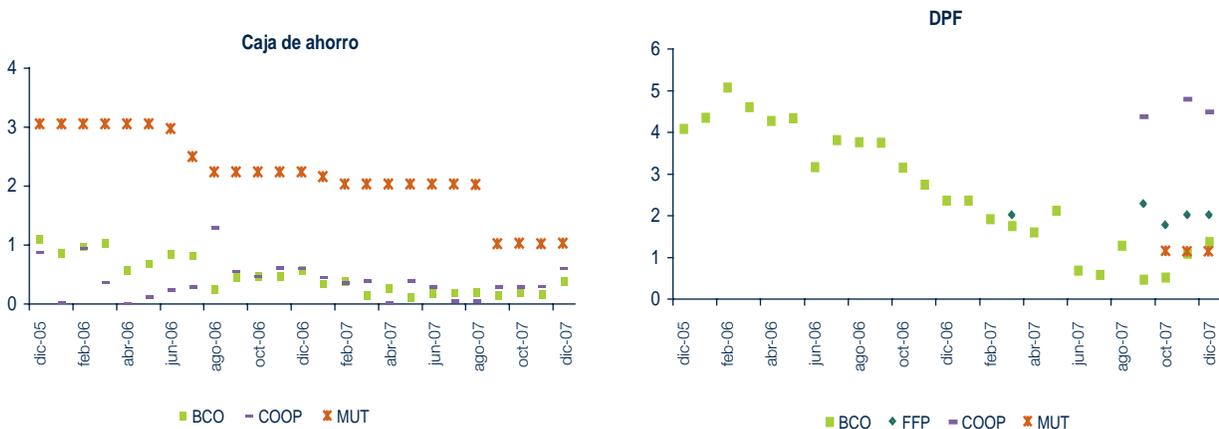
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Al igual que en el caso de las tasas de interés en moneda nacional, las tasas en UFV disminuyeron hasta el tercer trimestre, para recuperarse posteriormente. Entre octubre y diciembre, las tasas de interés para DPF en UFV de bancos aumentaron en 85pb (Gráfico 3.18). El inicio de la venta directa de títulos valores en UFV al público por parte del BCB, los incrementos de las tasas

de interés de los títulos públicos y la campaña realizada para promover el ahorro en UFV explican el comportamiento señalado, que a su vez resultó en un aumento de las captaciones en UFV. En efecto, en los últimos meses de 2007 se observó un mayor interés de las entidades para captar y del público para depositar en UFV.

GRÁFICO 3.18
TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN UFV

(En porcentajes)



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

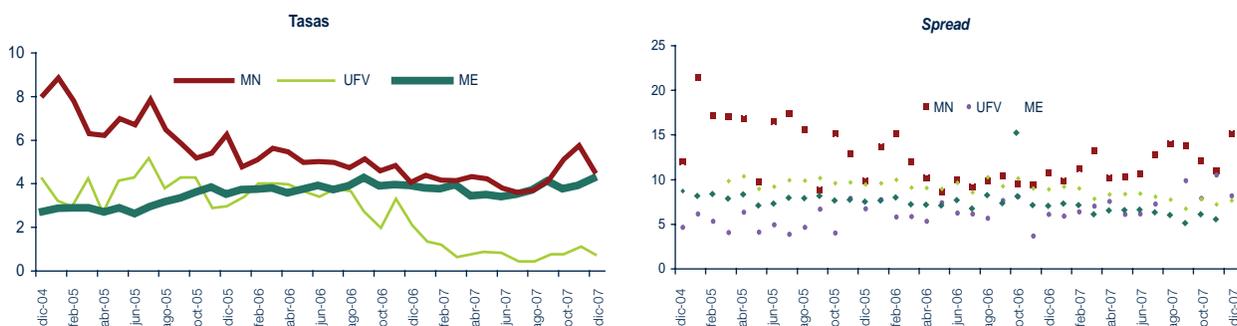
La Tasa de Referencia (TRE)³⁸ para el ajuste de las tasas de interés de los créditos a tasa variable tuvo un comportamiento diferenciado según denominación. La TRE para operaciones en ME mostró poca volatilidad, con una leve tendencia al alza acentuada en diciembre. La TRE para operaciones en MN incrementó su variabilidad y revirtió su tendencia decreciente observada

hasta agosto. En diciembre de 2007 volvió a caer, pero se mantuvo por encima del nivel observado a fines de 2006 (52pb). La TRE en UFV se mantuvo relativamente estable y aumentó levemente en el último trimestre. Al igual que el caso de la TRE en MN, la tendencia al alza tiene relación con el aumento de las tasas para títulos públicos ofrecidos por el BCB (Gráfico 3.19).

GRÁFICO 3.19

TRE SEGÚN DENOMINACIÓN Y SPREAD MARGINAL

(En porcentajes)



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

El leve aumento de la TRE en ME no estuvo acompañado por incrementos en las tasas activas en esta denominación, lo que resultó en un menor *spread* marginal. Entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 el *spread* marginal en ME disminuyó 138pb. Los *spread* marginales en MN y UFV presentaron mayor variabilidad debido a la poca profundidad de estos mercados, principalmente en lo que se refiere al crédito.

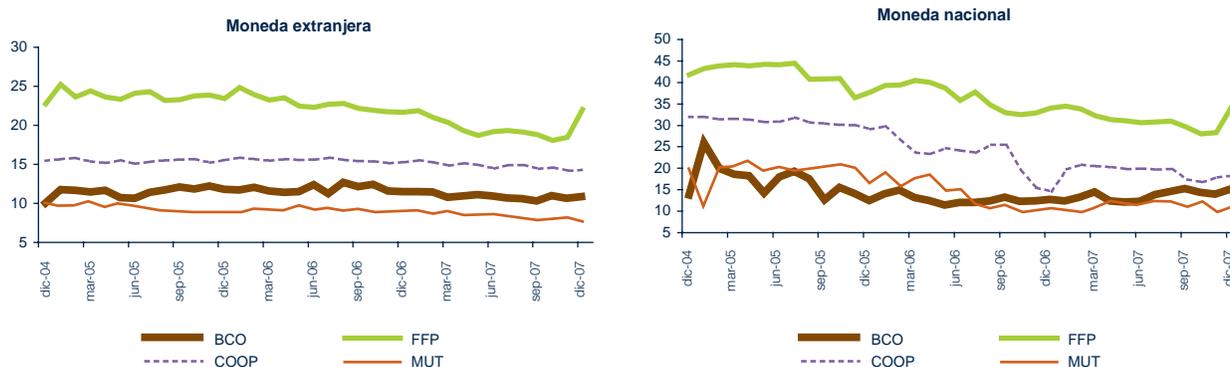
Durante 2007, las tasas activas efectivas en ME se redujeron en bancos, cooperativas y principalmente en mutuales (142pb). En cambio, las tasas activas en ME de los FFP aumentaron 37pb en diciembre. En cuanto a las tasas activas en MN, se observaron incrementos en todos los subsistemas, aspecto relacionado con el incremento de las tasas pasivas en esta moneda entre el tercer y cuarto trimestres (Gráfico 3.20).

³⁸ La TRE 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 3.20

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

(En porcentajes)



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

6.5 TASAS REALES DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante 2007, las tasas reales ex-post para depósitos en MN y ME fueron negativas (Gráfico 3.21). Este resultado se debió a que las tasas pasivas nominales no pudieron compensar el incremento de la inflación. Las operaciones en ME registraron tasas reales más bajas que las correspondientes en MN debido a la apreciación del boliviano respecto del dólar. No obstante de las tasas reales negativas, la captación de depósitos se incrementó principalmente en MN, aspecto que estuvo explicado por otros factores, entre los que se destacan las condiciones favorables en las que se desarrolló el

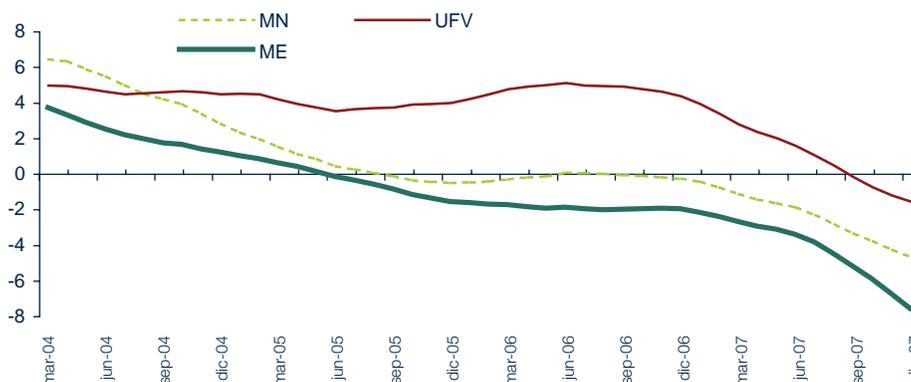
sistema financiero y las características de la inflación concentrada en determinados artículos de la canasta de alimentos y bebidas, los que mantienen una menor relación con el ahorro financiero.

Las tasas pasivas reales para depósitos en UFV se mantuvieron en niveles positivos durante la mayor parte del año y fueron la mejor alternativa de ahorro. La recuperación de las tasas pasivas nominales que ya se observó a finales de 2007, junto con una reducción gradual de la inflación, propiciarán mejores rendimientos para el ahorro, de acuerdo con la orientación que buscan las políticas implementadas por el BCB.

GRÁFICO 3.21

TASAS PASIVAS REALES

(En porcentajes)



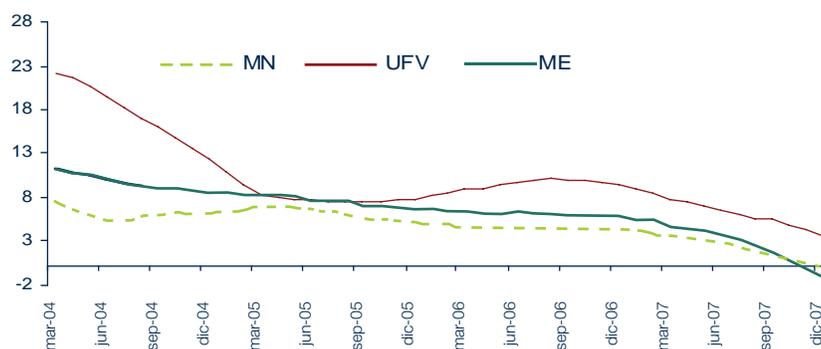
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Las tasas reales activas fueron favorables para los prestatarios del sistema financiero, pues su tendencia a la baja determinó un abaratamiento del crédito. La tasa negativa para préstamos en moneda extranjera redujo

la carga de la deuda para los sectores no transables, no solamente por su efecto en los saldos, sino también en las amortizaciones e intereses (Gráfico 3.22).

GRÁFICO 3.22
TASAS ACTIVAS REALES

(En porcentajes)



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

6.6 DISPOSICIONES RECIENTES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

6.6.1 Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

En enero de 2007 entraron en vigencia las modificaciones al Reglamento de Encaje Legal, aprobadas por Resolución de Directorio (RD) del BCB N° 118/2006 de 12 de diciembre de 2006, que permitieron incrementar el encaje adicional aplicable a la diferencia entre depósitos en moneda extranjera actuales y un porcentaje de los registrados al 31 de marzo de 2005 (Base del Encaje Adicional - BEA). La medida determinó una disminución del porcentaje de 80% a 70% a partir del 15 de enero de 2007 y a 60% a partir del 2 de julio de 2007, con lo cual se incrementó el monto sobre el que se aplica el encaje adicional.

Mediante RD del BCB N° 106/2007 de 21 de agosto de 2007 se facilitó a las entidades no bancarias autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) para que puedan mantener en el BCB una única cuenta denominada “cuenta corriente y de encaje” en cada una de las cuatro denominaciones (moneda

nacional, MNUFV, MVDOL y moneda extranjera). Esta disposición tuvo, entre otros, el propósito de facilitar a estas instituciones el acceso directo a las subastas de títulos públicos en operaciones de mercado abierto.

La RD del BCB N° 156/2007 de 18 de diciembre de 2007 determinó nuevos incrementos de la BEA para la gestión 2008, disminuyó el porcentaje señalado a 30% a partir del 25 de febrero de 2008 y 0% desde el 30 de junio de 2008. Asimismo, dispuso que los depósitos a plazo fijo en MN y UFV hasta 360 días constituyan encaje en títulos (10%) y en efectivo (2%) a partir del 25 de febrero de 2008. Antes de la aplicación de esta RD, los depósitos a plazo fijo en MN y UFV sólo constituían encaje en títulos hasta el plazo de 60 días.

6.6.2 Reglamento de Posición de Cambios

Mediante RD del BCB N° 122/2007 de 25 de septiembre de 2007 se aprobó un nuevo reglamento de posición de cambios de entidades financieras bancarias y no bancarias, con vigencia a partir de 2008.

La norma estableció nuevos límites para la posición cambiaria de las entidades financieras: para denomina-

ciones distintas a moneda nacional, una posición larga hasta el equivalente del 70% del valor del patrimonio contable y una posición corta hasta el equivalente del 20% del patrimonio contable. También se estableció límite a la posición larga en UFV hasta el equivalente del 20% del valor del patrimonio contable. La norma tuvo el propósito de preservar la estabilidad del sistema financiero, mantener el control sobre las posiciones agregadas activas y pasivas de las instituciones financieras y promover la remonetización del sistema financiero.

La RD del BCB N° 154/2007 de 18 de diciembre de 2007 amplió el plazo de aplicación del Reglamento de Posición de Cambios para mutuales y cooperativas hasta el 1 de abril de 2008.

6.6.3 Fondo de Reestructuración Financiera

El Decreto Supremo (DS) N° 29314 de 17 de octubre de 2007 reglamentó las disposiciones contenidas en el artículo 127 de la Ley N° 1488 de 14 de abril de 1993, de Bancos y Entidades Financieras, modificada por la Ley N° 2297 de 20 de diciembre de 2001 y la Ley N° 3076 de 20 de junio de 2005, que creó el Fondo de Reestructuración Financiera (FRF) con el objetivo de apoyar los procedimientos de solución de entidades financieras.

6.6.4 Modificaciones al Reglamento de Mandatos de Intermediación Financiera

Mediante Resolución SB N° 3/2007 de 22 de enero de 2007, la SBEF aprobó y puso en vigencia las modificaciones al Reglamento de Mandatos de Intermediación Financiera con la finalidad de ampliar la bancarización de los servicios financieros. De esta forma permitió que

las entidades de intermediación financiera puedan suscribir mandatos con personas naturales, previamente escogidas por la entidad, a quienes les encomendará la realización o prestación de determinadas operaciones o servicios.

6.6.5 Modificaciones al Reglamento de Tasas de Interés

La Resolución de la SBEF SB N° 51/2007 de 13 de junio de 2007 aprobó y puso en vigencia las modificaciones al Reglamento de Tasas de Interés con base en la necesidad de precautelar el derecho de los deudores a efectuar amortizaciones extraordinarias o cancelar totalmente el insoluto de su obligación sin penalizaciones (cobro de comisiones u otros cargos).

La Resolución SB N° 125/2007 de 19 de octubre de 2007 eliminó el cobro de comisiones por mantenimiento de cuenta.

6.6.6 Modificaciones al Manual de Cuentas

La SBEF, mediante resolución SB N° 172/2007 de 27 de diciembre de 2007, aprobó y puso en vigencia modificaciones al Manual de Cuentas en lo referente a la valuación de activos, pasivos y cuentas de resultados que mantienen su valor intrínseco. La nueva normativa señala que los rubros no monetarios que las entidades mantengan deben ajustarse a moneda constante, utilizando como índice de reexpresión la Unidad de Fomento de Vivienda, publicada por el BCB sobre la base del IPC que calcula el INE.

La actividad económica nacional en 2008 se desarrollará en un escenario internacional con mayor incertidumbre debido a la profundización de la crisis financiera de Estados Unidos, lo que moderará el crecimiento económico mundial. En efecto, se prevé que las economías avanzadas atenúen su crecimiento, mientras que las economías emergentes del Asia y las economías en desarrollo, como las de América Latina, lo harán sólo gradualmente debido a la fortaleza de sus fundamentos.

Se prevén presiones inflacionarias externas relacionadas con la evolución de los precios de los combustibles y alimentos. En el mercado cambiario, se espera que la depreciación del dólar estadounidense continúe en el corto plazo, aunque con una recuperación en 2009, dada la moderación del crecimiento de la Zona del Euro, que presionará al BCE para flexibilizar su política monetaria.

En este contexto, se estima un crecimiento mayor al 5%, comportamiento que estaría respaldado por la actividad en los sectores intensivos en mano de obra y un impulso adicional proveniente de los sectores minero, construcción e hidrocarburos. El creciente volumen de operaciones de San Cristóbal, la fase de preinversión del proyecto de El Mutún y los nuevos flujos de Inversión Extranjera Directa en exploración de hidrocarburos estimularán el crecimiento en 2008. El sector agrícola, por su parte, se recuperará hacia finales de 2008, una vez normalizadas las condiciones climáticas.

Desde la perspectiva de la demanda interna, el consumo privado continuará creciendo, apuntalado por el ingreso disponible, principalmente por la actividad interna, un mercado laboral fortalecido e ingresos de remesas del exterior. La inversión pública y privada extranjera impulsarán la formación bruta de capital fijo. Por su parte, el consumo público mantendrá una dinámica acorde con el comportamiento de la actividad económica.

El Sector Público Consolidado cerrará la gestión con un superávit en torno al 1%, cifra menor a la de 2007,

principalmente debido a la mayor inversión pública. De manera consistente, continuará la acumulación de depósitos en el BCB lo que contribuirá a regular la liquidez y contener las presiones inflacionarias.

Desde el punto de vista de la demanda externa, el comercio de bienes y servicios mantendrá la tendencia creciente observada en 2007. Sin embargo, debido al aumento de las importaciones por la necesidad de bienes de capital para nuevos proyectos, el superávit en la balanza comercial, cuenta corriente y balanza de pagos será menor al registrado en 2007. De esta manera, se prevé una menor acumulación de RIN.

El sistema financiero continuará expandiendo sus actividades de intermediación en 2008 fundamentado en la actividad interna y los sólidos indicadores financieros. La cartera de créditos continuará creciendo, con predominio de la cartera empresarial y una mayor dinámica en el financiamiento a los sectores hipotecario de vivienda y construcción, favorecidos por las tasas de interés y la depreciación del dólar. Por su parte, los depósitos mantendrán una tendencia creciente promovida por el efecto de la actividad interna y el mayor ingreso de la población. Asimismo, se espera que el proceso de remonetización continúe.

En cambio, la inflación convergerá hacia niveles moderados. Este escenario se basa en una serie de supuestos sobre la evolución de los precios que conforman tanto el núcleo inflacionario como los que se encuentran fuera de éste. Con relación al comportamiento de los precios de los productos que componen el núcleo inflacionario, las proyecciones consideran que éstos experimentarán una reducción paulatina principalmente por la moderación de las expectativas inflacionarias y la concreción del efecto pleno de las políticas del BCB. En cuanto a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes transables no perecibles (maíz, trigo, arroz, soya, entre otros) continuarán sujetos a presiones por la demanda mundial de alimentos y el creciente empleo de estos productos para la elaboración de biocombustibles. En cambio, los

precios de los productos perecibles (frutas, legumbres, verduras y tubérculos) tendrán una menor presión al alza, ante la recuperación del sector agrícola.

El escenario descrito no está exento de riesgos que podrían implicar desvíos de la inflación proyectada. Tal

como se señala en el balance de riesgos del IPM de enero de 2008, éste se encuentra sesgado hacia el alza. En este sentido, el BCB efectuará un estricto seguimiento a la coyuntura económica interna y externa.

RECUADRO 3A
LAS REMESAS DE TRABAJADORES EN LA ECONOMÍA BOLIVIANA

Durante los últimos años, las remesas de trabajadores se convirtieron en una fuente importante de financiamiento para los países en desarrollo, en especial para América Latina y El Caribe, región que captó la mayor cantidad de recursos. En efecto,

las remesas familiares en el mundo llegaron a totalizar \$us318.000 millones en 2007, de los cuales \$us60.000 millones correspondieron a América Latina y el Caribe (Cuadro 1).

CUADRO 1

FLUJO DE REMESAS

(En millones de dólares)

Recibidos	2002	2003	2004	2005	2006	2007(p)	Variación 2006 - 2007
Mundo	169.530	205.607	231.268	262.659	297.084	317.725	7%
Europa y Asia Central	14.032	16.746	21.134	29.452	35.135	38.634	10%
América Latina y El Caribe	27.918	34.771	41.272	48.585	56.541	59.911	6%
Oriente Medio y Norte de África	15.274	20.400	23.076	24.188	26.677	28.480	7%
Enviados	2002	2003	2004	2005	2006		Variación 2005 - 2006
Mundo	131.297	146.813	166.206	183.441	206.998		13%
Países en desarrollo	20.434	23.791	30.911	35.995	44.216		23%
OECD altos ingresos	87.848	100.358	113.350	123.891	135.795		10%

FUENTE: *Remittance Trends 2007*, Banco Mundial
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: p Preliminar

El ingreso de remesas en la economía boliviana tuvo un crecimiento significativo al pasar de \$us30 millones en 1992 a \$us884 millones en 2007 (Gráfico 1). El crecimiento de estos flujos se debió al incremento de migrantes al exterior, los que mayormente son

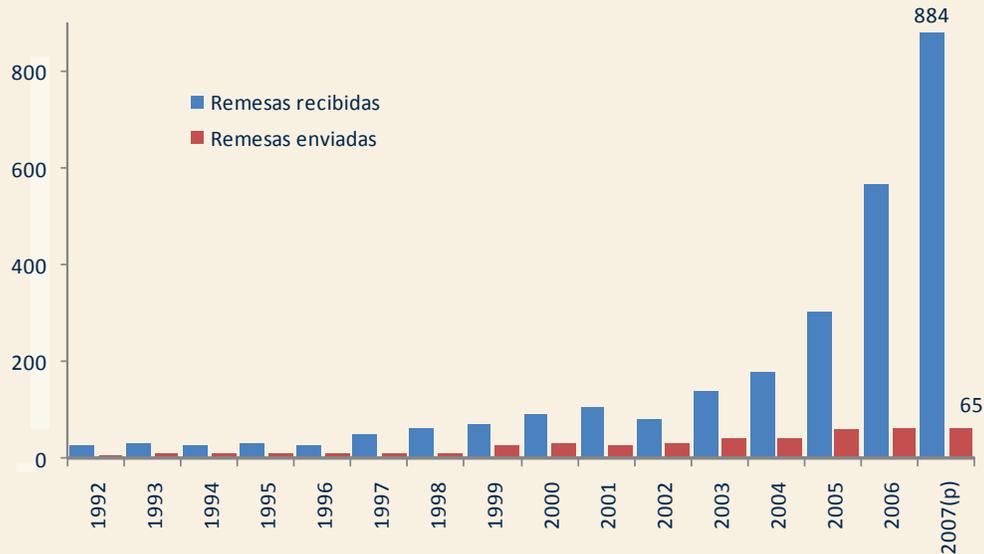
parte de la población económicamente activa.¹ La principal motivación parece ser la de mejorar sus ingresos económicos y tener mayor capacidad de ahorro, dada la diferencia relativa en el nivel de ingreso de los países de destino.

¹ Situación general de los bolivianos en España. ACOBE, Asociación de Cooperación Bolivia-España.

GRÁFICO 1

FLUJO DE REMESAS RECIBIDAS Y ENVIADAS

(En millones de dólares)



FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La fuente más importante de remesas en 2006 y 2007 fue España, con una participación de 36% en el total de remesas. El segundo país fue Estados

Unidos (20,8%), seguido de Argentina (17,9%) e Italia (6,2%) (Cuadro 2).

CUADRO 2

REMESAS RECIBIDAS POR PAÍS DE ORIGEN

(En porcentajes)

	2006	2007	Promedio 2006 - 2007
España	35,4	36,0	35,7
Estados Unidos	23,6	20,8	22,2
Argentina	18,6	17,9	18,3
Italia	7,5	6,2	6,9
Chile	1,8	2,2	2,0
Paraguay	0,9	1,3	1,1
Perú	1,2	1,1	1,1
Suiza	0,8	0,9	0,9
Brasil	0,0	0,9	0,4
Alemania	0,6	0,7	0,6
Reino Unido	0,2	0,2	0,2
Otros	9,4	11,8	10,6
Total general	100,0	100,0	100,0

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

Un aspecto importante que se debe resaltar es que estos recursos también contribuyeron a las presiones inflacionarias observadas durante la gestión, debido al incremento del ingreso nacional disponible bruto. Estos recursos tuvieron como destino principal el consumo familiar y la inversión

residencial (compra o construcción de casas). La posible recesión de EEUU en 2008 y su efecto adverso sobre las demás economías desarrolladas podría afectar el nivel de remesas a recibirse en esta gestión.

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 2008

1928

1

POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA

La política monetaria del BCB durante 2007 estuvo orientada al control de la liquidez a través de operaciones de mercado abierto (OMA), ajustes al encaje legal y medidas adicionales destinadas a regular la expansión de los medios de pago (Cuadro 4.1). Las OMA tuvieron una mayor cobertura en términos de plazos y mercados, en especial la venta directa de valores al público y la

ampliación del acceso a la subasta de valores públicos a entidades no bancarias.³⁹ Se introdujeron modificaciones al encaje legal, se amplió su base de aplicación y se implementaron otras acciones de política, como el establecimiento de una comisión a las transferencias del exterior a fin de evitar la llegada de capitales especulativos que limiten el impacto de las OMA.

CUADRO 4.1

POLÍTICAS MONETARIAS ORIENTADAS A DISMINUIR LAS PRESIONES INFLACIONARIAS

(En millones de bolivianos)

Instrumentos	2006				2006	2007				2007
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
OMA - BCB (saldos y flujos) ^{1/}										
a) Subasta (Saldo de colocación neta)	1.063	1.279	1.351	1.868	1.868	3.019	3.763	6.049	7.223	7.223
(Flujos)	366	216	72	518	1.172	1.126	744	2.287	1.173	5.329
b) Colocación directa (Saldo de colocación neta)									68	68
(Flujos)									68	68
Esterilización del excedente (OMA/excedente + OMA) en % ^{2/}	58,3	61,2	71,6	64,0		83,9	87,0	89,1	84,6	
Tasa de rendimiento LT MN a 13 semanas (%) ^{2/}	4,8	4,0	4,8	4,9		4,9	5,5	7,1	7,3	

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} Información a tipo de cambio fijo del dólar estadounidense
^{2/} Corresponde a fines de cada trimestre

El BCB orienta la política monetaria fijando límites mínimos a la contracción (máximos a la expansión) del crédito interno neto del BCB (CIN) con el fin de que la oferta de medios de pago sea consistente con la demanda de dinero por parte del público.⁴⁰ La contracción del CIN superó ampliamente a la meta del programa monetario y se logró principalmente por las acciones de la autoridad monetaria y, en menor medida, por la acumulación de depósitos del sector público. Esta política neutralizó parcialmente el efecto sobre la emisión monetaria que habría implicado el fuerte incremento de las RIN, que en su mayor parte fueron cambiadas en el BCB por moneda nacional.

En general, los agentes económicos percibieron las ventajas de operar en moneda nacional, tanto para realizar

transacciones corrientes como para llevar a cabo inversiones financieras. Es así que, en 2007, el BCB compró divisas por \$us2.210 millones y solamente vendió \$us226 millones al sector público y privado. La consolidación del proceso de bolivianización también fue evidente en las colocaciones de valores del BCB y del TGN, pues, el 99% del saldo del BCB y el 85% del saldo del TGN estaban en moneda nacional y UFV a fines de año.

Las tasas de rendimiento de los valores públicos evolucionaron de acuerdo con las condiciones de liquidez del sistema. Las tasas de los valores en moneda nacional, y en menor medida las tasas en moneda extranjera, se incrementaron principalmente por la necesidad de contraer la liquidez. En cambio, las expectativas sobre inflación y

³⁹ En octubre, el BCB inició la venta directa de valores al público a plazos de 91 días y 182 días en MN y 364 días en MN y UFV. De esta manera se redujeron las tenencias de dinero en poder del público y las tasas de interés de las entidades financieras reaccionaron con mayor rapidez ante los cambios en las tasas de interés del BCB, ya que las ventas directas se constituyeron en alternativas de ahorro para los tenedores de recursos líquidos.

⁴⁰ También establece límites mínimos a la ganancia de reservas internacionales netas del BCB (RIN) en función a su rol de prestamista de última instancia en una economía pequeña, abierta, parcialmente dolarizada y con régimen de tipo de cambio deslizando (*crawling peg*). Sin embargo, debido al buen comportamiento del sector externo y los altos niveles de RIN, esta meta no ha tenido mayor relevancia.

la evolución del tipo de cambio redujeron las tasas de interés de los valores en moneda nacional indexada a la UFV. En síntesis, las curvas de rendimiento reflejaron la orientación de la política monetaria dirigida al control de la liquidez con tasas de instrumentos a corto plazo que registraron incrementos respecto de niveles anteriores.

Los agregados monetarios en moneda nacional continuaron creciendo durante 2007 debido al comportamiento de la emisión y al incremento de los depósitos en bolivianos, producto de la mayor remonetización. En cambio, el crecimiento de los agregados monetarios de mayor amplitud, los cuales incluyen moneda extranjera, fue más moderado y guardó relación con el comportamiento de la economía y la mayor intermediación financiera. Además, en 2007 se desaceleró el crecimiento del M³ y la creación secundaria de dinero se vio limitada por la caída del multiplicador m³, como consecuencia de las políticas implementadas por el BCB.

1.1 PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

A partir de marzo de 2006 y una vez concluido el acuerdo *Stand By* con el FMI, el Gobierno de Bolivia dejó de establecer convenios económicos con dicho organismo. En lugar de éstos, el Ministerio de Hacienda y el BCB incorporaron las metas del programa financiero en el Memorándum de Entendimiento que suscriben

anualmente (ver recuadro 4A). Este instrumento, en el marco de cualquier estrategia de política económica, es una guía que permite coordinar las políticas monetaria, cambiaria, fiscal y de balanza de pagos; para ello fija metas cuantitativas expresadas en límites máximos o mínimos, cuya medición se realiza trimestralmente en cifras acumuladas a partir del 1 de enero de cada año.

En 2007 la mayoría de las metas cuantitativas del programa financiero fueron cumplidas con amplios márgenes. Pese a ello, factores exógenos que se analizan en la Parte I, afectaron la inflación. El superávit fiscal y la contracción del financiamiento interno fueron resultado de mayores ingresos corrientes originados por la venta de hidrocarburos al mercado externo y menores niveles de gasto público con relación a los estimados en el programa fiscal. Esta situación determinó la acumulación de depósitos del sector público en el BCB (lo que derivó en una contracción del Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero: CIN-SPNF), los que, junto a las OMA, las modificaciones en los requerimientos de encaje legal y la utilidad cuasifiscal dieron lugar a una sustancial disminución del CIN, aspecto que contribuyó a limitar la expansión monetaria generada por la acumulación de RIN. Finalmente, se obtuvo un margen del endeudamiento público no concesional, mientras que la deuda pública hasta un año presentó ligeros desvíos originados por mayores desembolsos (Cuadro 4.2).

CUADRO 4.2

PROGRAMA FINANCIERO, 2007 ^{*/}

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

(Flujos en millones)

		Meta		Ejecución ^p	Margen (+) Desvío (-)
		Programada ^{1/}	Ajustada ^{2/}		
Variables fiscales					
Déficit del sector público (- = superávit)	Bs	2.304	2.358	-1.785	4.143
Financiamiento interno al sector público	Bs	30	830	-2.848	3.679
Deuda externa neta pública o con garantía pública hasta 1 año	\$us	6	6	16	-10
Deuda externa neta pública o con garantía pública no concesional	\$us	99	70	-3	73
Variables monetarias					
Crédito Interno Neto total	Bs	-862	-993	-10.250	9.258
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	-528	-528	-1.784	1.257
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	500	516	1.952	1.436

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} Información a tipo de cambio fijo del dólar, DEG y oro

^{1/} Programa monetario y financiero revisados y acordados entre el BCB y el Ministerio de Hacienda el 10/04/2007

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

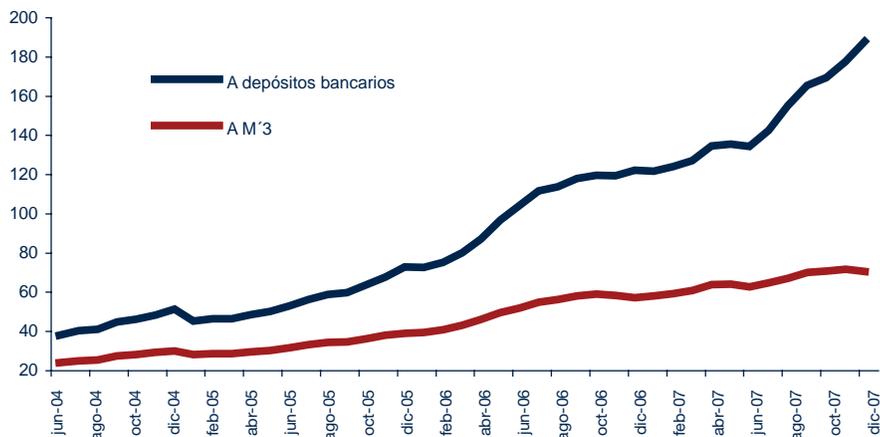
^p Cifras preliminares

El incremento en las RIN obedeció principalmente a la coyuntura externa favorable, a las políticas cambiaria y fiscal y al envío de remesas desde el exterior a residentes del país. La acumulación de RIN mejoró los ratios de

cobertura de reservas disponibles⁴¹ a depósitos bancarios en moneda extranjera de 121% al cierre de 2006 a 187% al finalizar 2007, y el de reservas disponibles a M³ de 56% a 70%, respectivamente (Gráfico 4.1).

GRÁFICO 4.1
COBERTURA DE RESERVAS
DISPONIBLES A DEPÓSITOS BANCARIOS Y A M³

(En porcentajes)



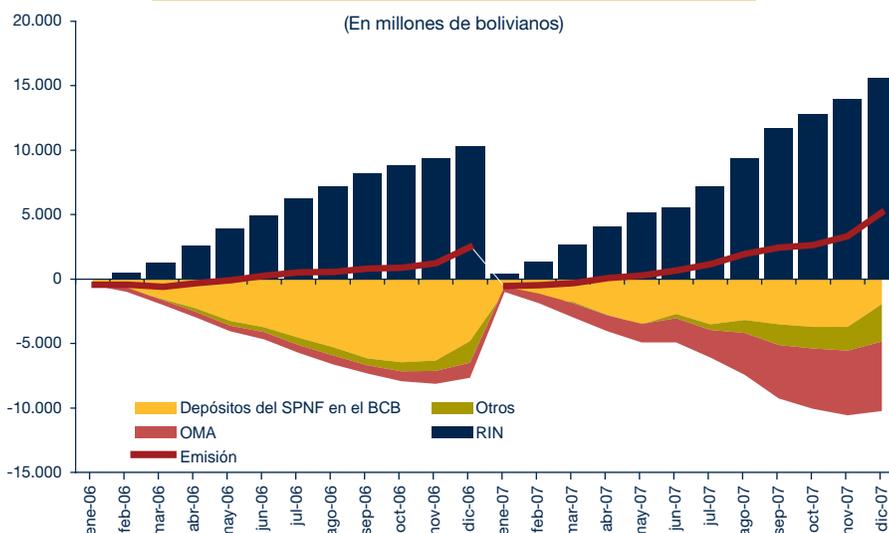
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En el caso del CIN, el cumplimiento de la meta tuvo lugar debido a la activa colocación de valores públicos a través de OMA, al incremento de depósitos del SPNF en el BCB (TGN, gobiernos municipales y prefecturales), a los mayores ingresos netos por operaciones cuasifiscales y al

incremento del encaje legal. A diferencia de 2006, cuando la acumulación de depósitos del sector público en el BCB fue el principal factor que contrajo el CIN total, la dinámica colocación de títulos públicos a través de OMA tuvo mayor incidencia en 2007 (Gráfico 4.2).

GRÁFICO 4.2
EVOLUCIÓN RIN, CIN TOTAL DEL BCB Y EMISIÓN

(En millones de bolivianos)



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

⁴¹ Las reservas disponibles del BCB se definen como las reservas internacionales brutas, que incluyen el Fondo RAL de bancos en ME y excluyen el oro.

En efecto, la menor acumulación de depósitos del SPNF con relación a la gestión anterior determinó la necesidad de emplear mayores OMA. Si bien la contracción del CIN-SPNF fue importante (Bs1.784 millones), resultó menor a la observada el año 2006 (Bs5.057 millones) y de menor magnitud respecto de las OMA realizadas por el BCB durante 2007. El superávit cuasifiscal (Bs1.297 millones) y el incremento del encaje constituido en las cuentas del BCB (Bs932 millones) contribuyeron también a la esterilización de la liquidez.

De esta forma, la contracción del CIN total del BCB (Bs10.250 millones) contuvo el incremento de la emisión monetaria (Bs5.329 millones), que habría sido mayor por el sustancial incremento de las RIN de \$us1.952 millones (equivalente a Bs15.580 millones). El dinamismo de la emisión tuvo su explicación en una mayor demanda

por moneda nacional antes que por un exceso de oferta debido a: i) la remonetización de la economía (sustitución de circulante en dólares por bolivianos), ii) la apreciación de la moneda nacional que redujo el costo de oportunidad de mantener saldos reales en bolivianos, iii) el incremento del ingreso disponible por la actividad económica y remesas del exterior para residentes del país y, iv) las políticas públicas de redistribución del ingreso que incrementaron la demanda por dinero.

El BCB realizó mayores esfuerzos en la aplicación de sus instrumentos, entre ellos dinamizó las OMA en moneda nacional (MN) para contrarrestar las presiones inflacionarias. De un total de colocaciones netas de Bs5.397 millones, el 99,8% correspondió a MN y el 65,4% estuvo concentrado en el segundo semestre a fin de atenuar el ritmo de crecimiento de los medios de pago (Cuadro 4.3).

CUADRO 4.3

BALANCE MONETARIO POR MONEDAS, 2007

(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	-375	0	-375	1.011	0	1.011	1.834	0	1.834	2.858	0	2.858	5.329	0	5.329
Crédito Interno Neto	-375	-2.623	-2.997	1.011	-2.953	-1.942	1.834	-6.167	-4.333	2.858	-3.837	-978	5.329	-15.580	-10.250
Sector público no financiero ^{1/}	-1.605	-734	-2.338	-1.640	434	-1.206	-2.036	1.044	-991	2.099	-645	1.454	-3.182	100	-3.081
Sistema financiero	-579	-76	-655	-741	-30	-771	-2.660	-136	-2.797	-2.158	350	-1.808	-6.139	108	-6.031
del cual: encaje legal ^{2/}	483	-9	474	9	-74	-65	-348	-121	-469	-943	71	-872	-799	-133	-932
OMA ^{3/}	-1.065	-61	-1.126	-792	48	-744	-2.276	-11	-2.287	-1.256	15	-1.241	-5.388	-9	-5.397
Otras instituciones financieras	0	-12	-12	0	15	15	-29	-6	-35	-45	-25	-70	-75	-28	-102
Otros	1.809	-1.804	5	3.393	-3.372	21	6.560	-7.074	-514	2.963	-3.516	-553	14.724	-15.766	-1.042
Obligaciones externas de mediano y largo plazo	0	3	3	0	0	0	0	4	4	0	-1	-1	0	6	6
Reservas Internacionales Netas	0	2.623	2.623	0	2.953	2.953	0	6.167	6.167	0	3.837	3.837	0	15.580	15.580
(En mill.\$us.)	0	329	329	0	370	370	0	773	773	0	481	481	0	1.952	1.952

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

NOTAS:
^{1/} Incluye cuasifiscal
^{2/} Incremento de encaje constituido en el BCB (-), y disminución (+)
^{3/} Colocación neta (-); redención neta (+). Incluye colocaciones mediante subasta y en forma directa
MN = MN + UFV
ME = ME + MVDOL

La mayor constitución de encaje del sistema financiero en el BCB, principalmente en el segundo semestre del año y denominado en moneda nacional, fue otro factor que contribuyó a la contracción del crédito interno y, consiguientemente, al control de la liquidez. Asimismo, el BCB cumplió su papel de prestamista de última instancia, pues mantuvo sus ventanillas de apoyo al sistema financiero cuando éste requirió liquidez mediante el otorgamiento de recursos de corto plazo a través de operaciones de reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL.

1.2 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

1.2.1 Régimen de Encaje Legal

Durante 2007 las tasas de encaje legal para depósitos en moneda nacional y UFV se mantuvieron en 12%. En el caso de los depósitos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor respecto al dólar (MVDOL), si bien la tasa de encaje (14%) permaneció sin cambios, al igual que la correspondiente al encaje adicional (7,5%), la base de aplicación de este

último fue ampliada como una medida destinada al control de la liquidez, y se redujo el porcentaje de los depósitos en ME sujetos a este encaje que se

descuenta al nivel actual (de 80% a 70% a partir del 15 de enero de 2007 y a 60% desde el 2 de julio de 2007, Cuadro 4.4).

CUADRO 4.4

TASAS DE ENCAJE

VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

(En porcentajes)

	MN	ME
Tasa de encaje en títulos	10,0	12,0
Tasa de encaje en efectivo	2,0	2,0
Tasa de encaje adicional ^{1/}	----	7,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} El encaje adicional se aplica a los depósitos en ME por sobre un porcentaje de los depósitos en ME existentes al 31 de marzo de 2005
 MN = MN + UFV
 ME = ME + MVDOL

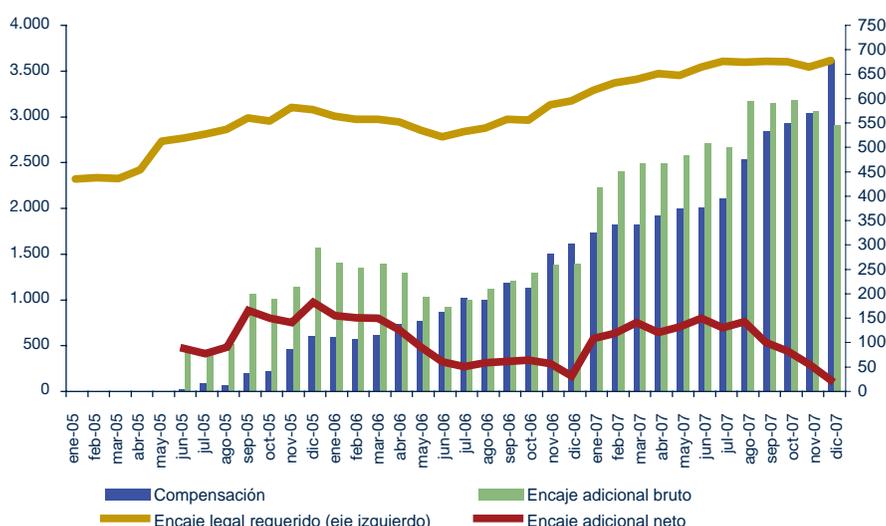
La medida señalada incrementó el encaje adicional bruto y, con ello, el encaje legal requerido en enero y agosto, y revirtió así la paulatina disminución del encaje adicional neto observada desde 2006, la cual ocurrió por el aumento de la compensación ligada al crecimiento de los depósitos en moneda nacional (Gráfico 4.3). Sin embargo, a partir de septiembre de 2007, la disminución gradual de la dolarización de los depósitos en el sistema financiero, y el crecimiento de los depósitos en moneda nacional determinaron una caída sostenida del encaje adicional neto. Para reforzar las medidas desti-

nadas a incrementar los niveles de encaje, la Resolución de Directorio No. 156/2007, emitida en diciembre de 2007, estableció que a partir de febrero de 2008 el porcentaje para el cálculo del encaje adicional se reduzca gradualmente, desde 60% a 30% el 25 de febrero de 2008 y a 0% a partir del 30 de junio de 2008. Asimismo, dispuso que los depósitos a plazo fijo (DPF) en moneda nacional y en UFV menores a 360 días constituyan encaje en títulos y en efectivo. Anteriormente, sólo se exigía encaje en efectivo a los DPF menores a 60 días. Estas medidas tendrán efecto en 2008.⁴²

GRÁFICO 4.3

EVOLUCIÓN DEL ENCAJE REQUERIDO, ENCAJE ADICIONAL Y COMPENSACIÓN

(En millones de bolivianos)



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

⁴² Ver Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero en la Parte III.

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 en reporto) de valores públicos con el propósito de expandir o contraer la liquidez y el volumen de los medios de pago en la economía.

El Directorio del BCB determina trimestralmente los lineamientos de estas operaciones en función de las metas del programa monetario y del desempeño previsto de la economía. Con base en estos lineamientos y en 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. También determina las tasas premio base y los montos disponibles para operaciones de reporto con valores públicos.

Además de las colocaciones con fines de regulación monetaria, el BCB también administra las emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) para financiamiento fiscal. Los efectos de estas operaciones en la oferta monetaria son diferentes. Mientras que las OMA modifican la cantidad de dinero disponible en la economía, las colocaciones del TGN no influyen en la oferta monetaria ya que son utilizadas

para financiar el gasto público. Empero, si los recursos captados a través de estas operaciones se depositan en el BCB, el efecto es similar al causado por las OMA.

El saldo total de valores públicos se incrementó aproximadamente en \$us764 millones (73%) respecto de 2006 y finalizó la gestión en \$us1.812 millones por el mayor dinamismo de las OMA del BCB (Cuadro 4.5). En efecto, la autoridad monetaria incrementó significativamente sus colocaciones en respuesta al elevado crecimiento de los medios de pago en moneda nacional y al repunte de la inflación en 2007. El saldo para este tipo de operaciones llegó a \$us1.021 millones, monto que representa un incremento de \$us773 millones (310%) respecto de diciembre de 2006.⁴³

Las menores necesidades de financiamiento interno del TGN durante la gestión le permitieron mantener estable su saldo de deuda y además recomponer la estructura de ésta con mayores colocaciones en bolivianos y a plazos más largos. En este contexto, el saldo de su deuda se redujo aproximadamente en \$us9 millones (1,1%), para cerrar el año en \$us790 millones.

La consolidación del proceso de “bolivianización” de las colocaciones y el alargamiento de los plazos de emisión, tanto para el TGN como para el BCB, constituyen dos aspectos que se deben ponderar de la gestión 2007.

CUADRO 4.5

SALDOS NETOS DE VALORES PÚBLICOS^{1/}

(Valor nominal, 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 -2006	1.952,4	2,7	248,9	4.536,4	227,1	799,1	1.048,1
Enero-2007	2.360,2	4,2	302,6	4.663,3	224,2	813,7	1.116,3
Febrero	2.674,6	5,8	344,8	4.719,2	209,4	807,5	1.152,3
Marzo	3.050,6	10,5	397,1	4.753,5	190,3	792,8	1.189,9
Abril	3.168,6	9,7	411,3	4.842,5	185,0	798,8	1.210,1
Mayo	3.380,8	9,4	439,0	4.882,4	182,3	802,7	1.241,7
Junio	3.877,6	4,4	498,4	4.919,6	176,5	803,2	1.301,6
Julio	4.164,0	3,3	539,2	4.964,9	167,7	806,7	1.345,8
Agosto	5.306,9	5,8	694,1	5.026,9	149,4	801,4	1.495,4
Septiembre	6.284,8	5,8	820,9	5.063,6	138,0	794,8	1.615,7
Octubre	6.874,5	7,2	903,5	5.140,7	130,0	800,3	1.703,8
Noviembre	7.240,0	3,0	951,9	5.178,4	121,3	800,0	1.751,9
Diciembre	7.703,0	3,9	1.021,5	5.100,8	116,4	790,2	1.811,7

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

⁴³ Este saldo incluye las colocaciones directas realizadas al público a partir de octubre de 2007. Véase recuadro 4B.

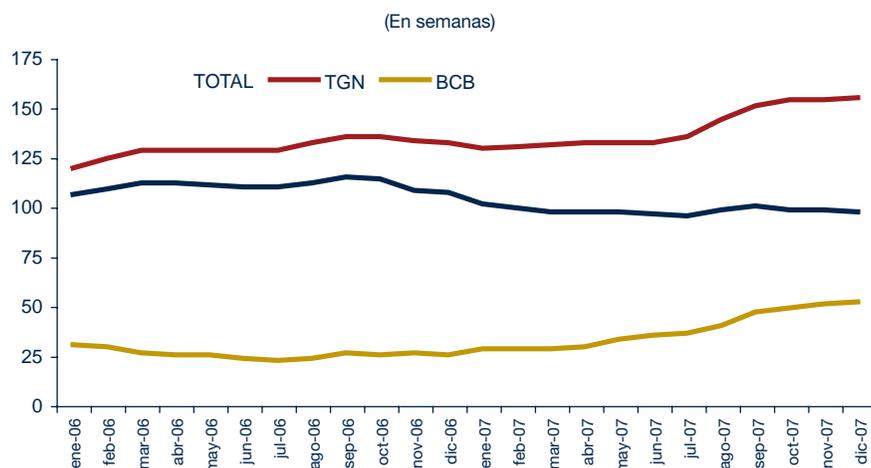
Al cierre de 2007, un 93% de los valores públicos emitidos mediante subasta en el BCB estuvo denominado en bolivianos o UFV, con un incremento de 15pp respecto de 2006. El BCB y el TGN continuaron con su política de restringir la oferta de valores en dólares y priorizar la oferta de instrumentos en bolivianos y en UFV.

Es importante destacar que a fines de 2007 más del 99% del saldo del BCB se encontraba denominado en moneda nacional o UFV, por lo que las políticas seguidas mediante OMA estuvieron dirigidas a mantener un control adecuado de la liquidez en bolivianos. De igual forma, el TGN logró que más del 85% de su saldo esté denominado en bolivianos (13pp más que en 2006), de

esta manera redujo su riesgo cambiario y mejoró el calce por monedas de sus activos y pasivos.

Con el fin de reducir la concentración de sus vencimientos y minimizar los riesgos de reabsorción que ésta conlleva, el BCB inició la colocación de bonos en MN y UFV con plazos de dos y cuatro años en marzo y agosto de 2007, respectivamente. Por consiguiente, el plazo promedio de sus vencimientos se duplicó durante la gestión y alcanzó a 51 semanas. El TGN también otorgó prioridad al alargamiento del plazo promedio de su deuda durante la gestión al introducir bonos en MN y UFV con plazos de ocho y diez años. El plazo promedio de sus vencimientos se incrementó en 23 semanas, y finalizó la gestión en 155 semanas, equivalentes aproximadamente a tres años (Gráfico 4.4).

GRÁFICO 4.4
PLAZO PROMEDIO DE VENCIMIENTOS DE VALORES PÚBLICOS



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

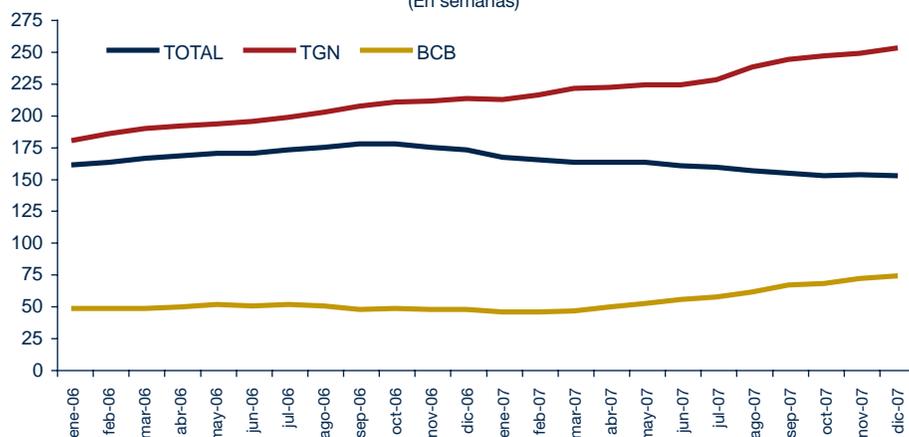
Una interpretación similar se obtiene al analizar la evolución del plazo promedio de las colocaciones. Para el BCB, este indicador alcanzó las 73 semanas, por lo que el incremento fue de 27 semanas respecto de la anterior

gestión. En el caso del TGN, el plazo promedio de sus colocaciones llegó a 252 semanas (4,8 años), mayor en 40 semanas al registrado al cierre de 2006 (Gráfico 4.5).

GRÁFICO 4.5

PLAZO PROMEDIO DE COLOCACIONES DE VALORES PÚBLICOS

(En semanas)



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

El servicio extendido de depósitos (SED) en ME no fue utilizado durante la gestión debido al nivel récord alcanzado en las reservas internacionales (\$us5.319 millones al cierre de 2007). Tampoco el servicio restringido de depósitos (SRD) en ME, ya que no fue necesario establecer una tasa de interés “piso” en el mercado para desincentivar posibles salidas de capitales al exterior en un contexto de reducción de las tasas de interés internacionales a raíz de la crisis del mercado hipotecario en Estados Unidos.

1.2.3 Operaciones de Reporto y Créditos de Liquidez con Garantía del Fondo RAL

Las operaciones de reporto consisten en la compra de valores públicos por parte del BCB a agentes autoriza-

dos con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo pactado. Son utilizadas por el BCB para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. El BCB realiza estas operaciones por plazos menores 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. Mediante este tipo de acciones se pretende enviar señales al mercado respecto de la percepción del BCB sobre el comportamiento de la liquidez en el corto plazo.

CUADRO 4.6

REPORTOS CON EL BCB: VOLUMEN DE OPERACIONES Y PROMEDIOS

PONDERADOS DE TASAS PREMIO, 2006 - 2007

Período	MN	Tasa premio	ME	Tasa premio
	miles de Bs	%	miles de \$us	%
2006				
Diciembre	119.996	5,26	25.000	6,75
Total	578.173		140.984	
2007				
Enero	-	-	-	-
Febrero	69.998	5,25	-	-
Marzo	15.000	5,25	-	-
Abril	113.229	5,27	-	-
Mayo	259.487	5,37	-	-
Junio	175.996	6,01	-	-
Julio	59.998	6,16	-	-
Agosto	30.000	6,50	-	-
Septiembre	-	-	1.459	7,75
Octubre	29.999	6,85	1.400	7,25
Noviembre	160.226	6,78	5.803	7,25
Diciembre	38.797	6,50	30.544	7,36
Total	952.730		39.205	

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

En términos brutos, el BCB inyectó al sistema financiero Bs953 millones y \$us39 millones a través de reportos en bolivianos y dólares, respectivamente. La demanda por reportos en bolivianos fue un 64,8% superior a la registrada en 2006. Dicha demanda respondió a necesidades transitorias de liquidez del sistema financiero, ligadas al pago de impuestos, en un escenario de mayor utilización del boliviano. El plazo medio de estas operaciones osciló entre 6 y 7 días. La demanda por reportos en dólares en 2007 fue un 72,2% inferior a la registrada un año atrás. Adquirió cierto dinamismo en la última parte del año debido a la caída temporal de la liquidez en esta moneda (Cuadro 4.6).

En la gestión 2007, el BCB concedió créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL por Bs67 millones en moneda nacional y \$us165 millones en moneda extranjera (Cuadro 4.7). En moneda nacional el monto fue solicitado en noviembre y fue inferior al de gestiones anteriores, mientras que el monto requerido en moneda extranjera se concentró en el último trimestre del año y fue superior a los observados en los años previos. Los montos más significativos en moneda extranjera se otorgaron en noviembre y diciembre.

CUADRO 4.7

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL, 2006 - 2007

	Moneda nacional millones de bolivianos			Moneda extranjera millones de dólares		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Enero	-	53,1	-	1,1	2,0	-
Febrero	26,0	10,0	-	-	-	-
Marzo	-	-	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-	-	2,2
Mayo	15,6	-	-	7,5	6,3	4,7
Junio	38,6	1,5	-	18,1	1,3	3,6
Julio	41,9	-	-	3,0	4,5	-
Agosto	-	23,0	-	-	0,2	-
Septiembre	7,0	-	-	2,0	-	-
Octubre	-	-	-	-	-	15,5
Noviembre	0,2	-	67,0	0,1	-	52,9
Diciembre	-	25,0	-	8,2	-	86,3
Total	129,3	112,6	67,0	40,0	14,3	165,1

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

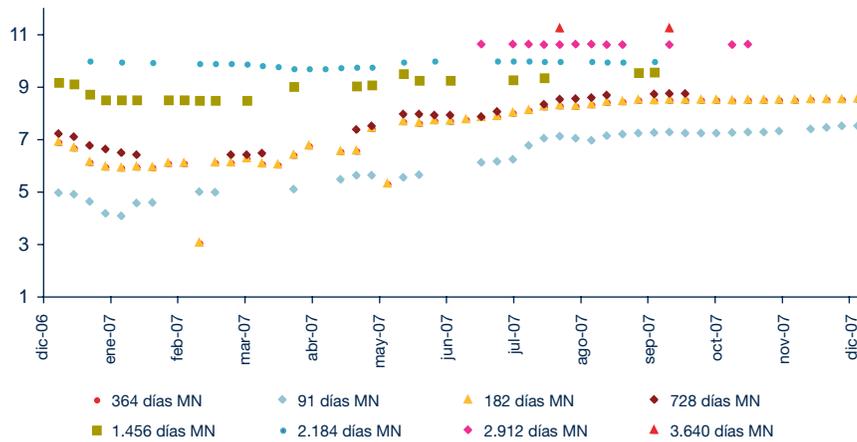
1.2.4 Tasas de Adjudicación de Valores Públicos

En línea con la política aplicada por el BCB para contraer la liquidez, las tasas de adjudicación en MN de corto y mediano plazo se incrementaron significativamente durante la gestión. La tasa (TEA) a tres meses se incrementó en más de 250pb y culminó la gestión en

7,5%. Asimismo, la tasa a dos años subió 141pb hasta alcanzar un 8,7%. Las tasas a plazos mayores describieron un comportamiento más estable. Sin embargo, el repunte de la inflación provocó una significativa caída en la demanda por estos valores y derivó en reducidas adjudicaciones en los plazos mencionados, principalmente en el último trimestre.

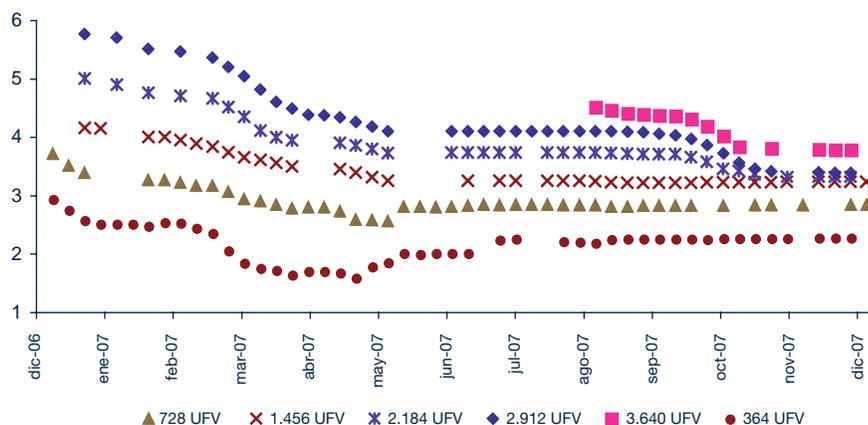
GRÁFICO 4.6
TASAS DE ADJUDICACIÓN EN MN

(En porcentajes)



TASAS DE ADJUDICACIÓN EN MN - UFV

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias
 NOTA: Para plazos menores o iguales a un año se exhibe la TEA (tasa efectiva anualizada). Para plazos mayores a un año se exhibe la Tasa de Rendimiento

Las tasas en UFV tendieron a la baja, en especial en los plazos de mayor amplitud, producto de la mayor demanda por estos valores; la tasa a 8 años cayó 237pb, hasta 3,4%. Este comportamiento sugiere que los agentes económicos, motivados por el repunte de la inflación y la apreciación del boliviano, asimilaron el carácter “real” de los rendimientos de estos instrumentos. Es importante destacar que, ante la menor demanda por bonos en MN en la última parte del año, en el segundo semestre el BCB debió conceder ligeros incrementos en las tasas en UFV a plazos más cortos (1 y 2 años) con el objetivo de contraer el exceso de liquidez del sistema financiero (Gráfico 4.6).

Cabe señalar que las colocaciones en ME a uno y dos años fueron suspendidas por el TGN a inicios del último trimestre. Sus tasas de adjudicación se mantuvieron invariables en torno al 4,8% y 5,8% respectivamente, en un contexto de reducidas colocaciones. La tasa a 91 días, único plazo que mantuvo cierta continuidad, mostró un comportamiento volátil, además de una tendencia creciente, y cerró el año en 4,9%.

1.2.5 Tasas de Interés del Mercado Monetario

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

Preservando su condición de tasa “techo” del mercado monetario en MN, la tasa de reportos del BCB se mantuvo alrededor del 5,4% durante el primer semestre. En el segundo semestre aumentó levemente, en línea con el incremento de las tasas de adjudicación en MN, y concluyó el año en 6,5%.

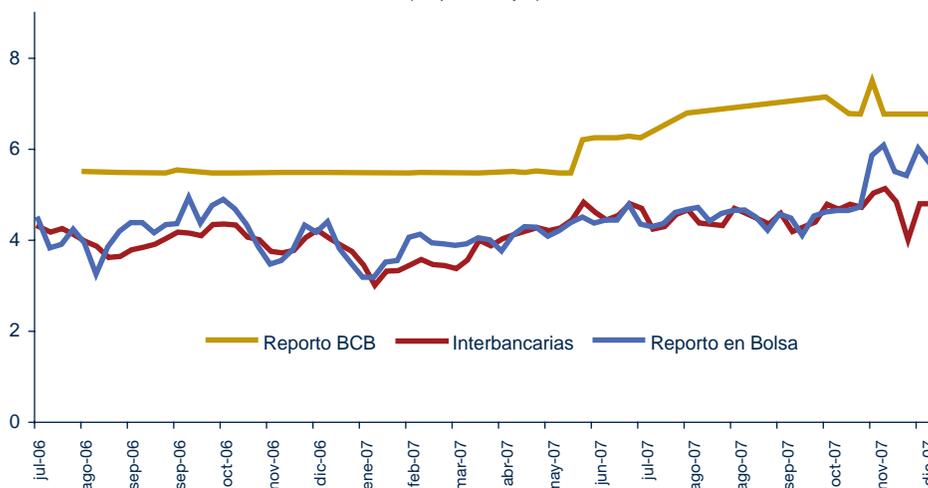
La tasa interbancaria y la tasa de reportos de la BBV en MN guardaron una estrecha relación en un contexto de marcada estacionalidad, ligada a los requerimientos de bolivianos para el pago de impuestos. Ambas tasas iniciaron la gestión en torno al 3,8%, pero se distanciaron levemente al finalizar el año debido a la mayor importancia adquirida por el diferencial de plazos entre estas operaciones.⁴⁴ La primera cerró la gestión en 4,8%, mientras que la tasa de la BBV lo hizo en 5,6% (Gráfico 4.7).

⁴⁴ Las operaciones interbancarias tienen un plazo promedio menor al de las operaciones de reporto en MN en la BBV.

GRÁFICO 4.7

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

(En porcentajes)



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

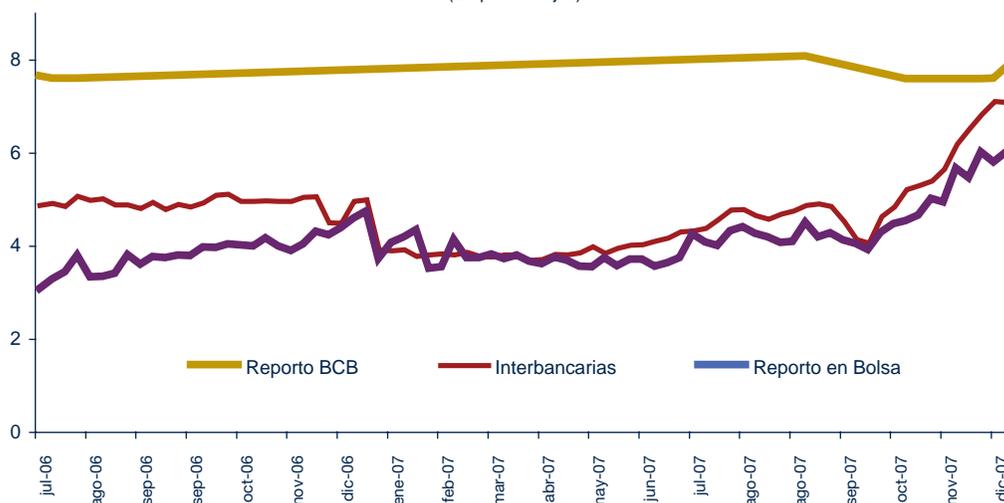
Salvo en la última parte del año, la tasa de reporto en ME mantuvo su condición de tasa “techo” del mercado monetario con una holgura significativa, y se situó alrededor del 7,5% durante buena parte de la gestión y con ligeros repuntes a inicios de septiembre y fines de diciembre. Finalizó el año en 7,8%, apenas 72pb por encima de la tasa interbancaria en esta moneda.

En un contexto de alta correlación entre ambas, la tasa interbancaria y la tasa de reportos de la BBV en ME exhibieron una clara tendencia creciente durante la gestión, explicada en parte por las necesidades temporales de liquidez. De esta manera, las mencionadas tasas cerraron el año en 7,1% y 6%, respectivamente, y se aproximaron a la tasa de reportos del BCB (Gráfico 4.8).

GRÁFICO 4.8

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

(En porcentajes)



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

1.3 CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL

1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación

La Ley 1670 del Banco Central de Bolivia establece que el BCB no puede conceder créditos al sector público. Según el artículo 22, 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.

Si bien el Memorándum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB estableció un techo de Bs800 millones para los créditos de liquidez en 2007, no

existieron solicitudes de nuevos créditos, debido principalmente a las condiciones favorables de las finanzas públicas observadas durante el año (ver Parte III.2). Tampoco fueron otorgados créditos de emergencia. A fines de 2007 el TGN no registró deudas con el BCB por créditos de liquidez o de emergencia.

1.3.2 Crédito al Sistema Financiero

El saldo de las acreencias del BCB con las entidades financieras en proceso de liquidación alcanzó a \$us307,1 millones al 31 de diciembre de 2007. Disminuyó en \$us0,3 millones respecto de diciembre de 2006 producto del efecto neto de recuperaciones de cartera correspondientes a los Bancos Sur S.A. y BIDES A (\$us0,8 millones) y de ajustes por tipo de cambio (\$us0,5 millones, Cuadro 4.8).

CUADRO 4.8

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 2006	Saldo al 31/12/2006	Ajustes por tipo de cambio	Recuperación / Compensación 2006	Saldo al 31/12/2007
BIDES A	12-dic-97	64,8	11,8	76,6	8,6	68,0	0	0,1	67,9
SUR S.A.	25-nov-94	146,0	41,3	187,3	60,2	127,1	0	0,7	126,4
COCHABAMBA S.A.	25-nov-94	74,9	13,3	88,2	14,1	74,1	0	0	74,1
BANEST	11-feb-94	0	25,1	25,1	20,5	4,6	0,4	0	5,0
BAFINSA	29-ago-91	0	9,4	9,4	0	9,4	0	0	9,4
CREDITO ORURO S.A.	19-mar-87	5,0	29,1	34,1	9,9	24,2	0,1	0	24,3
TOTAL		290,7	130,0	420,7	113,3	307,4	0,5	0,8	307,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
NOTA: Los ajustes realizados se deben a las reexpresiones efectuadas por variación en los tipos de cambio del boliviano frente al dólar estadounidense y al euro

La disminución de acreencias obedeció a la aplicación del artículo 4to. de la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005, por la cual los intendentes liquidadores de las entidades de intermediación financiera en liquidación forzosa transfirieron bienes inmuebles a las alcaldías municipales, a cuyo efecto el TGN emitió bonos a favor del BCB por el valor de dichos inmuebles para cubrir las obligaciones que las entidades liquidadas mantienen con el BCB.

Hasta el 30 de marzo de 2007, el BCB dispuso de títulos valor emitidos por el TGN emergentes de varios eventos. Entre ellos se cuentan la subrogación de pasivos, la transferencia de inmuebles de los bancos en li-

quidación, los procedimientos de solución de mutuales La Frontera, Manutata, del Pueblo, Tarija y Cooperativa TRAPETROL, y la condonación de cartera de bancos en liquidación en el marco de las leyes N° 2201, N° 2297 y N° 3252.

Mediante RD del BCB N° 029/2007 de 20 de marzo de 2007 se autorizó la distribución de la utilidad neta del BCB correspondiente a la gestión 2006 y, según lo acordado con el Ministerio de Hacienda, a destinar las utilidades disponibles en favor del TGN para pagar por anticipado el total de las obligaciones por los títulos valor, cupones y otras cuentas por pagar que el TGN mantenía con el BCB por concepto de apoyo financiero a la resolución de entidades financieras en problemas (Cuadro 4.9).

CUADRO 4.9

**CANCELACIÓN ANTICIPADA AL 30//03/07 DE LOS TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN
CON CARGO A UTILIDADES DEL BCB**

Descripción	Valor nominal de los títulos	Valor de los cupones	Total cancelado
Títulos valor expresados en dólares estadounidenses	9.820.540,3	85.011,8	9.905.552,1
Títulos valor expresados en UFV	71.307.002,4	1.214.400,9	72.521.403,2

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

El fideicomiso de los activos remanentes del procedimiento de solución de la ex Mutual La Frontera está bajo la administración del Banco Unión S.A. El saldo al 31 de diciembre de 2007 ascendió a Bs1.543.409, el cual debe ser pagado a los tenedores de los certificados de participación.

Mediante RD N° 44/2006, el BCB asumió a partir de 1 de diciembre de 2006 la administración directa de los activos (cartera de créditos y bienes muebles e inmuebles) del ex BBA por un valor de \$us94,9 millones al 30 de noviembre de 2006. En 2007 se recuperaron \$us2,4 millones entre capital e intereses.

1.4 AGREGADOS MONETARIOS

Los agregados monetarios en moneda nacional continuaron creciendo a un ritmo apreciable durante 2007. Este comportamiento es explicado principalmente por una mayor preferencia por circulante, originada por las mejores condiciones para mantener saldos reales en bolivianos y la mayor confianza del público en el sistema financiero, reflejada en el aumento de los depósitos en moneda nacional. Éste se asocia a su vez a la reducción gradual de la dolarización financiera en respuesta a

políticas del BCB como la apreciación de la moneda nacional respecto del dólar estadounidense, el diferencial cambiario entre los tipos de cambio de compra y venta, y la diferenciación del encaje legal a favor de la moneda nacional, lo que derivó en una recomposición del portafolio de inversiones financieras de los agentes privados desde activos en moneda extranjera hacia activos en bolivianos. Por su parte, los agregados monetarios más amplios, que además del circulante incluyen depósitos del público en moneda nacional y moneda extranjera, crecieron a menor ritmo que aquellos que sólo incluyen moneda nacional. Hay que destacar también la desaceleración observada en el crecimiento de estos agregados y la caída de sus multiplicadores, aspecto que revela la efectividad de las políticas de control de la liquidez.

1.4.1 Base Monetaria

La base monetaria creció en términos reales en 39,2%, crecimiento mayor en 3,5pp al registrado en la gestión 2006. Como se señaló anteriormente, la acumulación de RIN fue el principal factor de expansión. Por su parte, el circulante fue el principal destino de la base monetaria (Cuadro 4.10).

CUADRO 4.10

BASE MONETARIA, DETERMINANTES Y COMPONENTES

(Saldos en millones de Bs)

	2006	Mar-07	Jun-07	Sep-07	2007	Variaciones 2007	
						Absoluta	Relativa
Determinantes	11.227,1	10.376,1	11.445,5	13.736,2	17.458,3	6.231,2	55,5
Reservas Internacionales Netas	25.199,0	27.872,9	30.542,3	36.565,0	40.266,6	15.067,6	59,8
Crédito neto al sector público	-6.146,7	-8.373,9	-9.203,3	-9.870,9	-8.061,8	-1.915,1	-31,2
Crédito a Bancos	2.015,6	1.993,4	2.035,7	1.929,7	2.118,6	103,0	5,1
OMA ^{1/}	1.923,0	3.063,2	3.846,8	6.229,6	7.648,0	5.725,0	297,7
MN + UFV	1.901,6	2.981,0	3.812,5	6.185,6	7.618,6	5.717,0	300,6
ME + CMV	21,4	82,1	34,3	44,0	29,3	7,9	37,1
Otras cuentas (Neto)	-5.902,2	-6.059,7	-6.046,7	-6.728,3	-7.098,6	-1.196,4	-20,3
Componentes	11.227,1	10.376,1	11.445,5	13.736,2	17.458,3	6.231,2	55,5
Billetes y monedas	8.012,0	7.746,7	8.738,3	10.449,9	13.117,5	5.105,4	63,7
Reservas bancarias	3.215,1	2.629,4	2.707,2	3.286,3	4.340,8	1.125,8	35,0
Depósitos corrientes	3,9	2,1	1,7	2,1	2,0	-1,9	-49,4
Encaje legal	2.447,6	1.970,7	2.032,2	2.486,1	3.351,9	904,3	36,9
Otros	2,1	4,3	1,5	3,6	1,6	-0,4	-21,6
Caja	761,5	652,3	671,9	794,5	985,4	223,8	29,4
Componentes de las reservas bancarias por monedas							
Moneda nacional	2.428,8	1.820,1	1.815,8	2.261,2	3.351,3	922,4	38,0
Depósitos corrientes	3,9	2,1	1,7	2,1	2,0	-1,9	-49,4
Encaje legal	1.663,4	1.164,6	1.141,1	1.463,5	2.363,9	700,5	42,1
Otros	0,0	1,1	1,1	1,1	0,0	0,0	11,8
Caja	761,5	652,3	671,9	794,5	985,4	223,8	29,4
Unidad de fomento de vivienda	70,9	87,4	103,3	132,1	180,6	109,7	154,8
Encaje legal	70,9	87,4	103,3	132,1	180,6	109,7	154,8
Moneda extranjera	709,2	715,8	782,1	887,1	803,2	94,0	13,3
Depósitos corrientes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,5
Encaje legal	708,5	714,0	783,1	885,9	802,9	94,4	13,3
Otros	0,6	1,9	-1,0	1,2	0,3	-0,4	-60,5
Mantenimiento de valor	6,2	6,1	6,1	5,9	5,8	-0,4	-6,1
Depósitos corrientes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Encaje legal	4,8	4,8	4,7	4,5	4,5	-0,3	-6,6
Otros	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	-0,1	-4,5
Items pro memoria:							
BM en MN	10.511,8	9.654,2	10.657,3	12.843,2	16.649,3	6.137,6	58,4
Emisión	8.773,6	8.399,0	9.410,2	11.244,4	14.102,8	5.329,3	60,7
Crédito interno neto	-16.425,4	-19.473,9	-21.132,1	-25.320,6	-26.163,8	-9.738,3	-59,3
IPC Base1991 = 100	246,5	252,9	255,5	267,0	275,4	28,9	11,7
Base monetaria/IPC	4.554,5	4.103,2	4.479,3	5.143,9	6.338,9	1.784,5	39,2

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

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

El crecimiento del dinero de alto poder expansivo, acompañado por menores niveles de acumulación de depósitos del SPNF en el BCB con relación a 2006, condujo a la necesidad de regular la liquidez por medio de las OMA.

En efecto, las OMA fueron más dinámicas en 2007, en particular en el último semestre, acorde con el comportamiento de las RIN y la consecuente liquidez

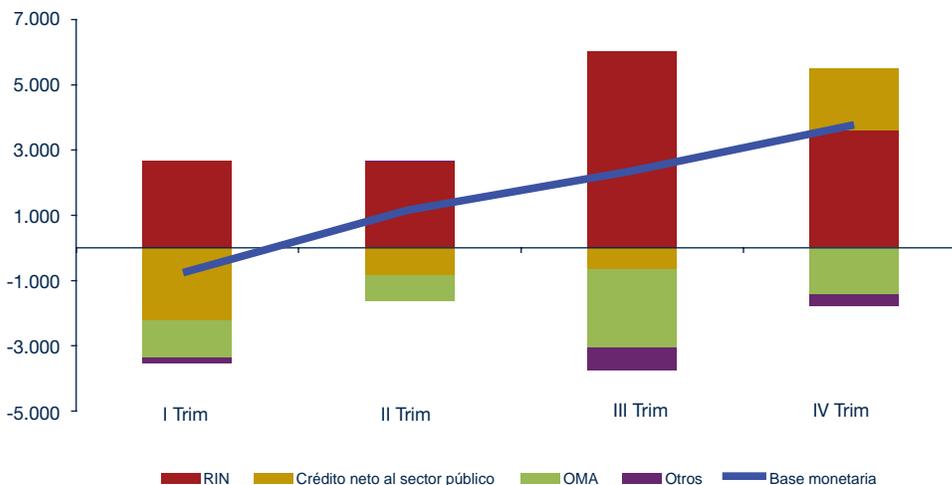
que ellas generan. De esa forma, el BCB incrementó sus colocaciones en moneda nacional indexada a la UFV a fin de contraer la liquidez existente en la economía; la participación de la UFV sobre el total de colocaciones pasó de 49,2% a 52,8% de junio a diciembre de 2007. Por otra parte, a lo largo del año el Gobierno no requirió mayor financiamiento; sin embargo, sus depósitos se vieron reducidos por el incremento estacional de las obligaciones que debe

cumplir en el último trimestre (Gráfico 4.9). Como en similar período del año anterior, se incurrió en el pago de aguinaldos (aproximadamente Bs720 millones), sueldos y salarios (aproximadamente Bs1.340

millones), pensiones (aproximadamente Bs806 millones), Bono Juancito Pinto (Bs92 millones por el TGN y Bs155 millones por YPFB) y el remanente del Bonosol (Bs265 millones).⁴⁵

GRÁFICO 4.9
FACTORES DE EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN DE LA BASE MONETARIA 2007

(Flujos trimestrales en millones de bolivianos)



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

Por componentes de la base monetaria se observó un incremento del circulante en poder del público de 63,7%, inducido por el proceso de sustitución de monedas iniciado a mediados de 2004, que avanzó a mayor ritmo durante la gestión y que se explica en buena parte por las medidas de política monetaria y cambiaria adoptadas por la autoridad monetaria. La demanda por circulante, vinculada mayormente a motivos transaccionales, representa el 75% del saldo de la base monetaria. El resto corresponde a reservas bancarias, donde los depósitos por encaje en moneda nacional alcanzan al 54,5% del total. Las reservas bancarias se incrementaron producto del crecimiento de los depósitos y los mayores requerimientos de encaje legal. Asimismo, resaltan los mayores niveles de excedente de encaje en diciembre debido a que las entidades financieras constituyeron encaje voluntario por el mayor volumen de transacciones en la economía a fines de cada año. Cabe destacar que los mayores requerimientos de activos líquidos por depósitos en moneda extranjera no se reflejan en las reservas bancarias porque constituyen

depósitos de las entidades financieras en el exterior, pero igualmente contribuyen a regular la liquidez.

1.4.2 Medio circulante y liquidez total

Con el objetivo de reducir la dolarización del sistema financiero, mejorar la efectividad de la política monetaria y fortalecer su papel de prestamista de última instancia, desde mediados de 2005 el BCB dispuso diferentes medidas tendentes a incentivar el uso de la moneda nacional. Estas medidas dieron lugar a un proceso de sustitución monetaria con crecimientos reales importantes de los agregados monetarios que incorporan solamente operaciones en MN y UFV, como M1 que creció 42,3% y M3 55,2% (Gráfico 4.10). El crecimiento de estos agregados en moneda nacional no representó presiones inflacionarias en la medida en que tuvo como contrapartida una disminución del crecimiento de los agregados en moneda extranjera, ya que éstos también constituyen medios de pago en una economía parcialmente dolarizada como la boliviana. En efecto,

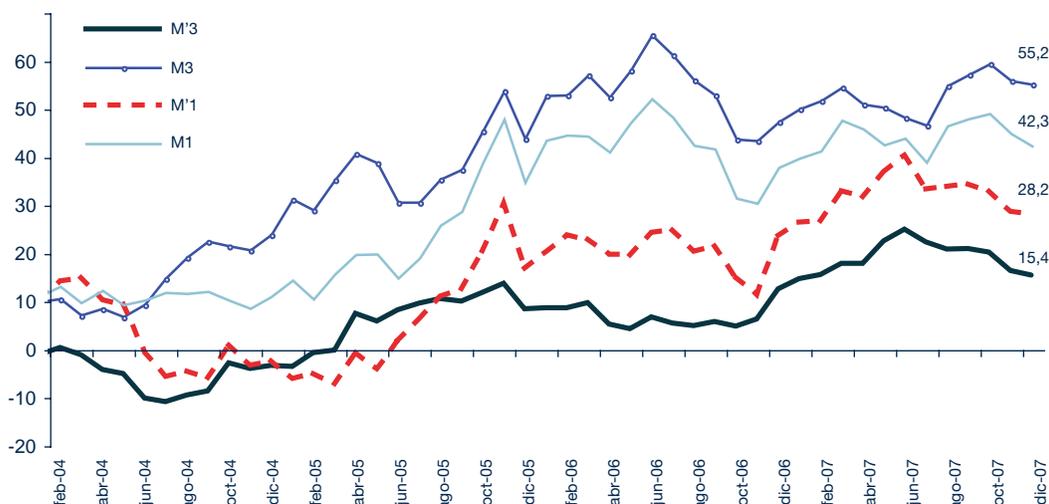
⁴⁵ En el marco de las nuevas actividades que adquirió YPFB como comercializador interno y externo, el pago del Bonosol fue llevado a cabo por el TGN en lugar de las AFP.

los depósitos en moneda nacional crecieron en 83,3%, mientras que los depósitos en moneda extranjera lo hicieron sólo en 0,6%. Asimismo, la emisión monetaria se incrementó en 60,7% y se estima que el circulante en dólares se redujo de manera significativa en la economía boliviana. Por su parte, los agregados monetarios más amplios, que incorporan operaciones tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, crecieron a menor ritmo (15,4% el M'3 y 28,2% el M'1), aunque a tasas mayores que en la gestión precedente, debido al

aumento de la actividad económica, al incremento del ingreso disponible por el creciente flujo de remesas de trabajadores en el exterior y al retorno de recursos que habrían salido del sistema financiero en gestiones anteriores, después de haber sido mantenidos en efectivo en dólares por el público. Cabe destacar la desaceleración en el crecimiento del M'3 y del M'1 a partir de octubre de 2007, aspecto que refleja la creciente efectividad de las políticas del BCB en la medida en que contribuyeron a regular el crecimiento del dinero.

GRÁFICO 4.10
AGREGADOS MONETARIOS

(Variaciones reales interanuales)



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

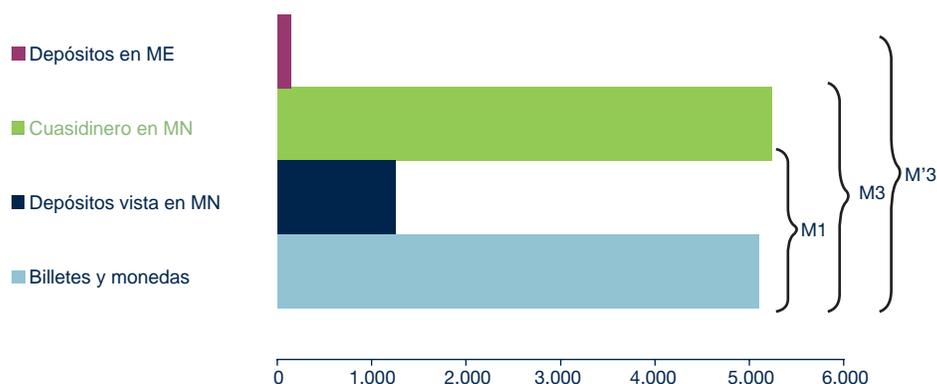
El considerable crecimiento de los componentes de M1 (billetes y monedas y depósitos vista en moneda nacional), así como del cuasidinero en moneda nacional, frente a un incremento pequeño de los depósitos en moneda extranjera, dieron como re-

sultado un cambio importante en la composición de los agregados monetarios (Gráfico 4.11). Por consiguiente, fue reducido el crecimiento de los agregados que incorporan depósitos en moneda extranjera (Cuadro 4.11).

GRÁFICO 4.11

AGREGADOS MONETARIOS

(Flujos en 2007 por componentes, en millones de Bs)



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

CUADRO 4.11

DESTINO DEL MEDIO CIRCULANTE Y LA LIQUIDEZ TOTAL

(Saldos en millones de Bs)

	2005	2006	2007	Variaciones relativas 2007-2006	
				Nominales	Reales
Emisión	6.179,5	8.773,6	14.102,8	60,7	43,9
Depósitos a la vista	5.889,1	6.879,0	8.208,1	19,3	6,8
MN y UFV	1.836,6	2.739,9	3.980,1	45,3	30,0
ME y MVDOL	4.052,6	4.139,1	4.227,9	2,1	-8,6
Cuasidinero ^{1/}	22.829,6	25.627,5	30.914,8	20,6	8,0
MN y UFV	2.774,7	5.031,4	10.266,5	104,0	82,6
ME y MVDOL	20.054,9	20.596,1	20.648,3	0,3	-10,3
M1	7.430,8	10.751,9	17.097,6	59,0	42,3
M'1	11.483,3	14.891,0	21.325,5	43,2	28,2
M3	10.205,5	15.783,4	27.364,1	73,4	55,2
M'3	34.313,0	40.518,5	52.240,3	28,9	15,4

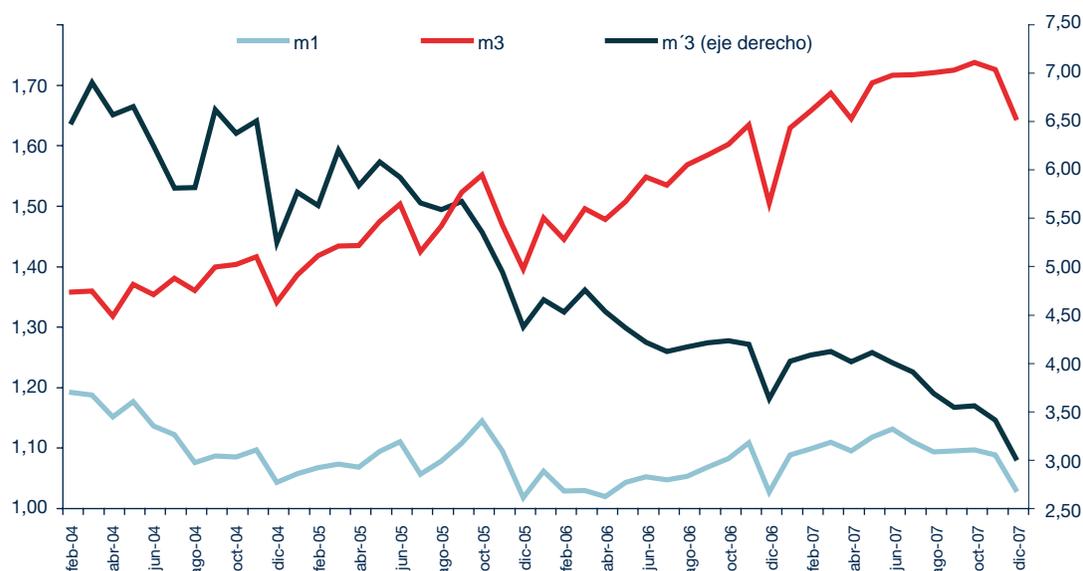
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} Depósitos en caja de ahorro + Depósitos a plazo fijo + Certificados de Depósitos (CDD) + otros
 M1 = Billetes y monedas en poder del público + Depósitos a la vista en MN y UFV
 M'1 = M1 + depósitos a la vista en ME y MVDOL
 M3 = M1 + depósitos en caja de ahorros en MN y UFV + Depósitos a plazo fijo en MN y UFV y otros depósitos en MN y UFV
 M'3 = M3 + depósitos en caja de ahorros en ME y MVDOL + Depósitos a plazo fijo en ME y MVDOL y otros depósitos en ME y MVDOL

1.4.3 Multiplicadores monetarios

Durante 2007, el multiplicador m'3 se redujo en 17,1%, caída similar a la de 2006 y producida, tanto por el aumento de las reservas bancarias totales en relación

con los depósitos totales (r') debido a la aplicación de las medidas de encaje legal destinadas al control de la liquidez, como por la mayor preferencia del público por circulante con relación a depósitos a la vista (c', Gráfico 4.12).

GRÁFICO 4.12
MULTIPLICADORES MONETARIOS



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

Por su parte, los multiplicadores m1 y m3 presentaron incrementos. En el primer caso se registró un ligero crecimiento de 0,4% explicado por la caída de reservas bancarias con relación a los depósitos vista, producida por la mayor variación porcentual de estos últimos con relación a las primeras. El m3 registró un crecimiento de 9,5%, ex-

plorado por el efecto combinado de la mayor preferencia por cuasidinero en moneda nacional respecto del circulante en la misma moneda (que destacaría la preferencia del público por activos financieros más redituables) y de la reducción de las reservas bancarias con relación a los depósitos a la vista en moneda nacional (r, Cuadro 4.12).

CUADRO 4.12

COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2001	1,8261	0,4467	0,5526	0,4665	4,2105	0,0769	1,0764	1,2465	6,5451
2002	2,1766	0,4064	0,5335	0,4925	3,7439	0,0762	1,0853	1,2242	6,1309
2003	2,3852	0,5138	0,4764	0,5310	3,4434	0,0765	1,0898	1,2552	5,7109
2004	2,7759	1,0815	0,4125	0,7020	3,7817	0,0723	1,0389	1,3365	5,2336
2005	3,0460	1,5108	0,3772	0,9499	3,8766	0,0797	1,0132	1,3916	4,3529
2006	2,9242	1,8364	0,3217	1,1647	3,7255	0,0989	1,0228	1,5015	3,6090
2007	3,2957	2,5794	0,2479	1,5981	3,7664	0,1110	1,0269	1,6436	2,9923

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

c = C/DVmn
a = Amn/DVmn
r = Rmn/Dmn
c' = A/DV
C = Circulante
DV = Depósitos vista
DA = Depósitos en caja de ahorros
DP = Depósitos a plazo y otros

r' = R/D
m1 = M1/BMmn = (c+1)/(c+r(1+a))
m3 = M3/BMmn = (c+1+a)/(c+r(1+a))
m'3 = M'3/BMmn = (c'+1+a)/(c'+r'(1+a'))
A = DA + DP = Cuasidinero
D = DV + DA + DP = Total depósitos
R = Reservas bancarias
mn = Moneda nacional + Unidad de fomento de vivienda

2 POLÍTICA CAMBIARIA

El artículo 19 de la Ley 1670 señala que el establecimiento del régimen cambiario y la ejecución de la política cambiaria son atribuciones del BCB. En tal virtud y debido a las características de la economía boliviana (pequeña, abierta y parcialmente dolarizada), el Ente Emisor ha utilizado durante los últimos veintidós años el régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling peg*), que consiste en pequeñas apreciaciones o depreciaciones -no anunciadas- del boliviano respecto al dólar estadounidense.⁴⁶

El BCB ha enfatizado cada vez más que la determinación del tipo de cambio debe ser congruente con el objetivo de controlar la inflación, especialmente para

mitigar las presiones inflacionarias externas. Además, el precio del dólar es una referencia para los precios de los bienes no transables, en virtud de la dolarización de la economía boliviana.

2.1 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2007

Durante 2007 continuó la apreciación del boliviano: los tipos de cambio de venta y compra disminuyeron 4,5% (Cuadro 4.13). Esta orientación fue consistente con el exceso de liquidez en moneda extranjera, la necesidad de moderar las presiones inflacionarias de origen externo y de atenuar las expectativas inflacionarias.⁴⁷

CUADRO 4.13

APRECIACIÓN DEL BOLIVIANO POR AÑO Y SEMESTRE

	2006		2007	
	No. Veces	Ctvs.	No. Veces	Ctvs.
Apreciación TC venta				
Primer semestre	2	2	6	8
Segundo semestre	3	3	14	28
Total año	5	5	20	36
Porcentaje apreciación (%)		0,6		4,5

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

La apreciación del boliviano en 2007 fue más dinámica que en 2006. No obstante, la pérdida de valor del dólar respecto del boliviano tuvo una pausa a mediados de año con el fin de que los agentes económicos puedan recomponer sus activos denominados en dólares sin incurrir en costos adicionales. El diferencial cambiario se mantuvo en 10 centavos (1,3% del tipo de cambio de compra).

Pese a la aceleración de la revalorización del boliviano, en términos comparativos la apreciación nominal del boliviano en 2007 fue menor a la experimentada por las monedas de la mayor parte de los otros países (Cuadro 4.14).

⁴⁶ En términos generales, los regímenes cambiarios se clasifican de acuerdo con la forma como se determina el tipo de cambio. Se denomina flexible si las fuerzas del mercado determinan el tipo de cambio, fijo si el tipo de cambio es determinado por el Estado, e intermedio a la combinación de ambos mecanismos. El régimen cambiario deslizante corresponde a esta última clasificación.

⁴⁷ Además, como se señala en la Parte II de esta Memoria, la depreciación del dólar estadounidense es un fenómeno mundial.

CUADRO 4.14

**APRECIACIÓN DE LAS MONEDAS DE PAÍSES SELECCIONADOS
RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE**

(En bolivianos por dólar estadounidense y porcentajes)

País	Apreciación (%)			Tipo de cambio equivalente ^{1/} (Bs.)			Participación comercial ^{2/} (%)
	Desde ene-2003	Desde ene-2007	Desde jul-2007	Desde ene-2003	Desde ene-2007	Desde jul-2007	
Argentina	6,3	-2,6	-2,0	7,0	8,2	8,1	10,7
Bolivia ^{3/}	-2,3	4,5	3,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Brasil	49,7	16,7	7,4	3,8	6,7	7,4	14,8
Chile	30,9	6,4	5,4	5,2	7,5	7,5	5,9
Colombia	29,6	9,9	-3,6	5,3	7,2	8,2	4,4
Japón	5,7	6,0	9,3	7,1	7,6	7,2	12,0
Perú	14,8	6,3	5,4	6,4	7,5	7,5	8,4
Reino Unido	19,8	2,3	0,1	6,0	7,8	7,9	1,9
Zona del Euro	28,7	10,5	8,2	5,3	7,2	7,3	7,0

FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

^{1/} El tipo de cambio equivalente corresponde a aquel que se observaría al apreciar el boliviano en la magnitud de las apreciaciones realizadas en los países de referencia

^{2/} Corresponde a ponderadores del comercio exterior considerando exportaciones e importaciones

^{3/} Tipo de cambio oficial de venta

n.a. No aplicable

La disminución del tipo de cambio no afectó la estabilidad del sistema financiero, en el que todavía se observa un elevado nivel de dolarización, debido a la gradualidad de los movimientos cambiarios. Sin embargo, ésta reduce la ventaja que podría derivarse de la corrección de los desequilibrios en el mercado

de divisas, donde se observó un exceso de oferta de dólares que necesitó como contraparte un mayor esfuerzo en políticas de esterilización. En la gestión 2007, el BCB compró divisas por \$us2.210 millones, cifra mayor en 72,3% a la registrada en 2006 (Cuadro 4.15).

CUADRO 4.15

COMPRA DE DIVISAS

(En millones de dólares)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Sistema financiero	1.275,0	1.370,3	95,3	7,5
Sector público	7,5	818,3	810,8	10.810,7
YPFB	4,9	622,5	617,6	12.604,1
Empresa Metalúrgica Vinto	0	157,5	157,5	-
FNDR	1,6	32,6	31,0	1.937,5
AASANA	1,0	3,9	2,9	290,0
RIBB	0,2	0,9	0,7	350,0
Min. Hacienda	0	0,7	0,7	-
Sector exportador	0	21,3	21,3	-
Total	1.282,5	2.209,9	927,4	72,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: YPFB: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

FNDR: Fondo Nacional de Desarrollo Regional

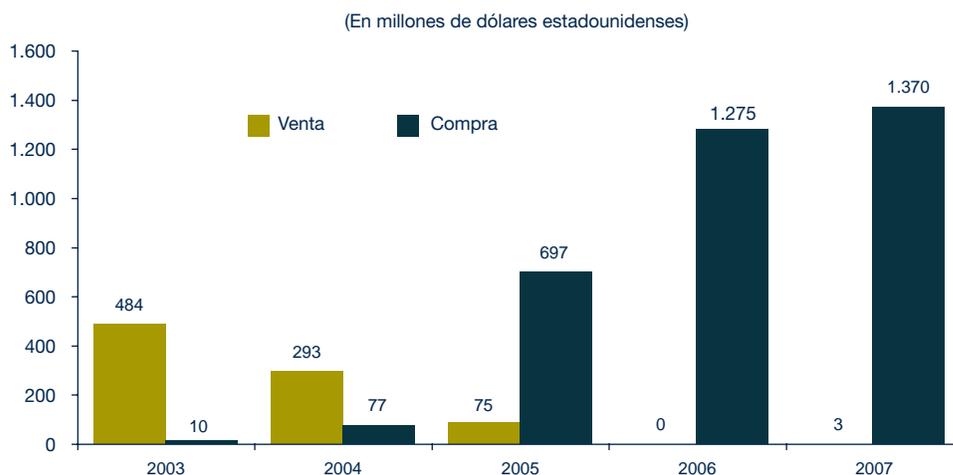
AASANA: Administración de Aeropuertos y Servicios para Navegación Aérea

RIBB: Registro Internacional Boliviano de Buques

Resaltó la mayor compra de divisas al Sector Público debido al pago de regalías e IDH realizado por YPFB (\$us623 millones) y las entregas de la Empresa Metalúrgica Vinto (\$us158 millones), recursos que anteriormente se canalizaban a través del sistema financiero. Por su parte, las compras de divisas del BCB al sistema financiero aumentaron y llegaron a sobre-

pasar el 10% del PIB (Gráfico 4.13).⁴⁸ Finalmente, el BCB también compró divisas al sector exportador, por \$us21,3 millones, como consecuencia de la aplicación de la Resolución de Directorio N° 119/2007, que excluye a las operaciones de exportación del cobro de la comisión del 1% para las transferencias del exterior a través del BCB.⁴⁹

GRÁFICO 4.13
COMPRA Y VENTA DE DIVISAS DEL BCB AL SISTEMA FINANCIERO



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

La venta de divisas por parte del BCB se concentró en el Sector Público, destinada principalmente a la importación de diésel oil que realizó YPFB (Cuadro 4.16). Por su parte,

después de dos años y medio en los que no se registraron ventas de dólares al sistema financiero por medio del Bolívar, en diciembre de 2007 se adjudicaron \$us3 millones.

CUADRO 4.16
VENTA DE DIVISAS

(En millones de dólares)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Sistema financiero	0	3	3	-
Sector público	141	213	72	51
YPFB	122,2	170,6	48,4	39,6
Min. de Hacienda	2,3	21,8	19,5	847,8
Min. de Relaciones Exteriores	14,1	13,3	-0,8	-5,7
Min. Prev. Social y Salud Pública	2,2	6,8	4,6	209,1
Otros	9,2	10,4	1,2	13
Total	150,0	225,9	75,9	51

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

⁴⁸ La compra de divisas al sistema financiero corresponde a dólares que se generan por compras que este sector realiza a exportadores, personas naturales, así como por transferencias del exterior.

⁴⁹ Como resultado de la comisión, algunos exportadores privados realizaron transferencias a través del BCB.

La diferencia entre compra y venta de divisas muestra claramente que la apreciación del boliviano fue mayor a la que se registró en 2007 bajo un régimen de flotación cambiaria.

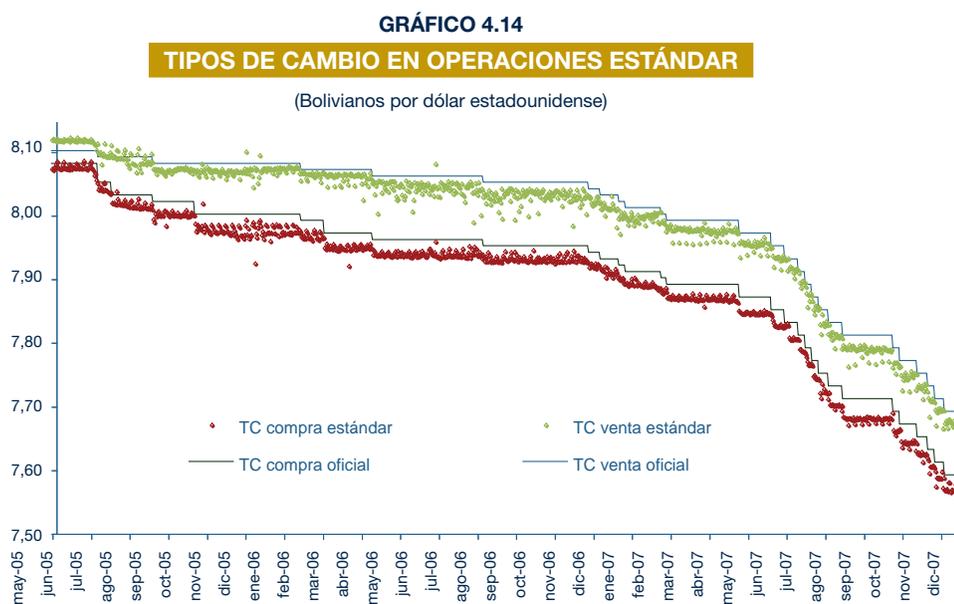
2.2 OPERACIONES CAMBIARIAS EN EL MERCADO FINANCIERO

Al igual que en el mercado oficial de cambios, en el sistema financiero privado se registraron mayores compras que ventas de dólares. Las cotizaciones en este mercado siguieron la trayectoria registrada por el tipo de cambio oficial. En efecto, el tipo de cambio promedio ponderado descendió de Bs7,98 a Bs7,57 en la gestión 2007, lo que implica una apreciación de 5,14%.⁵⁰ Este indicador estuvo alineado con el tipo de cambio oficial de compra, lo que reflejó el exceso de

oferta de moneda extranjera y las presiones consiguientes para apreciar la moneda.

El mercado cambiario del sistema financiero se clasifica según el tipo de operaciones: estándar, preferenciales e interbancarias. A continuación se describen las características observadas en estos segmentos de mercado en 2007.

El *spread* cambiario en las operaciones estándar fluctuó alrededor de los 10 centavos de boliviano, similar al diferencial de los tipos de cambio de venta y compra oficiales (Gráfico 4.14). Las compras fueron de \$us1.275,8 millones, monto mayor en \$us261,9 millones con relación a 2006 (25,8%); mientras que las ventas fueron de \$us925,7 millones, menor en \$us5,5 millones ó -0,6% que en el año previo.



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

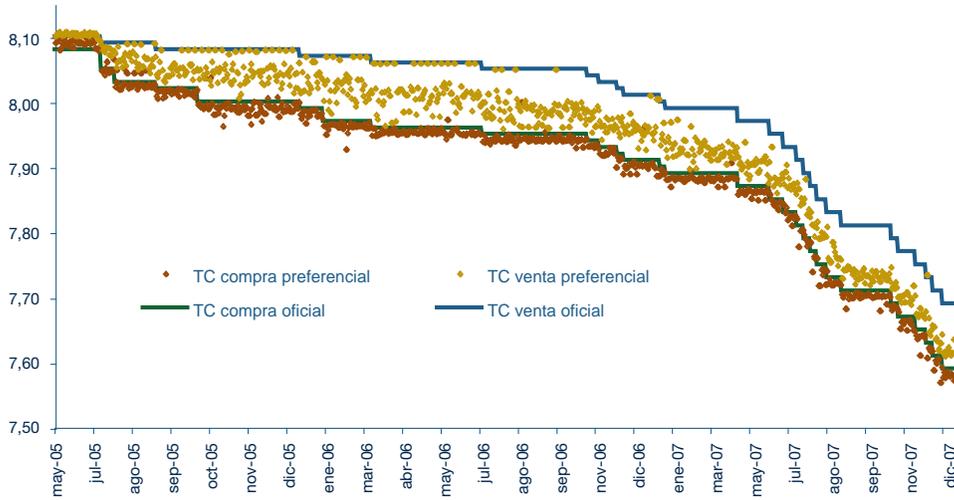
En las operaciones preferenciales, donde intervienen personas o empresas que operan importantes volúmenes de divisas, el *spread* entre los tipos de cambio de compra y venta fue menor (entre 4 y 5 centavos) debido a que las operaciones se pactan en mejores condiciones por el volumen (Gráfico

4.15). En 2007, las compras en operaciones preferenciales fueron por \$us726,1 millones y las ventas por \$us577,4 millones. Respecto a 2006 las compras se incrementaron en \$us29,2 millones (4,2%) y las ventas en \$us132,5 millones (29,8%) con relación al año previo.

⁵⁰ El tipo de cambio promedio se calcula ponderando los tipos de cambio por los montos correspondientes en operaciones estándar y preferenciales.

GRÁFICO 4.15
TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES PREFERENCIALES

(Bolivianos por dólar estadounidense)



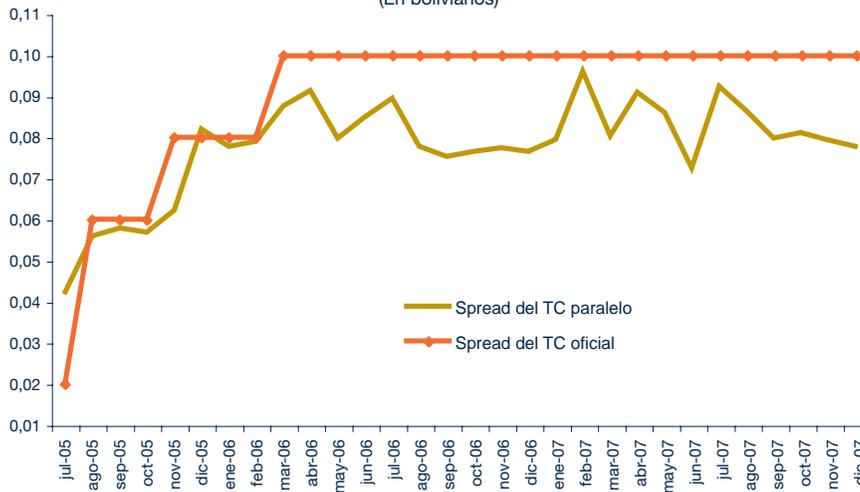
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

De esta manera, el *spread* promedio entre los tipos de cambio de venta y de compra de dólares en los seg-

mentos estándar y preferencial se mantuvo levemente por debajo del oficial (Gráfico 4.16).

GRÁFICO 4.16
SPREAD CAMBIARIO OFICIAL Y PARALELO

(En bolivianos)

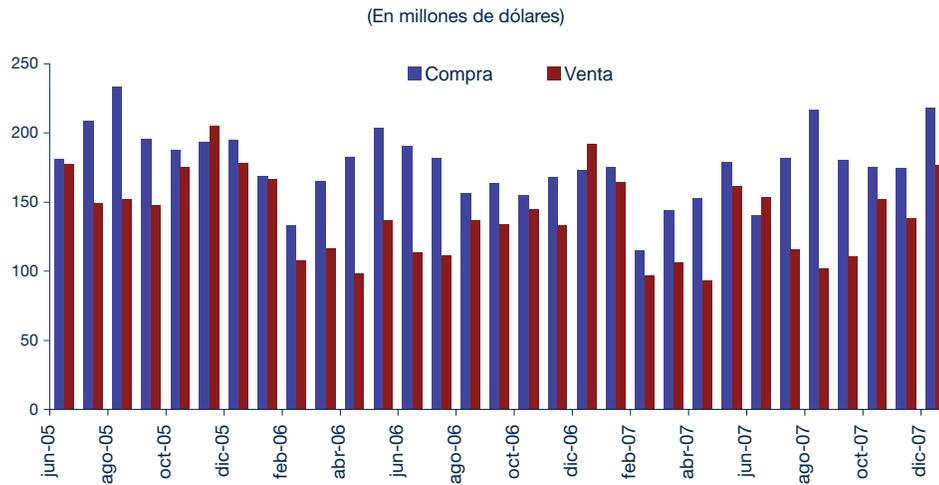


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En ambos segmentos de mercado, estándar y preferencial, la posición predominante fue la compradora, explicada por el exceso de oferta de dólares en la economía nacional, principalmente en los meses de julio a septiembre. En efecto, el sistema financiero compró del público \$us2.001,9 millones y vendió \$us1.503,1 millo-

nes. Las primeras aumentaron en 17,0% y las segundas en 9,2% (Gráfico 4.17). Con el fin de evitar el ingreso de capitales especulativos que dificulten la aplicación y efectividad de las políticas del BCB, se estableció una tarifa del 1% (ver recuadro 4C).

GRÁFICO 4.17
MONTOS DE COMPRA Y VENTA DE DIVISAS DEL SISTEMA FINANCIERO
EN OPERACIONES PREFERENCIALES Y ESTÁNDAR

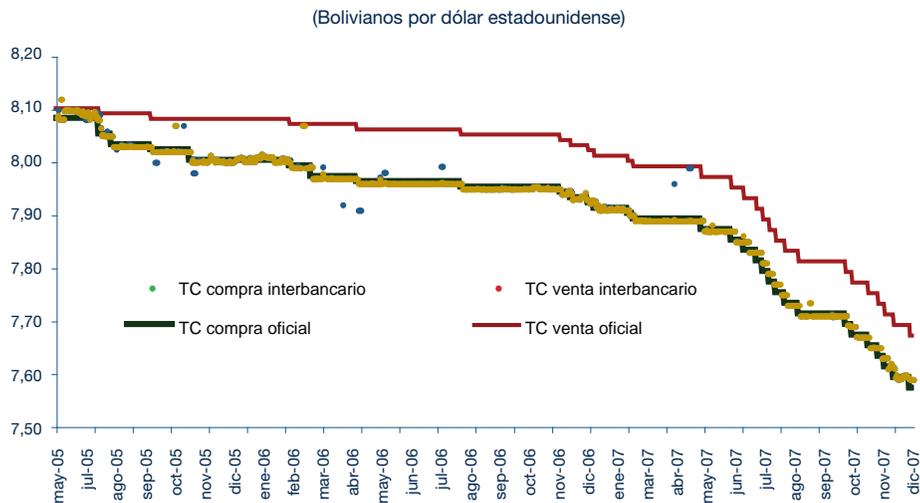


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Por último, las operaciones interbancarias corresponden a las compras y ventas de dólares que realizan las entidades financieras entre sí. También debido al ex-

ceso de moneda extranjera, las cotizaciones fueron semejantes a las adoptadas por el BCB para las operaciones de compra (Gráfico 4.18).

GRÁFICO 4.18
TIPOS DE CAMBIO EN OPERACIONES INTERBANCARIAS



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

2.3 EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA COMPETITIVIDAD

El tipo de cambio real compara los precios internos y externos en unidades monetarias similares. El BCB calcula el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) en función de las inflaciones y los movimien-

tos cambiarios de los principales socios comerciales de Bolivia.

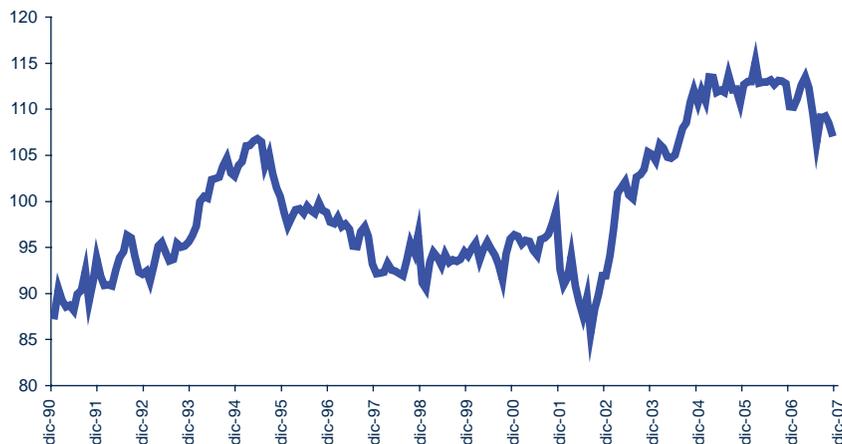
Al cierre de 2007, el ITCER disminuyó 4,9%. La inflación externa en dólares fue lo suficientemente alta como para compensar el aumento de la inflación interna y evitar una mayor caída de la competitividad cambiaria. Por tanto, este

indicador se situó en niveles elevados con relación a las últimas dos décadas (Gráfico 4.19). Incluso si se compara sólo

con Estados Unidos, la competitividad cambiaria ha sido en promedio la más alta de las últimas cinco décadas.

GRÁFICO 4.19
EVOLUCIÓN DEL ITCER, 1990 - 2007

(Índice, agosto de 2003 = 100)



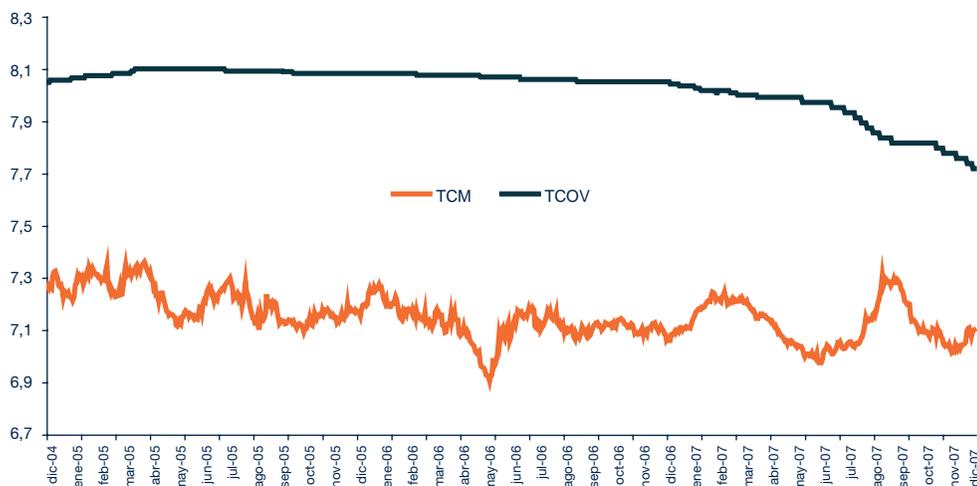
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La gradualidad de la política cambiaria también se apreció en la persistencia de la diferencia entre el tipo de cambio oficial de venta y el tipo de cambio de referencia

(Gráfico 4.20).⁵¹ No obstante, la brecha entre estos indicadores disminuyó como resultado de la apreciación de la moneda nacional y del incremento de la inflación.

GRÁFICO 4.20
TIPO DE CAMBIO OFICIAL DE VENTA Y DE REFERENCIA

(Bolivianos por dólar estadounidense)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: TCM: Tipo de cambio multilateral de referencia
TCOV: Tipo de cambio oficial de venta

⁵¹ El tipo de cambio de referencia considera las variaciones cambiarias y de los precios de los principales socios comerciales de Bolivia tomando agosto de 2003 como punto de comparación. Este indicador referencial es uno de los parámetros que utiliza el BCB para determinar el tipo de cambio oficial, pues si éste fuese igual al de referencia, la competitividad cambiaria sería similar al periodo base. Hasta 2003, el tipo de cambio de referencia y el oficial tuvieron una trayectoria similar.

Es importante señalar que la política cambiaria sólo puede influir temporalmente en la competitividad del sector transable. Con el tiempo, el tipo de cambio real converge a su nivel de equilibrio, aquel que es consistente con el equilibrio interno y externo, y se origina por la concurrencia de fuerzas reales y no nominales.

Además, actualmente no se considera la competitividad cambiaria como un determinante de la competitividad global de la economía. Por ejemplo, el Foro Económico Mundial (FEM) elabora anualmente el Reporte de Competitividad Global, que presenta un ranking sobre competitividad para un grupo importante de países. En su edición 2007 consideró pertinente excluir la competi-

tividad cambiaria del reporte por dos razones. La primera tiene que ver con el hecho de que una subvaluación (un tipo de cambio alto) fomenta las exportaciones, pero también encarece las importaciones. Si éstas se componen de insumos y capital, en realidad la economía se vuelve menos competitiva.⁵² La segunda razón es que en la práctica existen dificultades para medir la competitividad cambiaria y los desvíos respecto al equilibrio.

Por estos argumentos, el BCB reitera que su principal función es contribuir al desarrollo económico del país preservando la estabilidad de precios; utiliza para ello una adecuada política contracíclica que mitigue la intensidad de las fluctuaciones económicas.

3 SISTEMA DE PAGOS

Un sistema de pagos seguro y eficiente es fundamental para la estabilidad del sistema financiero y también contribuye a la efectividad de la política monetaria, toda vez que los bancos centrales ejecutan sus operaciones y transmiten los ajustes a la liquidez por medio de ellos.

Las modificaciones a la Ley 1670 del BCB, incorporadas con la Ley 1864 de Propiedad y Crédito Popular, otorgaron al Ente Emisor –además de sus atribuciones como autoridad monetaria y cambiaria– facultades para formular políticas de aplicación general en materia del sistema de pagos para el cumplimiento de su objetivo. En este contexto, el BCB es el responsable de promover su estabilidad y buen funcionamiento.

3.1 POLÍTICAS DEL SISTEMA DE PAGOS

En el marco de las atribuciones conferidas, el Ente Emisor gestiona el sistema de pagos de alto valor y establece normas generales para el funcionamiento del sistema de bajo valor. Asimismo, realiza la vigilancia continua de cada sistema para comprobar el adecuado diseño en función de los principios básicos establecidos en el ámbito internacional.

En el BCB se tiene conformado el Subcomité de Políticas del Sistema de Pagos, que tiene como integrantes a un miembro del Directorio y a los Gerentes de Operaciones Monetarias, Operaciones Internacionales, Sistemas y Entidades Financieras. El subcomité analiza y evalúa las políticas que se plantean con relación al sistema de pagos.

La vigilancia de los sistemas de pagos está enfocada a fomentar la seguridad y eficiencia de las actividades de los participantes. Los sistemas actualmente monitoreados son:

- Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV). Es un sistema electrónico de liquidación bruta en tiempo real que permite a los participantes enviar y recibir documentos electrónicos para liquidar las operaciones instruidas, una a una y de forma inmediata.
- Cámara de Compensación de Cheques (CCC). Es un servicio que permite compensar cheques. La Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación es responsable de calcular las posiciones multilaterales netas de cada uno de los participantes y de liquidarlas en el BCB. El proceso de liquidación es realizado a través del SIPAV en la modalidad neta en tiempo diferido.

⁵² Como se mencionó en la Parte III, en el caso de Bolivia este argumento es válido, pues el 76% de las importaciones del sector privado corresponden a insumos intermedios y de capital.

- Cámara de Compensación de Órdenes Electrónicas (ACH). Es una cámara de compensación automatizada de liquidación multilateral neta, en la cual las entidades autorizadas originantes ordenan transferencias electrónicas de fondos atendiendo las instrucciones expedidas por uno o varios ordenantes, con destino final a la cuenta de uno o varios beneficiarios en entidades autorizadas destinatarias.
- Servicios de Compensación y Liquidación de Valores Desmaterializados. La Entidad de Depósito de Valores S.A. (EDV) procesa las operaciones del mercado primario y secundario de títulos privados y del mercado secundario de títulos públicos. Este sistema emplea en su operativa la liquidación neta en tiempo diferido.

En el ámbito de las políticas del sistema de pagos destacó en 2007 la elaboración del Anteproyecto de Ley del Sistema de Pagos y su revisión coordinada con la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) y el Ministerio de Hacienda. El BCB considera importante contar con un marco legal adecuado para su desarrollo.

En agosto de 2007, el Directorio aprobó la inclusión de las entidades no bancarias supervisadas por la SBEF en

el universo de participantes del SIPAV. De esta manera, se amplió la cobertura de los servicios electrónicos de pagos a estas entidades.

También se trabajó en la revisión del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación, que incluirá a todas las entidades que realizan actividades de compensación y liquidación en el ámbito del sistema financiero y facilitará las funciones de vigilancia del BCB en este ámbito.

Por último, en el marco de las actividades de vigilancia se ha iniciado la difusión, a través de la página *web* del BCB, de un informe mensual con tópicos seleccionados sobre la materia.

3.2 OPERACIONES DE ALTO VALOR

El flujo de transacciones procesadas a través del SIPAV fue creciente desde el inicio de sus operaciones. En 2007, el valor de las operaciones registró un monto total de Bs128.444 millones (Cuadro 4.17), cifra que representa un incremento de 15% con relación a 2006. Se procesaron 42.823 operaciones con un incremento de 16% respecto al año anterior. Las operaciones del SIPAV representaron 1,25 veces el valor del PIB de 2007 (Gráfico 4.21).

CUADRO 4.17

OPERACIONES DEL SIPAV

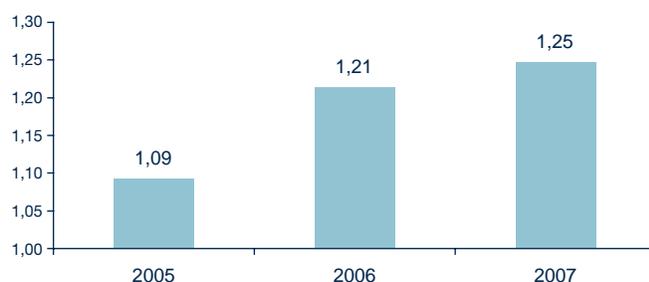
	2004	2005	2006	2007	Crecimiento en 2007 (%)
Valor (millones de Bs)	38.191	84.098	111.378	128.444	15,3
Número	10.037	27.647	36.925	42.823	16,0

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

GRÁFICO 4.21

OPERACIONES DEL SIPAV

(En número de veces respecto al PIB)



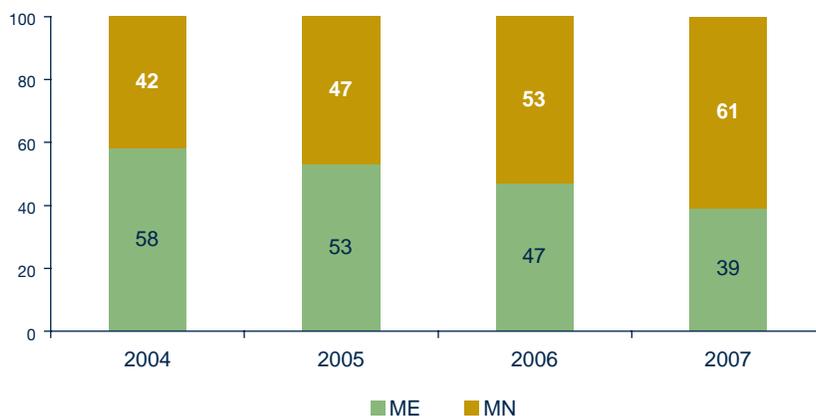
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

La composición del volumen de las operaciones según moneda cambió en los últimos años. La participación de las operaciones en MN aumentó de 53% a 61% en

el último año. Este comportamiento guarda relación con las políticas del BCB orientadas a la remonetización de la economía (Gráfico 4.22).

GRÁFICO 4.22
OPERACIONES DEL SIPAV SEGÚN DENOMINACIÓN

(En porcentajes)



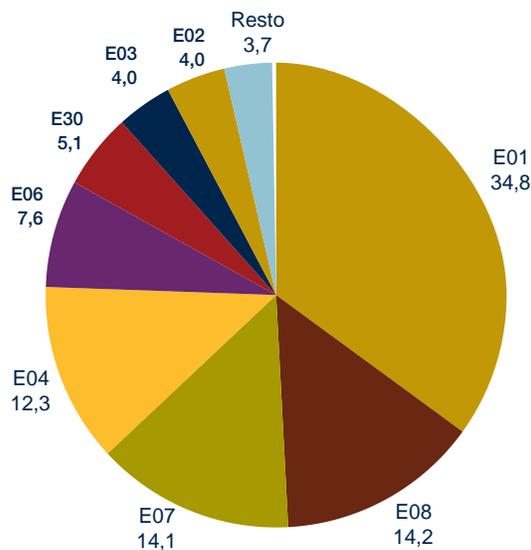
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Según tipo de operación, la composición de las transferencias en el SIPAV fue la siguiente: las interbancarias (E01) tuvieron la mayor participación, con el 35% del total; las operaciones con la CCC (E07 y E08) 28%, mientras que las operaciones por transferencias tributarias

(E04) representaron 12%. Cabe resaltar el crecimiento de las transferencias interbancarias (E30) que comprenden las operaciones entre cuentas del público procedentes de distintas entidades bancarias, lo cual refleja el beneficio de la tecnología del SIPAV (Gráfico 4.23).

GRÁFICO 4.23
COMPOSICIÓN DE LAS OPERACIONES CURSADAS POR EL SIPAV

(En porcentajes)



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

3.3 OPERACIONES DE BAJO VALOR

Las operaciones de la CCC registraron un incremento de 4% respecto a 2006, con un total de 2.109.813 cheques transados en el año, 70% de los cuales

correspondieron a MN. El valor transado alcanzó a Bs59.513 millones, con un crecimiento de 14% respecto de la gestión anterior (Cuadro 4.18). Las operaciones de la CCC representaron 0,58 veces el PIB de 2007 (Gráfico 4.24).

CUADRO 4.18

OPERACIONES DE LA CCC

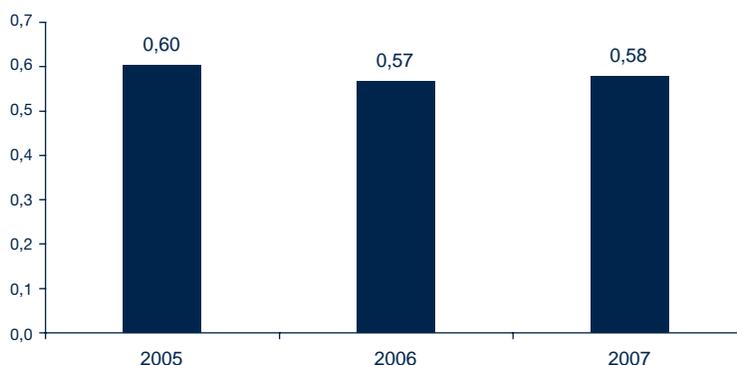
	2005	2006	2007	Crecimiento en 2007 (%)
Valor (millones de Bs)	46.385	52.127	59.513	14,2
Número	1.949.434	2.030.649	2.109.813	3,9

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

GRÁFICO 4.24

OPERACIONES DE LA CCC

(En número de veces respecto al PIB)



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

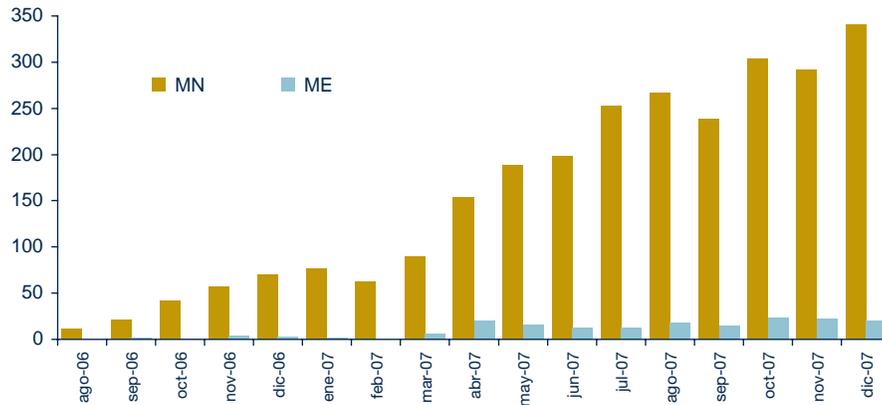
El valor de las operaciones con cheques en MN se incrementó en 24% respecto de 2006, lo que refleja el aumento del número de operaciones realizadas (17%). En cambio, el valor de las operaciones en ME, para el mismo período, creció solamente 4%, con una disminución de 8% en el número de operaciones. El uso de este instrumento tiene un comportamiento estacional, con una mayor relevancia a fines de cada año.

La composición del valor de las operaciones muestra la utilización de cheques privados de 70% en MN y 79% en ME, de documentos públicos 21% en MN y 1% en ME y, finalmente, de 9% en MN y 21% en ME de cheques de gerencia.

El valor de las operaciones cursadas de la ACH en 2007 alcanzó a Bs2.465 millones en MN y \$us168 millones en ME (Gráfico 4.25); éstas representaron 0,04 veces el PIB de la gestión.

GRÁFICO 4.25
VALOR DE LAS OPERACIONES DE LA ACH

(Flujos en millones en moneda de origen)



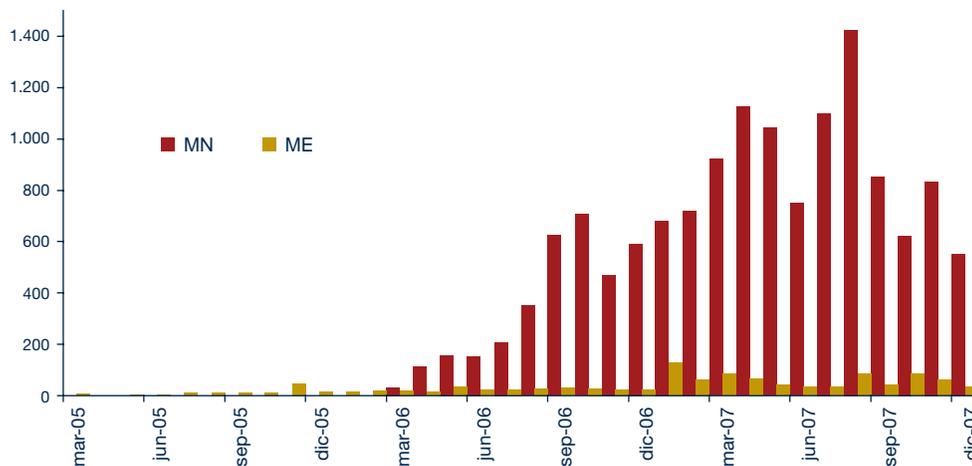
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Con relación a los Servicios de Compensación y Liquidación de Valores Desmaterializados brindados por la EDV, el valor de las transacciones registró un crecimiento de 194% en 2007, por un monto total de Bs16.624

millones, mientras que el número de operaciones aumentó en 211% (Gráfico 4.26). Las operaciones de transferencias de fondos de la EDV representaron 0,16 veces el PIB de 2007.

GRÁFICO 4.26
VALOR DE LAS OPERACIONES DE LA EDV

(Flujos en millones en moneda de origen)



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

4

LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2008

Durante 2008, las políticas del BCB estarán orientadas a reducir gradualmente la inflación, en el marco de una desaceleración de la actividad económica internacional, las presiones inflacionarias externas por el impacto del aumento de los precios de los alimentos y combustibles, superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos y el balance fiscal, y un crecimiento proyectado en Bolivia superior al 5%.

El Programa Monetario para 2008 establece la contracción del CIN debido a que continuará el comportamiento dinámico del sector externo, reflejado en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 9% del PIB, el cual generará incrementos de las RIN que deberán ser compensadas con disminuciones del crédito interno para contener el crecimiento de la emisión monetaria. Por tanto, la política monetaria estará orientada a la contracción de la liquidez; para ello se utilizarán los instrumentos que el BCB tiene a disposición. De esta manera, el crecimiento de la emisión y de los demás agregados monetarios responderá a los fundamentos de la demanda de dinero, en especial a la evolución del costo de oportunidad del dinero y el mayor deseo por saldos en bolivianos en lugar de saldos monetarios en dólares. En la medida en que el crecimiento de las RIN sea mayor que lo proyectado, el BCB reaccionará utilizando de manera más dinámica sus OMA a fin de evitar excesos de liquidez.

Se estima que el SPNF alcanzará un superávit alrededor de 1% del PIB, lo que le permitirá acumular depósitos en el BCB, factor que es muy importante en la contracción de la liquidez. Si este escenario se hace realidad, las colocaciones de títulos mediante OMA serán de magnitud similar a las registradas durante 2007. La programación definitiva del sector público será establecida en el Programa Financiero, el cual es coordinado anualmente entre el Ministerio de Hacienda y el BCB. Además, usualmente es refrendado en el Memorandum de Entendimiento firmado cada año entre ambas enti-

dades, donde se indica la orientación de las políticas fiscal y monetaria.

En la gestión alcanzarían su efecto pleno las modificaciones al encaje legal aprobadas a fines de 2007, que establecen un incremento del encaje requerido a las entidades financieras, lo que aportaría al control de la liquidez. Por su parte, la evolución de las tasas de interés monetarias guardará relación con la orientación de la política monetaria, y en esa línea se harán esfuerzos adicionales para que éstas afecten el comportamiento de las tasas en el sistema financiero. Se estima que la colocación directa de títulos públicos sea cada vez mayor por su rendimiento atractivo para el público. Para ello, el BCB redoblará esfuerzos orientados a mejorar el conocimiento de las personas sobre esta inversión.

Por su parte, la apreciación de la moneda nacional continuará en la medida en que persistan las presiones inflacionarias, en especial de origen externo. La política cambiaria también destinará sus esfuerzos a un mayor uso del boliviano, que permite mejorar la efectividad de la política monetaria y enfrentar mejor los problemas de origen externo e interno. En este marco, la competitividad cambiaria se corregirá gradualmente hacia sus valores de equilibrio.

El BCB espera que los esfuerzos de sus políticas destinadas al control de la inflación sean acompañados por la Autoridad Fiscal con acciones que mantengan una buena posición fiscal, tal como ha sucedido en los últimos dos años, cuando la participación del Estado en la economía se ha incrementado, pero sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

El Ente Emisor reitera su compromiso con la misión de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al crecimiento y al desarrollo del país. Este compromiso se ha traducido en acciones claras, las cuales continuarán hasta que la inflación retorne a tasas más bajas.

RECUADRO 4A
MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO 2007
ENTRE EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA Y EL MINISTERIO DE HACIENDA

Desde hace cuatro años, el Ministerio de Hacienda (MH) y el Banco Central de Bolivia (BCB) firman anualmente un Memorándum de Entendimiento que permite mejorar la coordinación y hace más transparente la interacción entre las políticas fiscal y monetaria.

Es necesaria la coordinación de estas dos políticas para garantizar los objetivos de estabilidad macroeconómica y financiera y el desarrollo económico en el marco del Plan Nacional de Desarrollo. Asimismo, las políticas de cada una de estas entidades alcanzan mayor credibilidad en la medida en que se establecen compromisos formales. Los principales puntos de dicho documento se señalan a continuación:

- a) Se acordó un Programa Financiero para 2007 donde se fijaron de manera trimestral las principales metas macroeconómicas de CIN, CIN al SPNF, déficit fiscal, financiamiento al sector público y RIN, entre las más importantes.
- b) Se estableció un límite máximo al saldo de créditos de liquidez otorgados por el BCB al SPNF de Bs800 millones y el compromiso del Ministerio de Hacienda, a través del TGN, de no exceder dicho límite durante 2007. Asimismo, se pusieron límites al plazo, renovación y vigencia de los créditos.
- c) El TGN se comprometió a proveer información trimestral al BCB sobre los montos de colocaciones netas programadas al público a través de subasta pública y colocación directa a inversionistas para fines de financiamiento fiscal.
- d) Se modificó la denominación de las letras "A" y "B" convertidas de Unidades de Fomento de Vivienda (UFV) a bolivianos. Para la conversión de las letras "B", se determinó la emisión de un único título y un plazo removable mínimo de 52 semanas a partir del año 2008. La tasa aplicable corresponde a la tasa efectiva anualizada (TEA) promedio ponderada de las emisiones en moneda nacional a 52 semanas registrada en la última subasta de títulos "C" o "D" del BCB. Para la letra "A", la tasa de interés anual es igual a la inflación anual observada más 0,9%.
- e) Se determinó la evaluación periódica de la sostenibilidad de la deuda pública a cargo del BCB, incorporando los resultados en las previsiones del programa monetario.
- f) Se acordó la institucionalización del Comité de Deuda (CODE) como órgano de definición de políticas de endeudamiento.
- g) El TGN se comprometió a proporcionar semanalmente la proyección de sus depósitos en el BCB de las cuatro semanas próximas al período de referencia. Asimismo, ambas entidades continuarán intercambiando información en forma oportuna para lograr una mejora sustancial de las proyecciones de liquidez y en la determinación de los márgenes y sobregiros acumulados del CIN al SPNF.
- h) Se mantuvo el acuerdo de que el Directorio del BCB determine para la gestión las utilidades disponibles a ser utilizadas de manera exclusiva para la reducción de la deuda del Gobierno con el BCB. Se estableció que las utilidades disponibles consisten en ganancias realizadas netas de pérdidas no realizadas y que los montos capitalizados o destinados a constituir reservas sean debidamente justificados por el BCB y excluidos de las utilidades disponibles. El Ministerio de Hacienda y el BCB convinieron en llevar a cabo un análisis conjunto a fin de determinar la distribución apropiada de las utilidades disponibles de la gestión 2008 entre pago de la deuda del TGN con el BCB y el pago de otra deuda del TGN con el exterior.
- i) Finalmente, ambas entidades promoverán una Ley de Responsabilidad Fiscal y la constitución de un Fondo de Estabilización con los ingresos públicos relacionados con la venta de hidrocarburos. Asimismo, propiciarán el diseño de mecanismos que sin afectar a los estratos más pobres de la población permitan reducir el costo del subsidio a los hidrocarburos.

La importancia de este acuerdo radica en el compromiso fiscal para apoyar el cumplimiento del objetivo del BCB en el marco de su independencia y autarquía en la formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria para mantener una inflación baja y estable.

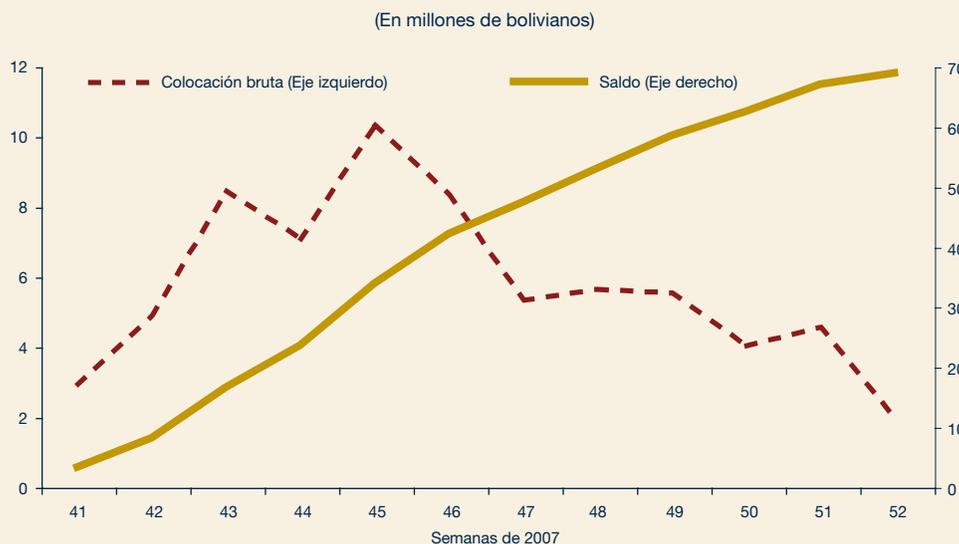
RECUADRO 4.B
VENTAS DIRECTAS DE VALORES PÚBLICOS
A PERSONAS NATURALES Y JURÍDICAS

Con el objetivo de fortalecer el impacto de las tasas de interés de la política monetaria en las tasas del sistema financiero, e inducir a un incremento de estas últimas para motivar un mayor ahorro financiero, a partir de octubre de 2007 el BCB inició en la ciudad de La Paz la venta directa de valores públicos a personas naturales y jurídicas, con excepción de las entidades financieras con licencia de funcionamiento otorgada por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) o por la Superintendencia de Pensiones Valores y seguros (SPVS). Desde noviembre, estos valores se encuentran disponibles en todo el país a través del Banco Unión y su

Agencia de Bolsa, actual Creador de Mercado del BCB. Los valores disponibles bajo este esquema de ventas son las Letras del Tesoro en MN a 91, 182 y 364 días y en UFV a 364 días.

A pesar de su corta vigencia, la respuesta del público ha sido bastante positiva. En efecto, el monto neto de colocaciones hasta fines de 2007 alcanzó a Bs68,8 millones, distribuidos entre cerca de 1.600 personas que han adquirido estos valores (Gráfico 1). El 85% de este monto fue vendido directamente por el BCB y el restante 15% fue colocado mediante el Creador de Mercado, en sus diferentes agencias en el territorio nacional.

GRÁFICO 1
VENTAS DIRECTAS: COLOCACIÓN BRUTA Y SALDO NETO



FUENTE: Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 NOTA: Incluye ventas mediante Creador de Mercado

Del total de colocaciones realizadas bajo esta modalidad, el 57% corresponde a valores en MN; el plazo a 182 días es el que ha adquirido mayor importancia relativa en esta moneda, ya que comprende un 23% del total de colocaciones. El restante 43% de colocaciones corresponde a valores en UFV en su único plazo. Cabe des-

tañar también que un 92% de las ventas fueron a personas naturales, y es aún muy reducida la participación de personas jurídicas.

En general, la operación de venta promedio se situó entre los 28 a 47 valores, aunque la dispersión fue importante en los plazos de 182 días en MN y

364 días en UFV debido a operaciones específicas por montos significativos. La moda de estas operaciones en todos los plazos es de 2 valores, salvo en el plazo de 182 en MN, que alcanza a 10 valo-

res. Este hecho sugiere que este mecanismo de venta ha logrado atraer también a los pequeños ahorristas que, en algunos casos, no se encuentran bancarizados.

CUADRO 1

VENTAS DIRECTAS DE VALORES PÚBLICOS

BCB Y CREADORES DE MERCADO

(Al 31 de diciembre de 2007)

Plazo-Moneda	MIN	MAX	PROM	Monto total ¹
91-MN	2.000	347.000	28.697	11.938.000
182-MN	2.000	1.036.000	45.410	15.621.000
364-MN	2.000	868.000	33.105	11.620.000
364-MNUFV	2.000	1.500.000	47.961	23.309.000

Plazo-Moneda	MEDIANA	MODA	DESV. EST.	N° personas
91-MN	15.000	2.000	39.789	416
182-MN	18.000	10.000	95.653	344
364-MN	13.000	2.000	71.264	351
364-MNUFV	16.000	2.000	144.398	486

FUENTE: Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 NOTA: ¹ En moneda de origen

Mayores esfuerzos en términos de publicidad y educación financiera y bursátil permitirán una mejor asimilación de las ventajas de estos instrumentos financieros, las cuales están relacionadas con su

mejor rentabilidad y mayor seguridad. Con esto, las perspectivas de este mecanismo de venta de valores se presentan auspiciosas.

RECUADRO 4.C
LA COMISIÓN DEL 1% SOBRE TRANSFERENCIAS DEL EXTERIOR

Entre enero y septiembre de 2007, el sistema financiero transfirió recursos del exterior a cuentas del BCB por \$us1.458 millones. Por su parte, el sistema financiero vendió al BCB \$us1.207 millones. Estas operaciones incrementaron la emisión en moneda nacional en más de Bs9.000 millones, parte de los cuales fueron esterilizados con OMA para evitar repercusiones en la inflación.

Estudios realizados en el BCB mostraron que un porcentaje significativo de las transferencias del exterior durante ese período estuvo orientado a la compra de títulos públicos bolivianos debido al diferencial de interés entre estos instrumentos y aquellos con similares características del exterior. Estas operaciones distorsionaron el propósito de la emisión de los títulos, cuyo objetivo principal fue retirar la liquidez en moneda nacional excedente en el mercado para evitar así presiones inflacionarias.

Con el objetivo de reducir el ingreso de capital de corto plazo al país, mediante Resolución de Directorio del BCB N° 119/2007 de 25 de septiembre de 2007 se aprobó la comisión del 1% por transferencias de fondos del exterior, vigente a partir del 1° de octubre.

Para evitar que esta comisión afecte al sector exportador se dispuso que las transferencias por operaciones de exportación no tengan el cobro de la comisión del 1%, para lo cual el sector exportador realizará sus operaciones a través del BCB. Asimismo, se excluyeron las operaciones efectuadas por delegaciones diplomáticas acreditadas en el país y por organismos internacionales.

Como se muestra en el Gráfico 1, las transferencias del exterior recibidas en el trimestre julio-septiembre de 2007 alcanzaron a \$us514,9 millones, con un promedio mensual de \$us171,6 millones.

GRÁFICO 1
MOVIMIENTO DE DIVISAS DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB

En el periodo octubre-diciembre éstas disminuyeron sustancialmente hasta alcanzar a \$us110,8 millones, con un promedio mensual de \$us36,9 millones. Estas cifras evidenciaron la efectividad en la aplicación de esta medida.

En diciembre de 2007, el Directorio del BCB aprobó la Tabla de Comisiones por Servicios del BCB para

la gestión 2008, en la que se mantiene la comisión del 1% sobre transferencias de fondos del exterior. Adicionalmente se aprobó que las remesas iguales o inferiores a \$us1.000, enviadas por inmigrantes bolivianos en el exterior, no sean afectadas por esta comisión.

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

1. Evolución de las reservas internacionales
2. Administración de las reservas internacionales del BCB
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del BCB
4. Aportes a organismos internacionales
5. Operaciones con el convenio ALADI

1928

1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2007 las reservas internacionales brutas del BCB fueron \$us5.318,5 millones y las reservas internacionales netas (RIN) \$us5.319,2 millones. Con relación a 2006, las RIN experimentaron un importante incremento de \$us2.142 millones (67%),⁵³ aspecto relacionado con los saldos positivos de las cuentas corriente y capital de la balanza de pagos. Tal como se señaló en la Parte III, estos saldos son producto de los mayores ingresos por exportaciones, remesas de trabajadores y el alivio de deuda bajo la Iniciativa MDRI. También influyó el

incremento de la cotización del oro en el mercado internacional.

De acuerdo a las partidas que componen las RIN el incremento se dio principalmente en divisas y oro. Las divisas aumentaron en \$us1.936 millones, especialmente en el rubro títulos extranjeros; las reservas de oro se incrementaron en \$us187 millones por el aumento del precio internacional. Cabe destacar también que las obligaciones del BCB con el FMI fueron pagadas en su totalidad el 29 de junio de 2007 (Cuadro 5.1).

CUADRO 5.1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldos a fines de		Variación	
	2006	2007	Absoluta	%
I) Reservas brutas	3.192,6	5.318,5	2.125,9	66,6
Divisas	2.561,2	4.497,7	1.936,4	75,7
Billetes	43,3	91,5	48,3	111,5
Depósitos vista	6,1	8,9	2,8	45,6
Depósitos a plazo ^{1/}	385,6	383,6	-2,0	-0,5
Títulos extranjeros	2.126,2	4.013,6	1.887,4	88,8
Oro ^{2/}	577,6	764,3	186,7	32,3
DEG	40,5	42,5	2,1	5,1
Tramo de reserva en el FMI	13,3	14,0	0,7	5,0
II) Obligaciones	14,9	-0,7	-15,7	-104,8
FMI	14,7	0,0	-14,7	-100,0
Crédito recíproco ALADI	0,3	-0,7	-1,0	-344,2
III) Reservas Internacionales Netas (I - II)	3.177,7	5.319,2	2.141,6	67,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^{1/} Incluye depósitos *overnight*
^{2/} No incluye monedas de oro

⁵³ Este incremento de RIN considera tipos de cambio y precio del oro de fin de período. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la Presentación y las Partes III y IV, en las cuales se considera tipos de cambio y precio del oro fijos.

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 2007 establecieron las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas interna-

cionales.⁵⁴ El portafolio de inversiones de las reservas internacionales del BCB mantuvo en 2007 una estructura similar a la de la gestión anterior (Cuadro 5.2).

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldo a fines de		Variación	
	2006	2007	Absoluta	%
I) Total reservas monetarias	2.601,4	4.540,2	1.938,8	74,5
i) Capital de trabajo	332,0	172,7	-159,3	-47,9
Billetes	43,3	91,5	48,2	111,3
Depósitos vista	4,4	9,4	5,0	113,6
Depósito <i>overnight</i> pactado	284,3	71,8	-212,5	-74,7
ii) Capital de inversión	2.269,4	4.367,5	2.098,1	92,4
Portafolio de depósitos ^{1/}	1.225,2	2.732,4	1.507,2	123,0
Portafolio de liquidez	300,6	504,7	204,1	67,9
Portafolio de inversión	703,4	1.087,9	384,5	54,6
DEG	40,2	42,5	2,3	5,7
II) Reservas en oro^{2/}	579,8	764,3	184,5	31,8
Total general (I+II)^{3/}	3.181,2	5.304,5	2.123,3	66,7

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

NOTA:

^{1/} Incluye certificados de depósitos, depósitos a plazo fijo y papeles comerciales

^{2/} No incluye monedas de oro

^{3/} La diferencia entre el total del Portafolio de Inversiones (\$us5.304,5 millones) con el total de reservas brutas del Cuadro 5.1 (\$us5.318,5 millones) se origina en el Tramo de reserva en el FMI (\$us14,0 millones), que no se incluye en el Portafolio de Inversiones. Por otra parte, las cifras de depósitos vista son distintas debido a diferencias en las clasificaciones de los portafolios y efectos de tipos de cambio.

Al 31 de diciembre de 2007, el total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us5.305 millones. Este portafolio se compone de reservas monetarias y reservas en oro. Las primeras están compuestas por el capital de trabajo y el capital de inversión.

El capital de trabajo disminuyó casi a la mitad debido a la asignación de estos fondos al capital de inversión para obtener mejores rendimientos. Con el fin de atender los requerimientos del sistema financiero nacional, en 2007 se efectuó una importación

⁵⁴ El Directorio aprobó el Reglamento y la Política Anual en sus Resoluciones 153 de 6 de diciembre de 2005 y 108 de 23 de noviembre de 2006, respectivamente.

neta de billetes por \$us86 millones. De esa forma, el saldo en bóveda del BCB cerró 2007 con \$us92 millones.

El capital de inversión, compuesto por los portafolios de depósitos, liquidez e inversión, prácticamente se duplicó, principalmente por el significativo crecimiento del portafolio de depósitos.

Por su parte, el saldo de las reservas de oro a fines de 2007 aumentó de valor en \$us185 millones con respecto a 2006 debido al incremento del precio del oro. Conviene anotar que el volumen de oro se mantuvo en 911.075 onzas troy finas, equivalentes a 28,3 toneladas.

Durante el año, el incremento en el valor del Portafolio de Inversiones del BCB por \$us2.098 está explicado por ingresos de \$us2.668 millones, entre los que destacan las transferencias netas del sistema financiero, que sumaron \$us1.549 millones (Cuadro 5.3). Otros rubros importantes fueron los flujos netos por la exportación de gas efectuada por YPFB (\$us281 millones), la variación del precio del oro (\$us180 millones) y los desembolsos de créditos externos (\$us164 millones). El flujo de egresos de efectivo del BCB fue de \$us548 millones; sobresalieron el pago de la deuda externa y la compra de refinерías por parte de YPFB.

CUADRO 5.3
FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS
ENERO - DICIEMBRE 2007

(En millones de dólares)

Detalle	Valor
Ingresos	2.667,6
Transferencias netas del Sistema Financiero	1.549,0
Gas-YPFB (neto)	281,1
Variaciones precio de oro	180,1
Desembolsos de créditos externos	164,3
Intereses efectivos al 31-Dic-07	109,3
Exportaciones Empresa Metalúrgica Vinto	95,6
Transferencias del exterior de los exportadores	89,8
Donaciones	44,6
Otros	153,8
Egresos	547,5
Servicio de deuda externa	316,3
Compra de refinерías por YPFB	112,0
Gastos fiscales	47,6
Salida de efectivo de bóveda	38,1
Otros	33,5
Entrada neta	2.120,1

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

En la gestión 2007, el BCB obtuvo el mayor ingreso histórico por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales, con un monto de \$us193 millones en comparación con los \$us91 millones de 2006. El aumento se explica por el mayor saldo de las reservas internacionales, favorables tasas

de interés en los mercados internacionales y el buen desempeño de los portafolios de inversión (Cuadro 5.4). Conviene señalar que las tasas de rendimiento en el mercado de oro continuaron en niveles sustancialmente bajos, lo que es congruente con los elevados precios alcanzados.

CUADRO 5.4

**RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Inversión promedio	Rendimiento anual (%)	Ingresos obtenidos
I) Total reservas monetarias	3.355,5	5,88	193,0
Total capital de trabajo^{1/}	199,5	5,29	10,4
Total capital de inversión	3.155,9	5,92	182,6
Portafolio de liquidez	343,5	5,46	18,1
Portafolio de depósitos	1.968,9	5,44	104,2
Portafolio de inversión	843,5	7,23	60,3
II) Total reservas en oro^{2/}	557,9	0,08	0,4
Total general (I + II)	3.913,4	5,05	193,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTA: ^{1/} Incluye Depósitos Vista y *Overnight* Pactado
^{2/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro

Una práctica común en los mercados financieros internacionales, que el BCB adoptó desde 1996, es la evaluación de los resultados obtenidos por la inversión de las reservas internacionales con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios. Los resultados de esta evaluación muestran que en 2007 el

rendimiento obtenido por el BCB estuvo por encima del *benchmark* en el capital de trabajo, en el portafolio de depósitos y en las reservas en oro, y por debajo en los portafolios de liquidez e inversión. De esta manera, el rendimiento general obtenido fue igual al promedio de los comparadores referenciales (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS

ENERO - DICIEMBRE 2007

(En porcentajes y puntos básicos)

Cuenta	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos básicos
	Anual BCB	Benchmark ^{1/}	
Capital de trabajo	5,29	5,23	6
Capital de inversión	5,92	5,93	-1
Portafolio de liquidez	5,46	5,61	-15
Portafolio de depósitos	5,44	5,39	5
Portafolio de inversión	7,23	7,32	-9
Total reservas monetarias	5,88	5,89	-1
Reservas en oro	0,08	0,03	5
Total general	5,05	5,05	0

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 en dólares, para el Portafolio de Inversión el índice *Merrill Lynch US Treasury* de 1 a 3 años. Para el Oro la tasa promedio de depósitos a 1,5 años

2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

de Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo crediticio (Cuadro 5.6).

En 2007, el oro en el exterior se invirtió en depósitos a plazo fijo de hasta 24 meses en instituciones financieras

CUADRO 5.6

ORO INVERTIDO EN EL EXTERIOR EN DEPÓSITOS A PLAZO FIJO

(En kilogramos y porcentajes)

Detalle	Plaza	Calificación de largo plazo según <i>Fitch Information Inc.</i>	Peso en kilogramos a fines de		Participación a fines de 2007 (%)
			2006	2007	
<i>Australia and New Zealand Banking</i>	Londres	AA-	1.500	1.500	5,3
<i>Bank of Nova Scotia - SC Mocatta</i>	New York	AA-	4.000	3.000	10,6
<i>Barclays Bank</i>	Londres	AA+	4.500	3.000	10,6
<i>Bayerische Landesbank</i>	Munich	A+	5.000	2.000	7,1
<i>Deutsche Bank</i>	Londres	AA-	5.338	4.338	15,3
<i>Dresdner Bank A.G.</i>	Frankfurt	A+	1.000	500	1,8
<i>HSBC Bank</i>	New York	AA	-	2.000	7,1
<i>Macquarie Bank Limited</i>	Londres	A+	3.000	3.000	10,6
<i>Morgan Stanley</i>	New York	AA-	4.000	4.000	14,1
<i>Standard Chartered Bank</i>	New York	A+	-	5.000	17,6
Total			28.338	28.338	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Destacó el incremento del precio del oro, especialmente a partir del mes de septiembre, que aumentó de \$us637 por onza troy fina a inicios de año hasta \$us834 al cierre de la gestión (Gráfico 5.1). Asimismo, la tasa de interés

para depósitos de oro a 1 año pasó de niveles negativos (-0,02%) a una tasa de 0,16% en similar periodo de comparación (Gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.1
PRECIO DEL ORO
ENERO - DICIEMBRE 2007

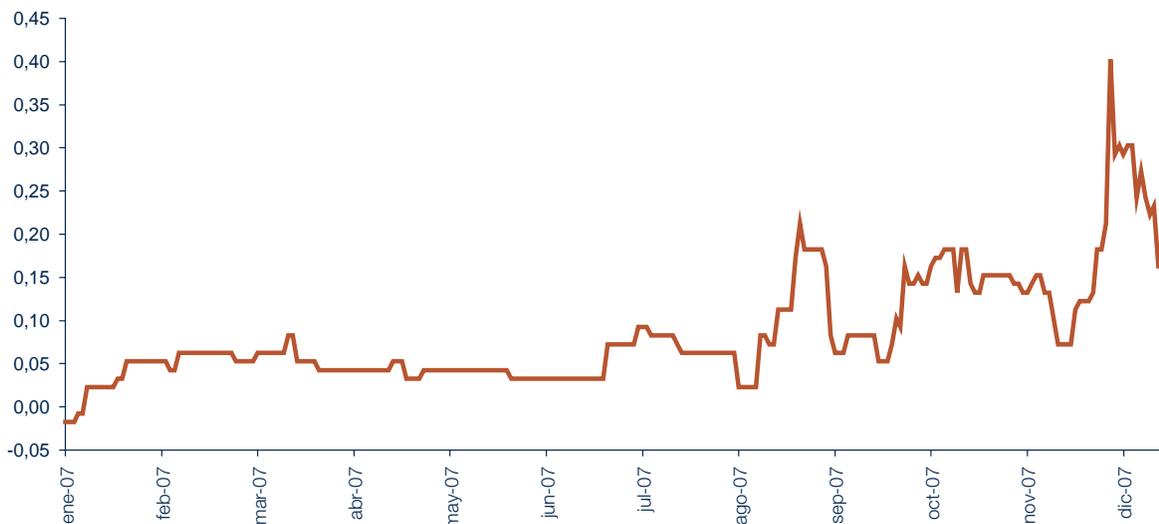
(En dólares por onza troy fina)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

GRÁFICO 5.2
TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS EN ORO A 1 AÑO
ENERO - DICIEMBRE 2007

(En porcentajes)



FUENTE: Deutsche Bank
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

3

DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al finalizar 2007, el BCB no registró ninguna deuda con acreedores externos, luego del prepago efectuado al Fondo Monetario Internacional (\$us15 millones, Cuadro 5.7). Asimismo, en el marco de la

Iniciativa MDRI, se condonaron \$us13 millones de la deuda del BCB al BID. A pesar de que esta obligación externa fue condonada, el BCB continuó efectuando pagos internos a cuentas del TGN.

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DEL BCB

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo a fines de 2006	Desembolsos	Amortizaciones	Condonaciones	Intereses	Variación cambiaria	Saldo a fines de 2007
FMI	14,5	0	14,6	0,0	0,5	0,1	0
BID	12,7	0	0	12,7	0	0	0
Total	27,3	0	14,6	12,7	0,5	0,1	0

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

4

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2007, el saldo del aporte accionario de la República de Bolivia suscrito con organismos internacionales fue \$us723 millones, entre los que destacan los realizados al FLAR (\$us234 millones), FMI (\$us185 millones) y la CAF (\$us162 millones).

Los aportes pagados a fines de 2007 sumaron \$us655 millones, de los cuales \$us18 millones corresponden a la gestión 2007. Los aportes al FLAR por \$us8,5 millo-

nes se pagaron con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo.

En cumplimiento de la Ley 1670, los pagos a la CAF y a la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) del BID fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagar en las gestiones posteriores a 2007 alcanzan a \$us68 millones (Cuadro 5.8).

CUADRO 5.8**PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES**

(En millones de dólares)

Organismos	Aporte accionario	Pagado en 2007	Total pagado al 31-dic-2007	Por pagar
FLAR	234,4	8,5	174,1	60,3
FMI	185,0	0,0	185,0	0,0
CAF	162,0	9,0	155,2	6,8
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	6,1	0,2
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	18,0	655,1	68,2

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 efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios. En 2007, el sistema financiero canalizó a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us102 millones, \$us57 millones por exportaciones y \$us45 millones por importaciones.

Con relación a 2006, las operaciones en el CPCR-ALADI aumentaron 17%; las operaciones de

importación fueron superiores en 57%, y fueron Brasil (48%) y Argentina (39%) los países de los que más se importaron productos por esta vía. Por otra parte, el 95% de las exportaciones se concentró en operaciones con Venezuela y en productos como la soya, sus derivados y diferentes tipos de aceite de girasol. Al 31 de diciembre de 2007, el sistema financiero registró una deuda de \$us11 millones por operaciones de importación canalizadas a través del CPCR-ALADI (Cuadro 5.9).

CUADRO 5.9**OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS
Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE LA ALADI: 2001 - 2007**

(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
2007	56,8	45,3	102,1

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

De acuerdo con las disposiciones del BCB, la banca puede contraer obligaciones en el marco de la CPR-ALADI hasta el 10% de su patrimonio, con un plazo

máximo de 5 años en función de su calificación de riesgo crediticio de largo plazo.

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2007

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

1928

1

LEYES Y DECRETOS SUPREMOS

1.1 LEYES

Ley N° 3627 de 13 de abril de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us75.000.000 (Proyecto “Carretera Potosí-Uyuni, Bolivia”).

Ley N° 3628 de 13 de abril de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us120.000.000 (Proyecto “Programa Carreteras de Integración del Sur-Fase II”).

Ley N° 3629 de 13 de abril de 2007

Aprueba el Convenio de Préstamo suscrito entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us42.000.000 (Proyecto “Carretera de Integración Guayaramerín-Riberalta”).

Ley N° 3692 de 28 de mayo de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 1739/SF-BO suscrito entre la República de Bolivia y el BID por la suma de hasta \$us10.000.000 (Programa para la Creación de un Fondo de Apoyo Empresarial: Fondo de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas-FAMYPE).

Ley N° 3693 de 28 de mayo de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us14.000.000 (Proyecto “Puentes Trillizos”).

Ley N° 3722 de 3 de agosto de 2007

Autoriza y aprueba el Contrato de Crédito entre la República de Bolivia y el Banco Mundial a través de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) por DEG20.500.000, equivalente a \$us30.000.000 (Proyecto de Infraestructura Urbana, a ser ejecutado por los Municipios de La Paz, El Alto y la Cooperativa de Servicios Públicos Santa Cruz).

Ley N° 3723 de 3 de agosto de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us15.000.000

(Programa de Atención de Emergencias Naturales Bolivia 2006).

Ley N° 3728 de 4 de agosto de 2007

De modificación de la Ley N° 3364 de 6 de marzo de 2006, por la cual se amplía hasta el 14 de diciembre de 2007 el plazo para el funcionamiento de la Asamblea Constituyente.

Ley N° 3730 de 22 de agosto de 2007

Aprueba el Convenio de Préstamo N° 1743/SF-BO suscrito entre la República de Bolivia y el BID, por la suma de hasta \$us15.000.000 (Programa de Consolidación de Reformas en el Área de Ingresos Públicos).

Ley N° 3731 de 22 de agosto de 2007

Aprueba el Contrato de Crédito suscrito entre la República de Bolivia y el Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para el Desarrollo Internacional por la suma de hasta \$us10.700.000 (Proyecto “Rehabilitación y Modernización de las Universidades Públicas del país”).

Ley N° 3732 de 22 de agosto de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 1833/SF-BO suscrito entre la República de Bolivia y el BID por la suma de hasta \$us120.000.000 (Programa de Mejoramiento del Tramo Santa Bárbara-Rurrenabaque, del Corredor Norte).

Ley N° 3742 de 14 de septiembre de 2007

Aprueba la ratificación del “Memorando de Entendimiento entre el Gobierno de la República de Bolivia y el Gobierno de la República de Italia” referente a disponibilidad de concesión de financiamiento de crédito por un monto total de €25.000.000, para la construcción del Proyecto “MISICUNI II”, suscrito en la ciudad de La Paz en fecha 13 de febrero de 2007.

Ley N° 3757 de 31 de octubre de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo N° 1839/SF-BO suscrito entre la República de Bolivia y el BID el 16 de mayo

de 2007 por la suma de hasta \$us10.000.000 (Programa de Protección Social y Desarrollo Integral Comunitario: Comunidades en Acción y Comunidades Recíprocas).

Ley N° 3765 de 12 de noviembre de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us21.000.000 (Proyecto “Rehabilitación de la Carretera La Guardia-Comarapa”).

Ley N° 3766 de 12 de noviembre de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo entre la República de Bolivia y la CAF por la suma de hasta \$us70.000.000 (Proyecto “Programa Vial la ‘Y’ de Integración”).

Ley N° 3782 de 23 de noviembre de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo y de Ejecución del Proyecto para el “Programa de Desarrollo del Sistema Financiero” (NAFIBO SAM III), suscrito entre el Grupo bancario alemán KFW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*), la República de Bolivia y la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO SAM), actualmente Banco de Desarrollo Productivo SAM (BDP SAM) - Banco de Segundo Piso, por un monto de €5.863.234,53 destinado a financiar el aumento de la oferta de crédito de manera sostenible a las micro y pequeñas empresas.

Ley N° 3787 de 24 de noviembre de 2007

Sustituye al Título VIII del Libro Primero de la Ley N° 1777, de 17 de marzo de 1997, del régimen regalarario e impositivo minero.

Ley N° 3791 de 28 de noviembre de 2007

Ley de la Renta Universal de Vejez (Renta Dignidad)

Ley N° 3793 de 13 de diciembre de 2007

Aprueba el Contrato de Préstamo GCL N° 2007 (13) (184) suscrito entre la República de Bolivia y el Banco de Exportación e Importación (EXIM BANK) de la República Popular China, el 5 de septiembre de 2007, en la ciudad de La Paz, Bolivia, por la suma de RMB YUAN 280.000.000, equivalente a \$us34.758.960,58 (para la adquisición de dos aviones de transporte de pasajeros en las rutas nacionales).

Ley N° 3794 de 13 de diciembre de 2007

Aprueba la ratificación del “Convenio Marco entre la Re-

pública de Bolivia y la República Popular China sobre el Crédito Preferencial que China otorga a Bolivia”, suscrito en la ciudad de La Paz el 8 de agosto de 2007.

1.2 DECRETOS SUPREMOS

Decreto Supremo N° 28999 de 1 de enero de 2007

Adecua institucionalmente a NAFIBO SAM como un Banco de Desarrollo Productivo.

Decreto Supremo N° 29009 de 9 de enero de 2007

Autoriza la conformación de una Sociedad de Economía Mixta entre Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos - YPFB y Petróleos de Venezuela S.A. Bolivia Sociedad Anónima - PDVSA Bolivia S.A.

Decreto Supremo N° 29026 de 7 de febrero de 2007

Revierte al dominio del Estado boliviano el Complejo Metalúrgico Vinto, con todos sus activos actuales, disponiendo que la Empresa Metalúrgica Vinto asuma de inmediato el control administrativo, técnico, jurídico y financiero de acuerdo con el Artículo 77 del Decreto Supremo N° 28631, de 8 de marzo de 2006 - Reglamento a la Ley de Organización del Poder Ejecutivo.

Decreto Supremo N° 29034 de 17 de febrero de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir con la CAF, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo por \$us15.000.000 (Programa de Atención de Emergencias Naturales Bolivia 2006).

Decreto Supremo N° 29035 de 21 de febrero de 2007

Autoriza a las Prefecturas de Departamento, canalizar en forma inmediata el uso de hasta el uno por ciento (1%) de la suma total de los recursos señalados en los incisos a), b) y c) del Artículo 20 de la Ley N° 1654 de 28 de julio de 1995 - Ley de Descentralización Administrativa y de los recursos provenientes del Impuesto Directo a los Hidrocarburos, exclusivamente para la ejecución de programas y proyectos de emergencia.

Decreto Supremo N° 29040 de 28 de febrero de 2007

Declara Situación de Desastre Nacional por la presencia de efectos climáticos adversos provocados por el fenómeno de El Niño 2006-2007.

Decreto Supremo N° 29043 de 28 de febrero de 2007

Autoriza al Ministerio de Hacienda ampliar el plazo de amortización para la cancelación de las deudas otorgadas en fideicomiso al Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF) con destino a la concesión de créditos a los pequeños productores agropecuarios, en cumplimiento de lo dispuesto en los Decretos Supremos N° 25453 de 9 de julio de 1999, N° 25849 de 21 de julio de 2000 y N° 26164 de 27 de abril de 2001.

Decreto Supremo N° 29044 de 28 de febrero de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo e indistintamente al Embajador de Bolivia en los Estados Unidos de Norteamérica suscribir con el Banco Mundial-AIF, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Financiamiento por un monto de hasta DEG20.500.000, equivalentes a \$us30.000.000 (Proyecto de Infraestructura Urbana).

Decreto Supremo N° 29059 de 14 de marzo de 2007

Transfiere a las Administradoras de Fondos de Pensiones las facultades y responsabilidades asignadas a las Entidades Aseguradoras que administraban la Reserva Financiera, que fueron establecidas en el Capítulo III del Decreto Supremo N° 28165 de 17 de mayo de 2005, en todo lo que corresponde al Seguro Voluntario de Renta Temporal, para dar continuidad a los trámites de solicitudes de acceso a este seguro.

Decreto Supremo N° 29068 de 21 de marzo de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo de hasta \$us120.000.000 (Proyecto "Programas Carreteras de Integración del Sur-Fase II").

Decreto Supremo N° 29069 de 21 de marzo de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo de hasta \$us75.000.000 (Proyecto "Carretera Potosí-Uyuni, Bolivia").

Decreto Supremo N° 29070 de 21 de marzo de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo e indistintamente al Embajador de Bolivia en Esta-

dos Unidos de Norteamérica suscribir con el BID, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo de hasta \$us120.000.000 (Programa de Mejoramiento del Tramo Santa Bárbara - Rurrenabaque, del Corredor Norte).

Decreto Supremo N° 29077 de 24 de marzo de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo e indistintamente al Embajador de Bolivia en Estados Unidos de Norteamérica, a suscribir con el BID en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo por un monto de hasta \$us10.000.000 (Programa de Protección Social y Desarrollo Integral Comunitario).

Decreto Supremo N° 29085 de 28 de marzo de 2007

Aprueba las modificaciones a la Escritura Constitutiva de la NAFIBO SAM y sus Estatutos Sociales acordadas en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la NAFIBO SAM reunida en fecha 7 de marzo de 2007, contenidas en sus 10 títulos, 82 artículos, un título de Disposiciones Especiales de Artículo Único y un "Anexo" de Solución de Controversias, para su adecuación institucional a "Banco de Desarrollo Productivo SAM - Banco de Segundo Piso".

Decreto Supremo N° 29101 de 23 de abril de 2007

Transfiere a favor del Estado Boliviano, a título gratuito, las acciones de los ciudadanos bolivianos que formaban parte del Fondo de Capitalización Colectiva en la Empresa Nacional de Telecomunicaciones Sociedad Anónima - ENTEL S.A., actualmente administradas por las Administradoras de Fondos de Pensiones Futuro de Bolivia S.A. AFP y BBVA Previsión AFP S.A.

Decreto Supremo N° 29116 de 01 de mayo de 2007

Establece el nuevo salario mínimo nacional y la base porcentual del incremento salarial en el sector privado como público para la gestión 2007.

Decreto Supremo N° 29119 de 3 de mayo de 2007

Autoriza al Ministerio de Hacienda, a través del TGN, suscribir, en calidad de fideicomiso, un Contrato de Fideicomiso con el Banco Unión S.A., en calidad de fiduciario, por un valor de Bs120.000.000, por un (1) año a

partir de la firma del contrato de fideicomiso. Instruye al Ministerio de Hacienda y a la Empresa Metalúrgica Vin-to inscribir en sus respectivos presupuestos la constitución del fideicomiso y la obtención de dichos recursos.

Decreto Supremo N° 29139 de 30 de mayo de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo o indistintamente al Embajador de Bolivia en Roma - Italia suscribir con el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola- FIDA, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Convenio de Préstamo por DEG4.800.000 (Proyecto de Apoyo a la Valorización de la Economía Campesina de Camélidos). Autoriza al Ministerio de Hacienda la suscripción del Convenio Subsidiario con la entidad ejecutora para la transferencia de recursos externos y ejecución del Convenio de Préstamo, a solicitud del Ministerio de Planificación del Desarrollo a través del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

Decreto Supremo N° 29145 de 30 de mayo de 2007

Autoriza al Ministerio de Hacienda para que en su condición de fideicomitente suscriba un Contrato de Fideicomiso con recursos del TGN, a ser administrados por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. - BDP S.A.M. - Banco de Segundo Piso, en calidad de Fiduciario, mediante la transmisión temporal y no definitiva de recursos monetarios por un monto inicial de Bs265.462.970.- recursos que podrán incrementarse hasta la suma de Bs480.000.000.- en función de la demanda.

Decreto Supremo N° 29151 de 6 de junio de 2007

Faculta al FONDESIF efectuar reprogramaciones de los créditos que haya otorgado en términos y condiciones que beneficien al prestatario final, con un saldo a capital no mayor a \$us10.000, hasta un plazo de catorce (14) años, incluidos tres (3) años de gracia, cumpliendo los requisitos establecidos en los artículos 5 y 7 del Decreto Supremo N° 29043 de 28 de febrero de 2007 y sobre la cartera no comprendida dentro de su alcance.

Decreto Supremo N° 29188 de 11 de julio de 2007

Designa mandatario al BCB a fin de que efectúe en el exterior la inversión de los recursos del Fondo de Capitalización Individual - FCI.

Decreto Supremo N° 29190 de 11 de julio de 2007

Aprueba las nuevas Normas Básicas del Sistema de Administración de Bienes y Servicios.

Decreto Supremo N° 29195 de 18 de julio de 2007

Autoriza al Ministerio de Hacienda para que en su condición de fideicomitente suscriba un Contrato de Fideicomiso, con recursos del Tesoro General de la Nación - TGN, a ser administrado por BDP SAM, en calidad de fiduciario, mediante la transmisión temporal y no definitiva de recursos monetarios al fiduciario, por un monto inicial de \$us18.500.000, incrementados hasta un total de \$us40.000.000 en función de la demanda del fideicomiso. Los recursos del fideicomiso serán destinados a la compra, importación y comercialización de harina de trigo para su venta en efectivo a través de la Secretaría Ejecutiva PL- 480.

Decreto Supremo N° 29205 de 25 de julio de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con el Banco de Exportación e Importación (EXIM BANK) de la República Popular China, a nombre y en representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Convenio de Préstamo Preferencial por un monto de hasta RMB YUAN 279.875.674,69 (para la adquisición de dos aeronaves de transporte de pasajeros en rutas nacionales).

Decreto Supremo N° 29206 de 25 de julio de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF, a nombre y en representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo por \$us70.000.000 (Programa Vial la 'Y' de Integración).

Decreto Supremo N° 29208 de 25 de julio de 2007

Autoriza al Ministerio de Hacienda constituir un fideicomiso de 15 años, por un monto de hasta Bs80.000.000, para la implementación del Programa de Reconversión Productiva y Comercial. Autoriza de manera excepcional a lo dispuesto por el artículo 5 del Decreto Supremo N° 28999 de 1 de enero de 2007, constituirse en fiduciario al FONDESIF.

Decreto Supremo N° 29231 de 17 de agosto de 2007

Autoriza la constitución de un fideicomiso por un monto de hasta \$us10.000.000 (Programa de Repoblamiento Ganadero Bovino).

Decreto Supremo N° 29236 de 22 de agosto de 2007

Autoriza al BCB a abonar en las libretas de la Cuenta Única del Tesoro en Moneda Extranjera, los importes obtenidos de los desembolsos por concepto de donaciones y/o préstamos externos a la República.

Decreto Supremo N° 29272 de 12 de septiembre de 2007

Aprueba el Plan General de Desarrollo Económico y Social de la República "Plan Nacional de Desarrollo: Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien - Lineamientos Estratégicos", con la finalidad de orientar y coordinar el desarrollo del país en los procesos de planificación sectorial, territorial e institucional.

Decreto Supremo N° 29280 de 19 de septiembre de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la CAF, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Contrato de Préstamo por \$us21.000.000 (Proyecto "Rehabilitación de la Carretera La Guardia-Comarapa").

Decreto Supremo N° 29297 de 3 de octubre de 2007

Conforma el Consejo Interministerial de Deuda Pública – COIDEP y definir su estructura, participantes, objetivos y funciones.

Decreto Supremo N° 29299 de 3 de octubre de 2007

Autoriza la constitución de un fideicomiso en beneficio de los pequeños productores agropecuarios por un monto de Bs15.860.000. El Ministerio de Hacienda es el fideicomitente y el FONDESIF el fiduciario.

Decreto Supremo N° 29308 de 10 de octubre de 2007

Establece las Normas para la Gestión y Ejecución de Recursos Externos de Donación.

Decreto Supremo N° 29314 de 17 de octubre de 2007

Reglamenta las disposiciones contenidas en el artículo 127 de la Ley N° 1488 de 14 de abril de 1993, de Bancos y Entidades Financieras, modificada por la Ley N° 2297 de 20 de diciembre de 2001 y la Ley N° 3076 de 20 de junio de 2005, que crea el Fondo de Reestructu-

ración Financiera - FRF con el objetivo de apoyar los procedimientos de solución de entidades de intermediación financiera.

Decreto Supremo N° 29322 de 24 de octubre de 2007

Modifica el Artículo 2 del Decreto Supremo N° 28421 de 21 de octubre de 2005, referido a la distribución del Impuesto Directo a los Hidrocarburos - IDH.

Decreto Supremo N° 29350 de 21 de noviembre de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con la República Federativa del Brasil, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, el Convenio de Crédito de \$us35.000.000 destinados a la provisión de bienes de capital, maquinarias, equipos e implementos agrícolas y de riego de origen brasileño, en el marco del Programa Crediticio para la Mecanización del Agro - PCMA.

Decreto Supremo N° 29363 de 5 de diciembre de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo e indistintamente al Embajador de Bolivia en Estados Unidos de Norteamérica, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, a suscribir con el Banco Mundial - AIF el Contrato de Financiamiento por un monto de hasta DEG6.500.000, equivalentes a \$us10.000.000 (Proyecto de Transformación de la Educación Secundaria, previa autorización del Poder Legislativo).

Decreto Supremo N° 29364 de 5 de diciembre de 2007

Modifica el párrafo IV e incorpora los párrafos V y VI del artículo 17, y modifica los artículos 20 y 21 del Decreto Supremo N° 27327 de 31 de enero de 2004, que establecen el marco de austeridad en el gasto de las entidades públicas.

Decreto Supremo N° 29365 de 5 de diciembre de 2007

Autoriza al Ministerio de Hacienda a través del Tesoro General de la Nación - TGN a suscribir en calidad de "fideicomitente" un Contrato de Fideicomiso con el Banco de Desarrollo Productivo SAM - Banco de Segundo Piso, en calidad de "fiduciario", mediante la transferen-

cia de \$us85.000.000, para la conformación de un patrimonio autónomo, por un plazo de hasta un (1) año a partir de la firma del Contrato del Fideicomiso.

Decreto Supremo N° 29375 de 12 de diciembre de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo suscribir con el grupo bancario alemán KFW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*), en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, un Contrato de Préstamo y Aporte Financiero por un monto de hasta €8.800.000, destinados a financiar la Segunda Fase del "Programa Nacional de Riego - SIRIC II". Este Contrato incluye un préstamo de hasta €7.200.000 y dos aportes financieros no reembolsables, cada uno de hasta €800.000.

Decreto Supremo N° 29387 de 19 de diciembre de 2007

Modifica el Reglamento del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas - IUE en lo que corresponde a la reexpresión en moneda extranjera y valores en moneda constante en los Estados Financieros de las Empresas para fines de la determinación de la utilidad neta imponible.

Decreto Supremo N° 29395 de 28 de diciembre de 2007

Amplía por un (1) año calendario el plazo dispuesto por el parágrafo I del artículo 3 del Decreto Supremo N°

28999 de 1 de enero de 2007, para que el Banco de Desarrollo Productivo SAM realice a su costo las auditorías y evaluaciones técnico - legales referidas a los contratos y activos del FONDESIF.

Decreto Supremo N° 29396 de 28 de diciembre de 2007

Autoriza al Ministro de Planificación del Desarrollo, en nombre y representación del Gobierno de la República de Bolivia, a suscribir con el Banco de la Nación Argentina el Convenio de Crédito por un monto de hasta \$us7.000.000 para el financiamiento de las importaciones de bienes de capital, nuevos y sin uso, de origen argentino, a favor del Ejército de Bolivia.

Decreto Supremo N° 29397 de 28 de diciembre de 2007

Realiza modificaciones y complementaciones a lo dispuesto en el Decreto Supremo N° 26204 de 1 de junio de 2001 y Decreto Supremo N° 26288 de 22 de agosto de 2001 - Certificados Acreditativos de Deuda - CAD del Tesoro General de la Nación.

Decreto Supremo N° 29399 de 29 de diciembre de 2007

Operativiza el pago de la Renta Universal de Vejez (Renta Dignidad) que realizarán las Fuerzas Armadas y el Ministerio de la Presidencia, y establece los mecanismos que garanticen su cobertura nacional.

2

PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
001	16 de enero de 2007	Directorio	Designa al Director Gustavo Blacutt Alcalá Vicepresidente del Directorio en la gestión 2007
002	16 de enero de 2007	Directorio	Designa al Director Hugo Dorado Aranibar para sustituir al Vicepresidente en la gestión 2007
006	30 de enero de 2007	Asesoría de Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros
007	30 de enero de 2007	Asesoría de Política Económica	Aprueba límite máximo para inversiones en el extranjero de administradoras de fondos de pensiones
010	30 de enero de 2007	Directorio	Aprueba redacción propuesta para su incorporación a la nueva Constitución Política del Estado
012	6 de febrero de 2007	Gerencia de Operaciones Internacionales	Modifica tarifas por servicios del BCB para la gestión 2007
026	13 de marzo de 2007	Gerencia de Administración	Aprueba Estados Financieros del BCB
029	20 de marzo de 2007	Gerencia de Administración	Aprueba distribución de utilidades de la gestión 2006
032	3 de abril de 2007	Directorio	Designa al ciudadano José Ignacio Sanjinés Aramayo Consejero de la Fundación Cultural del BCB
045	9 de abril de 2007	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Administración y Recuperación de Cartera de Créditos del ex BBA S.A.
046	9 de abril de 2007	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba Reglamento de Administración y Disposición de Bienes Recibidos en Dación en Pago del ex BBA y Adjudicación en la Recuperación de Créditos de dicha entidad

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
050	10 de abril de 2007	Asesoría de Política Económica	Aprueba Memoria del BCB de la Gestión 2006
054	2 de mayo de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "G" adicional
057	8 de mayo de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "G" adicional
061	15 de mayo de 2007	Directorio	Designa comisión del BCB ante la Asamblea Constituyente
063	22 de mayo de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "G" adicional
065	29 de mayo de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "G" adicional
088	26 de junio de 2007	Directorio	Modifica los artículos 6 y 11 del Reglamento del Premio Nacional de Investigación Económica del BCB
097	17 de julio de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la serie "G" adicional
098	24 de julio de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la serie "G" adicional
106	21 de agosto de 2007	Asesoría de Política Económica	Aprueba modificaciones al Reglamento de Encaje Legal
108	21 de agosto de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba modificaciones al Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto.
109	21 de agosto de 2007	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba modificaciones al Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor.
115	11 de septiembre de 2007	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba la modificación al Reglamento de Administración y Disposición de Bienes Recibidos en Dación en Pago del ex BBA y Adjudicados en la Recuperación de Créditos de dicha entidad

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
119	25 de septiembre de 2007	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba inclusión en las tarifas por servicios del BCB para la gestión 2007
122	25 de septiembre de 2007	Asesoría de Política Económica	Aprueba el Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Financieras Bancarias y no Bancarias
124	2 de octubre de 2007	Directorio	Aprueba el Plan Estratégico Institucional 2008-2012 del BCB
127	4 de octubre de 2007	Directorio	Aprueba Programa Operativo Anual de la Gerencia de Auditoría Interna para el año 2008
128	4 de octubre de 2007	Gerencia General	Aprueba el Programa de Operaciones Anual y el Presupuesto del BCB para la gestión 2008
130	16 de octubre de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba modificaciones al Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto
131	16 de octubre de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Aprueba Reglamento para la Venta de Valores Públicos emitidos por el BCB mediante Creadores de Mercado
132	23 de octubre de 2007	Directorio	Reglamento del Concurso de Ensayos Escolares del BCB
142	13 de noviembre de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "G"
145	27 de noviembre de 2007	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba nuevo Reglamento Interno de Operaciones a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI
148	4 de diciembre de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la Serie "H"
149	11 de diciembre de 2007	Directorio	Recurso de revocatoria contra la Resolución de Directorio N° 119/2007 que aprueba la inclusión de tarifa en la tabla de servicios del BCB para la gestión 2007

N°	FECHA	ORIGEN	TEMA
152	11 de diciembre de 2007	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba tabla de comisiones por servicios y tabla de multas del BCB para la gestión 2008
154	18 de diciembre de 2007	Asesoría de Política Económica	Amplía hasta el 1 de abril de 2008 el plazo para aplicación del Reglamento de Posición de Cambios del Sistema Financiero para Instituciones del Sistema Mutual y Cooperativas
155	18 de diciembre de 2007	Gerencia de Operaciones Monetarias	Autoriza monetización de billetes de la serie "G" adicional
156	18 de diciembre de 2007	Asesoría de Política Económica	Aprueba modificaciones al Reglamento de Encaje Legal
157	18 de diciembre de 2007	Gerencia de Operaciones Internacionales	Aprueba la Política Anual de Inversiones del BCB para la gestión 2008
158	18 de diciembre de 2007	Gerencia de Entidades Financieras	Aprueba condonación de intereses penales y moratorios para la recuperación de la cartera de entidades en liquidación

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Informe de los auditores independientes
2. Balance general
3. Estado de resultados
4. Estado de cambios en el patrimonio neto
5. Estado de flujos de efectivo
6. Notas a los estados financieros

1928

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

CONTENIDO

Informe de los auditores independientes
Balance general
Estado de resultados
Estado de cambios en el patrimonio neto
Estado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

Bs = boliviano
\$us = dólar estadounidense
UFV = unidad de fomento de vivienda
DEG = derecho especial de giro



Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L. is a
correspondent firm of KPMG International

Informe de los Auditores Independientes

A los señores
Presidente y Directores del
Banco Central de Bolivia
La Paz

Hemos auditado el balance general que se acompaña del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2007, y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto, de flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha. Estos Estados Financieros y sus correspondientes notas 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 2006 fueron examinados por otros auditores, cuyo informe de fecha de fecha 12 de marzo de 2007, expresó una opinión sin salvedades sobre estos estados, con tres párrafos de énfasis relacionados con: 1) se desconoce el valor de realización de los bienes recibidos en dación de pago 2) el Directorio del Banco Central de Bolivia resolvió concluir con el contrato de Mandato en Administración con el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. y 3) el Fondo Monetario Internacional condonó al Gobierno de Bolivia préstamos en el marco de la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deudas.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y, en lo conducente, de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

Como se menciona en la nota 2 a los estados financieros, estos estados han sido preparados y presentados de acuerdo con normas contables específicas contenidas en la ley No. 1670 del Banco Central de Bolivia y las Resoluciones de Directorio.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2007, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto, y sus flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables específicas contenidas en la ley No. 1670 del Banco Central de Bolivia y en las Resoluciones de Directorio que se mencionan en el párrafo anterior y se describen en la nota 2 a los estados financieros.

Tal como se menciona en la nota 10.a a los estados financieros, al 31 de diciembre de 2007 se encuentra en etapa de conciliación el proceso de recepción documentaria de los activos entregados por el Banco Central de Bolivia para su administración al ex mandatario, el Banco Mercantil Santa Cruz S.A.

Tal como se describe en la nota 7.m a los estados financieros, en la gestión 2007 el Banco Central de Bolivia presenta una pérdida neta de Bs 11,897,932, la que se origina principalmente por la apreciación del boliviano respecto al dólar estadounidense, cuyo importe neto alcanza a Bs 1,310,431,451.

Tal como se describe en la nota 2.b a los estados financieros, el Banco Central de Bolivia, mediante Resolución de Directorio, suspendió a partir del 1° de enero de 2007 la reexpresión de los estados financieros a moneda constante. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 están presentados a valores históricos a partir de dicha fecha.

Como lo requiere la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras en sus normas, informamos que los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros del Banco Central de Bolivia, los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.



Lic. Aud. Victor Peláez M. (Socio)
Rég. N° CAUB-0039

La Paz, 4 de marzo de 2008

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2007		2006	
Activo					
Activos internacionales					
Activos de reserva					
Oro	2.c.3 y 3.a	5.860.984.303		4.639.813.876	
Divisas	2.c.4 y 3.b	3.664.296.615		3.450.737.417	
Activos en el fondo monetario internacional	3.c	428.135.008		426.771.350	
Bonos y otras inversiones externas	2.c.5 y 3.d	30.382.950.234		16.860.756.621	
Convenios de credito reciproco		<u>5.803.339</u>	40.342.169.499	<u>208.747</u>	25.378.288.011
Otros activos internacionales					
Aportes a organismos internacionales	2.c.6 y 3.e	4.330.466.377		4.302.683.895	
Otras cuentas de activos internacionales	2.c.7 y 3.f	<u>227.119.222</u>	4.557.585.599	<u>232.172.035</u>	4.534.855.930
Activos internos					
Credito al sector no financiero					
Sector público	3.g	70.831.083		19.351.517	
Sector privado	3.h	<u>249.769</u>	71.080.852	<u>130.136.321</u>	149.487.838
Credito al sector financiero					
Sistema financiero	3.i	<u>1.431.146.860</u>	1.431.146.860	<u>1.190.342.251</u>	1.190.342.251
Otros activos internos					
Inversiones	2.c.9 y 3.j	6.551.972.507		6.293.163.506	
Bienes de uso	2.c.11 y 3.k	108.259.428		107.159.694	
Activos intangibles	3.l	3.076.052		3.079.032	
Bienes realizables	2.c.10 y 3.m	34		22.360.247	
Partidas pendientes de imputación	3.n	5.083.121		3.839.186	
Cuentas por cobrar	3.o	<u>2.622.208</u>	6.671.013.350	<u>5.626.367</u>	6.435.228.032
Total activo			<u>53.072.996.160</u>		<u>37.688.202.062</u>
Cuentas contingentes deudoras	2.c.13 y 6.a		<u>177.380.578</u>		<u>189.489.505</u>
Cuentas de orden y de registro deudoras	2.c.13 y 6.b		<u>83.491.278.358</u>		<u>51.203.791.635</u>

Las notas 1a 12 que se acompañan. forman parte integrante de este estado.

(continúa...)

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2007		2006	
Pasivo					
Pasivos internacionales					
Pasivos de reserva					
Obligaciones con bancos centrales		----		2.544.823	2.544.823
Obligaciones a mediano y largo plazo					
Obligaciones con organismos internacionales	4.a	91.839.641	91.839.641	102.081.816	102.081.816
Otros pasivos internacionales					
Cuentas del FMI en moneda nacional	4.b	1.955.852.241		2.018.598.265	
Otros pasivos internacionales	4.c	754.136.204	2.709.988.445	742.830.610	2.761.428.875
Pasivos internos					
Circulacion monetaria					
	4.d	14.102.848.197	14.102.848.197	8.773.573.224	8.773.573.224
Obligaciones con el sector no financiero					
Sector público	4.e	23.455.545.355		15.030.929.475	
Sector privado	4.f	962.856	23.456.508.211	1.687.901	15.032.617.376
Obligaciones con el sector financiero					
Sistema financiero	4.g	2.354.949.895	2.354.949.895	1.939.665.636	1.939.665.636
Otros pasivos internos					
	4.h	274.389.673	274.389.673	123.082.743	123.082.743
Total pasivo			42.990.524.062		28.734.994.493
Patrimonio					
Capital	5.a	515.756.422		515.756.422	
Reservas	5.b	9.578.613.608		5.668.695.398	
Ajuste global del patrimonio	5.c	-		2.395.685.099	
Resultado del ejercicio		(11.897.932)	10.082.472.098	373.070.650	8.953.207.569
Total pasivo y patrimonio			53.072.996.160		37.688.202.062
Cuentas contingentes acreedoras	2.c.13 y 6.a		177.380.578		189.489.505
Cuentas de orden y de registro acreedoras	2.c.13 y 6.b		83.491.278.358		51.203.791.635



Wylma Guerra Montenegro
Subgerente de Contabilidad
MAT.PROF. N° CAUB - 1879
MAT.PROF. N° CAULP - 0972



Dario Magne Mamani
Gerente de Administración



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claure
Presidente a.i.

ESTADO DE RESULTADOS

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

(Expresado en bolivianos)

	Nota	2007	2006
INGRESOS			
Ingresos financieros			
Del sector externo	7.a)	1.413.686.359	746.905.078
Del sector no financiero	7.b)	354.853.323	157.992.956
Del sector financiero		4.330.160	1.970.773
Otros ingresos financieros	7.c)	96.276.432	86.653.820
		<u>1.869.146.274</u>	<u>993.522.627</u>
Ingresos administrativos			
Recuperación de gastos administrativos		3.104.744	2.224.357
Otros ingresos operativos y administrativos	7.d)	20.287.066	15.289.747
		<u>23.391.810</u>	<u>17.514.104</u>
		1.892.538.084	1.011.036.731
EGRESOS			
Egresos financieros			
Al sector externo	7.e)	22.580.810	34.842.386
Cargos por provisiones	7.f)	139.648.693	49.481.146
Otros egresos financieros		2.046.667	237.277
		<u>164.276.170</u>	<u>84.560.809</u>
Egresos administrativos			
Gasto Corriente	7.g)	122.453.852	115.890.514
Transferencias	7.h)	35.875.310	27.631.566
Depreciación, provisiones, amortizaciones y castigos	7.i)	12.963.380	16.825.887
Otros gastos operativos		128.797	275.132
		<u>171.421.339</u>	<u>160.623.099</u>
Egreso por emisión de títulos	7.j)	<u>260.941.872</u>	<u>102.810.435</u>
		596.639.381	347.994.343
Utilidad de operación neta de ejercicio			
Antes de ajustes de gestiones anteriores		1.295.898.703	663.042.388
Ingresos de gestiones anteriores	7.k)	259.920	180.757
Egresos de gestiones anteriores	7.k)	(43)	(1.373)
Utilidad de operación neta del ejercicio		1.296.158.580	663.221.772
Después de ajustes de gestiones anteriores			
Ajustes por inflación y tenencia de bienes	7.l)	-	(337.893.178)
Resultados por diferencias de cambio no realizadas	7.m)	(1.308.056.512)	47.742.056
(Pérdida) Utilidad neta del ejercicio		(11.897.932)	373.070.650

Las notas 1 a 12 que acompañan, forman parte integrante de este estado



Wylma Guerra Montenegro
Subgerente de Contabilidad
MAT.PROF. N° CAUB - 1879
MAT.PROF. N° CAULP - 0972



Dario Magne Mamani
Gerente de Administración



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claure
Presidente a.i.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

(Expresado en bolivianos)

	Reservas										Patrimonio neto	
	Capital pagado	Legal	Para contingencias	Por ganancia neta de capital sobre inversiones en valores externos	Acreencias Banco Sur y Cochabamba en liquidación	Para valuación de títulos	Especial por revalorización oro	Especial por diferencia de cambio, reajustes y actualizaciones	Total	Ajuste global del patrimonio		Resultados acumulados
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	4.633.246.888	2.053.146.518	366.763.296	7.568.912.924
Reexpresión a moneda de cierre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	323.028.666	-	323.028.666
Reexpresión de los movimientos del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.509.915	-	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	-	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
Utilidad neta 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	1.868.691.062	5.668.695.398	2.395.685.099	373.070.650	8.953.207.569
Distribución de utilidades gestión 2006 - Resolución de Directorio N° 029/2007 de fecha 20 de marzo de 2007 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 5.b.1. y 5.d.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(373.070.650)	(297.078.061)
Transferencia de la cuenta Ajuste Global del Patrimonio	-	-	1.231.685.099	-	-	-	-	-	1.231.685.099	(1.231.685.099)	-	-
Reserva p/contingencias acreencias Bancos Sur S.A. y Cochabamba S.A. en Liquidación, s/g Art.4 de la R.D. N° 029/2007 de 20 de marzo de 2007	-	-	-	-	1.164.000.000	-	-	-	1.164.000.000	(1.164.000.000)	-	-
Superávit por revaluación de títulos	-	-	-	-	-	198.134.335	-	-	198.134.335	-	-	198.134.335
Valoración diaria oro de reserva - Resolución de Directorio N° 080/2006 de fecha 12 de septiembre de 2006	-	-	-	-	-	-	1.240.106.187	-	1.240.106.187	-	-	1.240.106.187
Pérdida neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11.897.932)	(11.897.932)
Saldo al 31 de diciembre de 2007	515.756.422	515.756.422	1.244.700.224	11.695.042	1.164.000.000	253.461.076	4.519.309.782	1.869.691.062	9.578.613.608	-	(11.897.932)	10.082.472.098

Las notas 1 a 12 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Juan Carlos Quiroga
Presidente del Comité de Control
Asociación de Contabilidad
BOLIVIA N° 2483 - 1979
BOLIVIA N° 2483 - 1979


Juan Carlos Quiroga
Presidente del Comité de Control
Asociación de Contabilidad
BOLIVIA N° 2483 - 1979
BOLIVIA N° 2483 - 1979


Juan Carlos Quiroga
Presidente del Comité de Control
Asociación de Contabilidad
BOLIVIA N° 2483 - 1979
BOLIVIA N° 2483 - 1979


Juan Carlos Quiroga
Presidente del Comité de Control
Asociación de Contabilidad
BOLIVIA N° 2483 - 1979
BOLIVIA N° 2483 - 1979

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

(Expresado en bolivianos)

	2007	2006
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de operación		
Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio	(11.897.932)	373.070.650
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	113.304.683	(9.237.542)
Previsión para cartera en Mandato de Administración	-	28.805.527
Previsión para gastos judiciales	762.163	4.588.412
Provisión para material monetario	13.432.400	21.000.000
Previsión para bienes realizables	21.875.137	20.667.763
Previsión cuentas por cobrar y otros	182.584	-
Provisión para indemnizaciones	46.276	204.330
Resultados de gestiones anteriores	(259.877)	(179.384)
Rendimiento por participación - aportes a otros organismos internacionales	(88.519.293)	(59.072.856)
Depreciaciones y amortizaciones	12.018.633	12.198.155
Previsión para desvalorización de activos administrativos-bienes de uso	-	39.321
Intereses y comisiones devengados no cobrados y cargos diferidos	(529.286.165)	(282.591.850)
Cargos devengados no pagados y abonos diferidos	168.852.666	69.797.678
Aumento (disminución) neto del Patrimonio por reexpresión	-	19.509.915
	<u>(299.488.725)</u>	<u>198.800.119</u>
Cambios de cuentas de activo y pasivo que originan movimiento de efectivo:		
Intereses y comisiones cobrados devengados en ejercicios anteriores	282.591.850	135.932.936
Cargos pagados, devengados en ejercicios anteriores	(69.797.678)	(57.419.382)
Aportes a organismos internacionales	60.736.811	295.494.603
Otras cuentas de activos externos	1.452.813	67.911.679
Otras cuentas de activos internos	3.547.293	94.311.502
Bienes realizables	485.076	227.295
Pago de beneficios sociales	(130.861)	(1.247.983)
Otros pasivos internacionales	12.616.558	12.845.697
Otros pasivos internos	135.738.391	(26.861.204)
Flujo de efectivo originado en actividades de operación	<u>127.751.528</u>	<u>719.995.262</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector no financiero		
Otros créditos sector público	(43.985.481)	1.319.370
Bonos, letras del tesoro y otras inversiones	(102.250.364)	156.282.183
Obligaciones sector público	8.319.565.694	6.165.520.455
Flujo de efectivo originado en actividades con el sector no financiero	<u>8.173.329.849</u>	<u>6.323.122.008</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades con el sector financiero		
Obligaciones con organismos internacionales	(9.947.175)	(11.161.277)
Cartera BBA S.A. en mandato Administración	-	21.149.106
Otros créditos al sector privado	14.887.366	4.975.790
Créditos al sector financiero	(299.547.399)	5.244.838
Bancos en liquidación-acreencias bancos en liquidación	52.871.236	61.115.679
Obligaciones sector privado - CDD's BIDESAs y otros pasivos	591.821	(1.362.034)
Obligaciones con el sistema financiero	415.284.259	241.992.433
Flujo de efectivo originado en actividades con el sector financiero	<u>174.140.108</u>	<u>321.954.535</u>

(continúa...)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

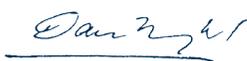
(Expresado en bolivianos)

	2007	2006
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de inversión		
Cargos diferidos	2.221.630	1.904.808
Bienes de uso y activos intangibles	(13.115.386)	(8.463.713)
Flujo de efectivo aplicado a actividades de inversión	<u>(10.893.756)</u>	<u>(6.558.905)</u>
Efectivo originado en (aplicado a) actividades de financiamiento		
Distribución de utilidades	(297.078.062)	(221.010.128)
Cuentas del FMI	(61.697.202)	(240.211.308)
Flujo de efectivo aplicado a actividades de financiamiento	<u>(358.775.264)</u>	<u>(461.221.436)</u>
Valoración del Oro y Títulos	1.438.240.523	889.695.542
Aumento (Disminución) neta de activos de reserva durante el ejercicio	9.543.792.988	7.786.987.006
Activos de reserva al inicio del ejercicio neto de circulación monetaria	16.426.212.609	8.639.225.603
Activos de reserva al cierre del ejercicio neto de circulación monetaria	<u>25.970.005.597</u>	<u>16.426.212.609</u>
Activos de reserva al cierre del ejercicio	40.072.853.794	25.199.785.833
Circulación monetaria	<u>(14.102.848.197)</u>	<u>(8.773.573.224)</u>
Activos de reserva al cierre del ejercicio neto de circulación monetaria	<u>25.970.005.597</u>	<u>16.426.212.609</u>
Activos de reserva al cierre del ejercicio neto de circulación monetaria	25.970.005.597	16.426.212.609
Intereses devengados y no cobrados en activos de reservas internacionales	269.315.705	178.502.178
Total activos de reserva al cierre del ejercicio neto de circulación monetaria	<u>26.239.321.302</u>	<u>16.604.714.787</u>

Las notas 1 a 12 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Wylma Guerra Montenegro
Subgerente de Contabilidad
MAT.PROF. N° CAUB - 1879
MAT.PROF. N° CAULP - 0972



Dario Magne Mamani
Gerente de Administración



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claire
Presidente a.i.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006

NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO DE LA INSTITUCIÓN

El Banco Central de Bolivia fue creado por Ley de 20 de julio de 1928, su naturaleza, objetivo y funciones redefinidas mediante Ley N° 1670 del 31 de octubre de 1995 y modificadas por las leyes 1864 “de Propiedad y Crédito Popular” y 2297 “de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera” de 15 de junio de 1998 y 20 de diciembre de 2001 respectivamente.

El Banco Central de Bolivia es una institución del Estado, de derecho público, de carácter autárquico, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio legal en la ciudad de La Paz. Es la única autoridad monetaria y cambiaria del país, con competencia administrativa, técnica y financiera y facultades normativas especializadas de la aplicación general, en la forma, y con los alcances establecidos en la Ley N° 1670.

El objeto del Banco Central de Bolivia (BCB) es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional y formular políticas en materia monetaria, cambiaria y del sistema de pagos.

Las funciones específicas del Banco Central de Bolivia son las siguientes:

1.a) Como autoridad monetaria

Ejecutar la política monetaria y regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, podrá emitir, colocar y adquirir títulos valores y realizar otras operaciones de mercado abierto.

Establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por los Bancos y entidades de intermediación financiera.

Descontar y redescantar letras de cambio, pagarés u otros títulos valores, con los bancos y entidades de intermediación financiera, sólo con fines de regulación monetaria.

Ejercer en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, que es el “Boliviano”, en forma de billetes y monedas metálicas.

1.b) En materia de reservas internacionales

Velar por el fortalecimiento de las reservas internacionales de manera que permitan el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia.

Administrar y manejar sus reservas internacionales, pudiendo invertirlas y depositarlas en custodia, así como disponer y pignorar las mismas, de la manera que considere más apropiada para el cumplimiento de su objeto y de sus funciones y para su adecuado resguardo y seguridad.

Contratar créditos destinados al fortalecimiento del nivel de reservas monetarias internacionales, sin comprometer los recursos del Tesoro Nacional.

1.c) En materia cambiaria

Establecer el régimen cambiario y ejecutar la política cambiaria, normando la conversión del boliviano en relación a las monedas de otros países y los procedimientos para determinar los tipos de cambio de la moneda nacional.

Normar las operaciones financieras con el extranjero, realizadas por personas o entidades públicas y privadas.

Llevar el registro de la deuda externa pública y privada.

1.d) En relación con el sector público

Recibir de las entidades del Sector Público depósitos de sus fondos en cuentas fiscales.

Está facultado a debitar o instruir el débito de las cuentas del Tesoro Nacional para cancelar las obligaciones vencidas de este último.

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 del Directorio, cuando existan necesidades transitorias de liquidez o necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional declaradas mediante Decreto Supremo.

1.e) Como agente financiero del gobierno

El BCB ejerce las siguientes funciones como Agente Financiero del Gobierno:

- 1) Prestar servicios relacionados con la contratación de créditos externos.
- 2) Actuar en todo lo relativo al servicio de la deuda pública externa, para lo cual el Tesoro Nacional deberá previamente proporcionar al BCB los fondos necesarios.
- 3) Recibir del Estado valores en custodia, en los casos y bajo las condiciones que señale el BCB, pudiendo delegar esta función a otros bancos y entidades del sistema financiero.
- 4) Realizar por cuenta del Estado aportes de capital a los organismos financieros internacionales que corresponda, previo depósito de dichos fondos en el BCB.
- 5) Participar en la emisión, colocación y administración de títulos de deuda pública.
- 6) Realizar operaciones de fideicomiso y de administración.
- 7) Contratar mediante mecanismos competitivos, entidades autorizadas del sistema financiero para la prestación de servicios financieros a solicitud y por cuenta de instituciones del Sector Público.
- 8) Realizar otras actividades y operaciones que pudieran ser solicitadas por el Gobierno, siempre y cuando sean compatibles con el objeto y la naturaleza del BCB.
- 9) Participar en toda renegociación y conversión de la deuda pública externa.
- 10) Otras que fueran necesarias para cumplir con su función de Agente Financiero del Gobierno.

1.f) En relación con el sistema financiero

Atender necesidades de liquidez, en casos debidamente justificados y calificados por su Directorio, por mayoría absoluta de votos, mediante la concesión de créditos a los bancos y entidades de intermediación financiera, por plazos de noventa días, renovables. Los límites de estos créditos y sus garantías serán establecidos por el Directorio del BCB, por mayoría absoluta.

Será depositario de las reservas líquidas destinadas a cubrir el encaje legal y atender el sistema de pagos y otras operaciones con el BCB de las entidades de intermediación financiera sujetas a la autorización y control de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. El BCB podrá delegar la custodia de estos depósitos a entidades financieras, de acuerdo a reglamento.

NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

2.a) Preparación de estados financieros

Los estados financieros del Banco Central de Bolivia al 31 de diciembre de 2007 y 2006, surgen de los registros contables, se expresan en bolivianos y han sido preparados de acuerdo con las normas contables mencionadas en el Art. 76 de 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 Información Financiera recomendadas por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia mediante Resolución N° 01/2003 de fecha 26 de febrero de 2003.

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.

El Banco Central de Bolivia, en cumplimiento a las Normas de Contabilidad Integrada y su reglamento específico, ha incluido como información financiera complementaria los estados de ejecución del presupuesto de recursos y gastos y de la cuenta de ahorro - inversión - financiamiento.

2.b) Consideraciones de los efectos de la inflación

A partir de la gestión 2007 los estados financieros no incorporan ajustes por inflación en cumplimiento a lo establecido en Resolución de Directorio del BCB No. 80/2006 de 12 de septiembre de 2006 y a la Norma Contable N° 3 (revisada y modificada en octubre 2007), del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad, mediante la cual se suspende el ajuste por inflación tomando como índice de reexpresión a la variación de la cotización del dólar estadounidense. Consiguientemente, los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 están presentados a valores históricos a partir de dicha fecha.

Para este propósito fue necesaria la siguiente reclasificación de cuentas para la gestión 2006:

	Saldos al 31/12/06 Bs	Reclasificaciones Bs	Saldos reclasificados al 31/12/06 Bs
AJUSTES POR INFLACION Y TENENCIA DE BIENES	(290.151.122)	(47.742.056)	(337.893.178)
Diferencia de Cambio por arbitraje en el tipo de cambio	(41.668.459)	41.668.459	-
Diferencia de Cambio por variación en el tipo de cambio	(131.405.171)	131.405.171	-
Reajuste MVDOL	2.966.453	(2.966.453)	-
Reajuste UFV	217.849.233	(217.849.233)	-
Actualización de activos fijos	8.744.497		8.744.497
Actualización de depreciación de activos fijos	(4.099.094)		(4.099.094)
Actualización de patrimonio	(342.538.581)		(342.538.581)
Reexpresión egresos expuestos a inflación	(200.020.182)		(200.020.182)
Actualización de ingresos	(206.789.010)		(206.789.010)
Reexpresión ingresos expuestos a inflación	206.789.010		206.789.010
Actualización de egresos	200.020.182		200.020.182
RESULTADOS NO REALIZADOS	-	47.742.056	47.742.056
Diferencia de Cambio por arbitraje en el tipo de cambio		(41.668.459)	(41.668.459)
Diferencia de Cambio por variación en el tipo de cambio		(131.405.171)	(131.405.171)
Reajuste MVDOL		2.966.453	2.966.453
Reajuste UFV		217.849.233	217.849.233
	<u>(290.151.122)</u>	<u>-</u>	<u>(290.151.122)</u>

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2006, 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, 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.c.3)

El índice utilizado para la reexpresión de los estados financieros al 31 de diciembre de 2006 es el valor de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) con respecto al boliviano. El valor de la UFV por Bs1 fue de 1,19297.

Los saldos del balance general al 31 de diciembre de 2006, y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujos de efectivo, así como las notas aclaratorias por el año que terminó en esa fecha, están a valores históricos, para fines de comparación.

2.c) Criterios de valuación y estimaciones contables en la preparación de los estados financieros

La preparación de los estados financieros, de acuerdo con principios contables generalmente aceptados, requiere que la Institución realice estimaciones que afectan la medición de los activos y pasivos, la exposición de activos y pasivos contingentes y los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán modificados en el año en que se produzcan tales cambios.

Las políticas contables más significativas aplicadas por el Banco son las siguientes:

1) Saldos y operaciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera han sido contabilizadas a los tipos de cambio vigentes al momento de su operación y los saldos de los activos y pasivos en moneda extranjera se hallan valuados a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre del ejercicio. Los tipos de cambio vigentes al 31 de diciembre de 2007 y 2006 de las monedas utilizadas son:

Unidad monetaria	2007	2006
	Bs	Bs
Dólar estadounidense (tipo de cambio de compra)	7,57000	7,93000
Yen Japonés	0,06723	0,06670
Euros	11,14038	10,42598
Libras Esterlinas	15,08840	15,56336
Francos Suizos	6,71397	6,48883
Coronas Suecas	1,18173	1,15251
Unidad monetaria	\$us	\$us
Derechos Especiales de Giro	1,57848	1,50316

Las diferencias de cambio resultantes de la actualización a los activos y pasivos denominados en moneda extranjera son registradas en cuentas de resultado y reconocidas como resultados no realizados y las ganancias y pérdidas cambiarias resultantes de las transacciones realizadas en moneda extranjera reconocidas como resultados realizados del ejercicio (ver recuadro 7A).

2) Saldos en moneda nacional con mantenimiento de valor y unidades de fomento a la vivienda UFVs

A la fecha de cierre del ejercicio, los saldos de los activos y pasivos expresados en moneda nacional con mantenimiento de valor dólar y unidades de fomento a la vivienda (UFVs), se hallan actualizados al tipo de cambio de compra del dólar estadounidense vigente y del valor diario de la UFV respectivamente y las diferencias de cambio resultantes de aplicar este procedimiento se registran como resultados no realizados.

3) Oro de Reserva

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006, 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° 080/2006 y 151/2003 respectivamente, 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 2007 y 2006 el stock de oro monetario alcanza a Onzas Troy Finas (OTF) 922.918,76 y la cotización de una OTF en el mercado internacional a esas fechas fue de \$us838,40 y \$us633,80 respectivamente.

4) Divisas

Las divisas representan las reservas internacionales constituidas como efectivo en caja en moneda extranjera, depósitos a la vista y a plazo en instituciones financieras internacionales con las mejores calificaciones de riesgo que minimizan 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 externas

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 son reconocidas como gasto no realizado, cualquier aumento subsiguiente por valoración, se acredita a la cuenta relacionada de ingresos no realizados en la medida en que compense la disminución previamente registrada".

6) Aportes en organismos internacionales

El Banco Central de Bolivia, por cuenta propia y por cuenta de la República de Bolivia, mantiene aportes de capital accionario en distintos Organismos Internacionales; estos aportes otorgan al país y al BCB acceso a facilidades de financiamiento, registrándose los mismos a su valor de costo para aquellos aportes constituidos por cuenta de la República y mas capitalizaciones dispuestas por el propio Organismo en el caso de aportes propios, es decir del BCB. 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) Otras cuentas de activos internacionales

Los Bonos AAA (bonos colaterales) 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 2007 y 2006, 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 2007 y 2006, 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.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2007 de acuerdo a decisión prudencial de Directorio en Acta No. 009/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha constituido el 100% de provisiones para la cartera recibida del ex BBA, cubriendo de esta manera el riesgo en su totalidad.

9) Inversiones

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 y en venta forzosa, 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.

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 y enajenación de bienes en el marco del DS 26688 y reglamento de administración y disposición de bienes recibidos en dación en pago del ex BBA) y adjudicación en la recuperación de créditos de dicha entidad, los avalúos tienen vigencia de un año.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2007 de acuerdo a decisión prudencial de Directorio en Acta No. 009/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha constituido el 100% de provisiones para los bienes realizables recibidos del ex BBA, cubriendo de esta manera el riesgo en su totalidad.

11) Bienes de uso

El Banco Central de Bolivia 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 hasta la gestión 2006, la actualización de los bienes de uso se efectuó en función al valor de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV).

Al 31 de diciembre de 2007 los bienes de uso no han sido actualizados, manteniendo sus valores históricos registrados al 31 de diciembre de 2006 y las nuevas compras a su valor de costo, concordante a lo definido en Resolución de Directorio No. 80/2006.

Las depreciaciones se computan en función de la vida útil estimada de los bienes en los revalúos realizados al 31 de diciembre de 1986 y 31 de enero de 1997, y para las incorporaciones posteriores se calculan sobre la base del método de la línea recta en función de tasas establecidas según normas vigentes.

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.

12) Provisión para indemnizaciones

Corresponde al monto necesario destinado a cubrir las indemnizaciones que por la Ley General del Trabajo la Institución reconoce como pasivo devengado al personal aun no incorporado en el Estatuto del Funcionario Publico. Según aquella disposición legal, transcurridos cinco años de antigüedad el personal es acreedor al beneficio de indemnización, inclusive en casos de retiro voluntario.

13) Cuentas de orden y 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 la Institución ni comprometen su patrimonio.

14) 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 los Fondos en Administración y en Fideicomiso. El registro en estos Centros de Administración se realiza en forma independiente del balance del Banco; cada Centro tiene asignadas cuentas y esquemas contables específicos para el registro de sus operaciones, que permiten emitir información contable en forma independiente.

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.

15) 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.

NOTA 3 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL ACTIVO

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 y 2006, están compuestos de los siguientes grupos.

ACTIVOS DE RESERVA:

3.a) Oro

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Oro en el exterior:		
Deutsche Bank A.G.	885.203.611	862.592.532
HSBC Bank	408.092.038	-
Barclays Bank	612.138.058	727.141.469
Standard Chartered Bank	1.020.230.096	-
Bank of Nova Scotia	612.138.058	646.347.972
Morgan Stanley Dean Witter & Co.	816.184.077	646.347.972
Dresdner Bank AG	102.023.010	161.586.993
Bayerische Landesbank	408.092.038	807.934.966
Australia and New Zeland Banking	306.069.029	242.380.490
Macquarie Bank Limited	612.138.057	484.760.979
Intereses devengados sobre depósitos de oro en el exterior	3.506.883	1.192.809
	<u>5.785.814.955</u>	<u>4.580.286.182</u>
Oro en tesoro propio:		
Oro monetario B.C.B.	75.169.348	59.527.694
	<u>5.860.984.303</u>	<u>4.639.813.876</u>

3.b) Divisas

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Billetes y monedas extranjeras	692,806,997	343,094,155
Fondos vista en bancos del exterior	67,098,991	48,838,260
Intereses devengados sobre fondos vista exterior	502,333	803,378
Fondos a plazo en bancos del exterior – Fondos propios	378,500,000	2,254,499,000
Intereses devengados sobre fondos plazo en bancos del exterior	13,662,294	10,502,624
Fondos plazo en organismos internacionales	2,511,726,000	793,000,000
	<u>3,664,296,615</u>	<u>3,450,737,417</u>

3.c) Activos en el Fondo Monetario Internacional (FMI)

	2007 Bs	2006 Bs
Tenencias derechos especiales de giro (DEG's)	320.183.861	318.824.287
Intereses devengados sobre tenencias (DEG's)	1.902.941	2.156.541
Tramo de reserva en el FMI	106.048.206	105.790.522
	<u>428.135.008</u>	<u>426.771.350</u>

3.d) Bonos y otras inversiones externas

	2007 Bs	2006 Bs
Bonos y otras inversiones en valores externos:		
Títulos de renta fija – Portafolio liquidez	3.820.654.879	2.366.687.602
Títulos de renta fija – Portafolio inversión	8.160.855.147	5.503.922.377
Títulos de renta fija – Portafolio depósitos	18.151.805.003	8.826.508.562
	<u>30.133.315.029</u>	<u>16.697.118.541</u>
Intereses devengados a recuperar sobre bonos y otras inversiones en valores externos	249.635.205	163.638.080
	<u>30.382.950.234</u>	<u>16.860.756.621</u>

OTROS ACTIVOS INTERNACIONALES:

3.e) Aportes en organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Por cuenta del Estado:		
Banco Interamericano de Desarrollo	402.449.662	421.588.616
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata – FONPLATA (1)	134.557.598	140.956.638
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	40.731.124	42.668.139
Corporación Interamericana de Inversiones	14.155.900	14.829.100
Corporación Interregional de Fomento	11.892.470	12.458.030
Asociación Interamericana de Inversiones	10.053.316	10.531.413
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones	1.023.842	1.072.532
	<u>614.863.912</u>	<u>644.104.468</u>
Del Banco Central de Bolivia:		
Corporación Andina de Fomento	442.050.150	441.026.950
Fondo Monetario Internacional	1.955.696.945	1.904.282.940
Aportes al FLAR	1.774.218.750	1.858.593.750
Aportes por pagar al FLAR	(456.363.380)	(545.324.213)
	<u>3.715.602.465</u>	<u>3.658.579.427</u>
TOTAL	<u>4.330.466.377</u>	<u>4.302.683.895</u>

(1) El aporte accionario alcanza a \$us43.639.790, de este importe, \$us17.775.112, equivalente a **Bs134.557.598** fue pagado por el BCB por cuenta del Estado Boliviano; la diferencia de \$us25.864.678 se refiere a la incorporación de los rendimientos de capital, efectuados por FONPLATA mediante resoluciones, los mismos que no están registrados en el BCB por considerarse que corresponden a beneficios de la República y no del BCB.

3.f) Otras cuentas de activos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Bonos colaterales	72.239.241	71.144.735
Tenencias Pesos Andinos	75.700.000	79.300.000
Fondos comprometidos en bancos del exterior (*)	79.179.981	81.727.300
	<u>227.119.222</u>	<u>232.172.035</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.

CRÉDITOS AL SECTOR NO FINANCIERO:

3.g) Sector Público

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Otros créditos sector público:		
Crédito Honorable Alcaldía Cochabamba R.D.086/2000	2.311.605	3.276.505
Intereses devengados sobre otros créditos sector público	9.082	8.890
Cuentas por cobrar T.G.N. (**)	68.510.396	16.066.122
	<u>70.831.083</u>	<u>19.351.517</u>

(**) Al 31 de diciembre de 2007, de acuerdo al memorando de entendimiento suscrito en fecha 22 de agosto de 2007 entre el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Bolivia, el título "A" denominado en UFV's ha sido convertido en bolivianos en base al valor de la UFV vigente a la fecha de conversión (30 de agosto de 2007), habiéndose calculado a dicha fecha los intereses respectivos y registrado como cuentas a cobrar al TGN.

3.h) Sector Privado

Los saldos representan a la cartera con entidades privadas recibida en dación en pago por Bancos en Liquidación y en venta forzosa, al 31 de diciembre de 2007 de acuerdo a decisión prudencial de Directorio en Acta No. 009/2007 de 20 de marzo de 2007 se ha constituido el 100% de provisiones para la cartera de particulares recibida del ex BBA, cubriendo de esta manera el riesgo respectivo en su totalidad. La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Cooperativa Multiactiva de Gremiales 19 de Noviembre	-	1.271.799
Cartera recibida en dación en pago - ex BBA	562.607.161	599.520.129
Previsión para cartera recibida en dación en pago- ex BBA	(562.609.546)	(470.743.128)
Intereses devengados sobre cartera recibida de bancos en liquidación	252.154	1.010.255
Cartera cedida BIDESA en Liquidación	2.960.244	3.101.021
Previsión para cartera cedida BIDESA en Liquidación	(2.960.244)	(4.023.755)
Edward Derksen cartera comprada Banco La Paz	6.046.447	6.333.992
Previsión para cartera comprada Banco La Paz Edward Derksen	(6.046.447)	(6.333.992)
Cartera recibida en dación en pago ex Cooperativa San José Obrero	157.101	164.572
Previsión cartera recibida en dación en pago ex Coop. San José Obrero	(157.101)	(164.572)
Cartera devuelta Banco de Crédito Oruro en Liquidación	9.006.660	9.473.395
Previsión para cartera devuelta del Banco de Crédito Oruro en Liq.	(9.006.660)	(9.473.395)
	<u>249.769</u>	<u>130.136.321</u>

CRÉDITOS AL SECTOR FINANCIERO:

3.i) Sistema Financiero

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Créditos de Liquidez	84.708.300	-
Intereses devengados sobre créditos de liquidez	108.133	
Operaciones de reporto	241.157.031	26.317.664
Premios devengados sobre operaciones de reporto	332.487	14.601
Créditos en mora sistema financiero	1.323.407	1.386.343
Prevision para incobrables sistema financiero	(1.317.770)	(1.380.438)
Acreencias entidades financieras en liquidación	2.104.824.857	2.210.825.028
Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación	(999.989.585)	(1.046.820.947)
	<u>1.431.146.860</u>	<u>1.190.342.251</u>

1) Acreencias entidades financieras en liquidación

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Banco Sur S.A.	898.979.090	947.182.182
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.514	876.514
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	37.651.565	39.442.128
Banco de Crédito de Oruro S.A.	123.212.760	128.923.675
Banco del Estado	36.245	36.245
Banco de Cochabamba S.A.	538.937.147	564.293.881
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	505.131.536	530.070.403
	<u>2.104.824.857</u>	<u>2.210.825.028</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 2007 y 2006 y se han registrado provisiones por Incobrabilidad. 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.

2) Previsión para incobrables entidades financieras en liquidación

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Banco Sur S.A.	255.205.935	266.228.173
Banco Agrícola de Bolivia S.A.	876.513	876.514
Banco de Financiamiento Industrial S.A.	37.651.565	39.442.128
Banco de Crédito de Oruro S.A.	123.212.760	128.923.675
Banco del Estado - Servicios de corresponsalía	36.000	36.000
Banco de Cochabamba S.A.	77.875.276	81.244.054
Banco Internacional de Desarrollo S.A.	505.131.536	530.070.403
	<u>999.989.585</u>	<u>1.046.820.947</u>

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.

OTROS ACTIVOS INTERNOS:

3.j) Inversiones

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

		2007	2006
		Bs	Bs
Títulos del TGN			
Títulos a largo plazo TGN	(1)	4.973.227.607	4.769.535.354
Intereses devengados sobre títulos a largo plazo		219.195.007	89.753.423
Letras de tesorería	(2)	1.212.178.923	1.202.311.033
Intereses devengados sobre Letras de tesorería		34.478.086	6.785.975
Bonos del Tesoro	(3)	1.487.081	133.771.360
Intereses devengados sobre Bonos del Tesoro		1.614.636	2.189.693
Otras inversiones			
Medallas y Monedas de Oro y Plata		108.574.707	87.761.625
Otras Inversiones	(4)	2.174.590	2.013.173
Previsión por desvalorización de Inversiones		(958.130)	(958.130)
		<u>6.551.972.507</u>	<u>6.293.163.506</u>

Según el Convenio de Determinación y Consolidación de Deudas suscrito entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia por un total de \$us790.450.066, 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 de 29 de diciembre de 1992 y N° 23837 de 12 de agosto de 1994, se autoriza al TGN la emisión de los siguientes títulos con destino al pago de obligaciones del TGN a favor del BCB:

- 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.
- Letras de tesorería con rendimientos similares a tasas de interés de mercado y a plazos no superiores de un año.

(1) Al 31 de diciembre de 2007, de acuerdo al memorandum de entendimiento suscrito en fecha 22 de agosto de 2007 entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Bolivia, el título "A" denominado en UFV's ha sido convertido a Bs4.973.227.607 en base al valor de la UFV vigente a la fecha de conversión (30 de agosto de 2007), habiéndose calculado a dicha fecha los intereses respectivos y registrado en cuentas por cobrar, las cuales serán cubiertas con utilidades disponibles del Banco Central de Bolivia si existen. Dicho Título, devenga una tasa de interés igual a la inflación anual observada más 0,9%, a partir de la fecha de conversión de capital en bolivianos, cuyos intereses serán cancelados con utilidades disponibles del BCB, si existen. Cuando las utilidades disponibles no cubran los pagos de intereses, serán cancelados mediante débito de las cuentas que el TGN mantiene en el BCB.

(2) Al 31 de diciembre de 2007, las letras de tesorería han sido parcialmente amortizadas en UFV 27.459.044 con la distribución de utilidades gestión 2006 del BCB de acuerdo a Resolución de Directorio No.29/2007 y el saldo de acuerdo al memorandum de entendimiento 2007 suscrito en fecha 22 de agosto de 2007 entre el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Bolivia, ha sido convertido en un solo título (letra "B") y denominado en bolivianos en base al valor de la UFV vigente a la fecha de conversión (30 de agosto de 2007), con un saldo de Bs1.212.178.923.- previa cancelación de intereses devengados a esa fecha.

El plazo de la nueva Letra B, será igual al plazo restante hasta fin de año. Los pagos de intereses y capital serán cancelados con utilidades disponibles del BCB, si existen. La tasa de interés aplicable será aquella que, al momento de su emisión o renovación corresponda a la tasa efectiva anualizada (TEA) promedio ponderada de las emisiones en moneda nacional a 52 semanas registrada en la última subasta de títulos C o D del BCB. Cuando las utilidades disponibles no cubran los pagos de intereses correspondientes, estos serán cancelados mediante débito de las cuentas que el TGN mantiene en el BCB. A partir del año 2008 el plazo de la nueva letra B será de 52 semanas.

(3) Al 31 de diciembre de 2007 el saldo de Bonos del Tesoro, se encuentra conformado por inversiones temporarias en Bonos "C" Negociables y alcanza a \$us196.444.

Las inversiones permanentes mantenidas al 31 de diciembre de 2006 han sido amortizadas en su totalidad con la distribución de utilidades del BCB gestión 2006 aprobada mediante Resolución de Directorio No.29/2007.

(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.

3.k) Bienes de uso

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007		2006	
	Valores revalorizados o de costo actualizados	Depreciación acumulada	Saldos netos	Saldos netos
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	35.906.685	-	35.906.685	28.319.482
Edificios	141.058.703	85.950.662	55.108.041	56.563.799
Muebles, enseres y equipos	74.583.041	60.786.051	13.796.990	18.858.701
Vehículos	1.641.025	1.641.016	9	9
Obras de arte y biblioteca	3.447.699	-	3.447.699	3.417.699
Otros bienes de uso	4	-	4	4
	<u>256.637.157</u>	<u>148.377.729</u>	<u>108.259.428</u>	<u>107.159.694</u>

3.l) Activos intangibles

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Software en explotación	20.269.362	18.572.235
Amortización acumulada activos intangibles	(17.193.310)	(15.493.203)
	<u>3.076.052</u>	<u>3.079.032</u>

3.m) Bienes realizables

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Inmuebles		
Bienes Adjudicados - ex BBA	86.631.121	97.255.478
Bienes en proceso de legalización de derecho propietario	8.930.771	8.930.771
Previsión bienes adjudicados - ex BBA	(95.561.858)	(84.358.388)
Ex Banco Potosí S.A. La Paz	1.372.092	1.372.092
Previsión inmueble ex Banco Potosí La Paz	(1.372.092)	(1.372.092)
Bienes adjudicados Bancos en Liquidación	27.862	27.862
Previsión bienes adjudicados	(27.862)	(28.326)
Inmuebles varios (Bancos Potosí y Progreso)	3.552.324	3.552.324
Previsión bienes adjudicados Banco Potosí y Banco Progreso	(3.552.324)	(3.019.474)
Certificados de participación privilegiada Mutual La Frontera	3.173.424	3.324.340
Previsión Certificados de participación privilegiada Mutual La Frontera	(3.173.424)	(3.324.340)
	<u>34</u>	<u>22.360.247</u>

3.n) Partidas pendientes de imputación

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Compromiso incurrido activos y materiales escritorio	4.404.175	3.090.787
Economato operaciones a apropiar	2.301.075	2.441.958
Otras partidas pendientes	30.796	65.562
Previsión para partidas pendientes de imputación	(2.218.125)	(2.324.363)
Oficina central y corresponsales	565.200	565.242
	<u>5.083.121</u>	<u>3.839.186</u>

3.o) Cuentas por cobrar

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Operaciones en litigio - economato	762.163	762.163
Otras cuentas por cobrar	462.790	799.185
Previsión para cuentas por cobrar	(861.002)	(778.703)
Juicios pendientes bolsín y operaciones irregulares FAT	3.633.600	3.806.400
Previsión juicio bolsín	(3.633.600)	(3.806.400)
Anticipo compra activos intangibles	375.903	393.779
Intereses devengados por cobrar	368.430	368.431
Comisiones devengadas sobre activos internos	1.431.515	1.479.513
Comisiones devengadas sobre activos externos	-	26
Cargos diferidos	82.409	2.601.973
	<u>2.622.208</u>	<u>5.626.367</u>

NOTA 4 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL PASIVO

4.a) Obligaciones con organismos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Banco Interamericano de Desarrollo - BID 741/SF-BO	91.135.050	101.082.225
Intereses devengados para obligaciones BID 741/SF-BO	704.591	999.591
	<u>91.839.641</u>	<u>102.081.816</u>

Corresponden al Préstamo BID 741/SF-BO, suscrito entre la República de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo, con el objetivo de canalizar créditos refinanciados para la producción de semillas ejecutado por el Banco Central de Bolivia y por el Instituto Boliviano de Tecnología Agropecuaria (IBTA), intermediado a través de las ICI's a partir de la gestión 1984 hasta 1989.

El plazo del convenio de crédito alcanza a 40 años con un período de gracia de 10 años con vencimiento al 2023 y bajo la modalidad de amortizaciones semestrales a capital e intereses calculados sobre saldos deudores.

4.b) Cuentas del FMI en moneda nacional

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Cuenta N° 1:		
Por aportes al Fondo Monetario Internacional	1.286.217.743	1.252.403.916
Crédito Stand By	-	113.115.284
Intereses Devengados Stand By	-	1.048.822
	<u>1.286.217.743</u>	<u>1.366.568.022</u>
Cuenta Valores	669.479.202	651.879.024
	<u>1.955.696.945</u>	<u>2.018.447.046</u>
Cuenta N° 2	155.296	151.219
	<u>1.955.852.241</u>	<u>2.018.598.265</u>

Las cuentas del Fondo Monetario Internacional (FMI) constituyen aportes que dicho organismo mantiene en el Banco Central de Bolivia 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, crédito cancelado en su totalidad al 31 de diciembre de 2007.

4.c) Otros pasivos internacionales

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)	319.076.646	318.301.330
Cargos Devengados sobre asignaciones DEG's	1.896.369	2.152.155
Asignaciones de Pesos Andinos	75.700.000	79.300.000
Bonos de Inversión Series "A" y "B"	21.228.948	20.360.311
Cuentas de Organismos Internacionales		
Banco Interamericano de Desarrollo - BID	335.989.634	321.720.142
Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento - BIRF	42.350	816.116
Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Cuenca del Plata FONPLATA	79.855	58.154
Agencia Internacional para el Desarrollo - AID	1	1
Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones - MIGA	122.401	122.401
	<u>754.136.204</u>	<u>742.830.610</u>

4.d) Circulación monetaria

Al 31 de diciembre de 2007 el Banco Central de Bolivia contrató ocho impresiones de billetes, correspondientes a las series A, B, C, D, E, F, G y H por un total de Bs45.592.500.000 y siete acuñaciones de monedas por un total de Bs513.820.000, según el siguiente detalle:

	Bs
Serie "A"	745.000.000
Serie "B"	214.000.000
Serie "C"	2.200.000.000
Serie "D"	1.930.000.000
Serie "E"	2.525.000.000
Serie "F"	5.040.000.000
Serie "G"	11.908.500.000
Serie "H"	21.030.000.000
Total	<u>45.592.500.000</u>
1ra Acuñación	24.900.000
2da Acuñación	72.300.000
3ra Acuñación	22.200.000
4ta Acuñación	53.600.000
5ta Acuñación	184.500.000
6ta Acuñación	145.900.000
7ma. Acuñación	10.420.000
Total	<u>513.820.000</u>

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006, se han retirado de circulación billetes en mal estado para su destrucción por Bs9.848.880.760 y Bs9.354.775.760 respectivamente, de los cuales fueron destruidos Bs9.703.223.760 y Bs9.155.723.760, cuyos saldos por destruir presentan Bs145.657.000 y Bs199.052.000, respectivamente.

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Billetes impresos y monedas acuñadas	17.227.439.240	9.500.544.240
Efectivo en bóveda	<u>(3.124.591.043)</u>	<u>(726.971.016)</u>
	<u>14.102.848.197</u>	<u>8.773.573.224</u>

OBLIGACIONES CON EL SECTOR NO FINANCIERO:

4 e) Sector público

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Depósitos corrientes sector público	11.925.207.640	8.438.119.052
Cuentas especiales sector público	1.140.657.775	1.531.675.758
Cuenta de regulación monetaria	8.583.126.893	2.478.515.651
Rendimiento cuenta de regulación monetaria	163.162.445	58.112.259
Depósitos destinados	1.477.660.455	2.188.206.852
Depósitos para importaciones	37.252.614	191.405.002
Depósitos judiciales	486.096	507.928
Fondos de Programas del Sector Público	127.581.038	143.957.057
Certificados de depósito	373.031	390.771
Otros depósitos	37.368	39.145
	<u>23.455.545.355</u>	<u>15.030.929.475</u>

4 f) Sector privado

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Certificados de devolución de depósitos	145.368	152.281
Bonos de Inversión Serie "B"	384.407	1.037.281
Otros depósitos sector privado	433.081	498.339
	<u>962.856</u>	<u>1.687.901</u>

OBLIGACIONES CON EL SECTOR FINANCIERO:

4 g) Sistema financiero

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Cuenta corriente sistema financiero	2.350.675	3.200.133
Depósitos por recaudaciones	1.945.447	3.849.582
Depósitos por encaje legal	2.262.954.778	1.843.515.468
Depósitos destinados	80.645.549	82.417.955
Otras obligaciones - Sistema Financiero (1)	2.803.445	2.803.445
Bonos de inversión Serie "B"	4.005.438	3.841.034
Otros depósitos de entidades financieras	16.900	13.000
Otros depósitos bancos en liquidación	24.310	24.311
Fondos de cuentas especiales	201.738	-
Fondos de Inversiones Financieras - Fondo RAL	1.615	708
	<u>2.354.949.895</u>	<u>1.939.665.636</u>

(1) El saldo de Bs2.803.445, corresponde a Obligaciones con el BBA según Resolución de Directorio N° 051/2000.

4 h) Otros pasivos internos

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Provisiones	35.656.376	34.438.892
Previsiones	12.780.522	14.943.705
Fondos de contraparte bonos colaterales	55.185.455	54.141.239
Partidas pendientes de aplicación	145.290.202	1.251.028
Otros depósitos	4.074.221	4.267.545
Cuentas por pagar	11.889.509	3.598.143
Otras obligaciones	4.697.544	2.680.732
Abonos diferidos (1)	4.815.844	7.761.459
	<u>274.389.673</u>	<u>123.082.743</u>

(1) Correspondiente al diferimiento de ingresos por capitalización de intereses en la reprogramación de créditos según Ley N° 2297.

NOTA 5 - PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2007 el patrimonio del Banco Central de Bolivia, asciende a Bs10.082.472.098.

5.a) Capital

El Capital del Instituto Emisor se halla adecuado a lo dispuesto en el artículo 71 de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia, compuesto de un capital pagado de Bs500.000.000 y Bs15.756.422 por capitalización de revalúo de activos fijos.

5.b) Reservas

Clasificado como sigue:

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. Con la distribución de utilidades del Banco Central de Bolivia BCB gestión 2006, aprobado mediante Resolución de Directorio No.29/2007 de 20 de marzo de 2007 se logró completar el 100% de la Reserva Legal definida en la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia.

2. Reserva para 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.

3. Reserva especial por revalorización oro

Registra las reservas constituidas por la valoración diaria del oro en función a su cotización internacional.

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 6 del Reglamento para la aplicación de los artículos 73, 74 y 75 de la Ley 1670 aprobado con Resoluciones de Directorio Nos.80/2006 y 151/2003 de 12 de septiembre de 2006 y 17 de diciembre de 2003 respectivamente, al momento de aprobar los Estados Financieros de las gestiones 2003, 2004 y 2006, la pérdida no realizada ha sido aplicada a la Reserva Especial por Diferencia de Cambio, Reajustes y Actualizaciones por Bs56.788.809.-, Bs43.289.419.- y Bs290.151.122.-, respectivamente. Asimismo, con Resoluciones de Directorio 38/2004 de 18 de mayo de 2004, 39/2005 de 22 de mayo de 2005, 20/2006 de 7 de marzo de 2006 y 29/2007 de 20 de marzo de 2007, que aprueban los Estados Financieros y Distribución de Utilidades de las gestiones 2003, 2004, 2005 y 2006, respectivamente, se constituyen las Reservas por Diferencia de Cambio, Reajustes y Actualizaciones por los importes de resultados no realizados.

5.c) Ajuste global del Patrimonio

De acuerdo con la Resolución de Directorio N° 080/2006 de 12 de septiembre de 2006, el saldo registrado al 31 de diciembre de 2006 en la cuenta Ajuste Global del Patrimonio fue fusionado al saldo de las cuentas de reservas para contingencias por Bs2.395.685.099.

5.d) 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.

El Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Bolivia, desde la gestión 2003 firmaron Memorandos anuales de entendimiento, que entre otros puntos definen, la forma de la distribución de utilidades anuales del BCB. De acuerdo al artículo 3 del Memorandum de entendimiento 2006 SANO No.15/2006 de 19 de enero de 2006, se define que “el Directorio del Banco Central de Bolivia determinará al final de cada gestión las utilidades disponibles para reducir la deuda del Gobierno con el BCB, las mismas que serán aplicadas en forma preferente a los créditos de liquidez luego de la cancelación de los intereses correspondientes a las Letras A y B. Las utilidades disponibles consistirán en ganancias realizadas netas de pérdidas no realizadas”. Similar párrafo se expone en el artículo 4 del memorandum de entendimiento de la gestión 2007 de 22 de agosto de 2007.

En la gestión 2007 mediante Resolución de Directorio No. 029/2007 de 20 de marzo de 2007, se ha determinado la distribución de la utilidad del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006, de acuerdo al siguiente detalle:

	2006 Bs	2005 Bs
Utilidad neta del período	373.070.650	366.763.296
Utilidades no realizadas	-	(54.062.344)
Utilidad de la gestión 2006 y 2005 disponible para su distribución	<u>373.070.650</u>	<u>312.700.952</u>
Distribución		
25% de la utilidad neta de la gestión a reserva legal (1)	75.992.588	91.690.824
Distribuidas al Estado y aplicadas a la cancelación de Letras de tesorería, pagarés, bonos e intereses por cobrar sobre el total de títulos de corto y largo plazo	<u>297.078.062</u>	<u>221.010.128</u>
Total distribuido	<u>373.070.650</u>	<u>312.700.952</u>

(1) La distribución de utilidades de la gestión 2006 consideró sólo el importe necesario para cubrir el total de la reserva legal.

NOTA 6 - CUENTAS DE ORDEN Y REGISTRO

6.a) Cuentas contingentes

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Créditos documentarios de exportación	62,757,775	49,123,792
Créditos documentarios de importación	<u>114,622,803</u>	<u>140,365,713</u>
	<u>177,380,578</u>	<u>189,489,505</u>

6.b) Cuentas de orden y de registro

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Cuentas de orden		
Emisión autorizada de billetes y monedas	17.227.439.240	9.500.544.240
Casa impresora de billetes y acuñadora de monedas	19.030.000.000	3.656.000.000
Material de billetes y monedas en curso legal	3.124.591.044	726.971.016
Material de billetes y monedas retirados de circulación	10.515.564.858	10.021.459.858
Material de billetes y monedas dólares americanos	692.806.999	343.094.157
Fondos en fideicomiso	557.500.565	618.900.460
Fondos en administración	4.175.337.228	3.632.732.090
Valores en cobranza	54.274.778	30.951.708
Valores en garantía	198.661.939	579.421.217
Valores en custodia	5.625.122.431	5.711.308.047
Valores emitidos	<u>9.730.280</u>	<u>9.730.280</u>
Subtotal cuentas de orden	<u>61.211.029.362</u>	<u>34.831.113.073</u>

Cuentas de registro		
Juicios coactivos ex funcionarios	91.397.283	95.732.571
Otras cuentas de registro	2.781.844.883	3.349.142.876
Letras de tesorería LT's reporto	259.506.239	28.917.748
Titulos de tesorería	16.204.848.642	10.121.080.822
Productos en suspenso	1.092.095.749	1.004.826.574
Cuentas incobrables castigadas	200.453.252	209.957.750
Cuentas de registro deudoras	301.489.060	295.455.685
Control de existencias en almacenes, materiales y suministros	1.343.562	1.428.152
Cuenta sujeta a conciliación TGN Art. 3 Ley 1977	1.347.270.326	1.266.136.384
Subtotal cuentas de registro	<u>22.280.248.996</u>	<u>16.372.678.562</u>
Total cuentas de orden y de registro	<u>83.491.278.358</u>	<u>51.203.791.635</u>

NOTA 7 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DEL ESTADO DE RESULTADOS

7.a) Ingresos del sector externo

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Intereses sobre inversiones en el exterior	978.726.175	583.212.964
Intereses sobre tenencias DEG	12.855.043	11.489.607
Rendimiento por participaciones	88.519.293	59.072.856
Intereses sobre convenios externos	561.304	643.553
Ganancias por venta de bonos y otros	332.184.105	91.663.821
Utilidades de cambio por operaciones	840.439	822.277
	<u>1.413.686.359</u>	<u>746.905.078</u>

7.b) Ingresos del sector no financiero

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Intereses sobre créditos al TGN	-	7.492.993
Intereses sobre Títulos del Tesoro	347.438.188	134.300.075
Intereses sobre cartera recibida de bancos en liquidación	7.415.135	16.199.888
	<u>354.853.323</u>	<u>157.992.956</u>

7.c) Otros ingresos financieros

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Comisiones a favor del BCB	79.449.294	64.492.405
Otros ingresos financieros	16.816.547	22.123.240
Utilidades de cambio por operaciones	10.591	38.175
	<u>96.276.432</u>	<u>86.653.820</u>

7.d) Otros ingresos operativos y administrativos

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Certificaciones y legalizaciones	-	44
Alquileres varios	3.480	105.457
Multas incumplimiento y otros	700.191	646.829
Ingresos generados por el crédito fiscal IVA	5.221.753	5.320.076
Venta de monedas de oro y plata	167.337	38.881
Disminución de provisiones	14.194.305	9.178.460
	<u>20.287.066</u>	<u>15.289.747</u>

7.e) Egresos del sector externo

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Cargos FMI	15.987.660	19.822.061
Intereses Convenio Crédito Recíproco	245.882	208.362
Intereses sobre Préstamos otros Organismos Internacionales	2.009.318	2.094.584
Pérdidas por Venta de Bonos y otros Títulos	3.596.395	228.798
Pérdidas de Cambio por operaciones	741.555	12.488.581
	<u>22.580.810</u>	<u>34.842.386</u>

7.f) Cargos por provisiones

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Previsión para Bienes Realizables	22.361.602	716.073
Previsión para Cartera Incobrable	117.287.091	48.765.073
	<u>139.648.693</u>	<u>49.481.146</u>

7.g) Gasto Corriente

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Servicios Personales	48.474.061	48.809.461
Servicios no Personales	56.067.624	42.270.758
Materiales y Suministros	17.834.131	24.479.712
Beneficios Sociales	78.036	330.583
	<u>122.453.852</u>	<u>115.890.514</u>

7.h) Transferencias

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Fundación Cultural BCB	27.402.609	19.403.159
Superintendencias	7.719.111	7.711.041
Otros	753.590	517.366
	<u>35.875.310</u>	<u>27.631.566</u>

7.i) Depreciaciones, Provisiones, Amortizaciones y Castigos

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007	2006
	Bs	Bs
Provisiones y Castigos	944.747	4.627.732
Depreciaciones y Amortizaciones	12.018.633	12.198.155
	<u>12.963.380</u>	<u>16.825.887</u>

7.j) Egresos por emisión de Títulos

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Rendimiento s/Letras de Tesorería "D" Moneda Nacional	177.792.042	54.272.425
Rendimiento s/Letras de Tesorería "D" Moneda Extranjera	1.631.700	17.317.475
Rendimiento s/Letras de Tesorería "D" Fondo RAL-MN	52.772.299	27.793.803
Rendimiento s/Bonos de Tesorería "D"	28.745.831	3.426.732
	<u>260.941.872</u>	<u>102.810.435</u>

7.k) 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 reconocidos en el resultado del período.

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Ingresos de gestiones anteriores		
Regularización de partidas de antigua data-Oficina Central y Suc.	259.920	180.757
	<u>259.920</u>	<u>180.757</u>
Egresos de gestiones anteriores		
Otros menores	43	1.373
	<u>43</u>	<u>1.373</u>

7.l) Ajustes por Inflación y Tenencia de Bienes

Constituyen los efectos de actualizar los saldos de las cuentas consideradas no monetarias en aplicación de la Norma de Contabilidad N° 3 del Consejo Técnico del Colegio de Auditores de Bolivia hasta el 31 de diciembre del 2006, el mismo que ha sido suspendido mediante RD No 080/2006 de 12 de septiembre de 2006 que dispone su aplicación a partir de enero del 2007.

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Actualización de activos fijos	-	8.744.497
Actualización de depreciación de activo fijo	-	(4.099.094)
Actualización de patrimonio	-	(342.538.581)
Reexpresión egresos expuestos a inflación	-	(200.020.182)
Actualización de ingresos	-	(206.789.010)
Reexpresión ingresos expuestos a inflación	-	206.789.010
Actualización de egresos	-	200.020.182
	<u>-</u>	<u>(337.893.178)</u>

7.m) Resultados por Diferencias de Cambio no Realizados

La composición al 31 de diciembre de 2007 y 2006, es la siguiente:

	2007 Bs	2006 Bs
Diferencia de cambio por arbitraje diferentes monedas	(27.087.318)	(41.668.459)
Diferencia de cambio por variación en el tipo de cambio	(1.310.431.451)	(131.405.171)
Reajuste MVDOL	17.461.880	2.966.452
Reajuste UFV	12.000.378	217.849.233
	<u>(1.308.056.511)</u>	<u>47.742.055</u>

Los resultados por diferencia de cambio no realizados tienen su origen principalmente, en las variaciones cambiarias del dólar estadounidense y la apreciación del boliviano en los activos: Bonos y otras inversiones externas, oro y divisas. En la gestión 2007 el dólar estadounidense disminuyó de Bs7,93 a Bs7,57 por dólar estadounidense.

NOTA 8 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Los estados financieros expresados en bolivianos incluyen el equivalente de saldos en otras monedas, de acuerdo con el siguiente detalle:

	2007 Bs	2006 Bs
Activos denominados en moneda extranjera:		
Dólares Estadounidenses	37.893.250.077	24.206.138.301
Euros	36.877.698	446.295
Derechos Especiales de Giro	428.135.008	426.771.350
Yenes Japoneses	317.142	287.209
Libras esterlinas	440.139	419.550
Franco Suizos	290.290	3.355.709
Coronas Suecas	44.508	66.194
	<u>38.359.354.862</u>	<u>24.637.484.608</u>
Pasivos denominados en moneda extranjera:		
Dólares Estadounidenses	3.012.724.620	3.954.608.361
Derechos Especiales de Giro	302.314.585	321.502.307
Euros	320.973.015	390.681.671
Yenes Japoneses	1.010.740	752.548
Libras Esterlinas	1.027.691	846.241
Franco Suizos		497.604
	<u>3.638.050.651</u>	<u>4.668.888.732</u>
Posición neta activa	<u>34.721.304.211</u>	<u>19.968.595.876</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 2007 y 2006 de Bs7,57 y Bs7,93 por \$us1, respectivamente, o su equivalente en otras monedas.

Por otra parte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 y 2006 incluyen operaciones con mantenimiento de valor al dólar y con mantenimiento de valor a la UFV de acuerdo con el siguiente detalle:

	2007	2006
	Bs	Bs
Activos con mantenimiento de valor dólar	106.406.163	607.524.753
Pasivos con mantenimiento de valor dólar	(490.857.904)	(964.553.264)
Posición neta (pasiva)	<u>(384.451.741)</u>	<u>(357.028.511)</u>
	2007	2006
	Bs	Bs
Activos con mantenimiento de valor UFV	72.365	6.143.094.388
Pasivos con mantenimiento de valor UFV	(5.158.739.036)	(1.142.936.680)
Posición neta activa (pasiva)	<u>(5.158.666.671)</u>	<u>5.000.157.708</u>

NOTA 9 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 existían los siguientes activos de disponibilidad restringida:

	2007	2006
	Bs	Bs
Bonos para colateralización de bonos, colocados en:		
Citibank	55.503.349	52.567.164
Merill Lynch	16.735.892	18.577.571
	<u>72.239.241</u>	<u>71.144.735</u>
Fondos comprometidos en bancos del exterior:		
Bank of America - New York	79.179.981	81.727.300
	<u>79.179.981</u>	<u>81.727.300</u>
	<u>151.419.222</u>	<u>152.872.035</u>

NOTA 10 - CONTRATO DE MANDATO DE ADMINISTRACIÓN

10.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) (\$us145.000.000), aprobado mediante Resolución de Adjudicación N° 09/99.

Este contrato, así como el Reglamento de Administración de Cartera y Venta de Bienes aprobado mediante Resolución de Directorio N° 101/99 de 23 de noviembre de 1999, establecen que la entidad mandataria prestará los servicios de supervisión y gestión de cobranza de cartera de créditos, recepciones en dación en pago, reprogramaciones, evaluación, calificación y régimen de 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 hasta el 30 de noviembre de 2006.

El Directorio del BCB, determinó no renovar el contrato de mandato y administrar directamente los activos recibidos en pago del ex BBA, a partir del 1 de diciembre de 2006.

El BCB ha procedido a la recepción física y documentaria de los activos bienes muebles e inmuebles, carpetas de créditos (65% aproximadamente), entregados al ex Mandatario para su administración, así como, de los bienes adjudicados como emergencia de las acciones judiciales de cobro. El mencionado proceso con el ex - Mandatario a la fecha se encuentra en etapa de conciliación.

10.b. El Banco ha decidido efectuar avalúos de los bienes realizables, solamente cuando estos puedan ser vendidos.

NOTA 11 - EXENCIÓN DE IMPUESTOS

Según lo establecido por la Ley N° 843, las actividades del Banco Central de Bolivia están exentas del pago de los siguientes impuestos

- 1.- Impuesto a las Transacciones (Artículo 76°, inciso d).
- 2.- Impuesto a la Propiedad de Bienes Inmuebles y Vehículos Automotores (Artículos 53° inciso a) y 59° inciso a) respectivamente.
- 3.- Impuesto a las Utilidades de las Empresas (Artículo 49° inciso a)

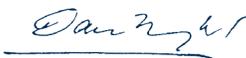
NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2007, no han sucedido hechos significativos que afecten la presentación de los estados financieros del ejercicio terminado en esa fecha. Los hechos posteriores son los siguientes:

- La Carta Circular SB/556/2007 emitida por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia en fecha 28 de diciembre de 2007, establece que a partir de enero de 2008 las Entidades de Intermediación Financiera deben ajustar por inflación sus partidas no monetarias utilizando como único índice la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV), siguiendo los lineamientos establecidos en el Decreto Supremo N° 29387 de 19 de diciembre de 2007 reglamentado por las Resoluciones Normativas de Directorio emitidas por el Servicio de Impuestos Nacionales N° 10.0002.08 y N° 10.0004.08 que fueron publicadas el 6 de enero de 2008 y el 20 de enero de 2008, respectivamente.
- El Colegio de Auditores o Contadores Públicos Autorizados de Bolivia emitió el 11 de enero de 2008, la resolución CTNAC N° 01/2008 que establece reexpresar los estados financieros utilizando como único índice la variación de la UFV a partir de 1° de enero de 2008, recomendando su aplicación anticipada al 31 de diciembre de 2007.
- El BCB mantiene sus estados financieros al 29 de febrero de 2008 a valores históricos, en conformidad con la Resolución de Directorio N° 80/2006.



Wylma Guerra Montenegro
Subgerente de Contabilidad
MAT.PROF. N° CAUB - 1879
MAT.PROF. N° CAULP - 0972



Dario Magne Mamani
Gerente de Administración



Eduardo Pardo
Gerente General



Raúl Garrón Claure
Presidente a.i.

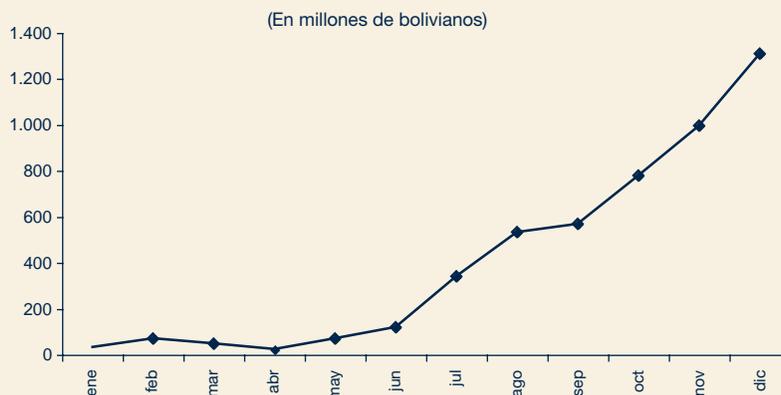
RECUADRO 7A
APRECIACIONES CAMBIARIAS Y CONSIDERACIONES
SOBRE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL BCB

En 2007 el contexto internacional favorable se plasmó en una entrada importante de divisas en las economías de la región que generó fuertes presiones para la apreciación de sus monedas. Frente a este fenómeno, los bancos centrales aplicaron políticas monetarias y cambiarias que implicaron la apreciación de sus monedas frente al dólar estadounidense y la acumulación de reservas internacionales netas (RIN). La aplicación de estas políticas generó beneficios macroeconómicos, pero tuvo efectos sobre los estados financieros de los bancos centrales.

La intervención efectuada por los bancos centrales en el mercado de cambios para evitar la abrupta apreciación de sus monedas (con el objetivo de mitigar las pérdidas de competitividad), implicó menores costos contables asociados a la valoración de RIN y mayores ingresos producto de los rendimientos que se obtuvieron por la acumulación de RIN. Sin embargo, determinó la expansión de la masa monetaria y, en consecuencia, mayores costos asociados a la esterilización mediante operaciones de mercado abierto (OMA), con el fin de mantener un control adecuado de la liquidez. Es decir, además de los dilemas de política que usualmente afrontan los bancos centrales, éstos incurrieron en mayores costos contables producto de la apreciación de sus monedas o de mayores costos asociados a las OMA. La composición de las RIN también fue importante, pues posiciones más largas en activos en dólares estadounidenses produjeron mayores costos.

Por similares razones a las esbozadas, el BCB también tuvo que asumir los costos asociados a la apreciación del boliviano, la que tuvo un efecto significativo en sus estados financieros. El Estado de Resultados al cierre de 2007 reportó una utilidad operativa de Bs1.296,1 millones y una pérdida neta de Bs11,9 millones, originada principalmente en “resultados por diferencias de cambio no realizados”, que alcanzó un saldo negativo de Bs1.308 millones.

GRÁFICO 1
RESULTADOS NO REALIZADOS POR DIFERENCIAS DE CAMBIO



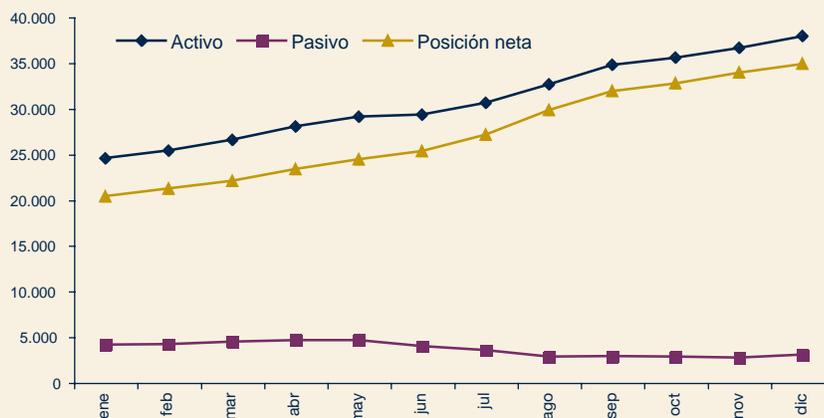
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Administración

El origen de las pérdidas se evidencia al observar la posición larga en dólares estadounidenses del balance del BCB, la cual creció durante todo el año.

GRÁFICO 2

ESTADO DE POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA (DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

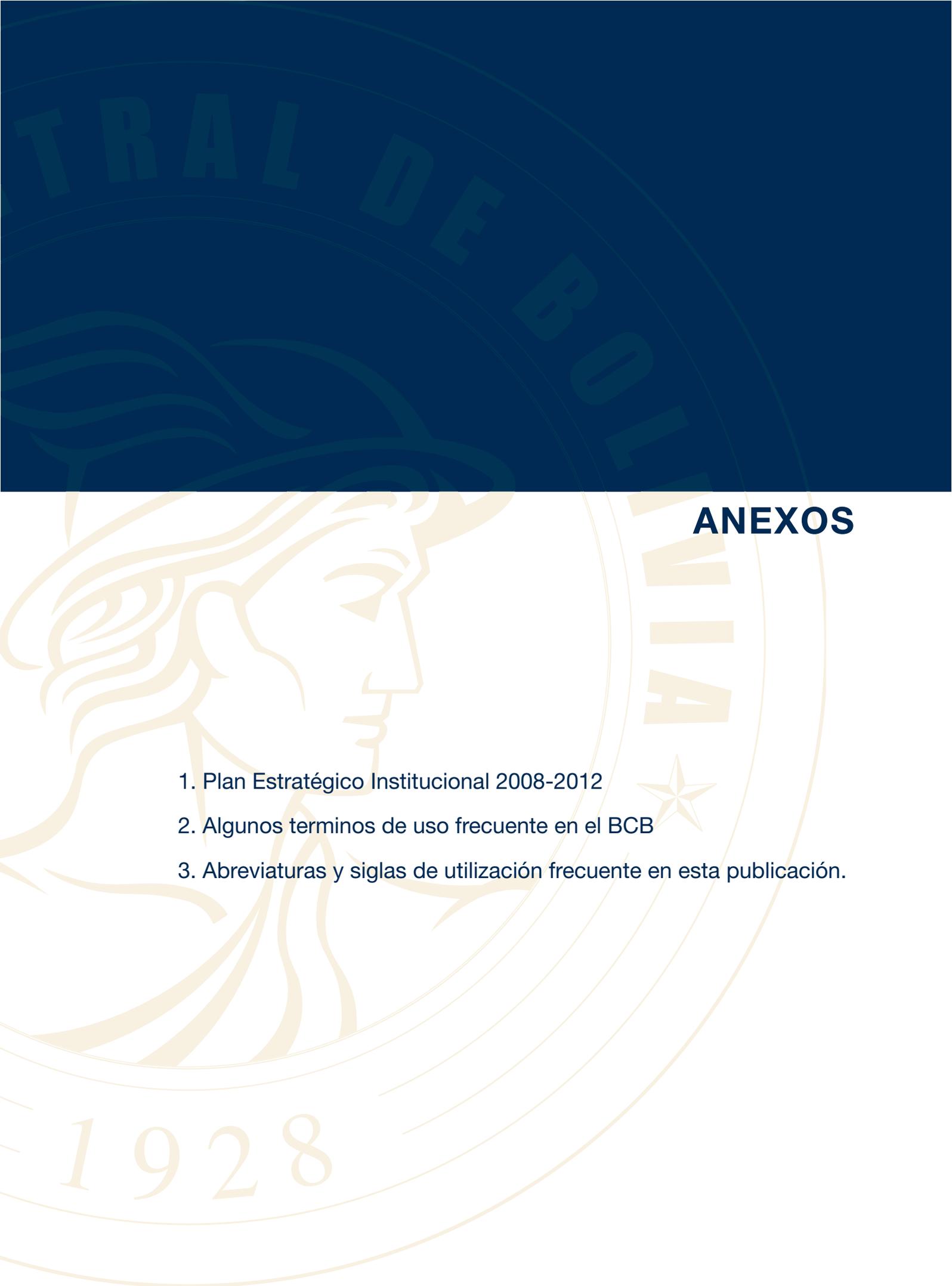
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Administración

No obstante, es importante considerar los siguientes puntos que relativizan los costos contables (resultados por diferencias de cambio no realizados):

- Representan costos no realizados.
- El BCB constituyó en gestiones anteriores reservas importantes para cubrir este tipo de contingencias.
- Son costos que han sido asumidos por muchos países de la región en la medida en que los bancos centrales subordinan el costo contable de las apreciaciones a la estabilidad macroeconómica; y
- Debe considerarse que si el BCB no habría apreciado la moneda nacional, el costo de las OMA necesarias para evitar la excesiva expansión de la liquidez habría sido previsiblemente mayor.



ANEXOS

1. Plan Estratégico Institucional 2008-2012
2. Algunos terminos de uso frecuente en el BCB
3. Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación.

1

PLAN ESTRATÉGICO INSTITUCIONAL 2008-20012

MISIÓN:

“El BCB preserva el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país”

VISIÓN:

“El BCB es una entidad institucionalizada reconocida por su excelencia y credibilidad, con personal idóneo y comprometido, que contribuye al vivir bien de la sociedad”

OBJETIVOS ESTRATÉGICOS Y ESTRATEGIAS

OBJETIVO ESTRATÉGICO 1

“El BCB ha mejorado la eficiencia y la efectividad de sus políticas monetaria y cambiaria para el control de la inflación”

Estrategia 1.1: Establecer un régimen monetario más efectivo para el control de la inflación.

Estrategia 1.2: Desarrollar e implementar políticas e instrumentos para lograr una mayor flexibilidad cambiaria.

Estrategia 1.3: Desarrollar e implementar políticas que profundicen el mayor uso de la moneda nacional.

OBJETIVO ESTRATÉGICO 2

“El BCB apoya y promueve el desarrollo económico sostenible dentro de un marco de estabilidad macroeconómica”

Estrategia 2.1: Promover una mayor profundización y un funcionamiento eficiente del sistema financiero nacional.

Estrategia 2.2: Mejorar el funcionamiento del Sistema de Pagos y reducir los riesgos de iliquidez sistémica.

Estrategia 2.3: Promover mecanismos sostenibles de financiamiento al desarrollo del país sin que afecten la estabilidad macroeconómica.

Estrategia 2.4: Promover, realizar y difundir análisis e investigaciones para la generación de conocimiento.

Estrategia 2.5 Lograr que las áreas orgánicas del BCB desarrollen sus funciones con eficiencia y efectividad para contribuir a mantener la estabilidad macroeconómica.

OBJETIVO ESTRATÉGICO 3

“El BCB es una institución al servicio de los bolivianos que goza de alta credibilidad”

Estrategia 3.1: Generar y fortalecer el relacionamiento institucional con actores sociales, económicos y políticos.

Estrategia 3.2: Desarrollar programas de extensión educacional y cultural.

Estrategia 3.3: Desarrollar mecanismos idóneos para el adecuado control de la sociedad sobre las políticas del BCB.

Estrategia 3.4: Diseñar y aplicar una nueva política comunicacional.

Estrategia 3.5: Ejercer la independencia administrativa, técnica y financiera en el cumplimiento de las funciones.

OBJETIVO ESTRATÉGICO 4

“El BCB cuenta con una cultura organizacional de compromiso con las políticas y valores institucionales”

Estrategia 4.1: Promover el desarrollo integral de los Recursos Humanos y mejorar el clima organizacional aplicando nuevas políticas de gestión.

Estrategia 4.2: Desarrollar programas de fortalecimiento de los valores institucionales.

OBJETIVO ESTRATÉGICO 5

“El BCB cuenta con una organización adecuada y flexible para efectuar gestiones financiera, operativa y de tecnologías de información y comunicación eficientes”

Estrategia 5.1: Desarrollar y aplicar las mejores tecnologías de información y comunicación disponibles para la seguridad, integración y modernización de los sistemas.

Estrategia 5.2: Ajustar la estructura organizacional y simplificar, integrar y automatizar los procesos y procedimientos.

Estrategia 5.3: Desarrollar una gestión integral de riesgos y asegurar la continuidad de

operaciones del BCB.

Estrategia 5.4: Lograr que las áreas orgánicas del BCB apliquen prácticas y políticas de administración que aseguren eficiencia y efectividad en sus actividades.

Los objetivos estratégicos se ejecutan anualmente a través de los Programas Operativos Anuales, los que también son aprobados por el Directorio.

POLÍTICAS

1. Independencia de gestión
2. Confiabilidad institucional
3. Desarrollo del personal
4. Responsabilidad de gestión
5. Gestión de riesgos
6. Comunicación institucional
7. Confidencialidad

VALORES

1. Responsabilidad
2. Respeto
3. Transparencia
4. Ética
5. Solidaridad
6. Equidad
7. Compromiso Institucional.

2

ALGUNOS TÉRMINOS DE USO FRECUENTE EN EL BCB

APRECIACIÓN.

Aumento del valor de una moneda en comparación con otra u otras. Corresponde a la reducción del tipo de cambio de la moneda nacional con relación a las otras monedas.

AGREGADOS MONETARIOS.

Diferentes medidas de la oferta monetaria que 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.

BANCARIZACIÓN.

Grado de utilización por parte del público de los servicios que prestan las instituciones de intermediación financiera.

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.

BOLIVIANIZACIÓN.

En el caso de Bolivia, sinónimo de remonetización.

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.

CRÉDITO INTERNO NETO (CIN).

Incluye el crédito al sector financiero y al sector público no financiero, así como las obligaciones externas de mediano y largo plazo y otras operaciones netas del BCB.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO.

Títulos de deuda al portador, emitidos por el BCB y colocados con descuento a un precio menor a su valor de redención.

COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP).

Indicador que mide los activos ponderados por riesgo respecto al patrimonio neto de una entidad financiera.

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.

Contrato por el cual una persona hace entrega de un monto de dinero a un depositario para que éste lo guarde y custodie por un determinado periodo de tiempo. Los depósitos suelen diferenciarse en: a plazo fijo, de caja de ahorro y depósitos vista.

DEPÓSITOS A LA VISTA.

Depósitos transferibles, aceptados para realizar transacciones porque quienes los reciben confían en su aceptación como medio de pago. El pago a terceros se efectúa por medio de cheques, giros, órdenes de pago, etc. No devengan intereses (o éstos son muy bajos), porque su utilidad como medio de pago compensa al tenedor por su costo de oportunidad.

DEPRECIACIÓN.

Disminución del valor de una moneda con respecto a otra u otras. Corresponde al incremento del tipo de cambio entre una moneda con relación a las otras monedas.

DEUDA EXTERNA PÚBLICA.

Es el monto de obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Central, el sector público nacional o el sector privado con el aval del Estado, con organismos multilaterales, con entidades y gobiernos extranjeros, y la deuda con la banca privada internacional.

DEUDA INTERNA PÚBLICA.

Es la deuda pública contraída dentro del país, es la forma usual de obtener recursos financieros por parte del Estado u otros poderes públicos, mediante la emisión de valores.

DEUDA DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN.

Es la deuda emitida por el Estado con el fin de solucionar sus problemas de financiación de corto o mediano plazo.

DEUDA PÚBLICA A LARGO PLAZO.

Obligaciones contraídas en un ejercicio fiscal cuyo plazo de vencimiento es superior a un año.

DIFERENCIAL CAMBIARIO.

Diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de una moneda.

DINERO.

En sentido amplio, es cualquier instrumento financiero de aceptación general para el pago de bienes y servicios o deudas. Tiene cuatro funciones básicas: medio de pago, depósito de valor, unidad de cuenta y patrón para pagos diferidos. El dinero en el sentido estricto (M1) comprende los billetes y monedas en circulación en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional; en sentido más amplio (M'3), incluye los depósitos en cajas de ahorro, a plazo y otros pasivos del sistema financiero con el sector privado, en moneda nacional y extranjera. No incluye títulos públicos en poder del sector privado no financiero.

DOLARIZACIÓN.

Proceso en el que una moneda extranjera, en el caso de Bolivia el dólar estadounidense, reemplaza a la moneda nacional en cualquiera de sus tres funciones: mantenimiento de valor, medio de 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 es de 70% y a partir del 2 de julio de 2007 es de 60%.

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).

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC).

Es un indicador que mide la evolución de los precios de un determinado conjunto de bienes y servicios, representativos del gasto que realizan los hogares que adquieren productos y servicios de manera regular.

INICIATIVA HIPC.

(Iniciativa de alivio de deuda para países pobres altamente endeudados). Marco de acción para resolver los problemas de la deuda externa de los países pobres altamente endeudados, desarrollado conjuntamente entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, a partir de septiembre de 1996. La iniciativa concibe una acción global de la comunidad financiera internacional para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa, con la condición de que los países beneficiarios orienten el alivio recibido a disminuir los niveles de pobreza.

INFLACIÓN.

Aumento sostenido y generalizado de precios en una economía. Se mide por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que es el precio promedio de una canasta de bienes y servicios consumidos por una familia representativa.

INFLACIÓN ACUMULADA.

Variación porcentual del IPC del mes con respecto a diciembre del año anterior.

INFLACIÓN ANUAL.

Variación porcentual a doce meses del IPC.

INFLACIÓN DE BIENES NO TRANSABLES.

Variación de precios de los bienes que no son susceptibles de ser comercializados fuera del territorio nacional.

INFLACIÓN DE BIENES TRANSABLES.

Variación de precios de los bienes que son susceptibles de ser comercializados fuera del territorio nacional.

INFLACIÓN IMPORTADA.

Es el incremento en el precio de los insumos y productos importados, así como de los bienes transables en la economía, es decir, aquellos bienes cuyos precios se determinan en el exterior.

INFLACIÓN MENSUAL.

Variación porcentual mensual del IPC.

INFLACIÓN SUBYACENTE.

Medida de inflación que se construye excluyendo la incidencia de algunos productos, capítulos o sectores que son muy variables, como ser energía y alimentos sin elaborar. En el caso de Bolivia se calcula mediante la exclusión de los cinco productos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA.

Medios que aplica el BCB para influir en el mercado de dinero y controlar la masa monetaria 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.

NÚCLEO INFLACIONARIO.

O *Core Inflation* en inglés. Componente permanente de la inflación, sobre el cual el Ente Emisor tiene efecto a través de sus políticas monetaria y cambiaria. Es una aproximación a la definición de inflación como aumento persistente y generalizado en los precios. Se construye excluyendo los productos más volátiles (por lo general alimentos perecederos) y los de carácter regulado.

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.

PESADEZ DE CARTERA.

Relación entre los préstamos vencidos más la cartera en ejecución y la cartera bruta del sistema financiero.

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, el cual fluctúa en respuesta a la oferta y demanda de divisas.

Entre ambos regímenes pueden presentarse situaciones intermedias, como: i) el régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling-peg*), en el cual la paridad se va ajustando periódicamente, ii) un régimen de bandas cambiarias (el tipo de cambio se mantiene dentro de ciertos márgenes establecidos), y iii) un régimen de fluctuación administrada (o flotación sucia), en el que la autoridad monetaria interviene en el mercado de divisas. El régimen cambiario que mantiene el BCB es del tipo *crawling-peg*, orientado al mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo.

REMESAS DE TRABAJADORES.

Son las transferencias corrientes realizadas por los emigrantes que trabajan en otra economía en la cual se los considera residentes.

REMONETIZACIÓN.

Mayor uso de la moneda nacional en un país que se ha caracterizado por la sustitución monetaria o uso de moneda extranjera para transacciones económicas.

REPORTO.

Consiste en la venta de un título con el compromiso de la recompra, en un plazo y a un precio determinado en la fecha de la primera operación. Los reportos constituyen una fuente ágil de financiamiento para atender requerimientos transitorios de liquidez.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL.

Comprenden los activos sobre el exterior bajo el control del Banco Central que pueden disponerse de inmediato para financiar desequilibrios de balanza de pagos, regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y otros fines, como el de preservar la confianza o ser utilizados como garantía de préstamos del exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro y los activos en divisas (moneda, depósitos y valores).

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL.

Reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo del Banco Central con el exterior.

RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES.

Reservas internacionales netas del Banco Central, menos los fondos comprometidos y colaterales.

RESIDENCIA.

Concepto utilizado principalmente para registrar transacciones de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional. No se basa en criterios de nacionalidad ni jurídicos, sino en el criterio de centro de interés económico del sector que interviene en la transacción. Se dice que una unidad institucional tiene un centro de interés económico en un país si ya ha realizado en él actividades económicas y transacciones a escala significativa durante un año o más, o tiene intenciones de hacerlo.

ROE.

Se conoce por sus siglas en inglés (*Return On Equity*). Es la relación que existe entre la utilidad neta de gestión y el patrimonio contable de una entidad financiera.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF).

Comprende al Gobierno General y a las empresas públicas.

SISTEMA DE PAGOS.

Conjunto de instituciones, instrumentos y procedimientos que aseguran el cumplimiento oportuno de pagos, dentro de un país e internacionalmente. El sistema de pagos es un componente básico del sistema financiero, pues constituye la infraestructura que provee a la economía de canales o circuitos para procesar los pagos de forma oportuna, confiable y segura en los mercados de dinero y capitales.

SPREAD.

Véase diferencial cambiario. También se aplica a la diferencia entre tasas de interés activas (de colocaciones) y pasivas (de captaciones).

SUPERÁVIT.

Situación producida cuando los ingresos son superiores a los gastos. Es la situación opuesta al déficit.

TASA DE REFERENCIA (TRE).

Es la Tasa de Interés Efectiva Pasiva (TEP) promedio ponderada de los depósitos a plazo fijo de 91 a 180 días del sistema bancario, correspondiente a las 4 semanas anteriores a la fecha de contratación de las operaciones.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO.

Precios de los productos comerciales de un país expresados con relación al precio de una canasta de bienes comerciales en el mundo. Permite obtener una aproximación de la relación entre los precios de exportación e importación de un país.

TIPO DE CAMBIO.

Precio de una moneda en términos de otra, o las unidades de la divisa de un país que se deben entregar para obtener una unidad de la divisa de otro país. En regímenes flexibles, la variación porcentual positiva (negativa) del tipo de cambio, en un período determinado, se conoce como depreciación (apreciación). En los regímenes de tipo de cambio fijo, la variación porcentual positiva (negativa) se conoce como devaluación (revaluación).

TIPO DE CAMBIO REAL.

Se define como la razón entre el precio de los bienes extranjeros en moneda local y el nivel de precios interno. Es un indicador estadístico de la competitividad cambiaria de un país.

TRANSFERENCIAS AL (DEL) EXTERIOR.

Envío (recepción) de divisas al (del) exterior que efectúan tanto el sistema bancario nacional como el sector público, a través del Banco Central, para cubrir obligaciones con el exterior, tales como: servicios comerciales, gastos y comisiones, depósitos, gastos de gobierno, servicios diplomáticos y aportes a organismos internacionales.

UNIDAD DE FOMENTO DE VIVIENDA (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.

VALORES PÚBLICOS.

Instrumentos emitidos por una entidad estatal u organismos de la administración descentralizada.

3

ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN

AELC	Ex asociación Europea de Libre Comercio
AFP	Administradora (s) de Fondos de Pensiones
AIF	Asociación Internacional de Fomento
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ATPDEA	Acuerdo de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BCO	Bancos
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
Bs	Bolivianos
BT	Bonos del Tesoro
CAD	Certificados Acreditativos de Deuda
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CFI	Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial
CHINA EXIM BANK	The Export - Import Bank of China
CIF	Cost, Insurance and Freight (costo, seguro y flete)
CII	Corporación Interamericana de Inversiones del BID
CIN	Crédito interno neto
CMV	Con mantenimiento de valor
CODE	Comité de Deuda
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COOP	Cooperativas
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI
d/c	Del cual
DEG	Derechos especiales de giro
DEV	Saldo en valor presente neto
DPF	Depósito a plazo fijo
DS	Decreto Supremo
DT	Saldo en valor nominal
DT	Deuda total
DTV	Saldo en valor presente neto
e	Estimado
EE.UU.	Estados Unidos
EFNB	Entidades financieras no bancarias
ENTEL	Empresa Nacional de Telecomunicaciones
EUR	Euro

Ex BBA	Ex Banco Boliviano Americano
FAMYPE	Fondo de Apoyo a la Micro y Pequeñas Empresas
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FCI	Fondo de Capitalización Individual
FEM	Foro Económico Mundial
FFP	Fondo(s) Financiero(s) Privado(s)
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Fondo Nórdico para el Desarrollo
FOB	Free On Board (libre a bordo)
FONDEN	Fondo de Desarrollo Nacional de Venezuela
FONDESIF	Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo
FONDO RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
FONPLATA	Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenta del Plata
FONVI	Fondo de Vivienda
FRF	Fondo de Reestructuración Financiera
G7	Grupo de los siete países más industrializados
HIPC	Highly Indebted Poor Countries (países pobres altamente endeudados)
IDA	Agencia Internacional de Fomento del Banco Mundial
IDH	Impuesto Directo a los Hidrocarburos
IED	Inversión extranjera directa
IFI	Ingresos fiscales
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (Considera cotizaciones internacionales excepto para el gas natural)
IT	Impuesto a las Transacciones
IUE	Impuesto a las Utilidades de las Empresas
IVA	Impuesto al Valor Agregado
KFW	Kreditanstalt für wiederaufbau
LT	Letras del Tesoro
M	Importaciones
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MDRI	Multilateral Debt Relief Initiative, iniciativa de alivio de deuda multilateral
ME	Moneda Extranjera
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
MH	Ministerio de Hacienda
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency (agencia de garantía para la inversión multilateral del Banco Mundial)
MN	Moneda nacional
MNDOL	Moneda nacional en dólares
MNUFV	Moneda Nacional en UFV
MUT	Mutuales
MVDOL	Moneda nacional con mantenimiento de valor respecto del dólar estadounidense
n.d.	No disponible

NAFTA	North American Free Trade Agreement (tratado de libre comercio de Norteamérica)
niop	No incluidos en otra parte
OMA	Operaciones de mercado abierto
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
p	Preliminar
pp	Puntos porcentuales
Pb	Puntos básicos o puntos base
PCMA	Programa Crediticio para la Mecanización del Agro
PDVSA	Petróleos de Venezuela S.A.
PIB	Producto Interno Bruto
PMAIM	Preservación del Medio Ambiente, Industria y Minería
PND	Plan Nacional de Desarrollo
R.D.	Resolución de Directorio
RB	Reservas Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RITEX	Régimen de Internación Temporal para Exportaciones
ROE	Rentabilidad sobre patrimonio
SAFI	Sociedad(es) Administradora(s) de Fondos de Inversión
SBEF	Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
SEA	Servicio antes de HIPC
SED	Servicio después de HIPC
SIN	Servicio de Impuestos Nacionales
SIPAV	Sistema de Pagos de Alto Valor
SPNF	Sector público no financiero
SPVS	Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros
SRD-ME	Servicio Restringido de Depósitos en Moneda Extranjera
ST	Servicio
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
VPN	Valor Presente Neto
X	Exportaciones
XP	Exportación de bienes y servicios, promedio móvil
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
\$us ó US\$	Dólar(es) estadounidense(s)