



BOLETIN INFORMATIVO

AÑO 8

Nº 93

FEBRERO 2001

Editorial

LAS RESERVAS INTERNACIONALES

La Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (31/X/1995), se inscribe en la corriente mundial de transformar a los bancos centrales en entidades autónomas cuyo objetivo prioritario es la estabilidad de precios. Para este fin, mantener un nivel adecuado de Reservas Internacionales (RIN) es de importancia cardinal, más si se considera el alto grado de dolarización del sistema financiero boliviano.

Hasta hace pocos años, se recomendaba, con base en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se mantuvieran RIN para cubrir tres meses de importaciones. Con la importancia adquirida por los movimientos internacionales de capital, las instituciones financieras internacionales y medios académicos recomiendan que las RIN deben ser suficientes para cubrir todos los pasivos externos de corto plazo (del sector público y privado). En economías muy dolarizadas esta regla, con ciertas modificaciones, podría extenderse a los pasivos internos de corto plazo en dólares del sistema financiero y del gobierno. Es por eso que se examina, de más en más, la relación del agregado monetario más amplio M'4 con relación a las RIN. M'4 incluye los pasivos de corto y largo plazo del sistema financiero, y las obligaciones internas del TGN y del BCB con entidades no bancarias.

Desde la promulgación de la ley del BCB la política monetaria busca estabilizar los precios y fortalecer las RIN. Así mantiene un nivel adecuado de RIN —equivalente a seis meses de importaciones de bienes y servicios— acorde con las exigencias del régimen cambiario, el grado de dolarización del sistema financiero y la apertura de la economía. El cociente de las RIN del BCB a M'4 era de 21,4%, al concluir el 2000. Empero, si se añade a las RIN, los recursos depositados en el Fondo RAL por las entidades financieras privadas, éste llega a 32,3%. Estos guarismos muestran cocientes razonables de cobertura, similares al de los países vecinos con elevada dolarización.

El manejo de las RIN por el BCB tiene efecto importante sobre sus ingresos, habiendo generado un rendimiento de \$us28,3 millones el 2000. Esto repercute en sus utilidades netas que se transfieren, tal como dispone la Ley, al TGN al fin de cada año.

El Banco Central ha apoyado y apoyará las operaciones de NAFIBO —entidad creada por ley para el financiamiento de largo plazo del sector productivo— con la transferencia de recursos provenientes de recuperaciones de las líneas de

desarrollo que administraba hasta 1996. Hasta la fecha se le concedió \$us105,1 millones y se tiene programado transferir \$us35 millones en los próximos meses. Además el BCB, con sus operaciones de mercado abierto, sus reportos y sus créditos de liquidez, coadyuvó a bajar las tasas de interés del mercado monetario e interbancario, para apoyar al sector productivo.

El BCB no considera necesario adoptar medidas adicionales a las mencionadas, menos aún el empleo de sus reservas para programas de refinanciamiento de deudas del sector privado. Las RIN no pueden destinarse a ningún sector específico de la sociedad ni a financiar riesgos privados, porque pertenecen a todos los bolivianos. Tampoco pueden transferirse al sector privado mediante una modalidad ajena a los mecanismos permitidos por la Ley 1670.

En el 2001 el BCB continuará, dentro de sus posibilidades, con medidas que coadyuven a contribuir reactivar la economía, pero sin desatender su primera obligación: la estabilidad económica. El programa monetario para este año prevé una pérdida de RIN de hasta \$us100 millones, sustancialmente mayor a la pérdida registrada el año anterior (\$us23 millones).

Como cada año, por factores estacionales, al primer trimestre se reducen las RI del BCB, las cuales se recuperan al terminar el año. Así, al primer trimestre del 2001, éstas disminuyeron en más de \$us100 millones. Esa reducción es consistente con su programa monetario y con los requerimientos de crédito interno de los sectores público y financiero.

El país ha alcanzado grandes progresos en la estabilidad macroeconómica, en la consolidación de sus instituciones y en las reformas estructurales. Es muy importante que en el diseño de respuestas a la adversa situación económica actual, no los pongamos en riesgo. Las aparentes ventajas de corto plazo de usar más liberalmente las RIN podrían convertirse a mediano plazo en pesada carga para el país. Es preciso reflexionar nuevamente sobre los principales aportes del BCB y de sus RIN para fomentar la reactivación: preservar la estabilidad de precios y la competitividad del tipo de cambio real, mantener abiertas sus ventanillas de liquidez para los bancos, tendientes a mantener un nivel adecuado de tasas de interés en el mercado monetario e interbancario, fortalecer la confianza en el sistema financiero nacional y contribuir, de acuerdo a sus atribuciones, a restablecer el crecimiento en cartera de los bancos.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Feb.00	Feb.01		Feb. 00	Feb. 01
INFLACIÓN (Acumulada en el año.)	0,94%	0,20 %	TASAS INT. NOM. ACT. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	14,30%	11,48%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio.)(Bs x 1 \$us.)	6,06	6,45	TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	8,11%	6,39%
RES. INTER. NETAS (Mill. de \$us.)	1.080,21	980,79	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	10,00%	10,50%
FONDO RAL (Mill. De \$us)	331,41	352,70	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	6,75%	7,25%
EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs)	1.898,30	2.073,51	TASA LIBOR (a 6 meses)	6,33%	5,15%
M'3 (Mill. Bs) (1)	25.737,20	27.941,11			

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa de mesa.

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES GESTIÓN 2000

FUNCIONES DE LAS RESERVAS

Las reservas internacionales que están constituidas por: divisas —billetes y monedas; depósitos a la vista y depósitos a a plazo fijo, además de títulos valor—, oro, Derechos Especiales de Giro (DEG) y Pesos Andinos, las cuales están administradas por el Banco Central de Bolivia (BCB) : i) posibilitan el normal funcionamiento del sistema de pagos internacionales, que contempla el cumplimiento de obligaciones externas y la disponibilidad de divisas para sostener el flujo de importaciones; ii) permiten al Instituto Emisor cumplir su función de prestamista de última instancia al sistema financiero nacional, dado que la mayor parte de los depósitos bancarios se encuentran denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica; iii) contribuyen a consolidar la confianza en el sistema financiero y, por tanto, a la ampliación del ahorro de los hogares que es la principal fuente del financiamiento bancario al sector privado; iv) hacen parte de la red de seguridad del país para prevenir crisis financieras, y, si ellas desgraciadamente ocurrieran, funcionarían como un seguro para limitar los daños, los posibles contagios y para restablecer rápidamente la normalidad; v) permiten una mayor estabilidad del tipo de cambio y con ello reducen la percepción de riesgo en cuanto a la estabilidad económica, contribuyendo así a reducir el costo del financiamiento de empresas y personas; y vi) al apoyar una mayor estabilidad del tipo de cambio, contribuyen también a sostener la capacidad de pago de los prestatarios y por ende a evitar un deterioro de la calidad de cartera del sistema financiero que de todas maneras puede ocurrir por la incidencia de otros factores.

Se debe añadir que la disponibilidad de reservas internacionales es fundamental para que las calificadoras internacionales asignen una buena calificación de riesgo al país. Si se perdiera reservas internacionales más allá de lo normal en una gestión, la calificación de riesgo podría deteriorarse y se incrementaría el costo de financiamiento externo para todo el sistema financiero y, posiblemente, para el gobierno.

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

La administración de las reservas internacionales que lleva a cabo el Banco Central de Bolivia es muy cuidadosa. En primer lugar, se cuenta con un reglamento moderno, inspirado en las mejores

prácticas internacionales de administración de las reservas internacionales de los bancos centrales. En segundo lugar, una proporción importante de las reservas internacionales (20 por ciento) es administrada por compañías especializadas en la gestión de activos, ligadas a bancos internacionales de primera línea y contratados mediante licitación. En tercer lugar, la Gerencia de Operaciones Internacionales del Instituto Emisor efectúa un seguimiento permanente de la situación de los mercados financieros internacionales con el objetivo de para efectuar sus inversiones. Supervisa también los portafolios de activos de nuestra propiedad que manejan los administradores internacionales de activos. El Comité de Administración de Reservas del Banco Central se reúne semanalmente con el objetivo de evaluar los rendimientos y riesgos de nuestras inversiones externas y de cuyos resultados el Directorio del Banco Central de Bolivia es informado trimestralmente por la Administración del Banco sobre el desempeño de nuestras reservas. Acompaña a esta información un informe del auditor interno. En cuarto lugar, se ha hecho refinar y certificar el oro, con las consiguientes ventajas para su administración y su contabilización, tal como se describe en el Boletín Informativo No. 90 correspondiente al mes de noviembre de 2000.

Para la Administración de la Reservas Internacionales a partir de enero de 2000, el Directorio del Banco Central de Bolivia emitió a finales de 1999, dos Resoluciones de Directorio.

La Resolución de Directorio del Banco Central de Bolivia Número 090/99 del 12 de octubre de 1999 aprueba el tercer Reglamento para la Administración de Reservas (el primero se aprobó en 1994 y el segundo en 1997), en el cual se establecen los lineamientos generales en cuanto a las modalidades de administración (directa y delegada), la estructura del portafolio de inversiones (capitales de trabajo e inversión), los límites de inversión y calificación mínima por tipo de emisor (supranacional, soberano y bancario), y los mercados, límites y tipo de operaciones de inversión del oro. La Resolución de Directorio Número 112/99 del 21 de diciembre de 1999 establece la Política Anual de Inversiones, define lineamientos más específicos que son revisados anualmente, referidos a los límites mínimo y máximo del capital de trabajo y del portafolio de activos de calce, la estructura de monedas, la duración máxima promedio de los portafolios y los comparadores referenciales.

A partir de la gestión 2000, se efectúa el calce de los pasivos externos del Banco Central de Bolivia en monedas diferentes al dólar estadounidense con activos en esas mismas monedas, habiéndose constituido un Portafolio de Calce (administrado por el Instituto Emisor y dos bancos internacionales), con activos en yenes, euros y libras esterlinas. Las inversiones de este portafolio hacen que el Balance del BCB no se vea significativamente afectado por las variaciones del tipo de cambio de las tres divisas mencionadas con respecto al dólar estadounidense.

En congruencia con las estructuras organizacionales de los principales bancos centrales del continente para la administración de las reservas, desde el mes de octubre de 1999 la Gerencia de Operaciones Internacionales del Banco Central de Bolivia cuenta con la Subgerencia de Reservas y los Departamentos de Negociaciones de Inversión (Front Office), Control de Inversión (Middle Office) y Operaciones de Inversión (Back Office).

Cumpliendo lo establecido en el Reglamento para la Administración de Reservas, se presenta trimestralmente al Directorio del BCB los informes de

evaluación de la Inversión de las Reservas y su comparación con los comparadores referenciales o benchmarks. Con la misma periodicidad, la Gerencia de Auditoría efectúa revisiones del cumplimiento de normas y políticas de inversión. La Auditoría no ha detectado deficiencias relevantes.

Las recomendaciones del Documento elaborado en la gestión 2000 por el Fondo Monetario Internacional (FMI) referido a "Sólidas prácticas en el manejo de las Reservas Internacionales" se cumplen en un alto porcentaje. Se puede concluir que la administración de las reservas internacionales en el Banco Central de Bolivia está con las últimas tendencias en el manejo de reservas por parte de los principales bancos centrales del mundo, recogidos en el documento de referencia elaborado por técnicos del FMI.

SITUACIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL BCB.

Los saldos del portafolio de inversiones del Banco Central de Bolivia, al 31 de diciembre de 1999 y 2000 respectivamente se pueden observar en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 1
PORTAFOLIO DE INVERSIONES
(En millones de dólares estadounidenses)

PORTAFOLIO DEL BCB	SALDO AL 31-DIC-99	SALDO AL 31-DIC-00	VARIACIÓN PORCENTUAL	VARIACIÓN ABSOLUTA
Billetes y Monedas	56,5	36,4	-35,6%	-20,1
Depósitos Vista	107,8	4,2	-96,1%	-103,6
Depósitos Overnight	0,0	93,5	100,0%	93,5
Capital de Trabajo	164,3	134,1	-18,4%	-30,2
Depósitos a Plazo	125,5	161,5	28,7%	36,0
Títulos de Renta Fija	238,0	139,8	-41,3%	-98,2
Capital de Inversión	363,5	301,3	-17,1%	-62,2
Total Administración Directa	527,8	435,4	-17,5%	-92,4
BCB Global	100,4	100,0	-0,4%	-0,4
CDC	100,4	100,1	-0,3%	-0,3
Rabobank	100,6	100,3	-0,3%	-0,3
Total Portafolios Globales	301,4	300,4	-0,3%	-1,0
Oro	265,5	248,8	-6,3%	-16,7
Derechos Especiales de Giro	37,4	35,6	-4,8%	-1,8
TOTAL FONDOS	1.132,1	1.020,2	-9,9%	-111,9

El Portafolio de Inversión, compuesto por el Capital de Trabajo, el Capital de Inversión, los Portafolios Globales (de calce), el Oro y los Derechos Especiales de Giro (DEG) registró una disminución de 111,9 millones de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, con relación al año anterior. El total de Fondos en Administración Directa disminuyó en 92,4

millones de la misma unidad monetaria, tanto en el Capital de Trabajo (30,2 millones estadounidenses) como en el capital de inversión (62,2 millones estadounidenses). La reducción del Portafolio de Inversiones se debió a los recursos que fueron destinados a atender las transferencias de divisas al exterior solicitadas por el sistema financiero nacional,

los pagos de deuda externa y la demanda de divisas para importaciones.

Los Portafolios Globales (activos de calce) disminuyeron en 1,0 millón de dólares de los Estados Unidos, como efecto de las depreciaciones de las divisas de calce con respecto al dólar estadounidense. El valor de las tenencias del metal amarillo disminuyó en 16,7 millones de dólares, debido a la importante depreciación del precio del oro que de 290,2 dólares de los Estados Unidos la onza troy fina a principios de

2000, se cotizó a 274,5 dólares a finales del mismo año, lo que representó una caída de precios del 5,4 por ciento.

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Los resultados alcanzados en el Portafolio de Inversión durante la gestión pasada: año 2000, bajo Administración Directa se pueden observar en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 2
INVERSIONES Y RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR EL BCB
GESTIÓN 2000
(En millones de dólares estadounidenses)

PORTAFOLIO	INVERSIÓN PROMEDIO	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL	RENDIMIENTO ANUALIZADO	INGRESOS OBTENIDOS
Depósitos Vista	6,0	0,9%	5,88%	0,3
Depósitos Overnight	41,4	6,5%	6,38%	2,6
Total Capital de Trabajo	47,4	7,5%	6,28%	2,9
Depósitos a Plazo	195,8	30,9%	6,44%	12,6
Títulos de Renta Fija	135,2	21,4%	7,15%	9,7
Total Capital de Inversión	331,0	52,3%	6,73%	22,3
Sub-total	378,4	59,8%	6,67%	25,2
Oro	254,3	40,2%	1,21%	3,1
TOTAL GENERAL	632,7	100,0%	4,47%	28,3

En el rendimiento del portafolio de inversiones, se excluyen los Billetes y Monedas que están depositados en bóveda del BCB y en bancos corresponsales y los Portafolios Globales que son activos de calce.

Con un promedio de capital invertido de 632,7 millones de dólares estadounidenses, se ha alcanzado un rendimiento del 4,47 por ciento generando un ingreso de 28,3 millones de dólares. Los depósitos a plazo contribuyeron con 12,6 millones de dólares y los Títulos de Renta Fija con 9,7 millones, de la divisa de los Estados Unidos habiendo alcanzado rendimientos de 6,44 por ciento y 7,15 por ciento respectivamente.

Debido a las relativamente altas tasas de interés en el mercado del oro, sobre todo el segundo semestre de 2000, las inversiones en oro obtuvieron una tasa de rendimiento de 1,21 por ciento generando un ingreso de 3,1 millones de dólares. Pero, si se incorpora la disminución del precio del oro (5,4 por ciento), los 254,3 millones de dólares estadounidenses de éste activo, tienen una tasa de rendimiento negativa.

PERSPECTIVAS PARA EL AÑO 2001.

La importante desaceleración de la principal economía planetaria —los Estados Unidos de América del

Norte—, pero con una inflación controlada, impulsará previsiblemente a disminuciones en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Banco Central de los Estados Unidos de Norteamérica), lo que favorecerá las actuales inversiones realizadas en Renta Fija del Portafolio del Banco Central de Bolivia y contrariamente impactando negativamente en los depósitos overnight y en los depósitos a plazo fijo, que se estima no alcancen rendimientos superiores al 4 por ciento.

Las perspectivas que se avizoran en los diferentes mercados del viejo continente: Europa son similares a las de los Estados Unidos de Norteamérica, esperándose disminuciones en las tasas de interés por parte de los bancos centrales y una apreciación del euro y la libra esterlina con relación al dólar estadounidense.

Las proyecciones en cuanto al precio del metal amarillo: el oro son bastante desfavorables, por lo cual el Banco Central de Bolivia en la gestión 2001 analizará el cambio del activo oro por activos monetarios internacionales que ofrezcan una mayor rentabilidad, evitando a la vez la pérdida de valor por efecto de la disminución en la cotización del oro en el mercado internacional.