



# BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 169 • año 15 • noviembre 2008

## EDITORIAL

### La situación de las reservas internacionales del BCB

*La Ley de la República Nº 1670 de 31 de octubre de 1995 (Ley del Banco Central de Bolivia) dispone como una de las más importantes funciones del BCB el velar por el fortalecimiento de las reservas internacionales, de manera que permitan en normal funcionamiento de los pagos internacionales del país.*

*Las reservas internacionales Netas (RIN) del BCB registraron desde principios de esta década hasta 2004 niveles en torno a los mil millones de dólares para subir en 2005 a 1714 millones de dólares. Es a partir de 2006 que se registra un fuerte y significativo incremento, en diciembre a 3177,7 millones de dólares, en diciembre de 2007 a 5319,2 millones de dólares, para arribar a un máximo de 7810,7 millones en septiembre de 2008.*

*Desde septiembre de este año, con la acentuación de la crisis financiera internacional y la disminución de los precios internacionales de los productos básicos de exportación, se observa una ligera declinación de las RIN en octubre de 2008 a 7537,4 millones de dólares y una recuperación al 12 de noviembre, al registrar un nivel de 7629,4 millones de dólares.*

*El resultado neto entre el 30 septiembre y el 12 de noviembre es una caída de reservas de 181,3*

*millones de dólares. Sin embargo, si se excluye el componente oro de las RIN, la reducción disminuye a 22,4 millones de dólares. Por tanto, la principal explicación está relacionada por la disminución de la valoración de las reservas de oro resultante de una caída en su cotización internacional, que de 906 dólares la onza troy fina al 30 de septiembre alcanzó a 732 dólares la onza troy al 12 de noviembre.*

*No obstante lo anterior, si se analiza por el lado de los componentes de los egresos de divisas, por una parte las transferencias del sistema financiero al exterior subieron de 59,2 millones de dólares en el mes de septiembre a 176,8 millones de dólares en el periodo 1º de octubre al 12 de noviembre, y por otra el retiro de efectivo en moneda extranjera del sistema financiero de las disponibilidades del BCB se incrementó de 77 millones de dólares a 138,3 millones de dólares, en el mismo periodo. Esta mayor demanda de divisas fue compensada por los ingresos de exportación de gas, que en el mismo periodo alcanzaron a 361 millones de dólares.*

*En consecuencia, el nivel de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia ha experimentado una ligera declinación y por lo tanto continúa gozando de buena salud.*

#### INDICADORES ECONÓMICOS

TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin de Periodo)(Bs x 1 \$us)	Oct. 07	Oct. 08	INFLACIÓN (acumulada en el año)	Oct.07	Oct.08
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB (Mill. \$us)	7,77	7,070	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	9,68%	11,23%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, RESTO SISTEMA FINANCIERO (Mill. \$us)	4.916,98	7.537,38	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	7,95%	7,99%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, CONSOLIDADO (Mill. \$us)	824,96	755,59	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	3,63%	6,00%
EMISIÓN MONETARIA (SalDOS en Mill. Bs)	5.741,94	8.292,97	TASA LIBOR (a 6 meses)	6,5%	10,0%
M'3 (Mill. Bs) (1)	11.473,61	16.082,54		7,25%	8,75%
	49.086,74	59.620,23		4,82%	3,27%

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

# ANÁLISIS

## Las Reservas Internacionales del BCB

### 1. Funciones de las reservas internacionales

Las reservas internacionales son activos líquidos internacionalmente aceptados como medio de pago, constituidos generalmente en oro, divisas (billetes y monedas, depósitos a la vista, depósitos a plazo y títulos valor).

Entre las principales funciones que cumplen las reservas internacionales, se destacan las siguientes:

- i) Atender las obligaciones externas del país.
- ii) Respalda la política cambiaria del Banco Central.
- iii) Fortalecer la función de prestamista de última instancia, coadyuvando a la estabilidad del sistema financiero.
- iv) Respalda las calificaciones de riesgo crediticio del país.

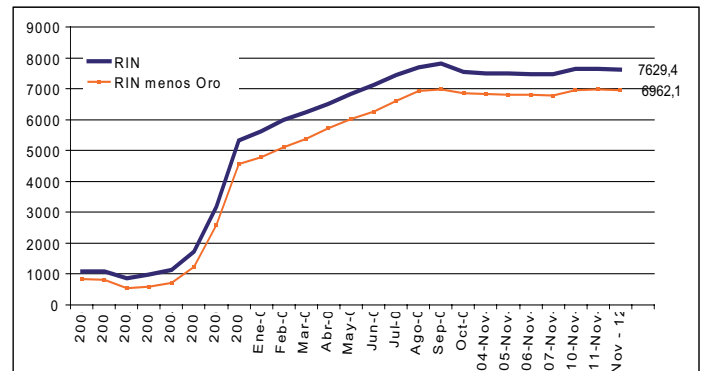
Como su nombre lo indica, las reservas sirven para cubrir obligaciones con el exterior y hacer frente a eventuales crisis financieras internas o shocks externos.

En Bolivia se tiene un régimen de tipo de cambio administrado, por lo que ante escenarios de crisis, las reservas son imprescindibles para sostener la política cambiaria y mantener la confianza en el sistema financiero.

### 2. Evolución de las Reservas Internacionales de Bolivia

Las reservas internacionales de Bolivia siguieron las tendencias mundiales de crecimiento registrando una acumulación sostenida a partir del 2006 con un incremento del 85% y en 2007 del 67%, con un saldo al 31 de diciembre de 2007 de USD 5.319 millones.

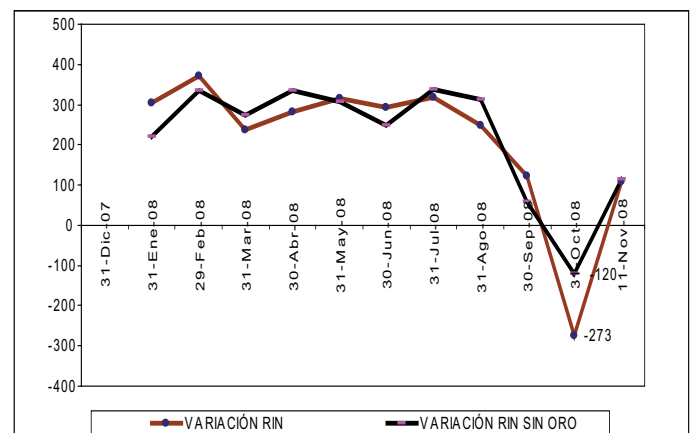
Gráfico 1: Reservas Internacionales del BCB  
(En millones de dólares)



Como se observa en los Gráficos 1 y 2, en lo transcurrido del año 2008, hasta septiembre se experimentaron incrementos sostenidos de las reservas con un promedio mensual de USD 277 millones, con un máximo de USD 372 millones en febrero y un mínimo de USD 124 millones en septiembre. En octubre esta tendencia se revirtió ligeramente con una disminución de USD 273 millones.

Comparando el nivel más alto de las reservas de USD 7.811 millones el 30 de septiembre con el último dato de USD 7.629 millones al 12 de noviembre de 2008, se tiene una disminución de USD 182 millones, que representa únicamente el 2% del total de las reservas internacionales y el 9% del total acumulado en este año.

Gráfico 2: Variación mensual de las Reservas Internacionales Netas  
(En millones de dólares)



Los principales rubros que explican esta disminución de reservas de USD 182 millones en el periodo 1ro. de octubre al 12 de noviembre de 2008, son las transferencias del sistema financiero al exterior por USD 177 millones, la disminución del valor del activo oro por USD 160 millones y el retiro de USD en efectivo por USD 138 millones, compensadas principalmente con las exportaciones de gas por USD 361 millones.

### 3. Indicadores (ratios) de las reservas internacionales de Bolivia

En el Cuadro 1 se observan los principales ratios de las reservas internacionales del BCB respecto de algunas variables económicas en el período 2003 – noviembre de 2008. En todos los casos se muestran mejoras significativas que reflejan el importante aumento que registraron las RIN en dicho período.

Cuadro 1: Ratios de las Reservas Internacionales Netas del BCB

	2003	2004	2005	2006	2007	Sep-08	Oct-08	12-Nov-08
Reservas Internacionales Netas del BCB 1/	975,8	1.123,3	1.714,2	3.177,7	5.319,2	7.810,7	7.537,4	7.629,4
RIN en meses de importación	5,7	5,8	7,2	11,0	15,6	15,3	15,4	16,1
OMA/RIN (en %)	2,2	6,1	5,3	7,8	19,1	29,4	30,0	29,4
RIN/Emisión	2,1	2,1	2,3	2,9	3,0	3,4	3,3	3,2
RIN/Dep. en US\$ del sistema financiero (en %)	30,9	38,5	56,9	101,9	161,9	244,9	230,5	232,4
RIN/Depósitos del sistema financiero (en %)	28,6	34,3	48,6	78,1	108,5	128,1	118,1	118,8
Servicio de Deuda Externa/RIN (en %)	35,8	31,6	22,8	11,9	6,1	2,7	3,2	3,7

El ratio tradicional de RIN respecto a las importaciones de bienes y servicios mostró un aumento significativo. Mientras en 2003 las RIN alcanzaban a cubrir 5,7 meses de importaciones, el saldo de RIN al 12 de noviembre de 2008 permitía cubrir 16,1 meses, es decir 2,8 veces más, lo que muestra la fortaleza de las RIN del BCB. De una manera general se considera como apropiado un nivel de RIN respecto a las importaciones de bienes y servicios equivalente a 6 meses.

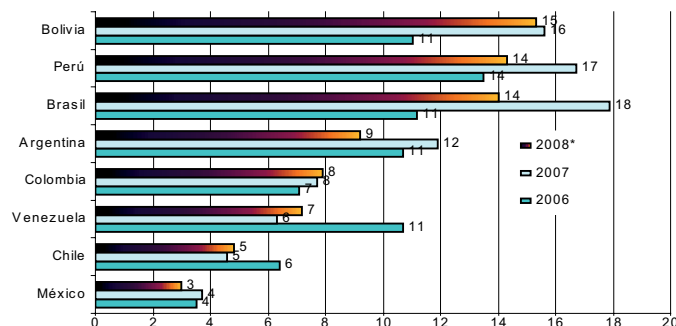
Con relación al ratio servicio de la deuda pública respecto a las RIN, éste disminuyó de 35,8% en 2003 a 3,7% el 12 de noviembre 2008, resultado no solamente del fortalecimiento de las RIN del BCB en este período, sino también de las condonaciones que Bolivia recibió en el marco de las Iniciativas HIPC (Highly Indebted Poor Countries) y MDR (Multilateral Debt Relief Initiative).

Por otra parte, las RIN pasaron de representar el 31% de los depósitos en dólares del sistema financiero en 2003 a 232% el 12 de noviembre 2008, mientras que respecto a los depósitos totales lo hicieron de 29% a 119%, lo que significa que las RIN actualmente superan la totalidad de los depósitos del sistema financiero

El ratio Operaciones de Mercado Abierto (OMA) respecto de las RIN, que refleja la contribución que realiza la política monetaria por medio de las OMA para disminuir las presiones que ejercen las RIN en la emisión monetaria, pasó de 2,2% en 2003 a 29,4% en noviembre de 2008 mostrando que el grado de esterilización se ha incrementado de manera significativa. En la misma línea, el indicador emisión monetaria respecto de las RIN aumentó de 2,1 veces en 2003 a 3,2 veces el 12 de noviembre de 2008.

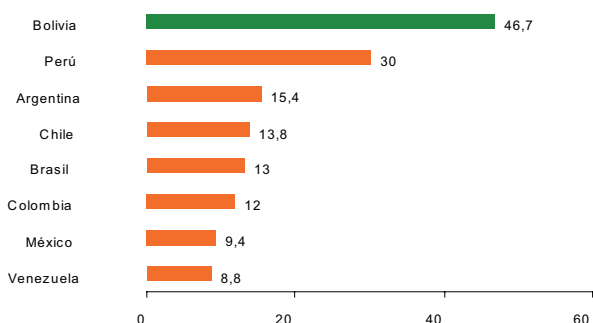
El Gráfico 3 muestra el coeficiente de las reservas internacionales en meses de importaciones de Bolivia y de algunos países de América Latina. Como se puede apreciar, a octubre de 2008 Bolivia cuenta con una de las coberturas más amplias.

Gráfico 3: Meses de importaciones cubiertas con RIN



Por otro lado, el ratio de RIN respecto del Producto Interno Bruto (Gráfico 4) muestra que Bolivia con un 46,7% presenta el mayor índice respecto a los otros países de la región.

**Gráfico 4: RIN en porcentaje del Producto Interno Bruto (A junio de 2008)**



#### **4. La administración de las Reservas Internacionales y su rentabilidad**

Por mandato de la Ley de la República N° 1670 de 31 de octubre de 1995, el Banco Central de Bolivia debe velar por el fortalecimiento de las reservas internacionales, administrando las mismas pudiendo disponer, invertir, depositarlas en custodia, así como ignorarlas.

En cumplimiento a la mencionada Ley 1670, el BCB desde la gestión 1996 cuenta con un Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales (el último data de julio de 2008) que establece las normas, estrategias, políticas, lineamientos y límites para la administración e inversión de las reservas, con estricto apego a los criterios de liquidez, preservación de capital, seguridad y rentabilidad.

Bajo este marco normativo la Gerencia de Operaciones Internacionales del BCB está gestionando e invirtiendo las reservas internacionales, habiendo generado ingresos por USD 90 millones el 2006, USD 190 millones el 2007, estimándose un nivel similar para la presente gestión.

#### **5. Las Reservas Internacionales y sus obligaciones**

Es necesario reiterar que las reservas internacionales que acumula cualquier banco central no son de libre disponibilidad. El principio contable de la partida doble menciona que un registro contable debe contener 2 asientos contables. Así En el caso de un incremento en las reservas internacionales del BCB, el registro contable comprende un incremento en el Activo Internacional, pero a su vez representa un incremento en una cuenta del Pasivo (Obligaciones).

Por ejemplo, la recepción del pago de la factura de gas origina un incremento de las reservas (Activo) y simultáneamente un incremento en la cuenta de YPFB en el Instituto Emisor, lo que representa un incremento de las obligaciones del BCB.

De la misma manera, una transferencia de fondos en el exterior efectuada por una entidad financiera nacional a nombre de un cliente (remesas), acreditando una cuenta del BCB, genera un incremento de las reservas, y también un incremento de las obligaciones del BCB con la entidad financiera (Pasivo).

En consecuencia, gran parte del crecimiento de las reservas tiene como contracuenta, un incremento de los depósitos del sector público (Prefecturas, Alcaldías, Gobierno) y del sector financiero en el BCB. La mejor utilización por tanto debe centrarse en los rendimientos o utilidades que generarán las RIN.