

m e m o r i a 2 0 0 2

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



## MEMORIA 2002

ISN 1023 – 361  
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
DEPÓSITO LEGAL 4-3-915-94  
CUBIERTA Y CONTRACUBIERTA:  
Reproducción del mármol del hall del  
Banco Central de Bolivia

---

El documento fue elaborado con la información disponible en el Banco Central de Bolivia hasta el 16 de abril de 2003.

---

---

## DIRECTORIO

---

Juan Antonio Morales Anaya  
PRESIDENTE

Armando Méndez Morales  
VICEPRESIDENTE

Juan Medinaceli Valencia  
DIRECTOR

Enrique Ackermann Arguedas  
DIRECTOR

Roberto Camacho Sevillano  
DIRECTOR\*

Javier Comboni Salinas  
DIRECTOR\*

---

## PERSONAL EJECUTIVO

---

Marcela Nogales Garrón  
GERENTE GENERAL

Raquel Galarza Anze  
GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Armando Pinell Siles  
ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Antonio Jordán Jimeno  
GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Eduardo Gutiérrez Escóbar  
GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

Jenny Tórrez Aldunate  
GERENTE DE AUDITORÍA

David Espinoza Torrico  
GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Gloria Aguirre Ríos  
GERENTE DE CONTABILIDAD a.i.

Walter Orellana Rocha  
GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS a.i.

Marcelo Ramírez Molina  
GERENTE DE SISTEMAS a.i.

\* En funciones hasta agosto de 2002.

# Í N D I C E

Página

---

## PRESENTACIÓN

---

## PRIMERA PARTE

---

ECONOMÍA MUNDIAL	11
1. EL CONTEXTO INTERNACIONAL	13
2. EL CONTEXTO LATINOAMERICANO	14
3. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS	18

---

## SEGUNDA PARTE

---

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	19
1. PRODUCTO INTERNO BRUTO	21
1.1 El PIB por Tipo de Gasto	22
1.2 Comportamiento Sectorial	23
2. INFLACIÓN	24
3. SECTOR FISCAL	26
3.1 Ingresos Corrientes y de Capital	27
3.2 Gastos Corrientes y de Capital	30
3.3 Financiamiento del Déficit	31
4. SECTOR EXTERNO	32
4.1 Balanza de Pagos	32
4.1.1 Cuenta Corriente	34
4.1.2 Tendencias Comerciales en los Últimos Años	40
4.1.3 Cuenta Capital y Financiera	40
4.2 Deuda Externa Pública de Mediano y Largo Plazo	41
4.3 Reestructuración y Alivio de la Deuda Pública Externa	45
4.4 Sostenibilidad del Endeudamiento Público	46
4.4.1 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública	46
5. PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2003	48

---

## TERCERA PARTE

---

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	49
1. POLÍTICA MONETARIA Y CREDITICIA	51
1.1 Programa Financiero de 2002	52
1.2 Instrumentación de la Política Monetaria	53
1.2.1 Operaciones de Mercado Abierto	53
1.2.2 Tasas de Interés del Mercado Monetario	56
1.3 Encaje Legal	58
1.4 Posición Crediticia del Banco Central	61
1.4.1 Créditos Concedidos al Tesoro General de la Nación	61
1.4.2 Crédito al Sistema Financiero	61
1.5 Agregados Monetarios	62
1.5.1 Base Monetaria	63
1.5.2 Medio Circulante y Agregados Monetarios	64
1.5.3 Multiplicadores Monetarios	65
1.5.4 Liquidez Total	66
1.6 Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado	67

1.7 Fondos de Fortalecimiento Patrimonial	68
1.8 Tasas de Interés del Sistema Bancario	70
1.8.1 Tasa Reales de Interés	72
2. POLÍTICA CAMBIARIA	74
3. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2003	77
<hr/>	
<b>CUARTA PARTE</b>	
<hr/>	
<b>ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA</b>	79
1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB	81
2. ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB	82
2.1 Inversión de las Reservas Internacionales del Oro	84
3. DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB	85
4. APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES	85
5. OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI	86
<hr/>	
<b>QUINTA PARTE</b>	
<hr/>	
<b>PRINCIPALES DISPOSICIONES APROBADAS EN 2002</b>	89
1. LEYES Y DECRETOS SUPREMOS	91
1.1 Leyes	91
1.2 Decretos Supremos	92
2. PRINCIPALES RESOLUCIONES DE DIRECTORIO DEL BCB	94
<hr/>	
<b>SEXTA PARTE</b>	
<hr/>	
<b>ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002</b>	97
1. DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	99
2. BALANCE GENERAL	101
3. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	102
4. ESTADO DE RESULTADOS	103
5. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	104
6. ESTADO DE EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA	106
7. ESTADO DE LA CUENTA AHORRO-INVERSIÓN-FINANCIAMIENTO	107
8. NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS	109
<hr/>	
<b>ANEXO</b>	
<hr/>	
<b>RESOLUCIÓN DE DIRECTORIO N° 030/2002</b>	143
<b>ALGUNOS TÉRMINOS DE USO FRECUENTE EN EL BCB</b>	147
<b>SIGLAS UTILIZADAS EN ESTA PUBLICACIÓN</b>	151

presentación

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



## PRESENTACIÓN

En cumplimiento de la Ley 1670 y en representación del H. Directorio del Banco Central de Bolivia tengo el agrado de presentar la Memoria Anual correspondiente al año 2002. Este documento contiene un informe de la situación económica del país durante la gestión, el análisis de las políticas del Banco Central y un detalle de sus estados financieros auditados.



Por cuarto año consecutivo, Bolivia tuvo que enfrentar un delicado entorno internacional que explica, en parte, los resultados económicos obtenidos el año 2002. La débil recuperación de la economía y comercio mundiales fue una de las causas de los resultados poco alentadores en América Latina.

Informes preliminares indican que el crecimiento de Estados Unidos para el año 2002 habría sido de alrededor de 2,3%, el de los países de la zona del euro 0,8% y que la economía japonesa habría tenido una tasa nula de crecimiento. La lenta recuperación económica mundial, con crecimiento cercano a 1,7%, aunque superior al del año precedente (1,1%), está lejos de las tasas superiores a 4% que se obtenían un lustro atrás. En particular, los escándalos financieros, que terminaron con el cierre de grandes empresas, disminuyeron la confianza de inversores y consumidores, afectando el comportamiento de los mercados bursátiles e incrementando el riesgo global.

Las estimaciones indican que América Latina decreció entre 0,5% y 1,1%. La crisis argentina y los desequilibrios originados en la situación política de varios países de la región son los principales factores que explican esos resultados. Sólo seis de los diez países sudamericanos registraron crecimiento económico en 2002. La economía peruana fue la única en crecer a una tasa cercana al 4,9%. El crecimiento del resto de países osciló entre 1,5% (Brasil y Colombia) y 2,75% (Bolivia). Argentina y Uruguay decrecieron por cuarto año consecutivo, esta vez a tasas superiores a 10%.

Internamente, Bolivia tuvo un año especialmente difícil, caracterizado por cuatro aspectos que, a juicio del Banco Central de Bolivia (BCB), deben ser resaltados y servir de reflexión. Primero, en un año electoral, el surgimiento de nuevas fuerzas políticas con propuestas políticas y económicas muy disímiles de las aplicadas desde 1985 creó desconfianza de los ahorristas en el sistema financiero. Segundo, el aumento del déficit fiscal

introdujo una dificultad adicional a la gestión macroeconómica del país. Tercero, la continua reducción de la intermediación financiera, como viene sucediendo desde 1999, inhibió la canalización de crédito hacia los sectores productivos. Cuarto, la persistencia y agudización de los conflictos sociales perjudicaron la recuperación de la demanda interna (especialmente de la inversión privada) y, por tanto, de los niveles de actividad económica.

No obstante esos factores adversos, la economía boliviana creció 2,75% en 2002. Ese resultado, aunque está lejos todavía del nivel promedio de 4,7% del período 1993-1998, dio lugar a una recuperación de 0,4% en el ingreso real per cápita de la población.

Todos los sectores económicos crecieron, excepto el de productos agrícolas y servicios financieros. El sector de la construcción revirtió el comportamiento recesivo que le afectaba desde 1999 y creció 14,3%. Este sector es importante por la relación que guarda con la generación de empleos y, por ende, con los niveles de actividad económica. El sector hidrocarburífero creció 6,5% por las exportaciones de gas natural y por la inversión extranjera directa. Los sectores generadores de servicios básicos, como el de electricidad, gas y agua, y el de transportes y comunicaciones, también elevaron sus niveles de actividad, por efecto de la recuperación de la demanda interna y por un significativo componente de inversión extranjera directa. Ha de destacarse la leve recuperación del sector minero, que pese al comportamiento poco favorable, en general, de los precios internacionales de los minerales, creció 0,3%.

La inflación del año fue 2,45%. La evolución del índice de precios al consumidor tuvo un comportamiento diferente entre la primera y segunda mitad del año. Hasta junio, la inflación acumulada del año era prácticamente nula. En el segundo semestre, el moderado incremento de la demanda interna y la apreciación de las monedas de Argentina y Chile encarecieron varios alimentos que forman parte de la canasta familiar y determinaron repuntes en la tasa inflacionaria.

La inestabilidad cambiaria de la región constituyó un verdadero desafío al propósito del BCB de mantener un tipo de cambio real competitivo, que favorezca a nuestras exportaciones y proteja a la industria nacional que compite con bienes importados. El abandono del Plan de Convertibilidad por la Argentina, a principios de

2002, determinó una devaluación significativa de su moneda y obligó a otros países vecinos a actuar de similar manera. Ante esa situación, el BCB tuvo que aplicar una política más activa de depreciaciones. El boliviano se depreció 9,8% con relación al dólar estadounidense. Sin embargo, las fuertes depreciaciones de las monedas de Argentina (222%) y Brasil (53%) en el año incidieron para que, pese a que el aumento de los precios internos fue moderado, el índice de tipo de cambio efectivo y real se apreciara 0,95%, que significa una ligera pérdida de competitividad de la economía boliviana.

En el año 2002 se amplió la brecha entre egresos e ingresos del sector público. El déficit fiscal representó 8,6% del PIB, el mayor desde 1987. Un mayor gasto fue la causa fundamental del incremento del déficit. El incremento del gasto debe atribuirse a mayor gasto corriente e inversión pública, y al costo de la reforma de pensiones que alcanzó a 5% del PIB. Las razones que explican el crecimiento del gasto asociado a la reforma de pensiones son: el aumento del número de beneficiarios, mayor al originalmente previsto; el aumento de las rentas básicas; y la indexación de las rentas al dólar estadounidense. El 71% del déficit se financió con recursos externos, mayormente concesionarios, y el 29% restante se cubrió con financiamiento interno.

Como en los últimos años, la política monetaria aplicada por el BCB en 2002 fue expansiva, sin descuidar el control de la inflación. El Ente Emisor proporcionó recursos al sistema financiero por medio de redenciones de títulos públicos, a través de operaciones de reporto y mediante el otorgamiento de créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL). La inyección de recursos mediante la redención de papeles, con el sistema financiero y con el sector privado, alcanzó a Bs280,3 millones. El volumen de operaciones de reporto en el BCB con títulos del Tesoro General de la Nación (TGN), en moneda nacional (MN) y extranjera (ME), creció notablemente, como consecuencia de los inusuales requerimientos de liquidez que experimentó el sistema financiero, especialmente en julio y agosto. Se realizaron operaciones de reporto por Bs1.734,2 millones en MN y por \$us 865,4 millones en ME. Los créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL llegaron a \$us 481,3 millones en ME y Bs944,6 millones en MN.

Cabe destacar que el BCB, como responsable de la conducción de la política monetaria, respondió

rápida y adecuadamente a los desafíos de la compleja coyuntura del país. Con la anticipación debida, modificó y adecuó varios de sus reglamentos para responder a los requerimientos de liquidez del sistema financiero. Del mismo modo, introdujo nuevos instrumentos de regulación monetaria, como los servicios restringido y extendido de depósitos en ME en el BCB, y creó mecanismos alternativos, como el Fondo RAL-ME Interno, que le permitieron cumplir su papel de prestamista de última instancia. Ante la difícil situación de 2002 y la necesidad de preservar la estabilidad financiera del país, el BCB tuvo que alejarse de los lineamientos establecidos en su programa monetario. El crédito interno neto (CIN) del BCB se expandió en Bs2.273 millones y las reservas internacionales netas disminuyeron \$us 275,4 millones.

La recuperación de la actividad económica se tradujo en el crecimiento de la demanda por bolivianos. La emisión monetaria, creció 12,5% (Bs337 millones). Los agregados monetarios más líquidos, circulante y dinero privado M1, también aumentaron Bs282 millones y Bs199 millones, respectivamente. Los depósitos a la vista en ME crecieron, aunque en moneda nacional disminuyeron ligeramente. El descenso de los depósitos del público en el sistema financiero, que se acentuó a mediados de año, determinó que los agregados monetarios más amplios, M'3 y M'4, decrecieran 2,4% y 4,4%, respectivamente. El grado de dolarización de los depósitos del público aumentó de 91,4% a 92%.

Las tasas de interés para los instrumentos que pauta el BCB respondieron a las condiciones del mercado. A comienzos de año, la liquidez estacional del sistema determinaba que las tasas efectivas anuales de adjudicación para títulos en ME a 91 días estuvieran alrededor de 0,6%; al finalizar el primer semestre se elevaron a 5,1%, por efecto de la extraordinaria demanda de liquidez del sistema para afrontar la salida de depósitos, y concluyeron el año en 3,6%. Las tasas en el mercado monetario, que comprende principalmente operaciones interbancarias de muy corto plazo y operaciones de reporto, tuvieron similar comportamiento. Las características peculiares de 2002 determinaron que el comportamiento de las tasas de interés del mercado monetario se transmitan más directamente a las tasas para depósitos (pasivas) y no así a las del mercado de créditos (activas). La situación de medio año determinó la elevación de las tasas pasivas en ambas monedas, para contrarrestar el



retiro de depósitos. Al terminar el año, disminuyeron nuevamente aunque a niveles algo más altos que en la gestión anterior. Las tasas para préstamos, en ambas monedas, tendieron a la baja y concluyeron la gestión, en el caso de ME, 1,6 puntos porcentuales más bajas que en 2001. El descenso de las tasas de interés para créditos es todavía lento e insuficiente para atraer inversiones y reactivar la economía.

La situación del sistema financiero se vio complicada por la coyuntura política de 2002, especialmente en el mes de julio. Los depósitos del público en el sistema financiero, medidos en dólares estadounidenses, disminuyeron \$us 466,5 millones. Las sociedades administradoras de fondos de inversión y las entidades bancarias fueron las más afectadas.

El crédito al sector privado se contrajo por cuarto año consecutivo, esta vez en \$us 344,6 millones. La inestabilidad social e incertidumbre originadas en el ambiente pre y postelectoral hicieron postergar decisiones de inversión del sector privado y afectaron la demanda de créditos. Las instituciones financieras optaron por canalizar sus excedentes de liquidez, cuando los tuvieron, al repago de pasivos externos o a inversiones en el exterior. El deterioro de la solvencia de los prestatarios se agudizó y causó junto con el decrecimiento de la cartera total, que el coeficiente de morosidad se elevara en el año de 16,3% a 17,7%.

El Fondo Especial de Reestructuración Económica (FERE) y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (PROFOP), creados para atenuar la tendencia decreciente de la cartera y disminuir la morosidad de las entidades de intermediación financiera, no obtuvieron los resultados esperados. Las entidades bancarias que efectuaron reprogramaciones dentro del FERE no redujeron su pesadez de cartera ni mejoraron la exposición de su cartera en mora en relación a su patrimonio. El PROFOP logró su objetivo de fortalecer patrimonialmente a las tres entidades bancarias que lo utilizaron, pero no consiguió que éstas ampliaran sus créditos.

El crédito del BCB con el sector público se modificó substancialmente en 2002, por efecto del Convenio de Transferencia de Activos y Pasivos, y Reconocimiento y Pago de Obligaciones que suscribió con el TGN. Mediante ese convenio, el Ente Emisor concluyó la devolución a la República de los saldos de activos y pasivos originados en varias líneas de desarrollo que antes administraba la ex Gerencia de Desarrollo del BCB. La transferencia fue por el equivalente a \$us 144 millones.

En el sector externo, los embates de la crisis económica mundial nuevamente dejaron secuelas en el país, afectando especialmente a las exportaciones. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de \$us 337,9 millones, equivalente a 4,3% del PIB, debido principalmente al déficit en la balanza comercial, que fue de \$us 460 millones. El saldo en la cuenta capital, incluyendo errores y omisiones, fue en cambio favorable en \$us 45,2 millones. La balanza de pagos fue deficitaria en \$us 292,7 millones. El déficit se financió con una disminución de las reservas internacionales netas del BCB y, en menor proporción, con recursos del programa de alivio de deuda externa.

El saldo nominal de la deuda pública externa al 31 de diciembre de 2002 disminuyó a \$us 4.299,7 millones, inferior en \$us 112,4 millones al saldo del año anterior. A la misma fecha, debido al carácter concesionario de la deuda pública externa boliviana, su valor económico, medido por el valor presente, está estimado en \$us 2.281,4 millones.

Como consecuencia de su participación en las iniciativas de reducción de deuda para países pobres altamente endeudados (HIPC, por sus iniciales en inglés), Bolivia se benefició en 2002 con el alivio de \$us 156,8 millones, que fueron destinados a financiar las áreas prioritarias establecidas en la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza.

Los estados financieros del BCB fueron auditados por sexto año consecutivo por una reconocida firma de auditoría externa, la que emitió un dictamen limpio. El resultado neto de sus operaciones fue superavitario en Bs120,4 millones.

Las perspectivas económicas globales para 2003 son cautelosas. La recuperación del comercio y producto mundiales podría basarse en los mayores gastos en consumo e inversión observados en los últimos meses de 2002. El ambiente de baja inflación podría incentivar a las autoridades monetarias de las principales economías a mantener bajas tasas de interés. Empero, esta recuperación dependerá de las secuelas del conflicto bélico en Irak.

En la Zona del Euro se espera un crecimiento alrededor de 2,3%, como resultado de una recuperación de la demanda interna que estaría acompañada de políticas monetarias y fiscales más expansivas que las aplicadas en 2002. Otros países europeos crecerían a tasas cercanas a 4%, en razón a fuertes flujos de inversión que esperan recibir como consecuencia de su pronto ingreso a la Unión Europea.

En Japón, los esfuerzos para resolver la alta morosidad de su sistema financiero determinarían un nuevo cierre de empresas, con el consecuente aumento en el desempleo y eventual retraso en la recuperación de su crecimiento económico.

La situación latinoamericana muestra cierta mejoría con relación al año pasado. Las primas de riesgo-país se han reducido notablemente para los países más grandes de la región y los capitales están regresando. Las monedas de Argentina, Brasil y Chile, tres socios comerciales importantes de Bolivia, se han apreciado fuertemente, lo que ha quitado presiones de depreciación de nuestro tipo de cambio. La recuperación económica argentina ha de aliviarse. Sin embargo, el problema del endeudamiento de algunos países como Argentina y Uruguay sigue constituyendo un difícil desafío que ellos deben resolver para no poner en riesgo, no sólo su propia situación sino la posición crediticia de otros países emergentes de la región. A esto habrá de añadirse el resurgimiento de corrientes políticas y sociales que, al cuestionar los resultados hasta ahora obtenidos con la aplicación de políticas de libre mercado, podría determinar que la recuperación de los flujos de capital hacia América Latina perdiera vigor.

En Bolivia se prevé que continuará la recuperación del crecimiento económico, en un ambiente de estabilidad de precios. Se espera un crecimiento económico alrededor de 3% y una tasa de inflación no mayor a 2,8%. Aunque la producción y exportación de hidrocarburos constituirán el soporte principal de la economía en la próxima gestión por la puesta en marcha de la segunda fase del gasoducto Yacuibá-Río Grande, no es menos importante que el aprovechamiento de las ventajas de las preferencias arancelarias para los países de la Comunidad Andina serviría también para apoyar la recuperación de la actividad manufacturera exportadora. Uno de los componentes del plan de acción de la nueva administración gubernamental es el mejoramiento en la infraestructura de riego. Se espera que los primeros resultados en 2003 se manifiesten en un buen desempeño del sector agrícola, al que contribuirían también factores climatológicos favorables.

En materia fiscal el país deberá hacer un importante esfuerzo para reducir el déficit del sector público a 6,5% del PIB. El acuerdo *Stand By* negociado y acordado con el FMI servirá para estabilizar la situación económica de 2003, prestándole atención especial a la sostenibilidad fiscal y al fortalecimiento del sistema financiero.

Si bien el sistema financiero respondió ante la prueba de credibilidad impuesta por las circunstancias de 2002, es necesario que se fortalezca aún más. El BCB considera que es necesario que los bancos estén adecuadamente capitalizados y provisionados y que la información que proporcionan al público siga siendo oportuna y transparente. Se espera que se consolide la recuperación de depósitos del público, lo que coadyuvaría a restaurar la intermediación de recursos al sector privado. El fortalecimiento del sistema financiero y de las empresas es necesario para impulsar la recuperación de la actividad económica. El BCB continuará apoyando el desarrollo de operaciones en bolivianos para profundizar el mercado de depósitos y créditos en moneda nacional, reajustables o no a la Unidad de Fomento de Vivienda.

El BCB continuará con el cumplimiento de las tareas que la Ley le instruye. Su mandato principal es el de mantener la estabilidad de precios y su compromiso seguirá siendo muy firme al respecto. El BCB, junto con la Superintendencia de Bancos, está aplicado también a mantener la estabilidad financiera y continuará desarrollando los mecanismos de asistencia al sistema financiero, que le permitan cumplir, de la mejor manera posible, su función de prestamista de última instancia. Para ello es necesario que el BCB mantenga un nivel adecuado de reservas internacionales netas. El programa monetario del BCB prevé para 2003 un aumento de reservas internacional de, al menos \$us 65 millones, para tener una mejor cobertura de los depósitos del público en moneda extranjera.

Por último, la política cambiaria del BCB continuará orientada a mantener un tipo de cambio real en niveles competitivos, que favorezca a los sectores exportadores y a aquellos que compiten con productos importados. Se espera, al mismo tiempo, que la política cambiaria pueda absorber con propiedad y prudencia embates cambiarios externos, sin afectar la estabilidad interna de los precios.

Juan Antonio Morales Anaya  
PRESIDENTE