

MEMORIA

2003

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

El documento fue elaborado con la información disponible
en el Banco Central de Bolivia hasta el 12 de abril de 2004.

DIRECTORIO

Juan Antonio Morales Anaya

PRESIDENTE

Juan Medinaceli Valencia

VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Armando Méndez Morales

DIRECTOR

(En funciones hasta el 25 de agosto de 2003)

Enrique Ackermann Arguedas

DIRECTOR

Fernando Paz Baldivieso

DIRECTOR

(En funciones desde el 26 de agosto de 2003)

Jaime Apt Brofman

DIRECTOR

(En funciones desde el 26 de agosto de 2003)

José Luis Evia Vizcarra

DIRECTOR

(En funciones desde el 26 de agosto de 2003)

PERSONAL EJECUTIVO

Marcela Nogales Garrón

GERENTE GENERAL

Armando Pinell Siles

ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Eduardo Gutierrez Escóbar

GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

David Espinoza Torrico

GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Julio Loayza Cossío

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

(En funciones desde el 29 de agosto de 2003)

Raquel Galarza Anze

GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Antonio Jordán Jimeno

GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

José Antonio Córdova Requena

GERENTE DE SISTEMAS

Jenny Torrez Aldunate

GERENTE DE AUDITORÍA

Gloria Aguirre Rios

GERENTE DE CONTABILIDAD a.i.

Walter Orellana Rocha

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS a.i.

(En funciones hasta el 29 de agosto de 2003)

ÍNDICE

Presentación	7
PRIMERA PARTE	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. El Contexto Internacional	15
2. El Contexto Latinoamericano	17
3. Precios de los Productos Básicos de Exportación Boliviana	20
SEGUNDA PARTE	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Producto Interno Bruto	25
2. Inflación	32
3. Sector Fiscal	34
3.1 Ingresos Corrientes y de Capital	34
3.2 Gastos Corrientes y de Capital	36
3.3 Financiamiento del Déficit	41
4. Balanza de Pagos	43
4.1 Saldo Global de la Balanza de Pagos	43
4.2 Cuenta Corriente	45
4.3 Cuenta Capital y Financiera	50
4.4 Posición de Inversión Internacional	52
5. Deuda Pública	56
5.1 Deuda Pública Interna	56
5.2 Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo	57
5.2.1 Saldo de la Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo	57
5.2.2 Reestructuración y Alivio de la Deuda Pública Externa	61
5.3 Evolución Reciente de los Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Pública	63
6. Operaciones del Sistema Financiero	64
6.1 Depósitos	64
6.2 Cartera	66
6.3 Indicadores de Solidez Financiera	69
6.3.1 Cartera en Mora y Cobertura	69
6.3.2 Coeficiente de Adecuación Patrimonial	69
6.3.3 Rentabilidad	70
6.4 Tasas Nominales de Interés del Sistema Financiero	71
6.5 Tasas Reales de Interés	72
7. Perspectivas para la Economía en 2004	76
TERCERA PARTE	
POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Política Monetaria y Crediticia	83
1.1 Programa Financiero de 2003	83
1.2 Instrumentación de la Política Monetaria	84
1.2.1 El Régimen de Encaje Legal	84
1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto	85
1.2.3 Tasas de Interés del Mercado Monetario	88
1.3 Crédito del Banco Central	90
1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación	90
1.3.2 Crédito al Sistema Financiero	91
1.4 Agregados Monetarios	93
1.4.1 Base Monetaria	94
1.4.2 Medio Circulante y Liquidez Total	94
1.4.3 Multiplicadores Monetarios	99

2. Política Cambiaria	100
3. Sistema de Pagos	103
4. Lineamientos de Política Monetaria y Cambiaria para 2004	105
CUARTA PARTE	
ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Evolución de las Reservas Internacionales	109
2. Administración de las Reservas Internacionales del BCB	110
2.1 Inversión de las Reservas Internacionales en Oro	111
2.2 Portafolio de calce	112
3. Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo del BCB	113
4. Aportes a Organismos Internacionales	113
5. Operaciones con el Convenio ALADI	114
QUINTA PARTE	
PRINCIPALES DISPOSICIONES APROBADAS EN 2003	
1. Leyes y Decretos Supremos	119
1.1 Leyes	119
1.2 Decretos Supremos	120
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB	124
SEXTA PARTE	
ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	
1. Informe de los Auditores Independientes	133
2. Balance General	135
3. Estado de Resultados	137
4. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	138
5. Estado de Flujo de Efectivo	139
6. Estado de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento	141
7. Estado de Ejecución Presupuestaria	143
8. Notas a los Estados Financieros	144
ANEXO	
Algunos Términos de Uso Frecuente en el BCB	177
Siglas Utilizadas en esta Publicación	181
ÍNDICE DE RECUADROS	
Ciclos de los Precios Internacionales de los	
Productos Básicos de Exportación de Bolivia: 1993-2003	21
Análisis de la Actividad Económica: 1993-2003	27
Desempeño Macroeconómico: 1993-2003	31
Principales Disposiciones Normativas	35
Flexibilidad de la Meta Fiscal en el Acuerdo Contingente <i>Stand-By</i>	35
Medidas de Desequilibrio Fiscal	36
Mecanismos de Estabilización de Precios de los Hidrocarburos	39
El Déficit Fiscal en el período 1993-2003	41
Cuenta Corriente 1993-2003	54
Descalces en el Sistema Financiero	67
Disposiciones Relacionadas con el Sistema Financiero	70
Efectos de la Depreciación del Tipo de Cambio sobre las	
Operaciones de Crédito del Sistema Financiero	74
Rol de Prestamista de Última Instancia	91
Memorándum de Entendimiento entre el BCB y el Ministerio de Hacienda	92
El Nivel de Reservas Internacionales del Banco Central	97
El Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real	102
Sistema de Transferencias Electrónicas	104
Deuda Externa Privada	114

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 2003. Este documento contiene un informe sobre la situación económica del país durante la gestión, el análisis de las políticas del Banco Central y sus estados financieros auditados. Adicionalmente, la Memoria de 2003 incluye algunos temas especiales en recuadros, con un enfoque histórico más extenso que el usual, para una comprensión más cabal de los cambios y transformaciones de los últimos diez años.

* * *

En 2003 la economía boliviana presentó una moderada tasa de crecimiento de 2,5%, ligeramente superior a la tasa de crecimiento de la población (2,3%) y mayor a la tasa de crecimiento promedio de América Latina (1,5%). Las exportaciones netas fueron el elemento motor del crecimiento. La demanda interna, en cambio, fue poco dinámica por la debilidad del consumo privado y por la disminución de las inversiones, particularmente de la inversión extranjera directa. Además, los conflictos sociales y políticos afectaron al normal funcionamiento del sistema financiero y redujeron la actividad económica.

El entorno externo fue muy favorable, a diferencia de los cuatro años anteriores, y repercutió en un significativo aumento de la demanda externa así como de los precios internacionales. En contraste, el adverso ambiente interno produjo la contracción de la demanda interna, causando una tasa de crecimiento menor a la esperada a comienzos del año (alrededor de 3%) e inferior a la registrada en 2002 (2,8%).

Los sectores productores de bienes transables en el comercio exterior fueron los que más contribuyeron al crecimiento económico en 2003, estimulados por los mejores precios internacionales y un tipo de cambio más competitivo. La producción agropecuaria mostró aumentos en la superficie cultivada y mayores rendimientos, especialmente en el caso de la soya, cuya producción aumentó en 41%. El buen desempeño del sector manufacturero estuvo relacionado con los incentivos que ofrece el ATPDEA (Andean Tariffs Preferences Drugs Enforcement Agreement). Es así que las exportaciones de textiles al mercado de los Estados Unidos subieron significativamente. El sector hidrocarburos siguió siendo el de mayor dinamismo debido al aumento de los volúmenes y precios de exportación al Brasil. Por último, 2003 marca la recuperación de la producción minera, principalmente por el incentivo de la subida en las cotizaciones internacionales de los principales minerales.

El fuerte aumento en el valor FOB de las exportaciones (21,2%), junto con la contracción de las importaciones en valor CIF (8,9%), redujeron el déficit de la balanza comercial. El menor déficit comercial contribuyó, a su vez, a obtener un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalente a 0,3% del PIB, el primero desde 1990.

Los flujos de inversión extranjera directa (IED) se redujeron significativamente, de 8,6% del PIB en 2002 a 2,0% en 2003. Si bien esta tendencia también se dio en el ámbito regional, donde cayó en valor en 26%, en el caso boliviano la pronunciada caída se explica además por factores que le son propios. Las inversiones ligadas a la capitalización están terminando y concluyeron los proyectos de construcción de gasoductos. También aumentó la percepción de riesgo-país, por el difícil entorno político social. Sin embargo, a pesar de la disminución de la IED, el aumento del financiamiento oficial, la reducción de las salidas de capital de corto plazo y la mejora de la cuenta corriente dieron lugar a una ganancia de reservas internacionales netas de \$us 92,9 millones.

La inversión pública también disminuyó debido al ajuste de las cuentas fiscales. Por otra parte, la incertidumbre interna asociada a los conflictos políticos y sociales afectó y postergó las decisiones de inversión, tanto del sector privado nacional como de las empresas extranjeras. El coeficiente de inversiones públicas y privadas cayó en 2,6 puntos porcentuales en 2003. El crecimiento del consumo (1,2%) no fue suficiente para compensar la caída de las inversiones, por lo que la demanda interna registró una reducción de 1,3%.

Pese a la reducción de los gastos, corrientes y de capital, el déficit fiscal continuó siendo elevado, 7,9% del PIB, aunque un poco menor al de 2002. El débil incremento de los ingresos corrientes causado por el bajo crecimiento del PIB y por el congelamiento del precio interno de los carburantes, la rigidez a la baja de los gastos corrientes y

el elevado peso de las transferencias por concepto de pensiones son los principales factores que explican la situación fiscal. El déficit fiscal produjo un aumento significativo de la deuda pública interna, que registró un crecimiento del 14,3%. Un 94,7% del endeudamiento total correspondió al TGN y el restante 5,3% al Banco Central.

Por la ley 1670, el Banco Central de Bolivia puede conceder crédito al Tesoro General de la Nación (TGN) solamente en dos situaciones: i) necesidades impostergables derivadas de conmoción interna o externa declaradas por Decreto Supremo; o ii) necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB. Por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2003 el TGN tenía una deuda con el BCB de Bs1.584,9 millones. Es de hacer notar que durante 2003 no se otorgaron créditos de emergencia. Los créditos de liquidez se incrementaron en Bs605 millones, desembolsados en el primer y cuarto trimestre. El 4 de diciembre de 2003 se acordó un Memorando de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB, que establece un techo para 2004 de Bs1.325 millones a la deuda del Tesoro por créditos de liquidez con el Instituto Emisor, aunque permite, con carácter de excepción, desviaciones transitorias, de manera de preservar su neutralidad.

El saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre se incrementó en \$us 741,4 millones, alcanzando en valor nominal la suma de \$us 5.041,0 millones. El saldo nominal con respecto al PIB se incrementó de 55% a 64%. El aumento estuvo relacionado con mayores desembolsos externos asociados principalmente al apoyo fiscal y, en menor medida, al efecto desfavorable de la depreciación del dólar respecto al yen y al euro. Es de hacer notar que este saldo nominal de deuda no incluye la condonación de Japón, de \$us 567,6 millones, programada para principios de 2004. Por otra parte, se ha de subrayar que la deuda pública externa es en gran parte concesional, es decir a largo plazo, con períodos de gracia amplios y a tasas de interés sustancialmente más bajas que las de mercado, y que el valor económico de la deuda externa, medido por el valor presente neto de su servicio, es de \$us 2.600,5 millones. El servicio de la deuda pública externa fue de \$us 268,9 millones. Con respecto a las exportaciones disminuyó de 16,5% a 14,4%.

La política cambiaria del BCB, a tiempo de preservar la competitividad de los sectores que producen bienes y

servicios transables, fue compatible con los objetivos de no afectar la inflación y mantener la estabilidad del sistema financiero nacional. La depreciación nominal en 2003 fue de sólo 4,5%, en contraste con 9,8% en 2002. Este menor ritmo de depreciación fue consistente con las apreciaciones nominales de las monedas de los países vecinos y la menor demanda de divisas del Bolsín. El año 2003 se terminó con el tipo de cambio real más competitivo desde 1996.

En 2003 la tasa de inflación fue de 3,9%, la cual, si bien fue superior en 1,5 puntos porcentuales a la de 2002, se mantiene entre las tasas más bajas de la última década y está muy por debajo de la tasa promedio de América Latina. Los *shocks* de oferta, que produjeron transitoriamente subidas de precios, particularmente por problemas causados al abastecimiento de alimentos, explican el aumento de la tasa de inflación con relación a la de 2002. Es de hacer notar la tendencia claramente declinante de la inflación de los últimos diez años, no obstante los desequilibrios fiscales a partir de 1996, en particular en los tres últimos años.

La política monetaria del BCB tiene por objetivo preservar la estabilidad de los precios y el sistema de pagos interno y externo. Se adecuó a las condiciones imperantes en la economía y estuvo dirigida por las metas del programa monetario, en un entorno difícil acentuado por las dificultades de financiamiento del sector público y por los mayores requerimientos de liquidez en moneda extranjera del sistema financiero ante la volatilidad de los depósitos, que en algunos períodos se dieron simultáneamente. En abril de 2003 se concretó un acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional, que precisó las metas monetarias (así como las fiscales).

El BCB atendió oportunamente las necesidades del sistema financiero mediante la otorgación de créditos de liquidez con plazos y términos más amplios que en condiciones normales, incluyendo ofertas diarias de reportos. La facilitación oportuna de estos recursos permitió solventar los retiros de depósitos del sistema, principalmente en febrero y octubre, y restablecer paulatinamente la confianza de los agentes económicos.

La política monetaria también contribuyó a que las tasas pasivas nominales de interés converjan a las tasas internacionales y que las tasas reales, tanto activas como pa-

sivas, mantengan la tendencia decreciente de los últimos años. La disminución más pronunciada se produjo en las tasas activas, lo que podría contribuir al restablecimiento del crédito y a aumentar las inversiones. Por otra parte, dado que los rendimientos reales de los depósitos a plazo en moneda nacional fueron mayores a los de moneda extranjera, podría esperarse una ampliación de depósitos y cartera en moneda nacional.

Para reforzar su política monetaria y el manejo de la liquidez, el BCB ha continuado promoviendo el desarrollo de procedimientos eficientes para la compensación y liquidación de operaciones interbancarias. Se ha seguido desarrollando el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) y un logro importante, en este contexto, alcanzado en la gestión 2003 ha sido la puesta en funcionamiento del Sistema de Transferencias Electrónicas (SITE) que permite la liquidación bruta de operaciones interbancarias en tiempo real. De la misma forma se ha desarrollado un sistema de mensajería electrónica que permite a los bancos conocer el estado de sus cuentas en el BCB en tiempo real. Se ha de hacer notar también el importante avance en materia de reglamentación de sistemas de pagos que ha significado la emisión por el directorio del BCB del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación a fines de 2003.

Durante el año el sistema financiero logró mejorar algunos de sus indicadores de desempeño y solidez financiera. El ritmo de caída de los depósitos y cartera se desaceleró; se redujo la pesadez de la cartera. El coeficiente de adecuación patrimonial se mantuvo por encima de lo que exige la norma y el sistema financiero generó un resultado neto positivo y mayor que en 2002.

Al 31 de diciembre de 2003 las reservas internacionales brutas del BCB alcanzaron a \$us 1.096,1 millones, reflejando un incremento de \$us 199,1 millones respecto al año anterior. La gestión del portafolio de inversión de las reservas internacionales permitió obtener un ingreso de \$us 5,5 millones, inferior al de años anteriores, debido a la caída de las tasas internacionales de interés y a menores activos internacionales.

Por la alta dolarización de los depósitos en el sistema financiero, el cumplimiento del papel de "prestamista en última instancia" del BCB le significó la utilización temporal de una parte de las reservas internacionales. Las

reservas internacionales, además de facilitar los pagos por comercio internacional, han pasado a ser el principal activo de cobertura de las variaciones de depósitos.

Los estados financieros del BCB fueron auditados por séptimo año consecutivo por una reconocida firma de auditoría externa, la que emitió un dictamen limpio, sin salvedades. El resultado neto de sus operaciones fue superavitario en Bs90,1 millones, los que fueron utilizados, luego de que se efectuaran las imputaciones de ley a las reservas, para cubrir una parte de los intereses del TGN con el BCB.

En cuanto a las perspectivas para 2004, cabe destacar que desde inicios de 2003 las tensiones sociales y políticas han generado un clima de mayor incertidumbre en la economía que, a menos que pueda ser contenido dentro de límites razonables, podría afectar adversamente a diversas variables macroeconómicas como la inversión privada y el crecimiento, los flujos externos de capital, los depósitos y la intermediación financiera, las tasas de interés y el costo de capital, y el ajuste fiscal.

La persistencia de un alto déficit del sector público no financiero, con relación al PIB, por cuarto año consecutivo en 2004, debilita a la economía y contribuye a las condiciones de incertidumbre actual. El alto déficit plantea problemas de financiamiento y, además, junto con el mayor endeudamiento público genera expectativas negativas en los distintos agentes y sectores económicos, que inciden adversamente en la inversión y el consumo privado. El déficit fiscal se ha convertido en el principal problema de gestión macroeconómica, por lo que se hace necesario confrontar el ajuste fiscal sin más demoras.

El sector externo continuaría siendo el motor del crecimiento económico. Para 2004 se proyecta la continuación de la recuperación de la economía y del comercio mundial, y que se mantengan niveles altos de precios de los productos básicos de exportación. Se prevé un aumento de la demanda internacional y regional de los productos de exportación del país. Organismos internacionales pronostican un mayor dinamismo global: 4,6% de crecimiento del producto mundial y 3,5% para América Latina y el Caribe. Si se aprovecha bien las condiciones externas favorables, las mejores desde 1998, la demanda interna podría también recibir un buen impulso. En especial, la inversión podría recuperarse. Sectorialmen-

te, se espera un buen desempeño de la agricultura, los hidrocarburos, la minería y las manufacturas, especialmente confecciones.

Cumpliendo con el mandato de la Ley 1670, la política monetaria continuará orientada al mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional, es decir, a la estabilidad de los precios internos. Se ha fijado, como objetivo para el año 2004, una tasa de inflación de diciembre a diciembre que no exceda a 3,5%.

Con el propósito de fortalecer la capacidad de prestamista de última instancia del Ente Emisor, el programa monetario de la gestión 2004 contempla un incremento de las RIN de \$us 40 millones. Este incremento permitiría una cobertura de reservas internacionales brutas a depósitos en dólares del 37% aproximadamente.

Los principales parámetros utilizados para el diseño del programa monetario de 2004 son: i) tasa estimada de crecimiento del PIB en torno al 3,5%; ii) meta de déficit fiscal de 6,8% del PIB, iii) tasa de inflación que no exceda a 3,5% y iv) baja utilización de recursos del BCB por

parte del SPNF. Consistente con los objetivos de inflación y crecimiento, se estima que la emisión monetaria crecerá en 7,0% en términos nominales, es decir un incremento de Bs246 millones.

La política cambiaria del BCB continuará orientada a mantener un tipo de cambio real competitivo. El ritmo de depreciación del boliviano se definirá con base en un cuidadoso análisis de variables internas y externas, pero subordinándolo al objetivo principal de baja inflación. Por otra parte, se continuará con los esfuerzos tendientes a darle mayor flexibilidad al tipo de cambio y a promover una mayor remonetización en bolivianos de la economía nacional.

En síntesis, para 2004 el BCB espera que, a diferencia de otros años, las condiciones externas favorables, además de seguir impulsando al crecimiento como durante 2003, sirvan también de estímulo para superar las deficiencias internas, de manera de reactivar la demanda interna y el empleo. El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para que esto suceda.

Juan Antonio Morales Anaya
PRESIDENTE