



MEMORIA

2004

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

El documento fue elaborado con información disponible
en el Banco Central de Bolivia hasta el 12 de abril 2005.

DIRECTORIO

Juan Antonio Morales Anaya

PRESIDENTE

Juan Medinaceli Valencia

VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Enrique Ackermann Arguedas

DIRECTOR

Jaime Apt Brofman

DIRECTOR

José Luis Evia Vizcarra

DIRECTOR

Fernando Paz Baldivieso

DIRECTOR

PERSONAL EJECUTIVO

Marcela Nogales Garrón

GERENTE GENERAL

Armando Pinell Siles

ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Eduardo Gutiérrez Escóbar

GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

David Espinoza Torrico

GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Julio Loayza Cossío

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

Roberto Botero Reynolds

GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Antonio Jordán Jimeno

GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

José Antonio Córdova Requena

GERENTE DE SISTEMAS

Jenny Tórrez Aldunate

GERENTE DE AUDITORÍA

Gloria Aguirre Ríos

GERENTE DE CONTABILIDAD a.i.

ÍNDICE

Presentación	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. El BCB y la Inflación	15
2. La Inflación en 2004	16
3. Perspectivas de Inflación	19
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. El Contexto Internacional	23
2. El Contexto Latinoamericano	24
3. Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia	28
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Producto Interno Bruto	33
2. Sector Fiscal	36
2.1 Ingresos corrientes y de capital	36
2.2 Gastos corrientes y de capital	37
2.3 Financiamiento del déficit	39
3. Balanza de Pagos	40
3.1 Saldo global de la Balanza de Pagos	40
3.2 Cuenta corriente	40
3.3 Cuenta capital y financiera	49
3.4 Posición de inversión internacional	49
4. Deuda Pública	52
4.1 Deuda pública interna	52
4.2 Deuda pública externa de mediano y largo plazo	53
4.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo	53
4.2.2 Alivio de la deuda pública externa	56
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública	56
5. Deuda Externa Privada	60
6. Operaciones del Sistema Financiero	60
6.1 Depósitos	61
6.2 Cartera	64
6.3 Indicadores de solidez financiera	65
6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones	65
6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial	65
6.3.3 Rentabilidad	66
6.4 Tasas nominales de interés del sistema financiero	68
6.5 Tasas reales de interés del sistema financiero	69
6.6 Recientes disposiciones aplicables al sistema financiero	69
6.6.1 Impuesto a las transacciones financieras	69
6.6.2 Reestructuración voluntaria de empresas	72
7. Perspectivas para la Economía en 2005	72
PARTE IV	
POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Política Monetaria y Crediticia	77
1.1 Programa monetario y financiero 2004	78
1.2 Instrumentación de la política monetaria	80
1.2.1 El régimen de encaje legal	80
1.2.2 Operaciones de Mercado Abierto	81
1.2.3 Tasas de interés del mercado monetario	84

1.3 Crédito del Banco Central	88
1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación	88
1.3.2 Crédito al sistema financiero	89
1.4 Agregados monetarios	91
1.4.1 Base monetaria	91
1.4.2 Medio circulante y liquidez total	93
1.4.3 Multiplicadores monetarios	94
2. Política Cambiaria	94
3. Sistema de Pagos	97
3.1 Políticas del sistema de pagos	97
3.2 Operaciones del sistema de pagos	99
4. Lineamientos de Política Monetaria y Cambiaria para 2005	102

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las Reservas Internacionales	105
2. Administración de las Reservas Internacionales del BCB	105
2.1 Inversión de las reservas internacionales en oro	109
3. Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo del BCB	110
4. Aportes a Organismos Internacionales	110
5. Operaciones con el Convenio ALADI	111

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2004

1. Leyes y Decretos Supremos	115
1.1 Leyes	115
1.2 Decretos Supremos	116
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB	120

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

1. Dictamen del Auditor Independiente	133
2. Balance General	135
3. Estado de Resultados	137
4. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	138
5. Estado de Flujos de Efectivo	139
6. Estado de Ejecución Presupuestaria	141
7. Estado de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento	142
8. Notas a los Estados Financieros	144

ANEXOS

1. Algunos Términos de Uso Frecuente en el BCB	177
2. Siglas de Utilización Frecuente en esta Publicación	182

ÍNDICE DE RECUADROS

La política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación	17
Ciclo económico y tendencia del PIB	35
Exportaciones de bienes, 1995 – 2004	48
Inversión extranjera directa (IED) en Bolivia, 1996-2004	50
Adicionalidad de la iniciativa HIPC para Bolivia	57
Sostenibilidad de la deuda pública	58
Basilea II	67
El ITF y su impacto en la intermediación financiera	71
Regímenes de política monetaria en el Mercosur, Bolivia, Chile y Perú	79
Sistema de subasta electrónica	83
La remonetización de la economía y la Unidad de Fomento de Vivienda	86
Memorándum de entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB	89
Nueva metodología de cálculo del índice de tipo de cambio efectivo y real	96
Sistema de pagos de alto valor (SIPAV)	101
Administración de las reservas internacionales en el BCB	108

PRESENTACIÓN



En cumplimiento de la Ley 1670 y en representación del Directorio del Banco Central de Bolivia tengo el agrado de presentar la Memoria Anual 2004. El documento analiza la situación económica del país y las políticas que siguió el Banco Central para el cumplimiento de su objetivo. También se presentan los estados financieros auditados del Ente Emisor. En línea con la importancia que tiene el objetivo del BCB, la Memoria 2004 presenta un análisis más detallado sobre el comportamiento de la inflación y sus perspectivas para 2005.

* * *

La tasa de inflación en 2004 fue de 4,6%. Aunque ésta fue mayor a la del año anterior (3,9%) y a la meta inicialmente anunciada por el BCB (3,5%), continúa situándose por debajo del promedio latinoamericano. Es de destacar que la inflación respondió en gran medida a choques de oferta de carácter no monetario, como lo prueba la inflación subyacente que registró una variación acumulada de 3,2%, por debajo de la tasa de inflación medida en términos convencionales en más de un punto porcentual. Las restricciones de oferta son analizadas en detalle en la parte I de la Memoria; sin éstas, la inflación en 2004 habría estado dentro de los límites previstos por el BCB.

La política monetaria del BCB estuvo orientada al cumplimiento del objetivo de mantener la estabilidad interna de precios, en el marco de las metas que establece el programa monetario que aprueba el Directorio del BCB. El accionar del Ente Emisor se adecuó a las condiciones imperantes en la economía. En el primer semestre, factores negativos, como un elevado déficit en el saldo global de la Balanza de Pagos, brechas fiscales que demandaban financiamiento y retiros de depósitos del sector privado, en respuesta al anuncio sobre la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y la incertidumbre asociada al referéndum del gas, originaron requerimientos de liquidez por parte del Ministerio de Hacienda y de las entidades financieras. El BCB atendió oportunamente estas solicitudes, lo que contribuyó al normal funcionamiento del sistema de pagos. Como consecuencia de estas operaciones se produjeron incrementos en el Crédito Interno Neto (CIN) y disminuciones en las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB.

En la segunda mitad del año y tras la recuperación parcial de los depósitos, las necesidades del sistema financiero fueron menores, el sector público pudo financiar su déficit y, más aún, realizar amortizaciones al BCB. El saldo global de la Balanza de Pagos registró

un elevado superávit. Por estas razones, la autoridad monetaria disminuyó el crédito, fortaleció sus reservas internacionales y concluyó la gestión con márgenes en las metas de CIN, RIN y crédito neto al sector público no financiero.

Es de destacar que los créditos al sector financiero fueron otorgados con mecanismos de mercado, lo que incidió, en cierta medida, en el incremento de las tasas de interés de los instrumentos del BCB (reportos y créditos con garantía del Fondo RAL) a mediados de año. Por su parte, los créditos de liquidez al Gobierno fueron concedidos en el marco de la Ley 1670 y del Memorandum de Entendimiento con el Ministerio de Hacienda, que fija límites a los créditos de liquidez al Tesoro General de la Nación (TGN). Este mecanismo contribuyó a la transparencia de estas operaciones y estableció un elemento de esterilización, basado en el requisito de que la concesión de créditos esté en función del aumento de los depósitos acumulados en la gestión por el resto del sector público en el BCB.

Con relación a la política cambiaria, dado el fuerte superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos que disminuyó la demanda de divisas por el público y consciente de un posible mayor efecto de transmisión de la depreciación a la inflación, el BCB llevó adelante depreciaciones más moderadas. En efecto, la tasa de depreciación nominal de 2,8% fue la más baja en los últimos años. Se ha de subrayar que el favorable contexto externo contribuyó a que el índice de tipo de cambio real se deprecie en 5,3% y alcance su nivel histórico más alto, lo que contribuyó a mejorar la competitividad de los sectores exportadores y de aquellos que sustituyen importaciones.

Por segundo año consecutivo, Bolivia tuvo un favorable contexto internacional, que incidió positivamente en la economía. Las exportaciones fueron estimuladas por los elevados precios internacionales de los productos

básicos, ligados en parte a la depreciación del dólar, el buen nivel del tipo de cambio real y el Acuerdo de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas (ATPDEA). Estos factores determinaron un crecimiento de 34% en el valor de las exportaciones expresadas en dólares, que se tradujo en un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos equivalente a 3,2% del PIB. La cuenta capital y financiera registró un saldo neto negativo como consecuencia de la reducción de la inversión extranjera directa y de una salida de capitales del sector privado. A pesar de ello, en el año se obtuvo un superávit global en la Balanza de Pagos que permitió una acumulación de RIN por \$us138,5 millones.

El buen desempeño de las exportaciones incidió favorablemente en el Producto Interno Bruto (PIB), que creció 3,6% en 2004. La dinámica de los sectores de hidrocarburos y de la industria manufacturera fue notable. En el sector de hidrocarburos hubo importantes incrementos en la producción de gas natural, destinado en su mayor parte a la exportación a Brasil y Argentina. En el sector de manufacturas, los beneficios del Acuerdo ATPDEA incidieron favorablemente en la producción. Los sectores asociados a la actividad industrial (transporte y comercio) también registraron incrementos en sus tasas de crecimiento.

El PIB per cápita, que disminuyó entre los años 1999-2001 y creció a tasas muy bajas en 2002 y 2003, registró en 2004 su mayor crecimiento desde 1998 y alcanzó un incremento real de 1,3%.

Desde 1997, el resultado fiscal se ve afectado por el costo de la reforma del sistema previsional. El déficit fiscal tuvo una trayectoria creciente, que alcanzó su máximo nivel en 2002 cuando representó 8,8% del PIB. Posteriormente se efectuaron esfuerzos significativos que permitieron reducir el déficit a 7,9% del PIB en 2003 y a 5,5% del PIB en 2004. La sustancial mejora observada en 2004 respondió a un importante incremento en los ingresos del sector público, como resultado de medidas de regularización impositiva y del ITF. Además, se redujeron los gastos en compras de bienes y servicios. No obstante, en esta gestión se realizó un fuerte impulso de la inversión pública destinada principalmente a proyectos de infraestructura vial. Como en años anteriores, el déficit estuvo financiado en su mayor parte por recursos externos con un importante grado de concesionalidad.

La deuda total del sector público disminuyó de 83,4% del PIB en 2003 a 78,8% del PIB en 2004; a fines de este último año llegó a \$us6,925 millones en valor nominal. Sin embargo, la deuda externa refleja condiciones concesionales en su mayor parte, con un componente de donación equivalente a 39,3% en 2004. El valor presente neto (VPN) de la deuda total, que es un indicador más fidedigno del peso de la deuda, fue 56,7% del PIB en 2004.

A pesar de que 2004 fue otro año en el que la actividad de intermediación financiera estuvo expuesta a importantes presiones, el sistema financiero mejoró en sus indicadores de calidad de activos. Como se mencionó, el anuncio del ITF y la incertidumbre acerca del referéndum del gas tuvieron efectos negativos sobre los depósitos del sistema financiero en el primer semestre de 2004. En la segunda mitad del año, los depósitos se recuperaron paulatinamente, especialmente aquellos en moneda nacional, debido a que gozan de exenciones del ITF. Sin embargo, el año cerró con un nivel de depósitos inferior al de 2003. El grado de dolarización de la economía se redujo de 92% en diciembre 2003 a 88,1% en diciembre 2004.

En el segundo semestre de 2004, el Directorio del BCB aprobó el Reglamento de Firma Digital y el Nuevo Reglamento del Sistema de Pagos de Alto Valor. Se reglamentó el acceso a créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL y a créditos intradiarios y *overnight* para el sistema de pagos de alto valor. Se terminó de desarrollar la plataforma informática para estas operaciones.

Los estados financieros del BCB fueron auditados por una reconocida firma de auditoría externa, que emitió un dictamen limpio, sin salvedades. El resultado de las operaciones del BCB fue positivo en Bs119,1 millones, monto que luego de las imputaciones de ley a las reservas contribuyó a cubrir una parte de los intereses del TGN con el BCB.

En 2005, el BCB continuará su política orientada a mantener la estabilidad de precios y se ha fijado el objetivo de que la tasa de inflación no supere el 3,8%. El aumento de los precios de los hidrocarburos registrado a fines de 2004 podría generar presiones en los precios, principalmente en los primeros meses de 2005; sin embargo,

se espera que estos efectos se disipen a lo largo de la gestión.

Los principales parámetros utilizados en el diseño del Programa Monetario 2005 son: i) acumulación de las RIN del BCB de al menos \$us40 millones; ii) expansión máxima del CIN total de Bs102,3 millones; y iii) CIN al Sector Público No Financiero (SPNF) no mayor a Bs137,2 millones, en línea con los términos del Memorandum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB para 2005.

En el ámbito internacional, se estima cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas, lo que podría reducir el ritmo de aumento de la demanda de nuestros productos de exportación. Aun así, se espera un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos (1,6% del PIB), aunque inferior al del año anterior.

Se estima que el PIB crecerá 4,5%. Este crecimiento estará sustentado en parte por el dinamismo del sector de hidrocarburos, con mayores volúmenes de exportación a Brasil y Argentina, y en un mejor desempeño de los sectores agropecuario e industrial. El sector minero actualmente realiza importantes inversiones, especialmente en los proyectos San Cristóbal y San Bartolomé, lo que incidirá favorablemente en el desempeño del sector de la construcción.

En la gestión 2005 se espera avanzar en la definición de asuntos estratégicos para el país. En la medida en que estos procesos generen expectativas adversas en los agentes económicos, podrían tener efectos negativos sobre la actividad económica en general y las inversiones en particular, como ocurrió en 2003 y 2004. Asimismo, nuevos procesos de descentralización pueden tener costos fiscales adicionales significativos.

Juan Antonio Morales Anaya
PRESIDENTE