



MEMORIA
2005

ISSN

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
DEPOSITO LEGAL

El documento fue elaborado con información disponible en
el Banco Central de Bolivia hasta el 12 de abril 2006

DIRECTORIO

Juan Antonio Morales Anaya
PRESIDENTE

Fernando Paz Baldivieso
VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Juan Medinaceli Valencia
DIRECTOR
(En funciones hasta el 4 de abril de 2005)

Enrique Ackermann Arguedas
DIRECTOR

Jaime Apt Brofman
DIRECTOR

José Luis Evia Vizcarra
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

José Antonio Córdova Requena
GERENTE DE SISTEMAS

Jenny Torrez Aldunate
GERENTE DE AUDITORÍA

Eduardo Navarro Rodríguez
GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Juan Américo Díaz Santa Cruz
GERENTE DE RECURSOS HUMANOS



ÍNDICE

Presentación.....	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. La inflación en 2005	15
2. El BCB y el control de la inflación	17
3. Perspectivas de la inflación para 2006	22
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. El contexto internacional.....	27
2. El contexto latinoamericano.....	29
3. Precios de los productos básicos de exportación.....	32
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Producto interno bruto	35
2. Sector fiscal.....	39
2.1 Ingresos corrientes y de capital	39
2.2 Gastos corrientes y de capital	42
2.3 Financiamiento del déficit	42
3. Balanza de pagos.....	43
3.1 Saldo global de la balanza de pagos	43
3.2 Cuenta corriente.....	43
3.3 Cuenta capital y financiera.....	55
3.4 Posición de inversión internacional.....	55
4. Deuda pública	57
4.1 Deuda pública interna	57
4.2 Deuda pública externa de mediano y largo plazo.....	58
4.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo	58
4.2.2 Alivio de la deuda pública externa	63
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública.....	64
5. Deuda externa privada	66
6. Operaciones del sistema financiero	67
6.1 Depósitos	67
6.2 Cartera.....	71
6.3 Indicadores de solidez financiera.....	72
6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones.....	72
6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial.....	73
6.3.3 Rentabilidad	73
6.4 Tasas nominales de interés del sistema financiero	74
6.5 Tasas reales de interés del sistema financiero	76
6.6 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero	78
7. Indicadores sociales.....	78
7.1 Demografía, educación, empleo e ingresos laborales	78
7.2 Ingresos de los hogares y su distribución.....	80
7.3 Patrones de ingreso y gasto de los hogares.....	81
8. Perspectivas para la economía en 2006	83
PARTE IV	
POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Política monetaria y crediticia	87
1.1 Programa monetario y financiero 2005	87
1.2 Instrumentación de la política monetaria	91
1.2.1 Régimen de encaje legal.....	91
1.2.2 Operaciones de mercado abierto	93
1.2.3 Operaciones de reperto y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL	95
1.2.4 Tasas de adjudicación de valores públicos.....	96
1.2.5 Tasas de interés del mercado monetario	98
1.3 Créditos del Banco Central	100



1.3.1 Crédito al Tesoro General de la Nación.....	100
1.3.2 Crédito al sistema financiero.....	102
1.4 Agregados monetarios.....	104
1.4.1 Base monetaria.....	104
1.4.2 Medio circulante y liquidez total.....	104
1.4.3 Multiplicadores monetarios.....	107
2. Política cambiaria.....	108
3. Sistema de pagos.....	113
3.1 Políticas del sistema de pagos.....	113
3.2 Operaciones electrónicas.....	114
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2006.....	115

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las reservas internacionales.....	119
2. Administración de las reservas internacionales del BCB.....	122
2.1 Inversión de las reservas Internacionales en oro.....	125
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del BCB.....	128
4. Aportes a organismos internacionales.....	128
5. Operaciones con el Convenio ALADI.....	129

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2005

1. Leyes, Decretos Supremos y Resoluciones Supremas.....	133
1.1 Leyes.....	133
1.2 Decretos Supremos.....	134
1.3 Resoluciones Supremas.....	137
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB.....	138

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

Informe de los auditores independientes.....	149
Balance general.....	151
Estado de resultados.....	152
Estado de cambios en el patrimonio neto.....	153
Estado de flujo de efectivo.....	154
Estado de ejecución presupuestaria.....	155
Estado de cuenta ahorro-inversión-financiamiento.....	155
Notas a los estados financieros.....	155

ANEXOS

1. Términos de uso frecuente en el BCB.....	195
2. Abreviaturas y siglas utilizadas en esta publicación.....	201

INDICE DE RECUADROS

Los informes de política monetaria y la transparencia de los bancos centrales.....	23
El mercado internacional del petróleo.....	28
Ciclo económico y tendencia del PIB.....	38
El Impuesto Directo a los Hidrocarburos.....	39
La cuenta corriente de la balanza de pagos, 1996-2005.....	44
La importancia de las remesas de trabajadores en la economía boliviana.....	54
Iniciativa de alivio de la deuda multilateral.....	64
Nuevo Reglamento de Encaje Legal.....	92
El Sistema de Subasta Electrónica (SSE).....	98
Memorándum de Entendimiento entre el Ministerio de Hacienda y el BCB.....	101
Ampliación del <i>spread</i> y operaciones cambiarias en el sistema financiero.....	108
La cobertura de las reservas internacionales del BCB.....	120
Participación del oro en las reservas internacionales.....	123
Mercados para depósitos de oro.....	126

PRESENTACIÓN



En cumplimiento de la Ley 1670 y en representación del Directorio del Banco Central de Bolivia tengo a bien presentar la Memoria Anual 2005. El documento analiza la situación económica del país y las políticas que siguió el Banco Central para cumplir con su objetivo primordial de mantener la inflación baja y estable. Se presentan también los estados financieros auditados del Ente Emisor. Además se presentan las principales perspectivas de la economía para 2006, así como los lineamientos generales de las políticas monetaria y cambiaria para preservar la estabilidad de precios, dentro del alcance de las medidas que pueda tomar el BCB.



La tasa de inflación cerró el año en 4,9%, por encima de la meta de 4,2% reformulada en septiembre de 2005. No obstante, el indicador de inflación subyacente, que mide la tendencia de la inflación, fue 4,2%, en línea con la meta ajustada. En el resultado influyó de forma importante la elevación de los precios internos de los hidrocarburos a finales de diciembre de 2004, cuyo efecto estimado en un punto porcentual impulsó al BCB a reformular la meta inicial de 3,8%. También fueron importantes los efectos del desabastecimiento causado por los conflictos sociales de mayo y junio, que no se revirtieron plenamente. Para limitar la expansión de precios, el BCB utilizó de forma activa sus políticas monetaria y cambiaria.

La política monetaria cumplió con amplios márgenes las metas establecidas en el Programa Monetario de 2005. Un resultado destacable fue el sustancial incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) en \$us591 millones. Asimismo, la contracción del Crédito Interno Neto (CIN) fue instrumental para que el incremento de RIN no repercuta plenamente en una expansión de los medios de pago. Contribuyeron en ese sentido, la importante reducción del crédito interno al Sector Público No Financiero (SPNF) debido a la caída del déficit fiscal, la colocación neta de títulos mediante operaciones de mercado abierto y el mantenimiento de encajes voluntarios en el BCB por parte de las entidades financieras.

La expansión atenuada del circulante fue primordial para el control de la inflación. Aun así, la expansión fue considerable y estuvo relacionada con la recomposición de saldos monetarios del público a favor de la moneda nacional. De igual forma, fueron importantes para este fenómeno la caída de las tasas de interés

por efecto de las medidas cambiarias así como la gradual recuperación de la actividad económica.

La elevada liquidez de la economía nacional disminuyó la demanda por los mecanismos de provisión de créditos del BCB al sistema financiero, con excepción de mediados de año por los eventos políticos. Como es usual en esas circunstancias, el BCB veló por el normal funcionamiento del sistema de pagos, proporcionando a las entidades financieras la liquidez necesaria para hacer frente a los retiros transitorios de depósitos del público. Las tasas de interés se adecuaron al comportamiento de la liquidez y se elevaron en respuesta a mayores movimientos en el mercado monetario.

Una modificación importante en el ámbito de la política monetaria fue la aprobación del nuevo Reglamento de Encaje Legal, que establece una política diferenciada según la moneda de los depósitos para contrarrestar las dificultades y vulnerabilidades que genera la elevada dolarización del sistema financiero. El encaje para los depósitos en moneda nacional se mantuvo inalterado, pero se incrementó la tasa para depósitos en moneda extranjera, de 12% a 14%. Además se fijó un encaje adicional para estos últimos. Para fomentar la remonetización del sistema financiero, se estableció una compensación al encaje adicional en función del crecimiento de los depósitos en moneda nacional.

En cuanto a la política cambiaria, la significativa reducción del ritmo de depreciación de la moneda nacional sirvió para contener las presiones inflacionarias provenientes del exterior sin afectar la competitividad del sector transable. La competitividad se situó en un nivel récord de los últimos quince años. Por otra par-



te, se amplió el diferencial entre el tipo de cambio de compra y de venta de dólares estadounidenses en el BCB, con los objetivos de contribuir a la remonetización de la economía nacional e imprimir mayor dinamismo al mercado privado de divisas. Estas medidas contribuyeron a eliminar virtualmente las expectativas de depreciación de la moneda nacional, en consonancia además con las condiciones de liquidez en moneda extranjera.

De esa forma, el BCB compró divisas a las entidades financieras por \$us697 millones, mientras que las ventas en el Bolsín se redujeron a cifras insignificantes en los últimos tres trimestres del año. Estos aspectos fortalecieron las reservas internacionales y contribuyeron a incrementar las utilidades del BCB, que anualmente se destinan a reducir la deuda del Tesoro General de la Nación (TGN).

La economía nacional tuvo un contexto internacional favorable por tercer año consecutivo; la desaceleración del crecimiento económico mundial fue más leve que la proyectada a inicios de año. El desempeño mundial se explica por el dinamismo de la economía china, así como por el crecimiento de Estados Unidos. La desaceleración en América Latina fue importante (en torno a un punto y medio porcentual), aunque se destaca el dinamismo de Argentina, que continuó con su recuperación después de los severos problemas económicos que afrontó en 2002, y de Chile, que mostró expansiones superiores a 6% por segundo año consecutivo. El comportamiento de la economía peruana fue también destacable.

Debido a los factores externos mencionados y a los altos precios de los principales productos de exportación, las exportaciones bolivianas rebasaron los \$us2.600 millones. También se subraya la recuperación de las importaciones, en línea con el mayor dinamismo del gasto interno. Con todo, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un superávit de 5% del PIB, al que también contribuyeron la menor repatriación de utilidades por parte de empresas extranjeras (producto de la nueva Ley de Hidrocarburos), los volúmenes de donaciones y las transferencias privadas.

No obstante, preocupa la disminución de la inversión extranjera directa neta que, de un promedio de 10% del PIB entre 1998 y 2002, pasó a ser negativa en 2005. Esto implica que existió una salida neta de recursos usualmente destinados a la formación de capital. De igual forma, se destacó la disminución del financiamiento externo al sector público y el incremento de activos externos de las entidades financieras privadas. Pese a ello, la cuenta capital y financiera presentó un superávit gracias a que el sector privado incrementó su deuda externa de mediano y largo plazo, y a que la cuenta errores y omisiones registró una salida neta sustancialmente menor al año anterior, acorde con la recuperación de los depósitos del público en el sistema financiero.

La actividad económica creció 4,1%, impulsada por el sector de hidrocarburos y por la minería. Las ventas de gas a Argentina y Brasil continuaron siendo importantes y los altos precios de los metales en los mercados internacionales contribuyeron al dinamismo y a la mayor inversión en el sector minero. De esa forma, el PIB per cápita aumentó en 1,5%, consolidando la tendencia observada en 2004. No obstante, esta tasa todavía es baja, pues duplicaría el PIB por habitante en algo más de 46 años.

Otro hecho destacable fue el resultado del que, de haber tenido un déficit de 8,8% del PIB en 2002 y 5,6% en 2004, cayó a 2,3% en 2005 gracias al incremento en las recaudaciones tributarias y las medidas de control del gasto fiscal. El Impuesto Directo a los Hidrocarburos, implantado en junio, representó un ingreso en torno a 3,1% del PIB. En cuanto al financiamiento, no obstante los menores recursos externos, con el resultado señalado el SPNF pudo disminuir su financiamiento interno, en particular el crédito neto del BCB.

El saldo de la deuda pública externa llegó a 52,8% del PIB, de 57,8% en el año previo. Por su parte, el endeudamiento interno aumentó 1,3% del PIB debido a la colocación de títulos por parte del TGN. Al respecto, se debe destacar la sustancial disminución de la deuda interna en dólares y el alargamiento de los plazos de colocación del TGN.



En el plano financiero, luego de un largo período de contracción iniciado en 1999, se logró una importante recuperación de los depósitos y créditos, con una creciente participación de la moneda nacional. La cartera en mora y la pesadez de cartera disminuyeron. Las entidades financieras fortalecieron su solidez financiera y aumentaron sus reservas internacionales para enfrentar eventuales circunstancias adversas. Este comportamiento fue compatible con la recuperación de la actividad económica y la mayor confianza por parte del público; ambos alentados por las medidas de política monetaria, cambiaria y fiscal.

La firma de auditoría externa Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza SRL, corresponsal de KPMG Internacional, auditó la razonabilidad de los estados financieros del BCB. La Gerencia de Auditoría Interna también auditó la confiabilidad de los estados financieros. Las auditorías emitieron dictámenes limpios, sin salvedades. El resultado de las operaciones del BCB fue positivo en Bs366,8 millones, monto que, luego de las imputaciones de ley a las reservas, contribuyó a cancelar deudas del TGN con el BCB.

En resumen, la gestión 2005 cerró con notables resultados económicos, algunos de ellos inéditos en la historia económica del país. Una importante parte de estos resultados se explica por el dinamismo externo y sus efectos en la economía interna. Otra parte, por la orientación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. La continuidad de estas políticas será importante para consolidar el ambiente de estabilidad macroeconómica y promover un entorno propicio para alcanzar mayores niveles de actividad que contribuyan al bienestar de la población boliviana.

Para 2006 se espera que el entorno externo continúe con igual dinamismo que en 2005, pese al alza de las tasas de interés en las principales economías y al alto precio del petróleo. En ese contexto, el PIB de Bolivia crecerá por encima de 4%, de manera consistente con una actividad minera más dinámica cuya mayor inversión impulsará al sector de la construcción. La actividad en el sector de hidrocarburos será también importante, aunque con expansiones más moderadas

que en los años recientes. Estos elementos incidirán en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en torno a 4%. La recuperación del sistema financiero seguirá condicionada a que se mantenga la confianza del público.

El BCB ha fijado como meta para 2006 una tasa de inflación entre 3% y 5%, con un objetivo centrado en 4%. Las políticas monetaria y cambiaria estarán orientadas a cumplir este objetivo. Para ello, será fundamental también que el curso de la política fiscal sea similar al de 2005, manteniendo un déficit controlado y una deuda pública sostenible. El programa *Stand By* con el FMI fenece a fines de marzo y no se contempla un nuevo programa con este organismo en el futuro próximo. En ausencia de un programa con el FMI, se espera uno que sea diseñado conjuntamente entre autoridades económicas del Gobierno y el BCB. Este programa debe ser consistente con la estabilidad macroeconómica y debe contemplar mecanismos transparentes de rendición de cuentas a la población, anunciando periódicamente la evaluación del cumplimiento de las metas y las políticas para corregir eventuales desvíos.

El BCB continuará avanzando hacia la creación de condiciones propicias para establecer en el mediano plazo un régimen de metas explícitas de inflación. Para ello, seguirá promoviendo la remonetización de la economía nacional y mejorará sus instrumentos monetarios y cambiarios para reducir las vulnerabilidades de la economía, en especial las de origen externo. Se subraya que para conseguir este objetivo, será primordial que la política fiscal tenga un curso sostenible, que no implique a futuro recurrir a eventuales financiamientos monetarios de los déficit.

Abril 2006

Juan Antonio Morales Anaya
 Presidente
 Banco Central de Bolivia