

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las reservas internacionales
2. Administración de las reservas internacionales del BCB
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del BCB
4. Aportes a organismos internacionales
5. Operaciones con el convenio ALADI

9 2 8

1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2006, las reservas internacionales brutas del BCB alcanzaron \$us3.193 millones y las Reservas Internacionales Netas (RIN) \$us3.178 millones. Con relación a la gestión 2005, las RIN experimentaron un importante incremento de \$us1.464 millones como consecuencia de los resultados positivos de las cuentas corriente y financiera de la balanza de pagos, la orientación de la política cambiaria que permitió al BCB comprar divisas excedentarias de los agentes económicos, la política monetaria que estableció una diferenciación del encaje legal requerido a favor de la moneda nacional, las modificaciones de los impuestos a las empresas petroleras

y el incremento de la cotización del oro en el mercado internacional.

El componente en divisas aumentó \$us1.285 millones, especialmente en títulos extranjeros. Las reservas de oro totalizaron \$us578 millones, con un incremento en su valor de \$us107 millones debido al aumento del precio internacional. Las obligaciones del BCB con el FMI disminuyeron \$us230 millones por la condonación de deuda por parte de este organismo internacional en el marco de la Iniciativa de Reducción de la Deuda Multilateral (o *MDRI*, por sus siglas en Inglés) (Cuadro 5.1).

CUADRO 5.1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS: 2005 - 2006

(En millones de dólares)

Detalle	Saldos a fines de		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
I) Reservas brutas	1.798,3	3.192,6	1.394,3	77,5
Divisas	1.276,6	2.561,2	1.284,6	100,6
Billetes ^{1/}	137,7	43,3	-94,4	-68,6
Depósitos vista	2,4	4,4	2,0	83,4
Depósitos a plazo ^{2/}	390,9	385,6	-5,3	-1,4
Títulos extranjeros	745,6	2.127,9	1.382,3	185,4
Oro ^{3/}	470,6	577,6	107,0	22,7
DEG	38,4	40,5	2,1	5,5
Tramo de reserva en el FMI	12,7	13,3	0,6	5,0
II) Obligaciones	84,2	14,9	-69,3	-82,3
FMI	245,0	14,7	-230,3	-94,0
FLAR ^{4/}	-161,1	-	161,1	-100,0
Convenio de crédito recíproco ALADI	0,4	0,3	-0,1	-35,3
III) Reservas Internacionales netas (I-II)	1.714,1	3.177,7	1.463,5	85,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS:

^{1/} Incluye fondos en custodia en bancos.

^{2/} Incluye depósitos *overnight*.

^{3/} No incluye monedas de oro.

^{4/} A partir del 31 de enero de 2006 los aportes al FLAR han sido reclasificados contablemente a otros activos internacionales.

2

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

El Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales y la Política Anual de Inversiones del BCB para la gestión 2006, aprobados por el Directorio del BCB,³⁶ establecen las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas internacionales. El cuadro 5.2 presenta el portafolio de inversiones de las reservas internacionales del BCB para 2006.³⁷ En la gestión, se mantuvo la estructura de las reservas monetarias de la gestión anterior, compuesta por el capital de trabajo y el capital de inversión. Este último a su vez se divide en los portafolios de depósitos, liquidez, inversión y calce. El portafolio de calce fue constituido en diciembre de 2003 para cubrir o "calzar" una parte importante de los pasivos del BCB en monedas diferentes al dólar americano, principalmente deuda con el FMI en DEG. De esta manera se evitó que las fluctuaciones cambiarias del dólar respecto al DEG afecten a los resultados financieros del BCB. Este portafolio se cerró en enero de 2006 debido a la condonación de la deuda de Bolivia con el FMI por DEG161 millones.

El total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us3.181 millones al 31 de diciembre de 2006, superior en 80,8% al registrado en 2005. El capital de trabajo disminuyó en \$us145 millones debido a la asignación de estos fondos al capital de inversión para obtener mejores rendimientos. Para atender los requerimientos del sistema financiero nacional, en 2006 se efectuó una importación neta de billetes por \$us357 millones con ocho operaciones de exportación (salida de remesas al exterior) por \$us213 millones y doce operaciones de importación (ingreso de remesas) por \$us570 millones. El saldo en bóveda del BCB cerró el 2006 con \$us43 millones. El capital de inversión aumentó en \$us1.458 millones, explicado por el aumento de los portafolios de depósitos y liquidez, y la reinversión desde agosto 2006 en el portafolio de inversión. Las reservas de oro aumentaron de valor debido al incremento del precio del oro en los mercados internacionales.

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

(En millones de dólares)

	Saldos a fines		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
I) Total reservas monetarias	1.288,0	2.601,4	1.313,5	102,0
i) Capital de trabajo	476,7	332,0	-144,7	-30,4
Billetes ^{1/}	110,5	43,3	-67,2	-60,8
Depósitos Vista	2,6	4,4	1,8	69,2
Depósito <i>Overnight</i> Pactado	363,6	284,3	-79,3	-21,8
ii) Capital de Inversión	811,3	2.269,4	1.458,2	179,7
Portafolio de Depósitos ^{2/}	574,4	1.225,2	650,8	113,3
Portafolio de Liquidez	113,2	300,6	187,5	165,5
Portafolio de Inversión	0,0	703,4	703,4	-
Portafolio de Calce	85,5	0,0	-85,5	-100,0
DEG	38,2	40,2	2,0	5,2
II) Reservas en oro	471,6	579,8	108,2	22,9
Oro ^{3/}	471,6	579,8	108,2	0,2
Total general (I+II)	1.759,6	3.181,2	1.421,7	80,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS:

^{1/} No incluye fondos en custodia en bancos.

^{2/} Incluye certificados de depósitos, depósitos a plazo y papeles comerciales.

^{3/} No incluye monedas de oro que se encuentra en la bóveda del BCB.

³⁶ Según Resoluciones del Directorio del BCB Nos. 153 y 154 del 6 de diciembre de 2005.

³⁷ Las reservas monetarias del Cuadro 5.2 equivalen a la suma de divisas y DEG del Cuadro 5.1 (reservas internacionales netas). Sin embargo, existen diferencias por los siguientes motivos: i) para 2005, el ítem billetes del portafolio de inversiones no incluye Fondos en Custodia en Bancos, mientras que el de las RIN sí los incluye, ii) existe una ligera diferencia en la valoración de los DEG y de las reservas de oro, dado que en el Cuadro 5.1 están valorados a la cotización del día y en el Cuadro 5.2 a la del día previo al cierre, por convenciones contables.

Durante el año 2006 el flujo de ingreso de efectivo al BCB fue de \$us2.361 millones (Cuadro 5.3) destacándose las transferencias netas del sistema financiero, los desembolsos de créditos externos y las variaciones por el precio del oro. El flujo de egresos

de efectivo del BCB fue de \$us940 millones, de los cuales los más importantes corresponden a retiro de dólares estadounidenses en efectivo por parte de la banca privada, el pago de deuda externa e importaciones de YPFB.

CUADRO 5.3

FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS

(Enero - diciembre 2006 en millones de dólares)

Ingresos	2.361,4
Transferencias netas del sistema financiero	1.794,0
Desembolso de créditos externos	195,7
Variaciones precio de oro	108,2
Intereses efectivos al 31-Dic-06	64,5
Transferencias netas Fondo RAL	52,5
Donaciones	41,9
Pagos ALADI	30,4
Otros	74,2
Egresos	939,7
Salida de efectivo de bóveda	424,4
Servicio de deuda externa	328,9
Importación YPFB	98,8
Gastos fiscales	43,6
Otros	44,0
Entrada neta	1.421,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

En la gestión 2006, el rendimiento que obtuvo el BCB por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros globales fue de \$us91 millones, considerablemente superior a los \$us25 millones de

2005, explicado por el incremento en el saldo de las reservas internacionales y por las tasas de interés internacionales más altas (Cuadro 5.4).

CUADRO 5.4

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(En millones de dólares)

	Inversión promedio	Rendimiento anual (%)^{1/}	Ingresos obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	1.803,4	5,05	90,2
Total Capital de Trabajo ^{2/}	298,1	5,15	14,8
Total Capital de Inversión	1.505,3	5,03	75,4
Portafolio de Liquidez	206,0	4,83	9,9
Portafolio de Depósitos	1.070,6	5,18	54,8
Portafolio de Inversión ^{3/}	560,2	2,08	10,7
II) Total Reservas en Oro	465,5	0,08	0,4
Total general (I+II)	2.268,9	4,00	90,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS:

^{1/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro.

^{2/} Incluye depósitos vista y *overnight* pactado.

^{3/} El capital promedio y el rendimiento corresponde al periodo del 4 de agosto al 31 de diciembre de 2006 (149 días).

El total de las reservas monetarias, con un saldo promedio de \$us1.803 millones, obtuvo un rendimiento anualizado de 5,05% y generó ingresos de \$us90 millones. Dentro de sus componentes, el capital de trabajo obtuvo un rendimiento promedio anual de 5,15% y el capital de inversión de 5,03%.

Las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us465,5 millones, generó un ingreso de \$us0,4 millones, lo que representa una tasa de rendimiento anual de 0,08%. En la gestión 2006, las tasas de rendimiento en el mercado de oro continuaron siendo sustancialmente menores a las del mercado monetario, por el fuerte incremento en el precio del oro.

Una práctica común en los mercados financieros internacionales, que el BCB adoptó desde 1996, es la de evaluar los resultados obtenidos en la inversión de las reservas internacionales con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios. Los resultados de esta evaluación muestran que en 2006 el rendimiento obtenido por el BCB estuvo por encima en el capital de trabajo y en los portafolios de liquidez, depósitos, inversión y oro, con un rendimiento general superior en 5 puntos básicos al de los comparadores referenciales (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS *BENCHMARKS*

PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2006

CUENTA	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos básicos
	Anual BCB	<i>Benchmark</i> ^{1/}	
Capital de Trabajo	5,15	5,08	6
Capital de Inversión	5,03	5,00	3
Portafolio de Liquidez	4,83	4,81	1
Portafolio de Depósitos	5,18	5,15	2
Portafolio de Inversión	2,08	2,00	8
Total de Reservas Monetarias	5,05	5,01	4
Reservas en oro	0,08	0,01	7
Total general	4,00	3,95	5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: ^{1/} Los comparadores referenciales son: para el Capital de Trabajo, el índice *Merrill Lynch LIBID Overnight*; para el Portafolio de Liquidez, el índice *Merrill Lynch US Treasury Bill* a 6 meses; para el Portafolio de Depósitos, el índice *Merrill Lynch LIBID* a 3 meses promedio; para el Portafolio de Inversión, el índice *Merrill Lynch US Treasury* de 1 a 3 años; y para el oro, la tasa promedio de depósitos a un año.

2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

Como se mencionó anteriormente, en la gestión 2006 el BCB mantuvo sin ninguna modificación el volumen de activos de oro invertido en el exterior, que alcanza a 911.075 onzas troy finas, equivalente a 28,3 toneladas. Del total de monedas de oro, que alcanzaron a 867 kilos, se transfirieron contablemente al activo interno del BCB 499 kilos, que corresponden a 12.938 monedas bolivianas de oro "indígena" y

64.796 monedas bolivianas de oro "minero". Estas monedas están a la venta para el público en general. El resto (368 kilos) permanece registrado en el activo internacional y corresponde a 57.217 monedas de oro.

El oro en el exterior se invirtió en depósitos a plazo fijo hasta 24 meses en instituciones financieras de Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo crediticio (Cuadro 5.6).

CUADRO 5.6

ORO INVERTIDO EN EL EXTERIOR EN DEPÓSITOS A PLAZO FIJO: 2005 - 2006

Detalle	Plaza	Calificación de Largo Plazo según Fitch Information Inc.	Peso en kilogramos a fines de		Participación % a fines de 2006
			2005	2006	
Australia and New Zealand Banking	Londres	AA-	4.000	1.500	5,3
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	Toronto y New York	AA-	3.000	4.000	14,1
Barclays Bank	Londres	AA+	5.000	4.500	15,9
Bayerische Landesbank	Munich	A+	-	5.000	17,6
Deutsche Bank	Frankfurt	AA-	2.000	5.338	18,8
Dresdner Bank A.G.	Frankfurt	A	-	1.000	3,5
HSBC Bank	New York	AA	5.338	-	0,0
JP Morgan Chase Bank	Londres	A+	4.000	-	0,0
Macquarie Bank Limited	Londres	A+	-	3.000	10,6
Morgan Stanley	New York	AA-	5.000	4.000	14,1
Total			28.338	28.338	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

Se destaca el incremento del precio del oro, que de \$us517 la onza troy fina a inicios de año cerró 2006 en \$us634 (Gráfico 5.1). Empero, la tasa de interés para depósitos en oro a 1 año cerró al 31 de diciembre de 2006 con un nivel negativo de 0,03% (Gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.1



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

GRÁFICO 5.2



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

3

DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al finalizar la gestión 2006, el saldo de la deuda externa del BCB totalizó \$us27 millones, menor en \$us230 millones al registrado a fines de la gestión 2005 debido a la condonación efectuada por el FMI en el marco de la Iniciativa MDRI (Cuadro 5.7). Esta condonación de deuda por DEG161 millones, equivalente a \$us233 millones, se efectivizó el 6 de enero de 2006.

El saldo de la deuda con el FMI por \$us15 millones corresponde al crédito *Stand By* desembolsado con posterioridad al 31 de diciembre de 2004, y el del BID por \$us13 millones al préstamo Programa de Emergencia Producción Semillas contratado en 1983.

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DEL BCB

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo a fines de 2005	Desembolsos	Amortizaciones	Condonaciones	Intereses	Variaciones Cambiarias	Saldo a fines de 2006
FMI	243,8	0,0	0,0	232,5	1,7	3,2	14,5
BID	13,5	0,0	0,0	0,7	0,1	0,0	12,7
Total	257,3	0,0	0,0	233,2	1,9	3,2	27,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

4

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Los aportes accionarios suscritos por la República de Bolivia con Organismos Internacionales alcanzaron a \$us723 millones al 31 de diciembre de 2006, destacándose los aportes al FLAR, FMI y a la CAF (Cuadro 5.8).

Los aportes pagados a esa misma fecha sumaron \$us637 millones, de los cuales en la gestión 2006 se efectivizaron \$us14 millones. Los aportes al FLAR por \$us4,5 millones se realizaron con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us86 millones.

CUADRO 5.8

PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de dólares)

ORGANISMOS	Aporte suscrito	Pagado en 2006	Total pagado al 31/12/2006	Por pagar
FLAR	234,4	4,5	165,6	68,8
FMI	185,0	0,0	185,0	0,0
CAF	162,0	9,0	146,2	15,8
BID	82,1	0,0	82,1	0,0
FONPLATA	38,9	0,0	38,9	0,0
BIRF	10,8	0,0	10,2	0,6
CII	6,3	0,5	5,5	0,7
CFI	1,9	0,0	1,9	0,0
IDA	1,4	0,0	1,3	0,1
MIGA	0,5	0,0	0,3	0,2
TOTAL	723,3	14,0	637,1	86,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

5

OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI

Desde 1982, el Banco Central de Bolivia participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), mediante el cual el sistema financiero, a través del BCB, efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios.

En la gestión 2006 el sistema financiero canalizó a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us87 millones, correspondiendo a exportaciones \$us58 millones y a importaciones \$us29 millones (Cuadro 5.9).

CUADRO 5.9

**BOLIVIA: OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS
Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE ALADI, 2001-2006**

(En millones de dólares)

AÑO	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	TOTAL
2001	5,1	49,1	54,2
2002	4,3	39,6	43,9
2003	12,7	29,4	42,1
2004	28,7	35,7	64,4
2005	17,5	26,4	43,9
2006	58,4	28,8	87,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

Con relación a 2005, las operaciones en el CPCR-ALADI aumentaron en un 99%, especialmente por el incremento de las exportaciones a Venezuela, que representaron el 97% del total, mientras que las importaciones provinieron principalmente de Brasil (49%) y Argentina (41%).

Al 31 de diciembre de 2006, el sistema financiero mantiene un endeudamiento por operaciones de importa-

ción, canalizadas a través del CPCR-ALADI, de \$us13 millones, lo que representa un incremento de \$us5 millones con relación a la gestión pasada.

De acuerdo con disposiciones del BCB, en el marco de la CPCR-ALADI, la banca puede contraer obligaciones hasta un 10% de su patrimonio con un plazo máximo de cinco años en función de su calificación de riesgo crediticio de largo plazo.