

MEMORIA 2006

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 5 de abril 2007.

DIRECTORIO

Raúl Garrón Claure

PRESIDENTE a.i.

Gustavo Blacutt Alcalá
VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Hugo Dorado Aranibar
DIRECTOR a.i.

Oswaldo Nina Baltazar
DIRECTOR a.i.

Rolando Marín Ibañez
DIRECTOR a.i.

Ernesto Yañez Aguilar
DIRECTOR a.i.

PERSONAL EJECUTIVO

Eduardo Pardo
GERENTE GENERAL

Raúl Mendoza Patiño
ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Misael Miranda Vargas
GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

David Espinoza Torrico
GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Carlos Gonzáles Rocabado
GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

Wilma Pérez Paputsachis
GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

José Antonio Córdova Requena
GERENTE DE SISTEMAS

María Elena Cañipa Quiroz
GERENTE DE AUDITORÍA

Eduardo Navarro Rodríguez
GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Ángel Zaballa Lazo
GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

ÍNDICE

Presentación	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. La Inflación en 2006	15
2. El BCB y el control de la inflación	20
3. Perspectivas para el 2007	26
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. Economía mundial	31
1.1 Actividad económica mundial	31
1.2 Inflación internacional	32
1.3 Precios de los productos básicos	33
1.4 Mercados financieros y flujos capitales	33
1.5 Perspectivas para 2007	37
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Producto interno bruto	41
2. Sector fiscal	43
2.1 Ingresos corrientes y de capital	43
2.2 Gastos corrientes y de capital	47
2.3 Destino del superávit	49
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional	50
3.1 Saldo global de la balanza de pagos	50
3.2 Evolución del comercio exterior	52
3.3 Comercio exterior de servicios	58
3.4 Transferencias privadas y remesas familiares	58
3.5 Movimiento de capitales	59
3.6 Evolución de la posición de inversión internacional	60
4. Deuda pública	61
4.1 Deuda pública interna	61
4.2 Deuda pública externa	63
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública	69
5. Deuda externa privada	73
6. Operaciones del sistema financiero	74
6.1 Depósitos	74
6.2 Cartera	78
6.3 Indicadores de solidez financiera	79
6.4 Tasas nominales de interés del sistema financiero	82
6.5 Tasas de interés reales del sistema bancario	84
6.6 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero	86
7. Perspectivas para la economía en 2007	87
PARTE IV	
POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	
1. Política monetaria y crediticia	91
1.1 Programa monetario y financiero	92
1.2 Instrumentación de la política monetaria	95
1.3 Créditos del Banco Central	103
1.4 Agregados monetarios	105

2. Política cambiaria	109
2.1 Orientación de la política cambiaria en 2006	110
2.2 Operaciones cambiarias en el mercado financiero	112
2.3 La competitividad cambiaria	117
3. Sistema de pagos	121
3.1 Políticas del sistema de pagos	121
3.2 Operaciones de alto valor	122
3.3 Operaciones de bajo valor	123
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2007	124

PARTE V

ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las reservas internacionales	127
2. Administración de las reservas internacionales del BCB	128
2.1 Inversión de las reservas internacionales en oro	130
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del BCB	132
4. Aportes a organismos internacionales	132
5. Operaciones con el convenio ALADI	133

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2006

1. Leyes, Decretos Supremos y Resoluciones Supremas	137
1.1 Leyes	137
1.2 Decretos Supremos	137
1.3 Resoluciones Supremas	140
2. Principales Resoluciones de Directorio del BCB	141

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

1. Dictamen del auditor independiente	149
2. Balance general	151
3. Estado de resultados	153
4. Estado de cambios en el patrimonio neto	154
5. Estado de flujos de efectivo	155
6. Notas a los estados financieros	157

ANEXOS

1. Algunos términos de uso frecuente en el BCB	189
2. Abreviaturas y siglas utilizadas en esta publicación	194

ÍNDICE DE RECUADROS

Inflación subyacente	22
Fondos de estabilización y desarrollo	47
Nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda	71
Estabilidad financiera en 2006	80
La banca de desarrollo	88
Modificaciones al reglamento de encaje legal	96
Memorándum de entendimiento entre el Banco Central de Bolivia y el Ministerio de Hacienda	104
Política cambiaria e inflación	110
La remonetización de la economía nacional	116
Competitividad y tipo de cambio real (ITCER)	118
Cámara automática de compensación (ACH-Automatic clearing house)	121

PRESENTACIÓN

El artículo 42 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (BCB) establece que dentro de los primeros 120 días de cada año el Ente Emisor debe presentar a los Poderes Ejecutivo y Legislativo y a la Contraloría General de la República su Memoria Anual con los resultados de la aplicación de sus políticas y los estados financieros. Cumpliendo ese mandato y dentro del marco de transparencia que ha caracterizado a la Institución, en representación del Directorio del BCB tengo el agrado de presentar la Memoria Anual 2006, documento que incluye un análisis exhaustivo de los principales factores que afectaron la inflación el año pasado y las medidas que el BCB tomó para su control. De igual forma, contiene un análisis de la situación económica del país en 2006, las perspectivas para 2007 y los lineamientos de política del Ente Emisor para continuar con un entorno de inflación controlada. Finalmente, se presentan los estados financieros auditados.

* * *

La Ley 1670 señala que el objeto del BCB es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional”, lo cual se ha interpretado como mantener la inflación baja y estable. Este mandato ha sido reforzado por el Plan Nacional de Desarrollo (PND), que indica que “la estabilidad macroeconómica depende en gran parte de la mínima fluctuación de precios con inflación baja y regular, en el marco de la independencia del BCB”.

Para 2006, el BCB se fijó como objetivo que la inflación se encuentre dentro del rango de 3% a 5%, en lugar de las metas máximas que se fijaron desde 1996. Este cambio fue motivado por el reconocimiento explícito de que la inflación depende de varios factores ajenos al Ente Emisor, pero con el compromiso de que la expansión de precios se sitúe dentro de un rango determinado, como una forma de anclar las expectativas de los agentes económicos. Este procedimiento es seguido por un conjunto importante de países, en especial aquellos que se encuentran bajo el régimen de metas de inflación y que realizan esta práctica por similares razones.

El BCB cumplió con el objetivo trazado, pues la variación a 12 meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se situó durante el año dentro del rango previsto y terminó en 4,95%, cerca del límite superior. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye las variaciones extremas y transitorias de precios, terminó en 3,22%. Los meses con mayor inflación fueron mayo y el último bimestre de 2006. En el primer caso, el alza se debió a la incorporación del transporte interdepartamental al régimen general impositivo; mientras que el segundo se relacionó a los efectos iniciales del fenómeno de El Niño y presiones puntuales de gasto.

Para la consecución del propósito de acotar la inflación fueron importantes la contribución de las políticas monetaria y cambiaria del BCB, y también las medidas de carácter fiscal, destacándose la coordinación de estas políticas. Se debe resaltar que en 2006 no se establecieron convenios económicos con el FMI, los que usualmente servían como mecanismo de coordinación. En su lugar el Ministerio de Hacienda y el BCB elaboraron de forma conjunta el Programa Financiero, que incluye las principales metas macroeconómicas para la gestión, y suscribieron un Memorándum de Entendimiento.

El Programa Monetario, que forma parte del Programa Financiero, se cumplió con amplios y significativos márgenes. En efecto, debido al favorable contexto externo e interno y a las medidas monetarias, cambiarias y fiscales, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB se incrementaron en \$us1.464 millones, lo que fortaleció el rol de prestamista de última instancia del Ente Emisor. Por otra parte, el Crédito Interno Neto (CIN) se contrajo, en especial al Sector Público No Financiero (SPNF), debido a los depósitos de los gobiernos subnacionales (prefecturas y municipios) en el BCB y porque el Tesoro General de la Nación no requirió créditos de liquidez a lo largo del año; por el contrario, también concluyó la gestión acumulando depósitos. Asimismo, fueron superadas las metas fiscales de déficit, financiamiento y deuda.

Para que el impacto del fuerte aumento de las RIN en el crecimiento de los medios de pago sea más moderado y garantice el entorno de inflación baja, el BCB esterilizó esa liquidez por medio de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), especialmente en el último trimestre. De esa forma, los agregados monetarios más

amplios crecieron a tasas acordes con el dinamismo de la actividad y la recuperación del sistema financiero, sin que representen presiones inflacionarias significativas.

De igual forma, las modificaciones introducidas en los requerimientos de encaje en 2005 mejoraron la solidez de las entidades financieras y las incentivaron a reducir sus captaciones en moneda extranjera y a incrementarlas en moneda nacional. Para ello fue importante el mecanismo de compensación establecido. El Directorio del BCB aprobó a finales de año una modificación en el encaje con el fin de profundizar estas medidas y reducir las vulnerabilidades del sistema financiero.

La política cambiaria siguió con la orientación iniciada a mediados de 2005, por medio de la apreciación controlada de la moneda y la ampliación del diferencial entre el tipo de cambio de compra y de venta. De esa forma se moderaron las presiones inflacionarias externas y se promovió un mercado privado de divisas más dinámico y profundo. El BCB compró \$us1.275 millones y el mecanismo de venta de divisas (Bolsín) no operó en el transcurso del año, reflejando la liquidez en moneda extranjera existente en la economía. En un sistema de mayor flexibilidad cambiaria, este exceso de oferta de dólares habría determinado una apreciación brusca del tipo de cambio nominal.

Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al control de las presiones inflacionarias, la competitividad cambiaria del país mejoró frente a nuestros socios comerciales. En efecto, el tipo de cambio real alcanzó el nivel más alto de los últimos quince años.

La política cambiaria también coadyuvó de forma importante a la reducción de la dolarización del sistema financiero, pues los agentes económicos mostraron una preferencia cada vez mayor por liquidez en moneda nacional. Por lo tanto, los agregados monetarios que incluyen únicamente depósitos en moneda nacional cumplieron más ampliamente sus funciones de medio de cambio y de reserva de valor, creciendo a tasas más altas, pero sin representar presiones inflacionarias.

La actividad económica boliviana se desarrolló en un contexto de evolución favorable de la economía mundial, con tasas de crecimiento económico elevadas,

especialmente en la Zona de Asia emergente, lo que impulsó al resto de las economías. Debe destacarse el dinamismo de China, que creció nuevamente a tasas en torno al 10%. Estados Unidos, la Zona del Euro y Japón también experimentaron expansiones importantes. Este dinamismo impulsó la demanda de productos básicos, por lo que América Latina también creció a tasas significativas.

Los altos precios de las materias primas, en especial el petróleo, generaron presiones inflacionarias, las que fueron moderadas por los bancos centrales de las economías industrializadas con alzas en las tasas de interés. Los aumentos de precios de *commodities* significaron una mejora de los términos de intercambio de América Latina. En el caso de Bolivia, el índice de precios de productos básicos de exportación se incrementó en torno a 49%.

En ese sentido, las cuentas externas de Bolivia se vieron favorecidas. En efecto, las exportaciones continuaron con su tendencia creciente, impulsadas por los envíos de minerales, hidrocarburos y de los productos no tradicionales. Por su parte, las importaciones crecieron a tasas más moderadas, acordes con la evolución de la demanda interna. Ambos factores contribuyeron al logro del superávit más alto en la cuenta corriente de la balanza de pagos de las últimas décadas (11,7% del PIB). La cuenta capital y financiera también registró superávit, derivado principalmente del comportamiento del sector privado, con una recuperación moderada de la inversión extranjera directa. Como resultado, las Reservas Brutas del BCB alcanzaron niveles históricos: \$us3.193 millones a fines de 2006, equivalentes a 11 meses de importaciones de bienes y servicios.

El crecimiento económico de 4,63%, el más alto desde 1998, estuvo impulsado principalmente por el dinamismo de las actividades no extractivas, reflejo del ímpetu del consumo global, en contraposición a los años previos, cuando las actividades hidrocarburífera y minera impulsaron el crecimiento. Aunque la demanda interna se expandió ligeramente por la desacumulación de inventarios, el consumo (privado y público) y la inversión física contribuyeron al dinamismo económico.

Las cuentas del SPNF mostraron un cambio significativo: de un déficit de 2,3% del PIB en 2005 alcanzaron,

después de varias décadas, un superávit en torno a 4,6% del PIB en 2006. Entre los principales factores que explican el desempeño fiscal se encuentran las políticas adoptadas en el sector de hidrocarburos (en especial la nacionalización), el incremento de las exportaciones por mejores precios y por la creciente demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil, el mayor dinamismo de la actividad económica interna y el incremento en la eficiencia de la administración tributaria.

La deuda pública total disminuyó, y su composición cambió en dirección de menores obligaciones externas. En el caso de la deuda pública externa de mediano y largo plazo, la efectivización de condonaciones de deuda en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés) y la del Gobierno del Japón posibilitaron una condonación total de \$us1.807 millones, que redujo la vulnerabilidad del entorno macroeconómico por efecto del endeudamiento externo. Por el contrario, el saldo de la deuda pública interna continuó aumentando, en parte por las mayores OMA para regular la liquidez de la economía.

Estos resultados reflejan el cambio en las políticas gubernamentales, las cuales han ido en línea con el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos y la promoción del crecimiento económico. De esa forma, se siguen los lineamientos del PND, que promueve déficit fiscales reducidos y una trayectoria sostenible de la deuda pública, dando un mayor espacio a la política monetaria y limitando las presiones sobre el crédito interno.

En cuanto al desempeño del sistema financiero, se debe destacar que por segundo año consecutivo registró un crecimiento en las actividades de intermediación, con mejoría en los indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente rentabilidad. El mayor crecimiento de las captaciones con relación a las colocaciones determinó incrementos en las inversiones financieras tanto en el exterior como en el país; estas últimas principalmente en títulos públicos. También se debe destacar la remonetización, ya que se mantuvo la tendencia de mayor dinamismo en moneda nacional, incentivado principalmente por la política cambiaria, las modificaciones en los requerimientos de encaje legal y por la continuidad del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

Los auditores independientes *Price Waterhouse Coopers* evaluaron la razonabilidad de los estados financieros del BCB, aspecto que fue corroborado por la Gerencia de Auditoría Interna del Ente Emisor en su informe de confiabilidad. Estas auditorías fueron realizadas bajo las normas generalmente aceptadas en Bolivia, y en lo conducente de acuerdo con normas de auditoría gubernamental financiera. Los auditores emitieron dictámenes limpios y sin salvedades. El resultado de las operaciones del Banco Central de Bolivia fue positivo en Bs373,1 millones, monto que, luego de las imputaciones de ley a las reservas, contribuyó a cancelar deudas del TGN con el BCB.

En síntesis, en el año 2006 la economía boliviana tuvo un desempeño macroeconómico excepcional, en algunos casos con resultados inéditos en la historia económica de Bolivia. En efecto, las RIN llegaron al nivel más alto jamás alcanzado, la competitividad cambiaria del sector transable fue la más alta de los últimos quince años, la cuenta corriente tuvo un superávit récord, después de varias décadas se consiguió un importante superávit fiscal y el PIB creció a la más alta tasa de los últimos ocho años. En este contexto, la contribución del BCB fue mantener la inflación bajo control, incentivar la remonetización de la economía para reducir la vulnerabilidad financiera y mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria, y promover un ajuste cambiario gradual que a la vez modere las presiones inflacionarias y siga apoyando al sector exportador.

Para 2007 se espera que el entorno externo continúe favorable, pero con tasas de expansión más moderadas debido a la incertidumbre sobre la desaceleración de la economía estadounidense. Esto repercutiría en un superávit de la cuenta corriente en torno a 8% del PIB. En el plano interno, se estima una tasa de crecimiento del PIB de 4,0%, apuntalada por las actividades extractivas. La producción minera se verá favorecida principalmente por la puesta en marcha de los proyectos San Cristóbal y San Bartolomé. El sector de hidrocarburos, por su parte, sustentará un dinamismo importante con la firma de los nuevos contratos de operación, la definición de proyectos pendientes, y los cronogramas de inversión en exploración. El sector agrícola, en cambio, se verá afectado por el fenómeno de El Niño, con posibles aumentos transitorios en la inflación.

El BCB ha fijado nuevamente la meta de inflación en un rango de 3% a 5% para 2007, que sería compatible con el dinamismo de la actividad económica interna. No obstante, existe incertidumbre sobre la magnitud del impacto de los fenómenos naturales, aunque el BCB orientará sus esfuerzos a moderar los efectos permanentes de los mismos, con el uso de sus instrumentos cambiarios y monetarios. De igual forma, será importante que el sector público continúe con una política fiscal cauta.

Es de destacar que el rango meta de inflación para 2007 fue anunciado en el Informe de Política Monetaria (IPM) presentado al público el 13 de diciembre de 2006. Continuando con esta práctica de transparencia, el BCB publicará durante 2007 dos IPM, a mediados y a fines de la gestión, en los cuales se realizarán evaluaciones de esta meta.

El BCB continuará apoyando la “bolivianización”, incentivando el uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y en las operaciones del sistema financiero. De esa forma mejorará la efectividad de sus políticas para controlar la inflación y promover, en la medida de lo posible, una política contracíclica.

La política cambiaria seguirá con los lineamientos del PND, de tal forma que “el BCB continuará determinando el tipo de cambio respetando la libre convertibilidad, inhibiendo las modificaciones de este régimen a través del Bolsín”. Esto implica mantener el régimen actual de tipo de cambio, que preserva la competitividad del sector transable e intenta aislar los impactos de los desequilibrios externos sobre nuestra economía. Cabe remarcar que la orientación cambiaria está supeditada al control de la inflación, tanto en la moderación de las presiones externas como para establecer una orientación clara para anclar las expectativas económicas.

Por último, de conformidad con la Ley 1670, las políticas del BCB se dirigirán en el mediano plazo a la adopción del régimen de metas explícitas de inflación, que ha sido exitoso en el contexto internacional para la estabilización y control de la inflación, objetivo principal del Ente Emisor. Esta transición también se contempla en el PND, donde se señala que “la aplicación de un esquema de metas explícitas de inflación, vinculada con estrategias fiscales plurianuales, permitirá lograr una mayor transparencia de la política monetaria y disminuir la incertidumbre de los agentes económicos”.

Abril de 2007

Raúl Garrón Claure
Presidente a.i.
Banco Central de Bolivia