

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

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

1928

1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2007 las reservas internacionales brutas del BCB fueron \$us5.318,5 millones y las reservas internacionales netas (RIN) \$us5.319,2 millones. Con relación a 2006, las RIN experimentaron un importante incremento de \$us2.142 millones (67%),⁵³ aspecto relacionado con los saldos positivos de las cuentas corriente y capital de la balanza de pagos. Tal como se señaló en la Parte III, estos saldos son producto de los mayores ingresos por exportaciones, remesas de trabajadores y el alivio de deuda bajo la Iniciativa MDRI. También influyó el

incremento de la cotización del oro en el mercado internacional.

De acuerdo a las partidas que componen las RIN el incremento se dio principalmente en divisas y oro. Las divisas aumentaron en \$us1.936 millones, especialmente en el rubro títulos extranjeros; las reservas de oro se incrementaron en \$us187 millones por el aumento del precio internacional. Cabe destacar también que las obligaciones del BCB con el FMI fueron pagadas en su totalidad el 29 de junio de 2007 (Cuadro 5.1).

CUADRO 5.1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldos a fines de		Variación	
	2006	2007	Absoluta	%
I) Reservas brutas	3.192,6	5.318,5	2.125,9	66,6
Divisas	2.561,2	4.497,7	1.936,4	75,7
Billetes	43,3	91,5	48,3	111,5
Depósitos vista	6,1	8,9	2,8	45,6
Depósitos a plazo ^{1/}	385,6	383,6	-2,0	-0,5
Títulos extranjeros	2.126,2	4.013,6	1.887,4	88,8
Oro ^{2/}	577,6	764,3	186,7	32,3
DEG	40,5	42,5	2,1	5,1
Tramo de reserva en el FMI	13,3	14,0	0,7	5,0
II) Obligaciones	14,9	-0,7	-15,7	-104,8
FMI	14,7	0,0	-14,7	-100,0
Crédito recíproco ALADI	0,3	-0,7	-1,0	-344,2
III) Reservas Internacionales Netas (I - II)	3.177,7	5.319,2	2.141,6	67,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^{1/} Incluye depósitos *overnight*
^{2/} No incluye monedas de oro

⁵³ Este incremento de RIN considera tipos de cambio y precio del oro de fin de período. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la Presentación y las Partes III y IV, en las cuales se considera tipos de cambio y precio del oro fijos.

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 2007 establecieron las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas interna-

cionales.⁵⁴ El portafolio de inversiones de las reservas internacionales del BCB mantuvo en 2007 una estructura similar a la de la gestión anterior (Cuadro 5.2).

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldo a fines de		Variación	
	2006	2007	Absoluta	%
I) Total reservas monetarias	2.601,4	4.540,2	1.938,8	74,5
i) Capital de trabajo	332,0	172,7	-159,3	-47,9
Billetes	43,3	91,5	48,2	111,3
Depósitos vista	4,4	9,4	5,0	113,6
Depósito <i>overnight</i> pactado	284,3	71,8	-212,5	-74,7
ii) Capital de inversión	2.269,4	4.367,5	2.098,1	92,4
Portafolio de depósitos ^{1/}	1.225,2	2.732,4	1.507,2	123,0
Portafolio de liquidez	300,6	504,7	204,1	67,9
Portafolio de inversión	703,4	1.087,9	384,5	54,6
DEG	40,2	42,5	2,3	5,7
II) Reservas en oro^{2/}	579,8	764,3	184,5	31,8
Total general (I+II)^{3/}	3.181,2	5.304,5	2.123,3	66,7

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

NOTA:

^{1/} Incluye certificados de depósitos, depósitos a plazo fijo y papeles comerciales

^{2/} No incluye monedas de oro

^{3/} La diferencia entre el total del Portafolio de Inversiones (\$us5.304,5 millones) con el total de reservas brutas del Cuadro 5.1 (\$us5.318,5 millones) se origina en el Tramo de reserva en el FMI (\$us14,0 millones), que no se incluye en el Portafolio de Inversiones. Por otra parte, las cifras de depósitos vista son distintas debido a diferencias en las clasificaciones de los portafolios y efectos de tipos de cambio.

Al 31 de diciembre de 2007, el total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us5.305 millones. Este portafolio se compone de reservas monetarias y reservas en oro. Las primeras están compuestas por el capital de trabajo y el capital de inversión.

El capital de trabajo disminuyó casi a la mitad debido a la asignación de estos fondos al capital de inversión para obtener mejores rendimientos. Con el fin de atender los requerimientos del sistema financiero nacional, en 2007 se efectuó una importación

⁵⁴ El Directorio aprobó el Reglamento y la Política Anual en sus Resoluciones 153 de 6 de diciembre de 2005 y 108 de 23 de noviembre de 2006, respectivamente.

neta de billetes por \$us86 millones. De esa forma, el saldo en bóveda del BCB cerró 2007 con \$us92 millones.

El capital de inversión, compuesto por los portafolios de depósitos, liquidez e inversión, prácticamente se duplicó, principalmente por el significativo crecimiento del portafolio de depósitos.

Por su parte, el saldo de las reservas de oro a fines de 2007 aumentó de valor en \$us185 millones con respecto a 2006 debido al incremento del precio del oro. Conviene anotar que el volumen de oro se mantuvo en 911.075 onzas troy finas, equivalentes a 28,3 toneladas.

Durante el año, el incremento en el valor del Portafolio de Inversiones del BCB por \$us2.098 está explicado por ingresos de \$us2.668 millones, entre los que destacan las transferencias netas del sistema financiero, que sumaron \$us1.549 millones (Cuadro 5.3). Otros rubros importantes fueron los flujos netos por la exportación de gas efectuada por YPFB (\$us281 millones), la variación del precio del oro (\$us180 millones) y los desembolsos de créditos externos (\$us164 millones). El flujo de egresos de efectivo del BCB fue de \$us548 millones; sobresalieron el pago de la deuda externa y la compra de refinерías por parte de YPFB.

CUADRO 5.3

FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS

ENERO - DICIEMBRE 2007

(En millones de dólares)

Detalle	Valor
Ingresos	2.667,6
Transferencias netas del Sistema Financiero	1.549,0
Gas-YPFB (neto)	281,1
Variaciones precio de oro	180,1
Desembolsos de créditos externos	164,3
Intereses efectivos al 31-Dic-07	109,3
Exportaciones Empresa Metalúrgica Vinto	95,6
Transferencias del exterior de los exportadores	89,8
Donaciones	44,6
Otros	153,8
Egresos	547,5
Servicio de deuda externa	316,3
Compra de refinерías por YPFB	112,0
Gastos fiscales	47,6
Salida de efectivo de bóveda	38,1
Otros	33,5
Entrada neta	2.120,1

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

En la gestión 2007, el BCB obtuvo el mayor ingreso histórico por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales, con un monto de \$us193 millones en comparación con los \$us91 millones de 2006. El aumento se explica por el mayor saldo de las reservas internacionales, favorables tasas

de interés en los mercados internacionales y el buen desempeño de los portafolios de inversión (Cuadro 5.4). Conviene señalar que las tasas de rendimiento en el mercado de oro continuaron en niveles sustancialmente bajos, lo que es congruente con los elevados precios alcanzados.

CUADRO 5.4

**RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Inversión promedio	Rendimiento anual (%)	Ingresos obtenidos
I) Total reservas monetarias	3.355,5	5,88	193,0
Total capital de trabajo^{1/}	199,5	5,29	10,4
Total capital de inversión	3.155,9	5,92	182,6
Portafolio de liquidez	343,5	5,46	18,1
Portafolio de depósitos	1.968,9	5,44	104,2
Portafolio de inversión	843,5	7,23	60,3
II) Total reservas en oro^{2/}	557,9	0,08	0,4
Total general (I + II)	3.913,4	5,05	193,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTA: ^{1/} Incluye Depósitos Vista y *Overnight* Pactado
^{2/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro

Una práctica común en los mercados financieros internacionales, que el BCB adoptó desde 1996, es la evaluación de los resultados obtenidos por la inversión de las reservas internacionales con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios. Los resultados de esta evaluación muestran que en 2007 el

rendimiento obtenido por el BCB estuvo por encima del *benchmark* en el capital de trabajo, en el portafolio de depósitos y en las reservas en oro, y por debajo en los portafolios de liquidez e inversión. De esta manera, el rendimiento general obtenido fue igual al promedio de los comparadores referenciales (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS

ENERO - DICIEMBRE 2007

(En porcentajes y puntos básicos)

Cuenta	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos
	Anual BCB	Benchmark ^{1/}	básicos
Capital de trabajo	5,29	5,23	6
Capital de inversión	5,92	5,93	-1
Portafolio de liquidez	5,46	5,61	-15
Portafolio de depósitos	5,44	5,39	5
Portafolio de inversión	7,23	7,32	-9
Total reservas monetarias	5,88	5,89	-1
Reservas en oro	0,08	0,03	5
Total general	5,05	5,05	0

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 en dólares, para el Portafolio de Inversión el índice *Merrill Lynch US Treasury* de 1 a 3 años. Para el Oro la tasa promedio de depósitos a 1,5 años

2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

En 2007, el oro en el exterior se invirtió en depósitos a plazo fijo de 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

(En kilogramos y porcentajes)

Detalle	Plaza	Calificación de largo plazo según <i>Fitch Information Inc.</i>	Peso en kilogramos a fines de		Participación a fines de 2007 (%)
			2006	2007	
<i>Australia and New Zealand Banking</i>	Londres	AA-	1.500	1.500	5,3
<i>Bank of Nova Scotia - SC Mocatta</i>	New York	AA-	4.000	3.000	10,6
<i>Barclays Bank</i>	Londres	AA+	4.500	3.000	10,6
<i>Bayerische Landesbank</i>	Munich	A+	5.000	2.000	7,1
<i>Deutsche Bank</i>	Londres	AA-	5.338	4.338	15,3
<i>Dresdner Bank A.G.</i>	Frankfurt	A+	1.000	500	1,8
<i>HSBC Bank</i>	New York	AA	-	2.000	7,1
<i>Macquarie Bank Limited</i>	Londres	A+	3.000	3.000	10,6
<i>Morgan Stanley</i>	New York	AA-	4.000	4.000	14,1
<i>Standard Chartered Bank</i>	New York	A+	-	5.000	17,6
Total			28.338	28.338	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Destacó el incremento del precio del oro, especialmente a partir del mes de septiembre, que aumentó de \$us637 por onza troy fina a inicios de año hasta \$us834 al cierre de la gestión (Gráfico 5.1). Asimismo, la tasa de interés

para depósitos de oro a 1 año pasó de niveles negativos (-0,02%) a una tasa de 0,16% en similar periodo de comparación (Gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.1
PRECIO DEL ORO
ENERO - DICIEMBRE 2007

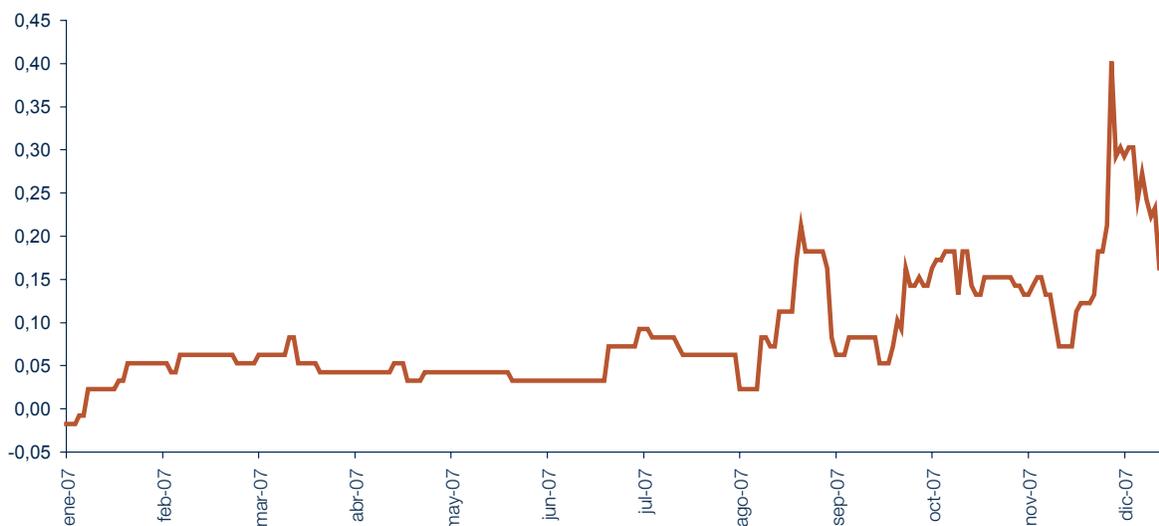
(En dólares por onza troy fina)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

GRÁFICO 5.2
TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS EN ORO A 1 AÑO
ENERO - DICIEMBRE 2007

(En porcentajes)



FUENTE: Deutsche Bank
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

3

DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al finalizar 2007, el BCB no registró ninguna deuda con acreedores externos, luego del prepago efectuado al Fondo Monetario Internacional (\$us15 millones, Cuadro 5.7). Asimismo, en el marco de la

Iniciativa MDRI, se condonaron \$us13 millones de la deuda del BCB al BID. A pesar de que esta obligación externa fue condonada, el BCB continuó efectuando pagos internos a cuentas del TGN.

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DEL BCB

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo a fines de 2006	Desembolsos	Amortizaciones	Condonaciones	Intereses	Variación cambiaria	Saldo a fines de 2007
FMI	14,5	0	14,6	0,0	0,5	0,1	0
BID	12,7	0	0	12,7	0	0	0
Total	27,3	0	14,6	12,7	0,5	0,1	0

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

4

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2007, el saldo del aporte accionario de la República de Bolivia suscrito con organismos internacionales fue \$us723 millones, entre los que destacan los realizados al FLAR (\$us234 millones), FMI (\$us185 millones) y la CAF (\$us162 millones).

Los aportes pagados a fines de 2007 sumaron \$us655 millones, de los cuales \$us18 millones corresponden a la gestión 2007. Los aportes al FLAR por \$us8,5 millo-

nes se pagaron con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo.

En cumplimiento de la Ley 1670, los pagos a la CAF y a la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) del BID fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagar en las gestiones posteriores a 2007 alcanzan a \$us68 millones (Cuadro 5.8).

CUADRO 5.8

PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de dólares)

Organismos	Aporte accionario	Pagado en 2007	Total pagado al 31-dic-2007	Por pagar
FLAR	234,4	8,5	174,1	60,3
FMI	185,0	0,0	185,0	0,0
CAF	162,0	9,0	155,2	6,8
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	6,1	0,2
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	18,0	655,1	68,2

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 efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios. En 2007, el sistema financiero canalizó a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us102 millones, \$us57 millones por exportaciones y \$us45 millones por importaciones.

Con relación a 2006, las operaciones en el CPCR-ALADI aumentaron 17%; las operaciones de

importación fueron superiores en 57%, y fueron Brasil (48%) y Argentina (39%) los países de los que más se importaron productos por esta vía. Por otra parte, el 95% de las exportaciones se concentró en operaciones con Venezuela y en productos como la soya, sus derivados y diferentes tipos de aceite de girasol. Al 31 de diciembre de 2007, el sistema financiero registró una deuda de \$us11 millones por operaciones de importación canalizadas a través del CPCR-ALADI (Cuadro 5.9).

CUADRO 5.9**OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS
Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE LA ALADI: 2001 - 2007**

(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
2007	56,8	45,3	102,1

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

De acuerdo con las disposiciones del BCB, la banca puede contraer obligaciones en el marco de la CPR-ALADI hasta el 10% de su patrimonio, con un plazo

máximo de 5 años en función de su calificación de riesgo crediticio de largo plazo.