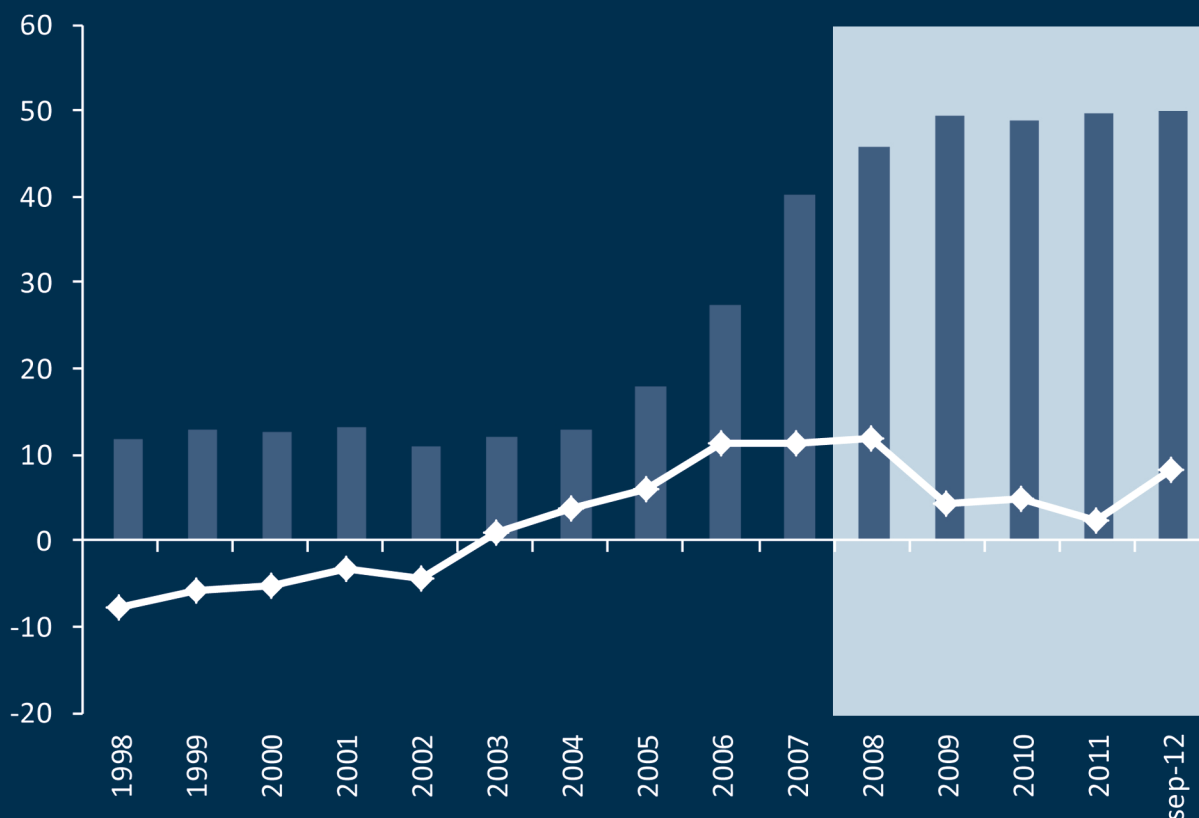


# REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Enero - Septiembre 2012



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS  
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN  
INTERNACIONAL DEL ESTADO  
PLURINACIONAL DE BOLIVIA  
Enero – Septiembre de 2012**



## Contenido

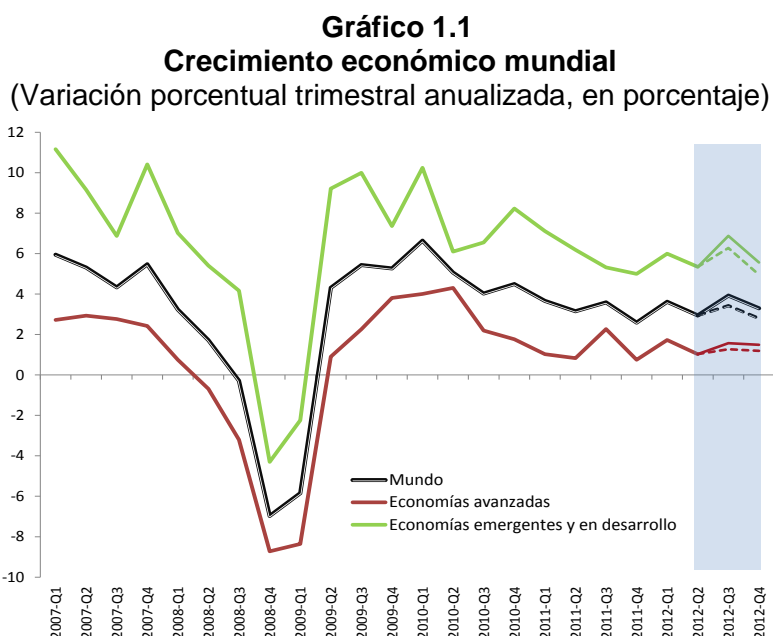
1.	Contexto internacional .....	1
2.	Balanza de pagos y posición de inversión internacional a septiembre de 2012 .....	21
3.	Cuenta corriente .....	24
3.1	Comercio exterior enero a septiembre 2012 .....	24
3.2	Renta .....	34
3.3	Servicios .....	34
3.4	Transferencias unilaterales corrientes .....	35
4	Cuenta capital y financiera .....	38
4.1	Inversión extranjera directa .....	38
4.2	Inversión de cartera .....	39
5	Reservas internacionales .....	39
6	Posición de inversión internacional .....	44
7	Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP) .....	46
7.1	Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo .....	46
7.2	Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo .....	50
7.3	Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de Corto, Mediano y Largo Plazo (CMLP) .....	51
7.4	Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa .....	55
7.5	Calificación de deuda soberana .....	57
7.6	Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP) .....	58
7.7	Compensación de la Deuda Externa Pública de YPFB con PDVSA .....	60
8	Deuda Externa Privada .....	60
9	Cuadro de la Balanza de Pagos .....	62





## 1. Contexto internacional

Luego de presentar signos de recuperación en el primer trimestre del año, la actividad económica mundial experimentó un nuevo debilitamiento a partir del segundo, el cual persiste hasta el presente. Esto se atribuye a la prolongación de la crisis de deuda soberana en la Eurozona y su efecto contagio a otras economías importantes como España, los moderados indicadores de crecimiento registrados en la economía estadounidense y la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes. De esta manera, se prevé que el crecimiento económico mundial continúe debilitado al cierre de 2012 (Gráfico 1.1), con una expansión prevista de 3,3% según las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI).



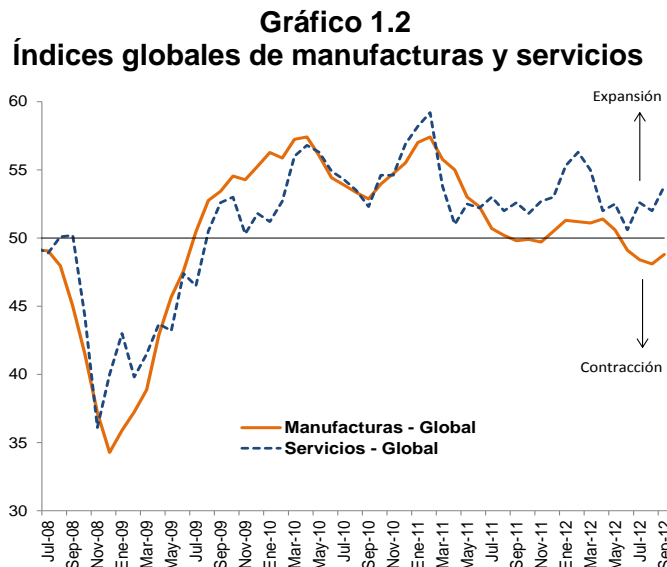
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (actualización del *World Economic Outlook* "WEO" de julio de 2012)

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: El área sombreada muestra cifras proyectadas. Las líneas punteadas corresponden a las revisiones preliminares realizadas por el FMI antes de su WEO de octubre de 2012

Por su parte, los indicadores globales de manufactura experimentaron mayor debilidad a la observada durante el segundo trimestre. El índice global de manufacturas (basado en las encuestas realizadas a los gerentes de compras, PMI por sus iniciales en inglés) se ubicó en la zona de contracción (por debajo de 50 puntos) con niveles similares a los expuestos a mediados de 2009, cuando la economía mundial experimentó la recesión más profunda desde 1929. Este resultado fue influido en gran manera por el debilitamiento de la demanda externa global y la continua contracción que experimenta el sector manufacturero de la Zona Euro. A esto se sumó el débil desempeño del sector en EE.UU. y la desaceleración fabril china. En contraposición, el índice

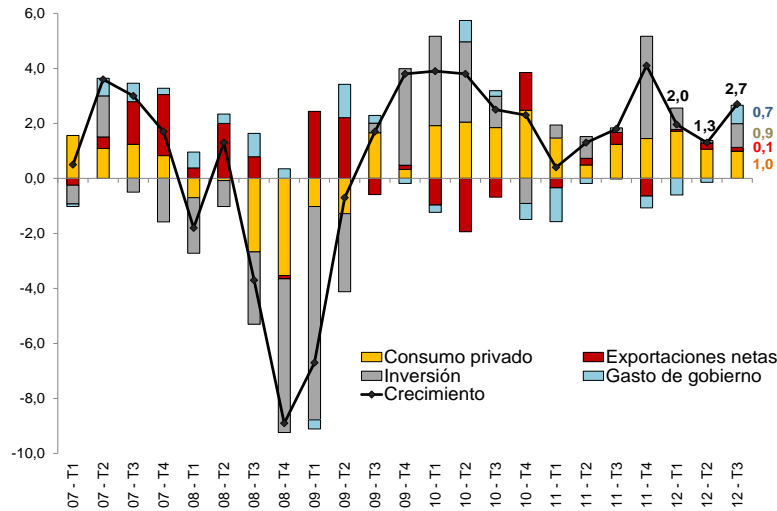
global del sector servicios (PMI de servicios) experimentó continuas expansiones (Gráfico 1.2), mostrando un leve repunte de la actividad a nivel global, debido a la mejora en su desempeño en algunas economías avanzadas y las emergentes, especialmente en los últimos meses.



FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Un nivel de 50 indica el límite entre expansión y contracción

Con respecto a la economía estadounidense, si bien el crecimiento anualizado al segundo trimestre de 2012 fue de 1,3%, por debajo del registrado en el trimestre anterior (2,0%), el aporte de la demanda interna (especialmente del consumo) continuó destacándose por su contribución al crecimiento. Por su parte, la expansión económica del tercer trimestre tuvo una recuperación importante alcanzando 2,7%, gracias al impulso del consumo y la inversión privada. Los aportes de estos dos componentes (1,0% y 0,9%) más el del gasto público (0,7%), contrarrestaron de sobremano el bajo desempeño de las exportaciones netas (0,1%, Gráfico 1.3). Cabe ponderar el repunte de la inversión privada debido a mejoras en el sector hipotecario y al mantenimiento de los niveles de inversión en bienes no residenciales (sobre todo la referida a equipamiento y software).

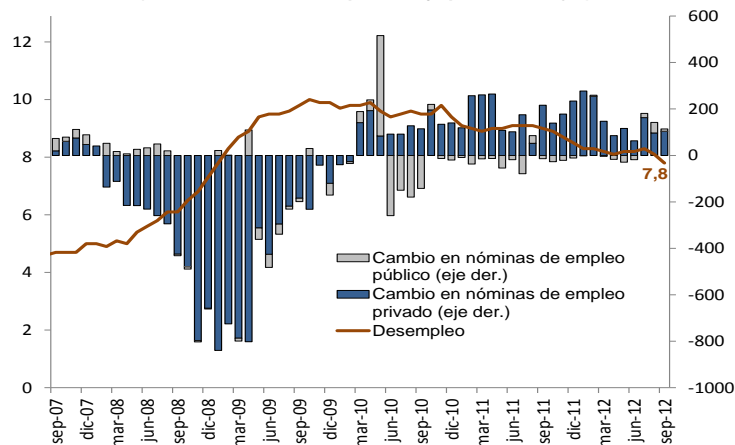
**Gráfico 1.3**  
**Crecimiento del PIB de EE.UU.**  
 (Tasa anualizada desestacionalizada e incidencias en porcentaje)



FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Las barras de colores corresponden a las incidencias

El desempeño del consumo privado estadounidense se explica en gran medida por los resultados del mercado laboral. Durante el tercer trimestre del año se incrementaron 437 mil nuevos empleos (excluyendo al sector agrícola), donde el sector privado continuó siendo el principal impulsor con 83,3% del total, pero a diferencia de los trimestres anteriores el sector público también creó nuevos puestos de trabajo. Esto dio lugar a una leve reducción en la tasa de desempleo que alcanzó 7,8% en septiembre frente a 8,2% con la que finalizó el segundo trimestre (Gráfico 1.4).

**Gráfico 1.4**  
**Mercado laboral en EE.UU.**  
 (En miles de empleos y porcentaje)

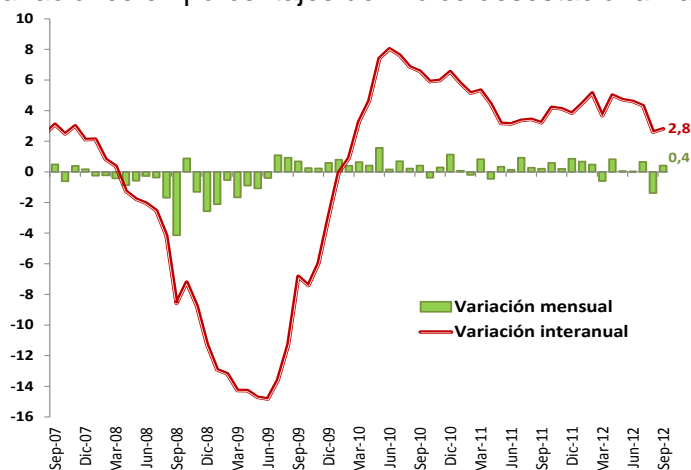


FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Después de la importante desaceleración de 2011 debido a los efectos rezagados de la crisis hipotecaria (*subprime*) y la erosión de la situación fiscal de EE.UU., el dinamismo de la producción estadounidense tuvo un repunte los primeros meses del año. Esto repercutió en la creación de mayores empleos en el primer trimestre, aunque posteriormente estas señales de recuperación se fueron deteriorando debido a la desaceleración de la demanda global y la incertidumbre en los mercados financieros, lo cual afectó negativamente a los niveles de inversión y la confianza de los consumidores.

La menor creación de puestos de trabajo durante el segundo trimestre (200 mil empleos) y la recuperación relativa en el tercero, además de las expectativas positivas por las medidas de política de estímulo monetario cuantitativo implementadas por la Reserva Federal (*Fed*) en este periodo, se reflejaron en una recuperación relativa de la confianza de los agentes económicos. En este sentido, la producción industrial, que expuso desaceleraciones sistemáticas desde mayo hasta agosto, mostró un leve repunte a septiembre con un crecimiento interanual de 2,8% (Gráfico 1.5).

**Gráfico 1.5**  
**Índice de producción industrial de EE.UU.**  
(Variaciones en porcentajes del índice desestacionalizado)



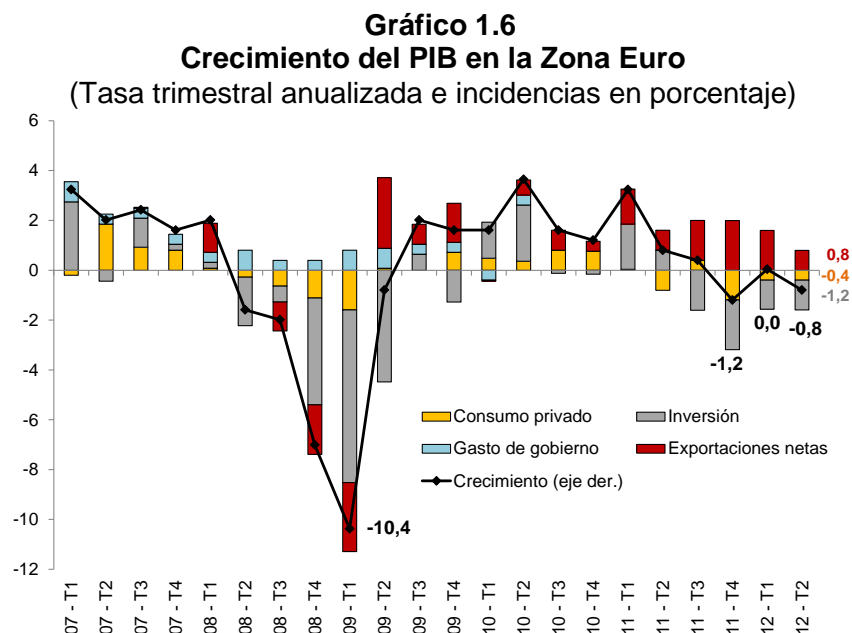
FUENTE: Eurostat  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a la situación fiscal estadounidense, según su programación fiscal actual y estimaciones del FMI, el déficit se reduciría a un porcentaje próximo a 8,5% del PIB en 2012 y alrededor de 7% en 2013, menor al 10,5% observado en 2011, como resultado de la mayor recaudación tributaria y el menor gasto público previsto para el siguiente año. No obstante, un “precipicio fiscal” (*fiscal cliff*) mediante las reducciones abruptas del gasto público y el incremento de impuestos en 2013, implicarían una traba adicional para la expansión de la demanda interna y el logro de un mayor crecimiento económico. Por esta razón, se espera que los eventuales acuerdos

políticos que garanticen la sostenibilidad fiscal de largo plazo cobren mayor importancia a finales de año, una vez pasadas las elecciones presidenciales de noviembre.

Por último, se debe señalar que en la reciente reunión del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus iniciales en inglés) en la que la *Fed* decidió implementar una tercera ronda del programa alivio cuantitativo (que se describirá más adelante), se redujo la proyección de crecimiento para 2012 del rango entre 1,9% y 2,4% hasta el intervalo entre 1,7% y 2,0%.

En la Zona del Euro, las tensiones financieras y la incertidumbre generada por la crisis de deuda soberana fueron factores importantes que explicaron un crecimiento nulo del PIB durante el primer trimestre del año después de una contracción de 1,3% (tasa trimestral anualizada) de la región en el último trimestre de 2011. La prolongación de la crisis de deuda repercutió en un nuevo descenso de la producción de 0,8% durante el segundo trimestre. Este resultado ocurrió a pesar de la contribución positiva de las exportaciones (0,8%), que no logró compensar los aportes negativos de la inversión y del consumo privado (-1,2% y -0,4%, respectivamente; Gráfico 1.6). Por su parte, el aporte del gasto de gobierno fue nulo.



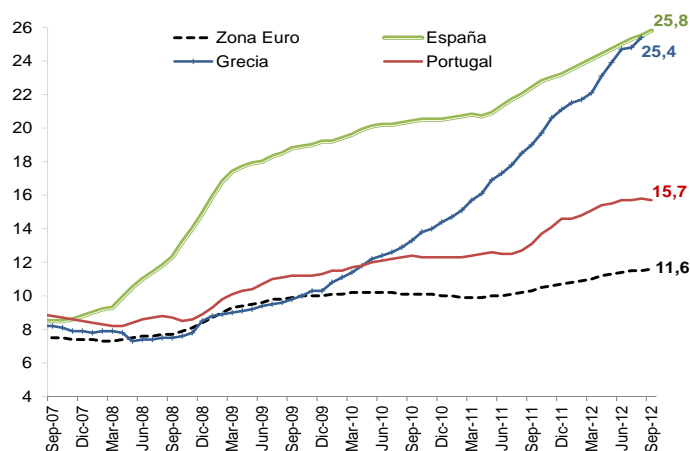
FUENTE: Banco Central Europeo  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Entre julio y septiembre de 2012, el crecimiento de Alemania y Francia (0,8% anualizado en ambos casos) compensó una mayor contracción de la Zona, dado que otras economías importantes dentro

el bloque como España e Italia, continuaron experimentando contracciones de 1,2% y 0,8%, respectivamente. Estos resultados fueron influidos por el incremento del costo de financiamiento público y el desapalancamiento del sector financiero. En este marco, el PIB de la Zona experimentó una nueva contracción (de 0,4%)<sup>1</sup> durante el tercer trimestre, marcando el inicio de una nueva recesión, la cual sería difícil de revertir en el corto plazo si no se presentan perspectivas de solución al problema estructural de endeudamiento soberano que se observa en el bloque.

Bajo este panorama, el mercado laboral continuó deteriorándose y la tasa de desempleo regional se situó en 11,6% a septiembre de 2012, siendo los países más afectados España, Grecia y Portugal con tasas de 25,8%, 25,4% y 15,7%; respectivamente (Gráfico 1.7). Los recortes fiscales, el incremento de impuestos y las demás medidas de ajuste comprometidas para reducir los márgenes de deuda y déficit fiscal y así poder acceder a los programas de ayuda del FMI, Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea, contribuyeron a la contracción de la producción y el incremento del desempleo en estos países.

**Gráfico 1.7**  
**Tasa de desempleo en economías seleccionadas**  
 (En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

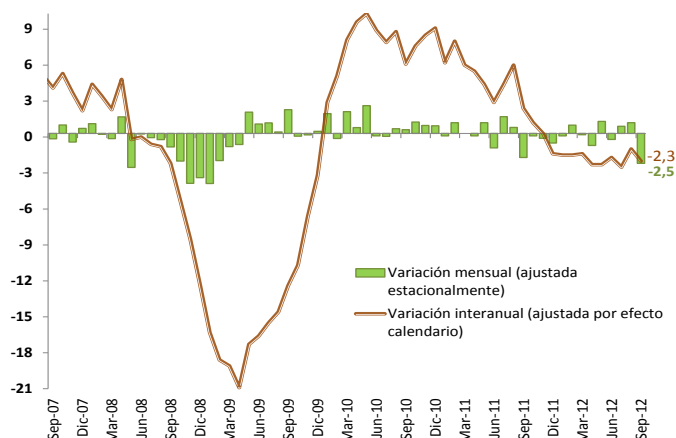
NOTA: En el caso de Grecia el último dato disponible es de julio de 2012

La demanda interna del bloque (especialmente por inversión) se fue deteriorando aún más entre julio y septiembre. En este sentido, durante los últimos meses la producción industrial continuó con la tendencia decreciente observada desde la gestión anterior, registrándose una contracción interanual de 2,3% a septiembre de 2012 (Gráfico 1.8). La incertidumbre y las perspectivas negativas de los inversionistas y consumidores, además de las tensiones financieras, fueron los

<sup>1</sup> La variación respecto al segundo trimestre fue de -0,1% y la variación trimestral interanual fue de -0,6%. Se debe mencionar, que la desagregación del PIB según componente del gasto no se encontraba disponible hasta la edición final de esta publicación.

factores determinantes que contribuyeron a la contracción de la producción manufacturera (y en menor medida a la de servicios) dentro el bloque.

**Gráfico 1.8**  
**Índice de producción industrial de la Zona Euro**  
(Variaciones en porcentajes)



FUENTE: Eurostat  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

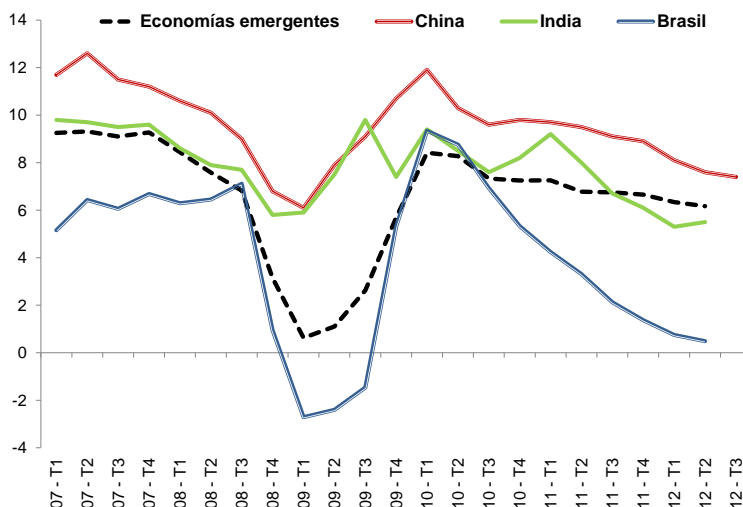
Según el FMI, se prevé que la Zona Euro tendrá una contracción de 0,4% en 2012. Por su parte, las estimaciones macroeconómicas de septiembre del presente año elaboradas por el BCE, proyectan que la caída anual del PIB del bloque para 2012, se encontrará en un intervalo comprendido entre el 0,2% y 0,6%.

Respecto al ritmo de actividad económica en los países emergentes y en desarrollo, se debe mencionar que a inicios de 2012 se observó una dinámica mejor a la esperada, mostrando mayores tasas de crecimiento a las registradas en las economías desarrolladas. De este grupo de países, destaca el desempeño de la economía china, cuya tasa de expansión interanual fue de 8,1% al primer trimestre del año. En contraste, otros países emergentes también importantes como Brasil e India siguieron con la tendencia de ralentización de sus tasas de crecimiento, observada desde la gestión anterior.

A partir de abril de la presente gestión resurgió la preocupación por el debilitamiento del ritmo de crecimiento de este grupo de economías (especialmente de China), dada su importancia en la demanda y en la evolución de los precios internacionales de las materias primas. Este comportamiento se explicó principalmente por el deterioro del entorno externo, derivado de la incertidumbre respecto a la solución de la crisis de deuda de la Zona Euro y la desaceleración de la demanda externa global. En este sentido, el crecimiento interanual de China, que por once

trimestres había sido mayor a 8%, se redujo hasta 7,4% en el tercer trimestre de 2012 (Gráfico 1.9), debido al menor dinamismo de sus exportaciones y el flujo de inversión extranjera directa<sup>2</sup> y a pesar de las medidas de estímulo ya adoptadas, se observa un menor impulso externo y desaceleración de la demanda interna.

**Gráfico 1.9**  
**Crecimiento económico de economías emergentes**  
 (Tasa interanual, en porcentaje)

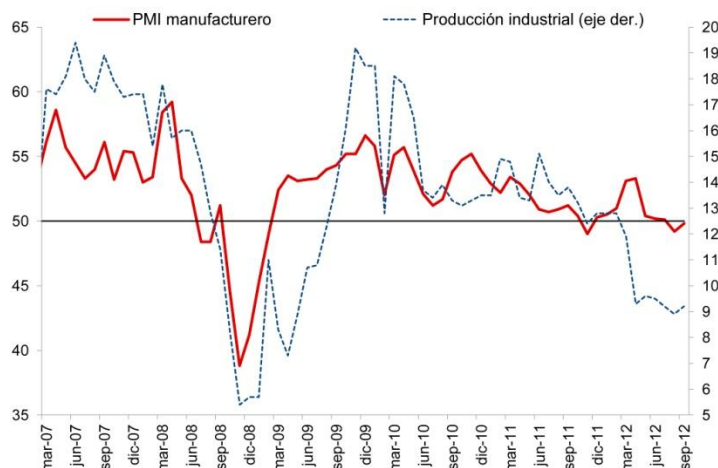


FUENTE: Bloomberg y bancos centrales  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El deterioro de la demanda externa se vio reflejado en la desaceleración de sectores claves como la industria china, debido a que la inversión (local y la extranjera directa) mostró un menor dinamismo, afectada por la evolución hacia la baja en los gastos en infraestructura. Mientras que el sector exportador se vio afectado por la menor demanda por parte de la mayoría de economías desarrolladas, particularmente de la Eurozona. Por su parte, el indicador de actividad manufacturera PMI, que se vio debilitado desde el segundo trimestre del año (Gráfico 1.10), sugiere que la dinámica del sector fabril chino está experimentando una ralentización, lo cual es preocupante para las economías en desarrollo, pues el sector industrial de este país es un importante importador de un amplio rango de materias primas o *commodities* y productos intermedios.

<sup>2</sup> Además de los efectos rezagados de las medidas adoptadas por el gobierno chino con el objeto de evitar la formación de burbujas de precios en los mercados inmobiliario y de valores a mediados de 2011.

**Gráfico 1.10**  
**Índices de actividad industrial en China**  
 (Tasa interanual, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

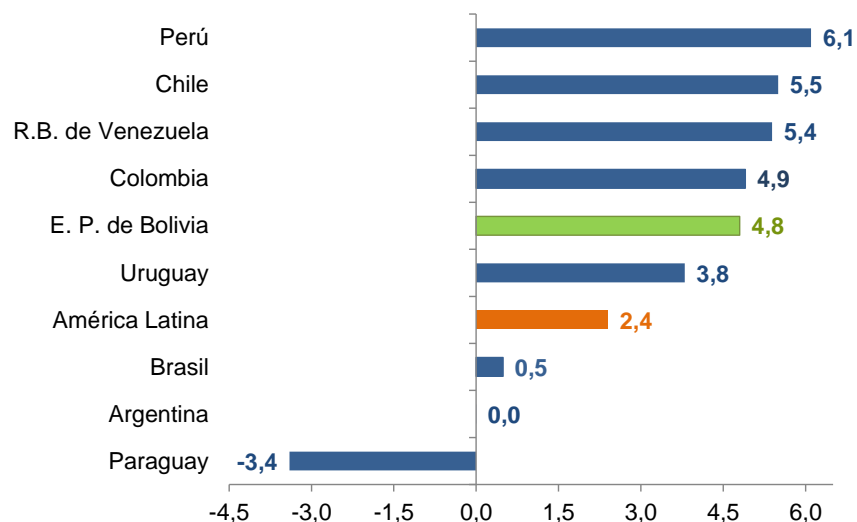
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En este sentido, el gobierno chino señaló que implementará nuevas medidas para contrarrestar la desaceleración, centrando los esfuerzos en una mayor expansión del crédito, estímulos al consumo y apoyo a la inversión privada local y extranjera en el sector financiero e infraestructura de transporte, telecomunicaciones, salud y educación.

En América Latina, luego de una desaceleración del crecimiento económico en los últimos meses de 2011 y un entorno internacional más incierto, en lo que va de 2012, la región enfrentó nuevamente la moderación del ritmo de su actividad económica. En este marco, una importante expansión del crédito impulsado por los gobiernos nacionales, hizo que la demanda interna se constituyera en la base para el logro de un mayor crecimiento económico. No obstante y pese a las diferentes medidas de estímulo implementadas, Brasil y Argentina experimentan una ralentización en su actividad económica, en contraste de otras economías importantes como Perú, Chile, Venezuela, Colombia y Bolivia, que destacan con tasas de crecimiento muy superiores al promedio regional (2,4%) en el segundo trimestre del año (Gráfico 1.11).

**Gráfico 1.11**  
**Crecimiento económico en América Latina al segundo trimestre de 2012**  
 (Variación porcentual interanual del PIB trimestral)



FUENTE: Institutos de estadística, bancos centrales de los países y CEPAL

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

En Brasil, la actividad se expandió en términos interanuales en 0,5% al segundo trimestre de 2012, tasa de crecimiento levemente menor a la del trimestre anterior (0,8%). Este resultado se explicó principalmente por la continuidad en la desaceleración de la industria, la cual a su vez fue afectada por la disminución de la demanda externa desde otros países emergentes.

En este sentido, el bajo crecimiento brasileño representó un choque externo para algunos de sus principales socios comerciales en el MERCOSUR como el caso de Argentina y Paraguay.<sup>3</sup> En el último caso, también se sintieron los efectos de la intensa sequía y problemas sanitarios que provocaron una fuerte caída de las exportaciones<sup>4</sup> lo cual repercutió en la contracción de su PIB (3,4% al segundo trimestre).

Por su parte Argentina, sintió con más fuerza los efectos adversos de la desaceleración brasileña<sup>5</sup> y la ralentización de la economía argentina fue más marcada que en los otros países (de 7,3% en el último trimestre de 2011 a 0% en segundo de 2012), lo cual obedeció al deterioro de su demanda externa e interna. En el último caso, entre las causas de este comportamiento, también se debe citar al deterioro de las perspectivas de sus agentes económicos (inversionistas y consumidores)

<sup>3</sup> A consecuencia de la destitución del ex presidente Fernando Lugo, Paraguay está actualmente suspendido de los órganos de decisión del Mercosur bajo el protocolo Ushuaia I.

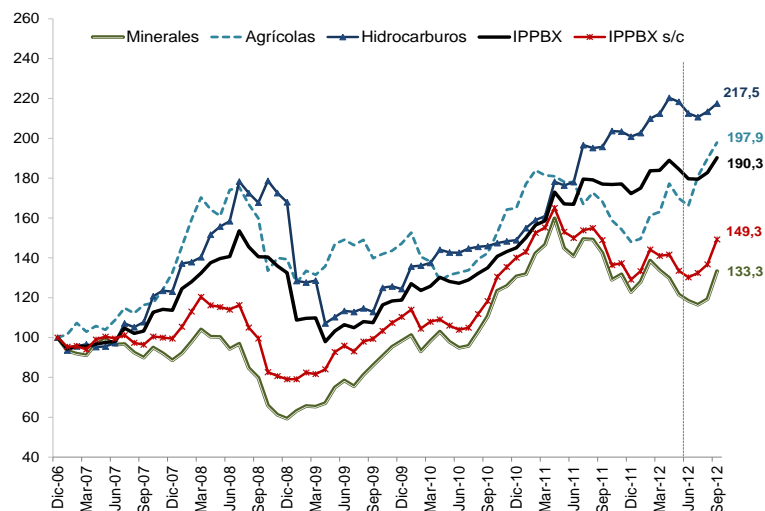
<sup>4</sup> Principalmente de carne y de soja.

<sup>5</sup> Y a esto se sumó el efecto negativo en sus exportaciones, de las medidas para arancelarias en las importaciones de automotores y agrícolas impuestas por este país (su principal socio comercial de la región).

debido entre otros factores a las restricciones a las importaciones adoptadas desde inicios de la gestión y las limitaciones para la compra de divisas impuestas en su mercado cambiario. Todo esto desembocó en el debilitamiento de la dinámica de su sector industrial y el de sus cuentas externas. Bajo este contexto, se espera que el ritmo de expansión de las economías más importantes y del promedio regional exponga una recuperación paulatina desde el tercer trimestre del año, estimándose (según la Comisión Económica Para América Latina o CEPAL) un crecimiento de 3,2% para 2012.

Con relación a los precios de los principales productos de exportación del país (los cuales se habrían incrementado gradualmente en el primer trimestre del año), según el Índice de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) estos disminuyeron levemente (2,3%)<sup>6</sup> en el segundo trimestre, en contraste, en el tercero se registró un crecimiento de 5,9% (Gráfico 1.12). Excluyendo el componente hidrocarburos el crecimiento fue mayor (14,6%) en virtud a los elevados precios de las exportaciones agrícolas y minerales, que crecieron 19% y 12,6%, respectivamente; en cambio los precios de hidrocarburos solo aumentaron 2,3%.

**Gráfico 1.12**  
**Precios de productos básicos de exportación de Bolivia**  
(Índices, diciembre 2006=100)



FUENTE: Bloomberg – Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTA: IPPBX: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación

Con relación a los precios de los productos agrícolas y específicamente los precios de los alimentos, éstos experimentaron correcciones al alza entre julio y septiembre, a diferencia de lo ocurrido en el primer semestre del año, cuando los precios disminuyeron intermitentemente en

<sup>6</sup> Corresponde a la variación de los datos de trimestre a trimestre (fin de periodo), pero para ser más precisos debemos mencionar que los censensos sistemáticos recién se iniciaron en el mes de abril.

torno a 5%. El índice de precios de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (*FAO* por sus iniciales en inglés) se incrementó 7,5% durante el tercer trimestre, destacándose los aumentos de los precios de los cereales (18,2%).

El grave deterioro de las perspectivas de los cultivos de maíz en los EE.UU. (producto de las sequías) y la producción de trigo en la Federación Rusa, además de la posibilidad de restricción de exportaciones dadas las expectativas de una fuerte demanda para este producto por el sector ganadero debido a los reducidos suministros de maíz, impulsaron los precios internacionales promedio de los cereales en julio y mediados de agosto. Por su parte, los productos lácteos y las carnes también experimentaron incrementos de precios (8,3% y 2,8%) debido al continuo crecimiento de su demanda mundial y principalmente por el importante aumento de sus costos de producción (cereales de consumo animal y forraje, respectivamente) en el mes de septiembre.

En contraste, los precios de los aceites y grasas se mantuvieron estables con un crecimiento de 1,8% y los del azúcar experimento un leve caída de 2,3%. En este último caso se debe señalar que en julio hubo un importante incremento que obedeció a las intensas lluvias a destiempo en el principal productor del mundo (Brasil), comportamiento que sería contrarrestado por los descensos de precios de los siguientes meses.

Con relación a los precios de los metales y minerales, en agosto éstos revirtieron la tendencia descendente observada entre marzo y julio, exponiendo un crecimiento trimestral de 12,6%.<sup>7</sup> Esto fue impulsado por el mejor desempeño de la economía estadounidense (además de las expectativas sobre la tercera ronda de flexibilización cuantitativa de la *Fed* o QE3 por sus iniciales en inglés), las restricciones de oferta de algunos países asiáticos y la estabilización del crecimiento (que había experimentado una marcada desaceleración) en el sector de la construcción chino, economía que se constituye el principal demandante de metales básicos del mundo con aproximadamente 40% del total.

Por su parte, los precios internacionales del petróleo experimentaron incrementos asociados a una leve disminución de la oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los no pertenecientes a la OPEC,<sup>8</sup> por el resurgimiento de las tensiones geopolíticas en el Medio

---

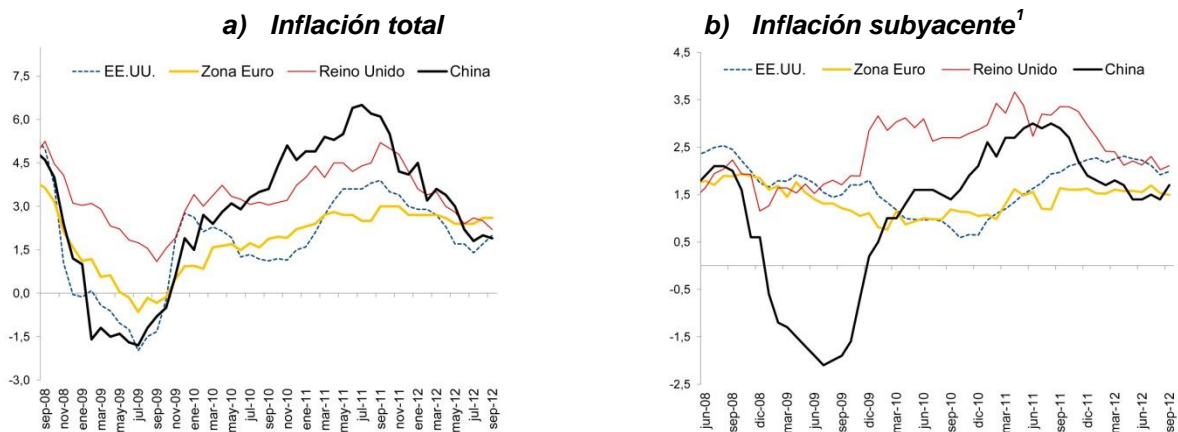
<sup>7</sup> Desde inicios de agosto se registró un incremento en la cotización internacional del estaño, plata y oro, entre los productos de exportación más importantes para Bolivia. Los mayores precios internacionales registrados en el oro y la plata responden más a estrategias de inversión de refugio ante el complejo escenario económico internacional. En el caso del estaño se debe a las restricciones en la exportación asumidas por algunas economías de Asia.

<sup>8</sup> Las interrupciones inesperadas del suministro de crudo en Noruega y las ocasionadas en EE.UU. por el huracán Isaac, entre otras, moderaron en alrededor de 1 millón de barriles por día (mbd) la producción fuera de la OPEP durante el tercer trimestre. Asimismo se observó una menor producción en Sudán, Siria y Yemen.

Oriente, especialmente las relacionadas con las sanciones y embargo a las exportaciones petroleras de Irán por parte de EE.UU. y la Unión Europea.

Por otro lado y pese a la recuperación de los precios de las materias primas y al leve aumento de los precios de los carburantes, los niveles de inflación global se estabilizaron en tasas similares a las observadas a fines del segundo trimestre, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes más importantes (como es el caso de China; Gráfico I.13). Este comportamiento estaría asociado a la desaceleración de la demanda global, las menores perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas y emergentes, además de la agudización de las tensiones en los mercados financieros internacionales, especialmente en la plaza europea.

**Gráfico 1.13**  
**Inflación de países seleccionados**  
(Variación interanual, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1</sup>Para el caso de China corresponde el IPC excluyendo alimentos

Este panorama motivó a los bancos centrales de las principales economías avanzadas a mantener la orientación expansiva de sus políticas monetarias con tasas de interés de referencia en niveles bajos y la aplicación de medidas no convencionales para estimular la demanda, como las reducciones del ratio de reservas bancarias, alivios monetarios cuantitativos y la compra de deuda en mercados secundarios para reducir primas de riesgo, entre otras.

Con respecto a EE.UU. debido al crecimiento moderado de la economía norteamericana (por debajo de las expectativas del mercado), el todavía frágil estado del mercado laboral desde el segundo trimestre y en línea con el comportamiento estable de la inflación, a mediados de septiembre la *Fed* decidió implementar la tercera ronda del programa de flexibilización cuantitativa

(*Quantitative Easing 3*)<sup>9</sup> mediante la compra mensual de activos (valores) hipotecarios por \$us40.000 millones hasta que mejoren las perspectivas de empleo en EE.UU. Este nuevo programa de compra de bonos se suma al saldo de títulos del Gobierno estadounidense y valores de deuda hipotecaria que el Ente Emisor ya posee por alrededor \$us2,3 billones. La compra de valores públicos de largo plazo busca incrementar relativamente la liquidez del sistema financiero y aumentar o estabilizar los precios de los activos y, de esa manera, reducir o mantener en niveles mínimos las tasas de interés de largo plazo. Asimismo, se extendió el periodo previsto para mantener el rango de las tasas de los fondos federales en sus niveles mínimos (entre 0% y 0,25%) hasta mediados de 2015, en lugar de la previsión previa que indicaba como referencia fines de 2014.

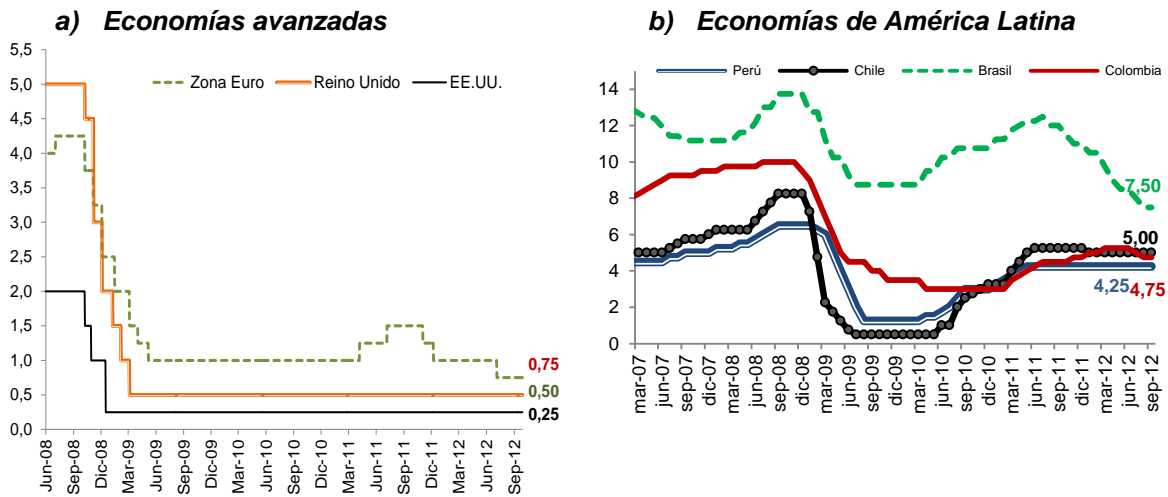
Cabe recordar que a los primeros programas de flexibilización cuantitativa, le sucedió en septiembre de 2011 una operación de canje ("*Twist*"), consistente en la venta de títulos de deuda inferiores a tres años y la compra de valores entre seis y treinta años. La primera fase de esta operación concluyó a finales de junio del presente año y se estima que la cantidad canjeada habría llegado a \$us400.000 millones hasta el primer semestre de 2012. Asimismo, en julio se decidió extender la operación "*Twist*" mediante la compra de alrededor de \$us267.000 millones adicionales en bonos de largo plazo hasta finales de esta gestión. Al final de este periodo se evaluaría una posible extensión de dicho programa.

En caso de la Zona Euro, se debe mencionar que ante el debilitamiento de la actividad económica producto de la crisis de deuda que enfrenta el bloque, el BCE redujo su tasa de política monetaria en 50 puntos básicos (pb) a mediados de 2011 y la mantuvo en 1% por siete meses,<sup>10</sup> para posteriormente en julio de 2012 reducirla en 25pb. En las reuniones de política monetaria de inicios de agosto y septiembre, el BCE decidió mantener inalterada su tasa de referencia en 0,75% (Gráfico 1.14, panel a), pese a la reducción esperada por los analistas, debido a la continuidad de la contracción económica.

<sup>9</sup> A finales de 2008 la *Fed* decidió implementar un primer programa de flexibilización cuantitativa a través de la compra de títulos públicos y valores hipotecarios de largo plazo. Dicho programa, que se vio reforzado en 2009 y 2010, incrementó las tenencias de activos de la *Fed* en \$us1,25 billones en valores respaldados por hipotecas, \$us175.000 millones en títulos de deuda de agencias y otros; además de alrededor de \$us300.000 millones en bonos del Tesoro. La segunda ronda de flexibilización cuantitativa (QE-II) comenzó a finales de 2010 con la compras de títulos de deuda por alrededor de \$us600.000 millones hasta mediados de 2011.

<sup>10</sup> En diciembre de 2011 el BCE ofreció a los bancos de la Zona financiamiento ilimitado a tres años en euros a través de dos operaciones especiales de financiación a plazo más largo (LTRO, por sus iniciales en inglés). En la primera operación del LTRO (del 21 de diciembre de 2011), 523 bancos se adjudicaron un monto de €489.000 millones; mientras que en la segunda (del 29 de febrero de 2012), 800 bancos se adjudicaron €529.000 millones. Esto permitió incrementar la liquidez bancaria en la Zona y redujo temporalmente la percepción del riesgo de una intensa crisis bancaria.

**Gráfico 1.14**  
**Tasas de interés de política**  
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El 6 de septiembre el consejo de gobierno del BCE decidió la creación del programa *Outright Monetary Transactions* (OMT) consistente en la compra de la deuda soberana de países con problemas financieros como España e Italia, con vencimientos de uno a tres años y un volumen ilimitado, condicionando la intervención del BCE en el mercado secundario a que dichos países soliciten ayuda al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera o al Mecanismo Europeo de Estabilidad (EFSF y ESM, por sus iniciales en inglés).<sup>11</sup> En este sentido, no se exigirá a estos países un ajuste macroeconómico completo y a la vez se viabilizaría una línea de crédito preventiva que podría alcanzar entre el 2% y 10% del PIB, con condiciones menos restrictivas para los países que todavía puedan financiarse a través del mercado. Además, el BCE renunciaría a su condición de acreedor preferente en relación con los otros acreedores. Por otro lado, también se acordó la formación de equipos de trabajo para analizar los mecanismos adecuados para la futura integración bancaria que se pretende implementar en la Zona.

Mientras tanto, en Asia el Banco Popular de China, que inicialmente había disminuido el requerimiento de reservas para los mayores bancos del país (50pb en febrero y mayo) hasta situarla en un ratio de 20%, disminuyó su tasa de referencia (para créditos) en dos oportunidades para revertir la desaceleración de su actividad económica acentuada desde el segundo trimestre del año. La primera disminución se produjo en junio de 2012 y la segunda en julio (25pb y 31pb, respectivamente) hasta alcanzar el nivel de 6%. En el mismo sentido y en busca de una mayor

<sup>11</sup> Ambos fondos denominados comúnmente como fondo de rescate temporal (EFSF) o permanente (ESM).

liberalización de las tasas de interés, se permitió que los bancos ofrezcan un descuento del 20% a la tasa de interés de préstamo referencial, margen por encima de lo permitido previamente (10%), y un premio del 10% a las tasas de depósitos, algo no aplicado previamente.

Dado que la inflación interanual de este país descendió hasta 1,9% en septiembre frente al punto más alto de 6,5% de julio de 2011, se espera un avance en otro tipo de instrumentos de sintonía fina mediante operaciones de mercado abierto para estimular una mayor liquidez y la expansión del crédito hasta fin de año.

Por su parte, otras economías emergentes y en desarrollo, definieron una postura más clara hacia una política monetaria expansiva, dando lugar a disminuciones de tasas y la aplicación de medidas no convencionales, para prevenir los efectos negativos del debilitamiento de la demanda externa mundial.

En Latinoamérica, durante el tercer trimestre Brasil y Colombia continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria al reducir sus tasas de referencia (en 200pb y 50pb en ambos casos) hasta situarlas en 7,50% y 4,75%, respectivamente con el objeto de moderar los efectos negativos de la desaceleración de la demanda externa internacional en su desempeño económico.<sup>12</sup> Por su parte, México, Perú y Chile se encuentran entre los países que mantuvieron invariantes sus tasas de interés en lo que va del año (Gráfico 1.14, panel b) ante la incertidumbre del complejo escenario global.

Cabe destacar que después de una tensa calma en el primer trimestre del año debido a las medidas sumidas,<sup>13</sup> a partir del segundo trimestre, las tensiones volvieron a los mercados financieros internacionales (Gráfico 1.15) debido a la agudización de la crisis de deuda, el deterioro de la economía española y los efectos de contagio hacia Italia.<sup>14</sup> La necesidad de recursos para apoyar a su sistema financiero llevó finalmente a que el gobierno español formalizara un pedido de asistencia a la Unión Europea (UE) a fines de junio. La UE, a la par de otorgar ayuda financiera a este país, aprobó la extensión del cumplimiento de las metas de déficit fiscal por un año adicional hasta 2014, debido a que el gobierno anterior del país ibérico incumplió su objetivo de déficit en el

---

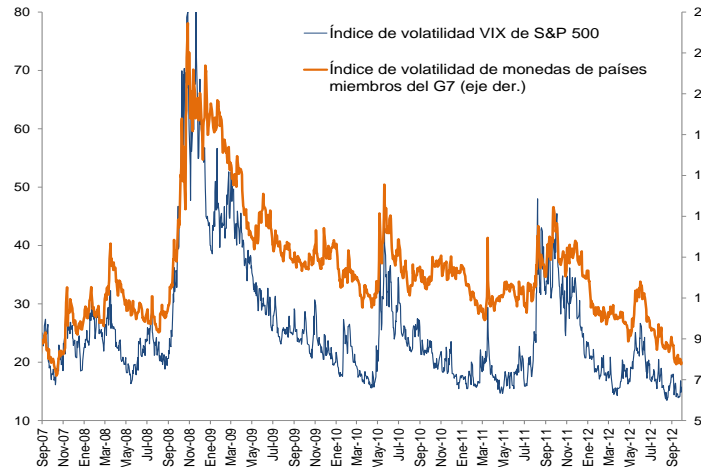
<sup>12</sup> Colombia, inicialmente incrementó en 50pb su tasa de intervención a principios de año con el objetivo de lidiar con las presiones inflacionarias, pero el escenario externo impulsó un cambio en su postura de política.

<sup>13</sup> En la cumbre europea llevada a inicios de marzo de 2012 se firmó un tratado fiscal que obliga a los países firmantes a incorporar en sus legislaciones reglas fiscales que limiten el déficit estructural al 0,5% del PIB, con aplicación a partir de 2016, pacto firmado por 25 países de la Unión Europea, excluyendo el Reino Unido y la República Checa.

<sup>14</sup> En mayo de 2012 se anunció la nacionalización del cuarto banco más grande de España (Bankia); y comenzó una reforma financiera mediante la cual las entidades bancarias están obligadas a traspasar hasta fines de 2012 todos sus activos inmobiliarios problemáticos a otras sociedades especializadas en gestionarlo.

2011 (6% del PIB) por amplio margen y el anuncio de que la nueva administración tampoco cumplirá la meta de 2012 (4,4%).

**Gráfico 1.15**  
**Indicadores de volatilidad del índice S&P y de divisas del G7**



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Posteriormente a este hecho, la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's* (S&P) rebajó la calificación de la deuda soberana de España de “A” a “BBB+” con perspectiva negativa. Además, esta agencia observó la posibilidad de que el gobierno tenga que proporcionar un mayor apoyo a su sistema bancario, el cual sería recapitalizado directamente por el Estado a partir del acceso a una línea de finamieto del ESM de hasta €100.000 millones.

En el caso de Italia, si bien avanzó en sus medidas de reducción de déficit fiscal, la escalada del costo de su financiamiento respondió al incremento de las tensiones en los mercados financieros.

A fines de julio se confirmó la entrada en funcionamiento del ESM, en vez de hacerlo a mediados de 2013.<sup>15</sup> Un fondo de rescate permanente de alrededor €700.000 millones para posibilitar la ayuda financiera a países con problemas en el bloque. Este fondo inicialmente se había proyectado con un monto de €500.000 millones. Sin embargo y como una forma de señalización de las expectativas ante la creciente incertidumbre del mercado financiero, en el Eurogrupo<sup>16</sup> se decidió combinar la capacidad de préstamo de este fondo con el EFSF, el cual posibilitó previamente programas de rescate a Grecia, Portugal e Irlanda.

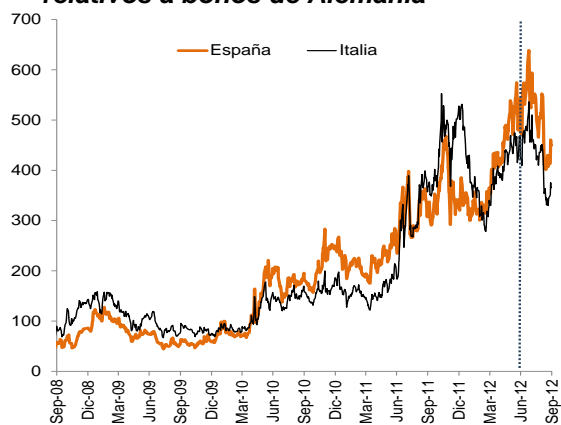
<sup>15</sup> Posteriormente, la UE y el FMI aprobaron un segundo programa de rescate para Grecia por €130.000 millones para el período 2012–2014, el cual incluye una quita sustancial para los tenedores privados de bonos griegos consistente en un 53,5% en términos nominales y un 74% del valor actual neto.

<sup>16</sup> Reunión institucionalizada que en la UE congrega al menos una vez al mes a los ministros de Finanzas de los Estados cuya moneda es el euro, al presidente del BCE, al Comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, y a su propio presidente, elegido por mayoría de Estados para un período de dos años y medio.

Pese a lo anterior, resurgieron las tensiones financieras en los mercados por los datos desalentadores de la actividad económica del segundo y el tercer trimestre en España e Italia. En el primer caso, éstas se ahondaron una vez que los importantes niveles de endeudamiento y déficit fiscal al interior de sus comunidades autónomas obligaron a éstas a solicitar la ayuda financiera del gobierno central. De igual manera, las crecientes tensiones financieras en la Zona empezaron a transmitirse al resto del sector bancario europeo, afectando el perfil crediticio de varias instituciones y, por consiguiente, de sus condiciones de financiamiento. Todo esto se reflejó en crecientes diferenciales de los *swaps* de riesgo de incumplimiento crediticio (*Credit Default Swaps* o CDS) de los bancos europeos, alcanzando inclusive niveles superiores a los observados en la recesión de 2008-2009 (Gráfico 1.16).

**Gráfico 1.16**  
**Percepción del riesgo en España e Italia**  
 (En puntos básicos)

**a) Spread de bonos soberanos a 10 años relativos a bonos de Alemania**



**b) CDS - Riesgo crediticio del sector bancario europeo**



FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A inicios de septiembre, el Tribunal Constitucional alemán validó el Pacto Fiscal Europeo y el ESM, dado que Alemania era el único país en el que no había refrendado este tratado.<sup>17</sup> Posteriormente, el BCE anunció la compra de la deuda soberana de países con problemas financieros como España e Italia (mediante el OMT) para detener el excesivo incremento del costo de sus deudas, lo cual estabilizó temporalmente la turbulencia de los mercados financieros. No obstante, a pesar de estas nuevas medidas todavía se mantiene la incertidumbre respecto a la solidez financiera de largo plazo de varios de los países afectados, destacando el caso de España.

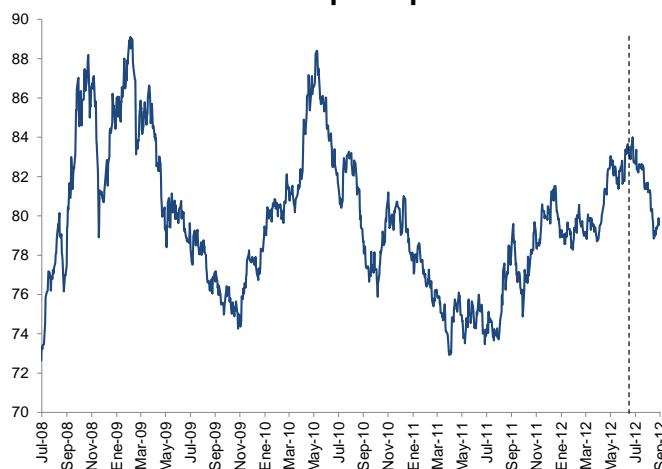
<sup>17</sup> Sin embargo, se estableció que la participación alemana no debía superar €190.000 millones, la cuota establecida inicialmente en el tratado, y que cualquier incremento debería ser aprobado por el parlamento germano.

Ante este panorama, el valor del dólar estadounidense frente una canasta referencial de las principales monedas, permaneció estable con pequeñas oscilaciones hasta abril, pero entre mayo y mediados de julio y frente al panorama de creciente incertidumbre, el dólar se apreció alrededor de 5% en términos multilaterales, reflejando la búsqueda de activos más seguros por parte de los inversionistas, fenómeno conocido como huida a la calidad (*Flight to Quality*).

En este periodo los mercados de divisas reaccionaron temerosos ante la posibilidad de la fragmentación de la Zona Euro, dado los resultados de las elecciones parlamentarias en Grecia, donde grupos políticos contrarios a los términos del rescate impuesto por la UE y el FMI, obtuvieron una importante representación. Finalmente, a mediados de junio y dado que no se pudo lograr un consenso político para el nombramiento del Primer Ministro, se realizó una nueva elección donde el grupo de partidos que buscaban evitar la inminente salida griega de la Zona, obtuvo la votación necesaria para conformar un nuevo gobierno de coalición. Posteriormente el valor de la divisa estadounidense tuvo un descenso paulatino (Gráfico 1.17), dadas las nuevas medidas asumidas en la Zona Euro, así como por la mayor inyección de liquidez por parte de la Reserva Federal.

**Gráfico 1.17**

**Índice nominal del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas**



FUENTE: Banco de la Reserva Federal y *Bloomberg*  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

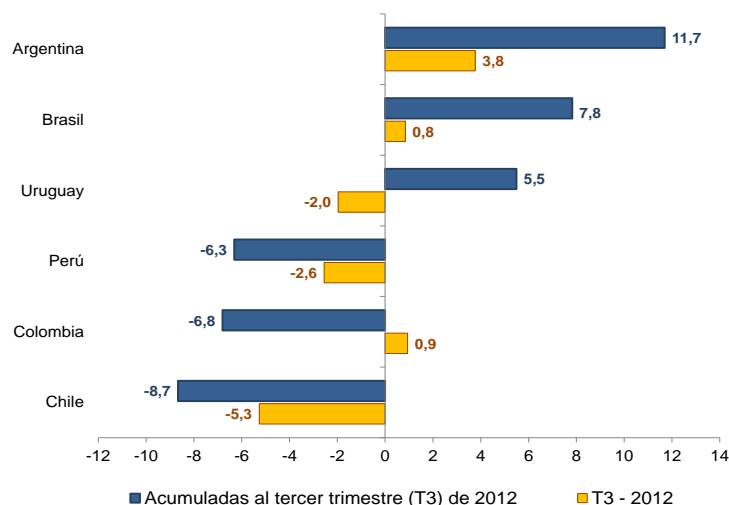
Respecto a los flujos de capital y los movimientos cambiarios de la región, se debe señalar que estos fueron afectados por la desaceleración del ritmo de crecimiento de las economías avanzadas y de China, además de la incertidumbre en los mercados financieros europeos. De esta manera, existieron importantes flujos de capital hacia la región, en especial hacia las economías que todavía exponen una dinámica de crecimiento importante como Chile, Perú y Colombia; lo cual viene

impulsando parcialmente la revalorización de sus monedas. Por otro lado, Brasil y Argentina, las economías sudamericanas más grandes, continuaron la depreciación de sus monedas. En el segundo caso, además se destaca el aumento de las restricciones a la compra de dólares en su mercado de divisas, lo que presionó aún más la depreciación de facto en el mercado informal (la cotización del dólar paralelo o *blue*).<sup>18</sup>

En el caso del Brasil, el Ente Emisor de este país intervino repetidamente en su mercado cambiario y extendió el Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) de un 6% a préstamos en el exterior con plazos de hasta 5 años desde el segundo trimestre del año con el objeto de reducir las presiones hacia la apreciación de los primeros meses. Durante el tercero continuó con sus mecanismos de intervención, esta vez para contener la depreciación del real brasileño (intervención en el mercado de instrumentos derivados -*swaps* cambiarios- y reducción del alcance del IOF hasta créditos a 2 años).

Cabe resaltar el comportamiento diferenciado durante el tercer trimestre de Chile, Perú y Uruguay, pues en contraste de sus vecinos presentaron apreciaciones paulatinas de sus monedas, movimientos que en el último caso buscaron revertir la abrupta depreciación del segundo trimestre. En cambio en Colombia ocurrió el proceso inverso; es decir, incrementos cambiarios para contrapesar la excesiva apreciación acumulada de los dos primeros trimestres (Gráfico I.18).

**Gráfico 1.18**  
**Variaciones cambiarias en países seleccionados al tercer trimestre de 2012**  
(En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Una variación negativa corresponde a una apreciación y una variación positiva a una depreciación

<sup>18</sup> Fuentes privadas especializadas de este país estiman que el dólar en el mercado negro se encuentra un 30% arriba de su valor oficial.

Finalmente, cabe acotar que el resurgimiento de las tensiones en los mercados de deuda europeos y una mayor moderación del crecimiento en EE.UU. constituyen los principales riesgos para la recuperación de la actividad económica global. Asimismo, la desaceleración de las principales economías emergentes como China y en el caso de América Latina, de Brasil y Argentina, podrían influir negativamente en la dinámica de la demanda externa de la región y por lo tanto de Bolivia; pero dadas las medidas aplicadas recientemente en estas economías, se espera una recuperación gradual desde el último trimestre de la gestión o a inicios de 2013. En el mismo sentido, las expectativas de los principales organismos multilaterales de crédito apuntan a que el siguiente año, los indicadores de la actividad real mundial inicien una recuperación paulatina, en un escenario de mayores certidumbres financieras, lo cual requiere señales más claras de solución de la crisis de deuda soberana en la Eurozona y un pacto fiscal no traumático en EE.UU.

## **2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional a septiembre de 2012**

En el periodo enero - septiembre de 2012, la balanza de pagos registró un superávit global de \$us1.065 millones (4% del PIB anual estimado<sup>19</sup>), resultado del superávit en la cuenta corriente de 6,1% del PIB, parcialmente compensado por el déficit en la cuenta capital y financiera de 0,4% del PIB (Gráfico 2.1 y Tabla 2.1). El saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia alcanzó a \$us13.419 millones a fines de septiembre de 2012, mayor en \$us1.401 millones con relación al saldo de fines de diciembre de 2011.<sup>20</sup>

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (\$us1.629 millones), mayor al observado en similar período de 2011 (\$us593 millones), está explicado principalmente por el balance comercial de bienes positivo, por las remesas familiares recibidas y también por los mayores intereses recibidos, producto de la inversión de un mayor acervo de reservas internacionales.

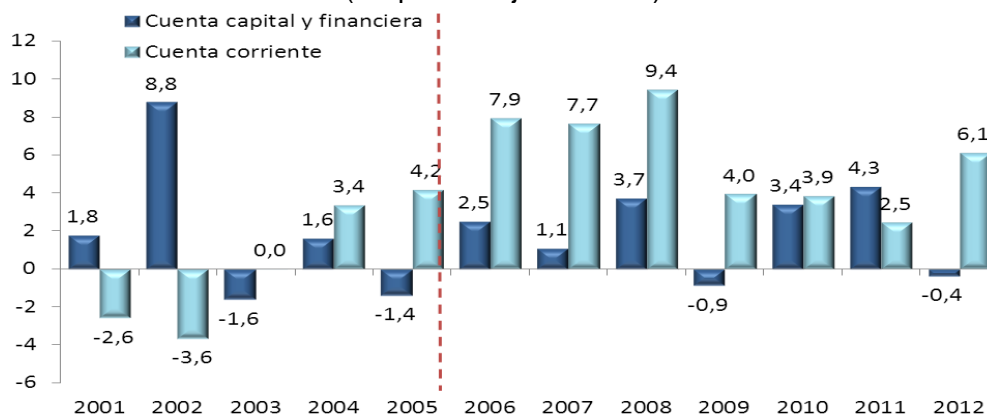
Por su parte, la cuenta capital y financiera acumuló un saldo negativo de \$us94 millones. Los flujos de capital del sector público contribuyeron a este resultado con \$us101 millones. En el sector privado se contabilizó un flujo positivo de \$us7 millones, destacando el importante incremento del flujo de la inversión extranjera directa (IED). La IED bruta aumentó 24,9% respecto a similar período de 2011, pasando de \$us883 millones entre enero y septiembre de 2011 a \$us1.103 millones en similar período de 2012. De igual forma, la IED neta aumentó en 15,4%. Por otro lado, la inversión

<sup>19</sup> Para los ratios respecto al PIB, se utilizó un PIB nominal anual estimado para 2012 de \$us26.657 millones.

<sup>20</sup> Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan renminbi, DEG y oro.

de cartera registró un flujo negativo de \$us202 millones debido al mayor encaje en títulos para los depósitos a plazo fijo mayores a 720 días.

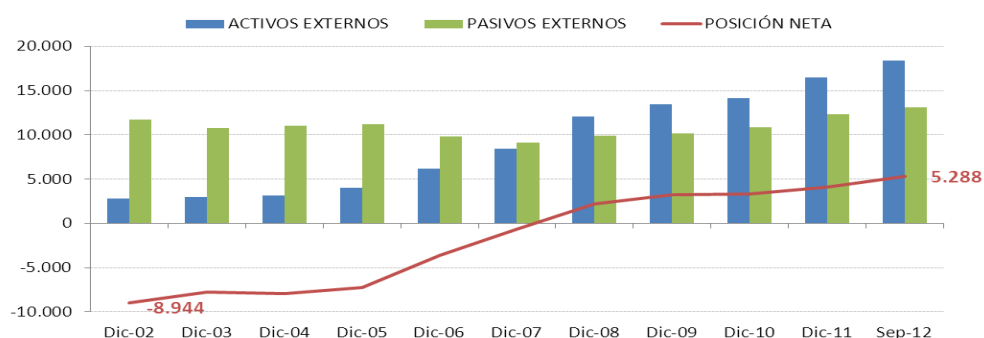
**Gráfico 2.1**  
**Balanza de pagos: Enero a Septiembre 2001 - 2012**  
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El país presenta una posición externa sólida que se refleja en el elevado nivel de reservas internacionales y en una posición acreedora frente al exterior desde 2008 (que a septiembre del presente año alcanzó a 19,8% del PIB anual estimado; Gráfico 2.2).

**Gráfico 2.2**  
**Posición de inversión internacional de Bolivia**  
(Saldos en millones de dólares y porcentajes del PIB)



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Sep-12
PII / PIB	-113,0	-96,3	-90,3	-75,4	-31,5	-5,2	12,8	18,5	16,8	17,2	19,8

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Tabla 2.1

**Balanza de Pagos**  
(Flujos en millones de dólares)

	Enero - Septiembre		
	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>764,2</b>	<b>592,7</b>	<b>1.629,4</b>
1. Balanza Comercial	835,3	723,8	1.985,2
Exportaciones FOB	4.678,5	6.176,0	7.821,9
Importaciones CIF	3.843,2	5.452,2	5.836,7
2. Servicios	-189,7	-186,8	-202,5
3. Renta (neta)	-646,9	-847,0	-1.036,3
Intereses recibidos	67,5	78,9	111,2
Intereses debidos	-72,6	-111,4	-94,7
Otra renta de la inversión (neta)	-660,6	-841,7	-1.069,0
Renta del trabajo (neta)	18,8	27,2	16,2
4. Transferencias	765,6	902,7	883,0
Oficiales (excluido HIPC)	83,3	144,7	117,6
Donaciones HIPC	7,0	6,7	7,2
Privadas	675,3	751,3	758,2
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>675,1</b>	<b>1.048,6</b>	<b>-94,1</b>
1. Sector Público	196,9	265,3	-101,3
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	142,3	320,1	-77,9
Otro capital público (neto) <sup>1</sup>	54,6	-54,8	-23,3
2. Sector Privado	478,2	783,3	7,1
Transferencias de capital	-9,0	4,3	3,5
Inversión extranjera directa (neta)	499,7	767,6	885,4
Inversión de cartera (neta)	133,1	149,1	-202,1
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>2</sup>	-64,2	65,9	-51,5
Deuda privada neta de corto plazo <sup>2, 3</sup>	-37,8	45,6	11,1
Activos externos netos de corto plazo <sup>4</sup>	-33,6	-44,4	18,6
Otro capital del sector privado	-9,9	-204,7	-657,9
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-1.072,9</b>	<b>-250,8</b>	<b>-470,3</b>
<b>IV. BALANCE GLOBAL(I+II)</b>	<b>366,4</b>	<b>1.390,5</b>	<b>1.064,9</b>
<b>V. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	<b>-366,4</b>	<b>-1.390,5</b>	<b>-1.064,9</b>
RIN BCB (aumento= negativo) <sup>5</sup>	-366,4	-1.390,5	-1.064,9
<b>Items pro memoria:</b>			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	3,9	2,5	6,1
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	3,4	4,3	-0,4
Saldo de reservas brutas (RB) BCB <sup>6</sup>	9.058,4	11.408	13.419
RB en meses de importaciones <sup>7</sup>	18	17	18

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>P</sup> Cifras preliminares<sup>1/</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales y préstamos de corto plazo<sup>2/</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)<sup>3/</sup> Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias<sup>4/</sup> Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias<sup>5/</sup> Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro<sup>6/</sup> A tipos de cambio y precio del oro de fin de período<sup>7/</sup> Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

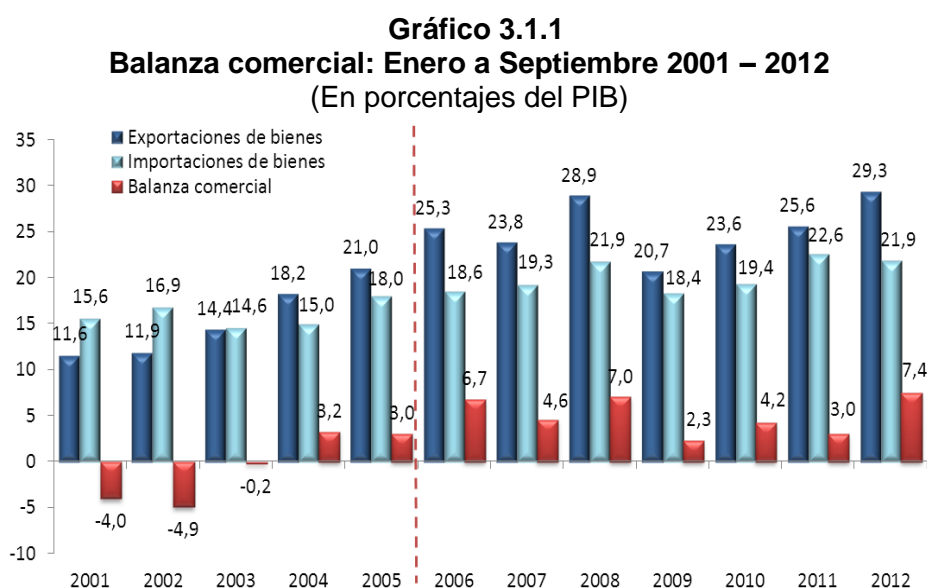
d/c = Del cual

### 3. Cuenta corriente

Entre enero y septiembre de 2012, la cuenta corriente registró un superávit de \$us1.629 millones. Este resultado, se debe al balance comercial de bienes positivo e incremento de las remesas familiares recibidas, además del aumento de los intereses recibidos por la inversión de las reservas internacionales en el exterior. Se debe destacar que la cuenta corriente, las exportaciones, y las importaciones registraron niveles nunca antes alcanzados en períodos similares.

#### 3.1 Comercio exterior enero a septiembre 2012

La balanza comercial presentó un superávit de \$us1.985 millones, mayor en 174% con relación a septiembre de 2011, debido al mayor dinamismo de las exportaciones (Gráfico 3.1.1).



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de bienes FOB a septiembre de 2012 alcanzó a \$us7.822 millones; mayor en 26,7% con relación a similar período de 2011, impulsado por las mayores exportaciones de hidrocarburos, productos no tradicionales y otros minerales donde se destacan principalmente el cobre, wólfam y antimonio. Cabe destacar el mayor volumen exportado de gas natural, oro; harina, torta y aceite de soya, azúcar, joyería, prendas de vestir, castaña y palmitos que tienen una incidencia significativa en la actividad económica del país. Empero, se debe considerar, la disminución del valor exportado de los minerales como resultado de la caída en los precios internacionales de los minerales y del menor volumen exportado en especial del complejo zinc, plata y plomo. Las exportaciones en términos del PIB representan 29,3%.

**Tabla 3.1.1**  
**Exportaciones por producto**  
**(En millones de dólares)**

ENERO - SEPTIEMBRE <sup>P</sup>

DETALLE	2011			2012			Variaciones relativas		
	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor	Volumen	Valor Unitario
<b>Minerales</b>	<b>2.651,5</b>			<b>2.571,8</b>			<b>-3,0</b>		
Zinc	742,1	321,7	1,0	544,1	282,0	0,9	-26,7	-12,3	-16,4
Cobre	8,7	0,9	4,2	22,5	2,9	3,5	158,9	210,0	-16,5
Oro	67,0	1,4	1.509,0	84,5	1,6	1.640,2	26,3	16,2	8,7
Plata	1.068,6	932,8	35,6	861,6	884,3	30,3	-19,4	-5,2	-14,9
Estaño	366,0	13,1	12,7	260,1	12,5	9,42	-28,9	-4,3	-25,7
Plomo	188,5	73,9	1,2	120,7	60,6	0,90	-36,0	-18,0	-21,9
Otros	210,7			678,3					
<b>Hidrocarburos</b>	<b>2.959,7</b>			<b>4.059,8</b>			<b>37,2</b>		
Gas natural	2.759,7	9.341	8,4	3.876,1	10.363	10,6	40,5	10,9	26,6
Petróleo	198,4	1.681,9	118,0	183,3	1.524,6	120,2	-7,6	-9,4	1,9
Otros	1,5	11	0,1	0,4	9	0,0	-76,4	-14,8	-72,3
<b>No tradicionales</b>	<b>1.023,4</b>			<b>1.472,8</b>			<b>43,9</b>		
Soya en grano	7,4	14,9	495	0,2	0,3	504	-97,9	-98,0	1,8
Harina de soya	7,4	14,7	507	11,4	23,5	486	53,4	60,2	-4,2
Torta de soya	250,7	676,0	371	383,1	978,1	392	52,8	44,7	5,6
Aceite de soya	202,9	167,0	1.214	222,0	192,2	1.155	9,4	15,1	-4,9
Maderas	44,8	82,7	542	35,5	56,3	631	-20,7	-31,9	16,3
Café	14,5	2,6	3	11,6	2,4	2	-20,3	-7,1	-14,2
Cueros	28,7	9,4	3.064	27,4	8,2	3.355	-4,7	-12,9	9,5
Castaña	104,7	13,8	7.591	108,2	14,8	7.295	3,3	7,4	-3,9
Joyería	15,7	0,6	26.456	16,8	0,7	25.077	7,0	12,9	-5,2
Prendas de vestir	7,5	0,9	8.587	11,0	0,9	11.919	48,0	6,6	38,8
Palmitos	9,7	4,4	2.180	12,2	5,1	2.389	26,0	15,0	9,6
Azúcar	0,5	0,5	956	14,1	24,0	589,5	2.692,7	4.427,0	-38,3
Otros	328,8			619,3			88,3		
<b>Otros bienes</b>	<b>195,0</b>			<b>236,4</b>			<b>21,2</b>		
Bienes para transforma	<b>120,7</b>			<b>92,9</b>			<b>-23,1</b>		
Joyería con oro impor	16,0	0,6	27.580	25,7	0,8	31.355	61,4	42,0	14
Harina y aceite de soy	44,2	113,0	391,1	12,3	31,5	389,9	-72,2	-72,1	-0,3
Otros	60,6			54,8			-9,5		
Combustibles y lubricar	25,2			24,3			-3,6		
Reexportaciones	49,1			119,2			142,9		
<b>Valor oficial</b>	<b>6.829,5</b>			<b>8.340,7</b>			<b>22,1</b>		
Ajustes <sup>(4)</sup>	<b>-653,6</b>			<b>-518,8</b>			<b>-20,6</b>		
<b>Valor FOB</b>	<b>6.176,0</b>			<b>7.821,9</b>			<b>26,7</b>		
<b>Ítem pro memoria:</b>									
<b>Soya y derivados<sup>(5)</sup></b>	<b>512,6</b>	<b>985,6</b>	<b>520,1</b>	<b>628,9</b>	<b>1.225,7</b>	<b>513,1</b>	<b>22,7</b>	<b>24,4</b>	<b>-1,3</b>

FUENTE: BCB

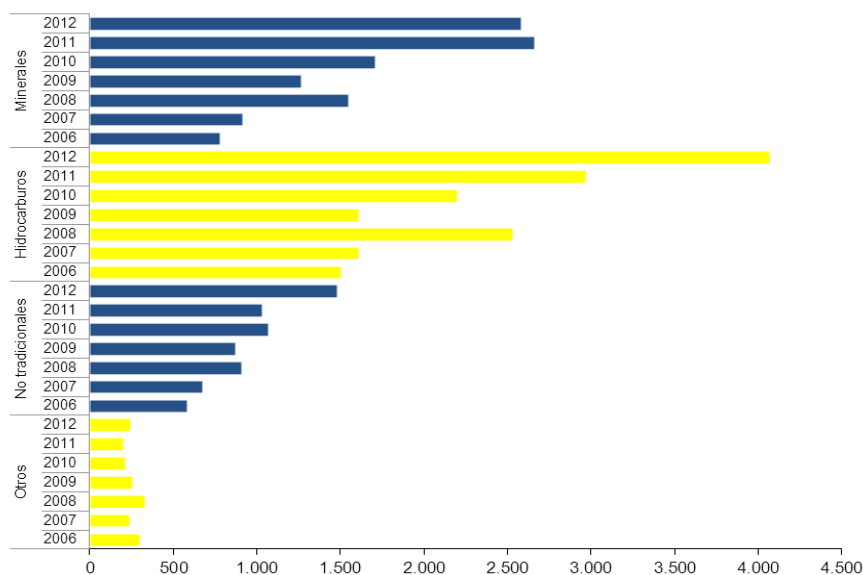
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1</sup> En millones de dólares<sup>2</sup> En miles de toneladas métricas finas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m3. Petróleo en miles de barriles<sup>3</sup> Razón entre el valor total y el volumen que no refleja necesariamente la cotización internacional del estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica. Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pie cúbico. Algodón y café en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica<sup>4</sup> Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones<sup>5</sup> Comprende grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones bajo RITEX<sup>P</sup> Cifras preliminares

Por rubros, debemos destacar las exportaciones de hidrocarburos y productos no tradicionales que registraron el valor exportado más elevado en los últimos seis años. En el caso de minerales el

valor exportado fue superior al de todos los años anteriores con excepción de 2011, pese a la disminución de los precios a septiembre de 2012 (Gráfico 3.1.2).

**Gráfico 3.1.2**  
**Exportaciones de bienes por rubro: Enero - Septiembre 2006 - 2012**  
 (En millones de dólares)



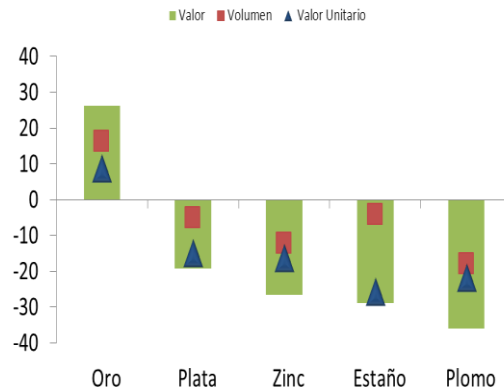
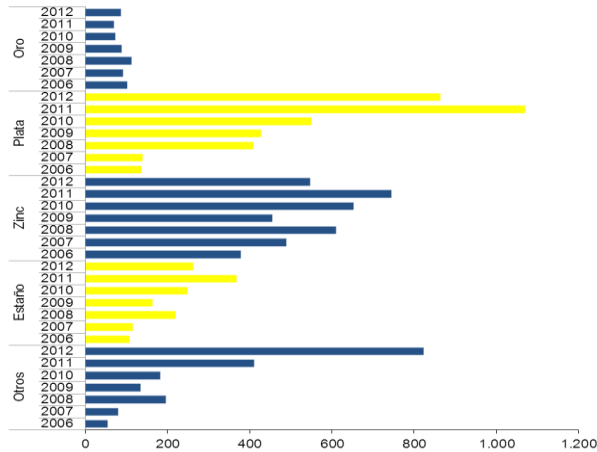
FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por producto, se observa un incremento en los valores unitarios del oro. Las reducciones en los valores unitarios respecto a los registrados en similar período de 2011, se debe principalmente a las expectativas de disminución en la demanda externa mundial por los problemas económicos que enfrentan varios países de Europa.

**Gráfico 3.1.3**  
**Exportaciones de minerales: Enero - Septiembre 2006 - 2012**

(En millones de dólares)

(Variación % respecto similar período del año anterior)



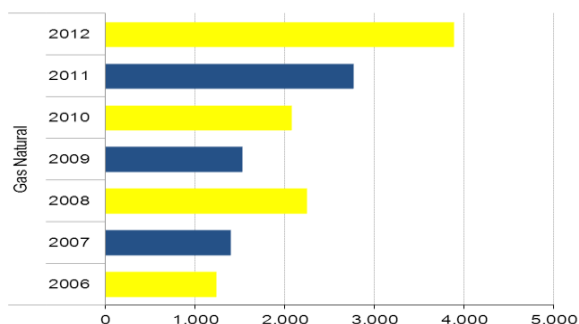
FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de hidrocarburos creció en 37,2% con relación al mismo período de 2011. El valor registrado de exportaciones de gas natural llegó a los niveles más altos en los últimos años, mayor en 40,5% con relación a septiembre de 2011, este comportamiento se explica principalmente por el aumento del volumen exportado a Argentina (Gráfico 3.1.4).

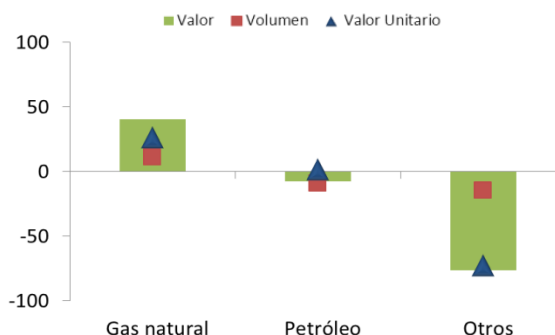
En promedio se exportaron a Brasil 26,0 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us10 el millar de pies cúbicos (mp3). A la República de Argentina, se exportaron en promedio 11,8 mmM3/d a un precio de \$us12 el mp3.

**Gráfico 3.1.4**  
**Exportaciones de hidrocarburos: Enero - Septiembre 2006 – 2012**

(En millones de dólares)



(Variación % respecto similar período del año anterior)

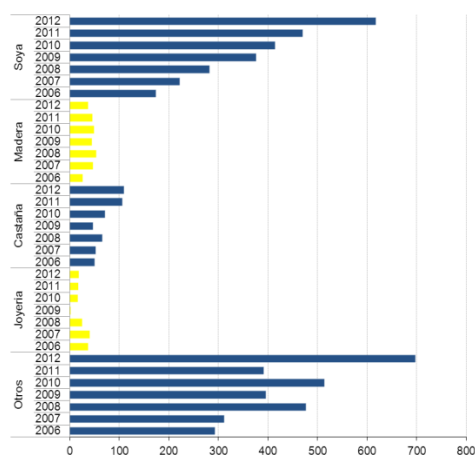


FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por su parte, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales registró un incremento de 43,9% con relación al mismo período de la gestión 2011. Este incremento fue resultado principalmente de mayores exportaciones de azúcar, castaña, palmito, joyería, prendas de vestir y de los productos harina, aceite y torta de soya (Gráfico 3.1.5). El valor total exportado del complejo de soya (que incluye torta, harina, aceite y soya en grano) presentó un aumento pese al descenso de los valores y volúmenes exportados de soya en grano.

**Gráfico 3.1.5**  
**Exportaciones de producto no tradicionales: Enero - Septiembre 2006 - 2012**

(En millones de dólares)



(Variación % respecto similar período del año anterior)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El nivel de las importaciones de bienes CIF para a septiembre de 2012 (\$us5.837 millones, Tabla 3.1.2) fue mayor al de similar período de 2011 en 7,1%. Se debe remarcar que el 78,3% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital destinados principalmente a la industria. Las importaciones representan el 21,9% del PIB.

**Tabla 3.1.2**  
**Importaciones**  
(En millones de dólares)

Detalle	Enero - Septiembre				Variación %
	2011 <sup>P</sup>		2012 <sup>P</sup>		
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas <sup>1</sup>	5.452,2		5.836,7		7,1
Importaciones CIF	5.458,0	100,0	5.836,7	100,0	6,9
Bienes de consumo	1.199,5	22,0	1.216,1	20,8	1,4
No duradero	620,5	11,4	684,2	11,7	10,3
Duradero	579,0	10,6	531,9	9,1	-8,1
Bienes intermedios	2.754,8	50,5	2.938,6	50,3	6,7
Combustibles	786,4	14,4	863,0	14,8	9,8
Para la agricultura	198,4	3,6	194,2	3,3	-2,1
Para la industria	1.322,2	24,2	1.415,9	24,3	7,1
Materiales de construcción	326,9	6,0	313,2	5,4	-4,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	121,0	2,2	152,3	2,6	25,8
Bienes de capital	1.482,3	27,2	1.630,9	27,9	10,0
Para la agricultura	112,2	2,1	150,0	2,6	33,7
Para la industria	1.047,9	19,2	1.133,0	19,4	8,1
Equipo de transporte	322,2	5,9	347,9	6,0	8,0
Diversos <sup>2</sup>	21,4	0,4	51,1	0,9	138,3

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

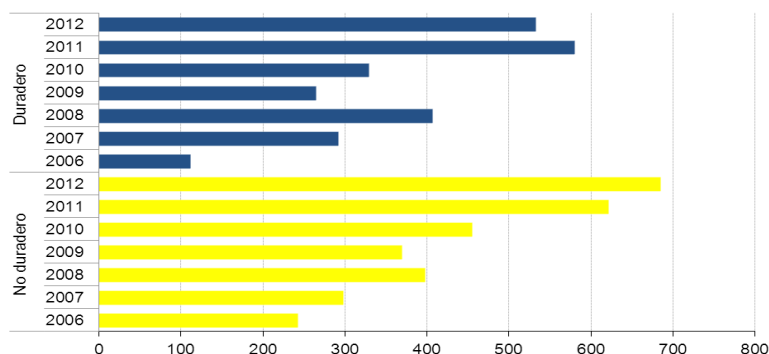
NOTA: <sup>1</sup> Incluye ajuste por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

<sup>2</sup> Incluye efectos personales

<sup>P</sup> Cifras preliminares

De manera desagregada, las importaciones de bienes de consumo duradero registraron una disminución de 8,1% alcanzando un valor de \$us532 millones, mientras que las importaciones de bienes de consumo no duradero alcanzaron un valor de \$us684 millones (Tabla 3.1.2).

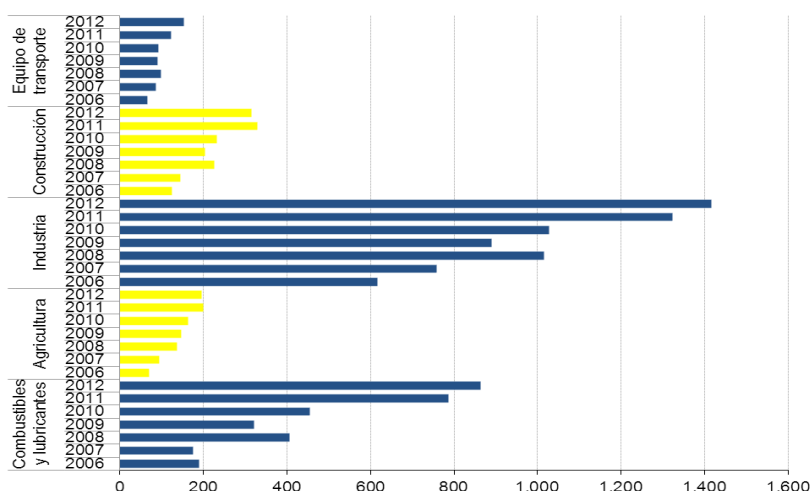
**Gráfico 3.1.6**  
**Importaciones de bienes de consumo: Enero - Septiembre 2006 - 2012**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios se incrementaron en 6,7% principalmente en la adquisición de combustibles e insumos para la industria. Los bienes intermedios representan 50,3% del valor total de las importaciones (Gráfico 3.1.7).

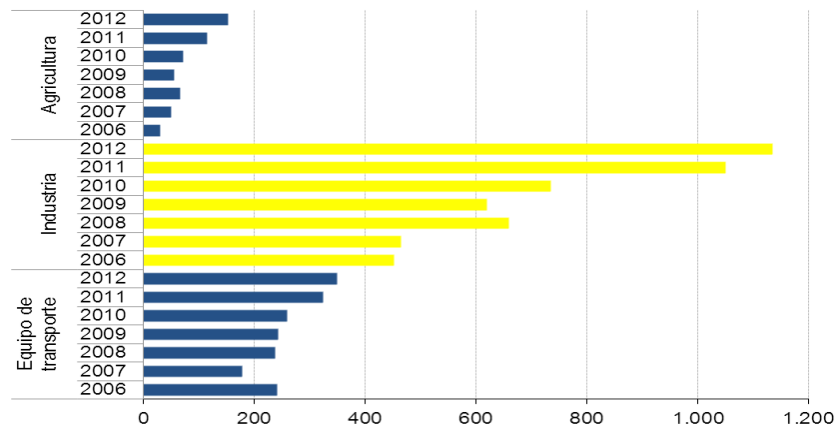
**Gráfico 3.1.7**  
**Importaciones de bienes intermedios: Enero - Septiembre 2006 - 2012**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital alcanzaron un valor de \$us1.631 millones, reflejando un incremento de 10% con relación al mismo período de 2011. Cabe resaltar que estos bienes son destinados a la agricultura, industria, así como a la adquisición de equipos de transporte (Gráfico 3.1.8).

**Gráfico 3.1.8**  
**Importaciones de bienes de capital: Enero – Septiembre 2006 - 2012**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

### Flujos comerciales por zonas económicas

Los cambios más representativos en los flujos comerciales del E. P. de Bolivia con el resto del mundo, registrados a septiembre de 2012 con relación a similar período de 2011, se presentan en la Tabla 3.1.3.

- Con el MERCOSUR, el mayor superávit comercial con relación al mismo periodo de 2011, se debe principalmente a las mayores exportaciones de gas natural a Argentina. A septiembre, se registró un superávit de \$us1.990 millones.
- Con la Comunidad Andina de Naciones, la magnitud del superávit fue mayor, pasó de \$us99 millones a septiembre de 2011 a \$us364 millones en el mismo periodo de tiempo de 2012, resultado de las mayores exportaciones a todos los países miembros principalmente de soya y derivados.
- Con Chile el déficit comercial disminuyó en 5%, alcanzando un valor de \$us92 millones a septiembre de 2012.
- Con Estados Unidos se registró un superávit comercial de \$us542 millones, saldo mayor al registrado durante el mismo período de 2011, resultado del incremento del 72% de las exportaciones.
- Con la Unión Europea, se revirtió el superávit observado a septiembre de 2011 para registrar en 2012 un déficit de \$us84 millones debido a la disminución de las

exportaciones mineras y mayores importaciones de nuestro país provenientes de la Zona Euro.

- Con Suiza se registró un superávit de \$us178 millones, pese a la disminución observada de 15% respecto a septiembre de 2011. Este fenómeno se explica principalmente por la disminución de las exportaciones mineras a raíz de la caída en los precios internacionales.
- Con China se registró un déficit comercial de \$us525 millones reflejando un incremento de 40% con relación a septiembre de 2011. Este comportamiento se explica por el incremento de nuestras importaciones de este país.
- Con Corea del Sur, se observó una reducción en el superávit comercial de \$us81 millones con relación al período enero a septiembre de 2011 alcanzando un valor de \$us203 millones, explicado principalmente por menores exportaciones a ese país.

**Tabla 3.1.3**  
**Saldo comercial por zonas económicas**  
 (En millones de dólares)

ZONAS ECONOMICAS	Enero - Septiembre					
	2011 <sup>P</sup>			2012 <sup>P</sup>		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
<b>ALADI<sup>1/</sup></b>	<b>3.922,8</b>	<b>2.903,3</b>	<b>1.019,5</b>	<b>5.369,1</b>	<b>3.108,6</b>	<b>2.260,5</b>
<b>MERCOSUR</b>	<b>3.190,4</b>	<b>2.168,8</b>	<b>1.021,6</b>	<b>4.286,7</b>	<b>2.296,4</b>	<b>1.990,3</b>
Argentina	726,9	703,3	23,6	1.453,5	792,9	660,6
Brasil	2.208,6	1.006,2	1.202,3	2.579,3	1.062,3	1.517,0
Paraguay	19,7	44,4	-24,8	18,1	53,8	-35,7
Uruguay	5,4	19,0	-13,6	3,7	28,2	-24,5
R. B. de Venezuela	229,8	395,8	-166,0	232,1	359,2	-127,1
<b>Comunidad Andina</b>	<b>601,5</b>	<b>503,0</b>	<b>98,5</b>	<b>907,5</b>	<b>543,6</b>	<b>363,9</b>
Colombia	178,3	150,4	27,9	329,8	113,3	216,5
Ecuador	59,2	19,8	39,4	156,8	23,9	132,9
Perú	364,0	332,8	31,2	421,0	406,4	14,6
Chile	130,4	226,7	-96,3	173,7	265,2	-91,5
Cuba	0,5	4,8	-4,3	1,1	3,3	-2,2
<b>MCCA<sup>2/</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>20,3</b>	<b>-17,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,0</b>
<b>TLC (NAFTA)<sup>3/</sup></b>	<b>868,8</b>	<b>772,6</b>	<b>96,2</b>	<b>1.292,2</b>	<b>809,6</b>	<b>482,5</b>
Estados Unidos	672,1	616,9	55,2	1.155,0	613,5	541,5
Canadá	153,6	23,9	129,7	108,7	36,8	71,9
México	43,1	131,8	-88,6	28,4	159,3	-130,9
<b>RUSIA</b>	<b>9,9</b>	<b>6,1</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>-1,1</b>
<b>Unión Europea (UE)</b>	<b>619,6</b>	<b>490,6</b>	<b>129,0</b>	<b>493,2</b>	<b>576,7</b>	<b>-83,5</b>
Alemania	36,6	100,2	-63,6	37,6	116,0	-78,3
Bélgica	301,5	20,3	281,2	234,2	18,1	216,1
Francia	14,0	30,2	-16,2	11,8	39,7	-27,9
Países Bajos	35,0	11,9	23,1	21,8	51,6	-29,7
Reino Unido	127,2	29,1	98,0	83,3	47,9	35,4
Italia	30,7	61,6	-30,9	33,8	141,9	-108,1
Suecia	0,7	117,4	-116,7	0,7	51,5	-50,8
Otros UE	73,9	119,8	-45,9	69,9	110,1	-40,2
<b>AELC<sup>4/</sup></b>	<b>224,9</b>	<b>13,8</b>	<b>211,1</b>	<b>203,1</b>	<b>26,5</b>	<b>176,6</b>
Suiza	223,7	13,2	210,5	202,1	23,8	178,4
Noruega	1,2	0,6	0,7	0,9	2,8	-1,8
<b>Asia</b>	<b>1.000,6</b>	<b>1.217,8</b>	<b>-217,3</b>	<b>849,7</b>	<b>1.252,1</b>	<b>-402,4</b>
Japón	397,0	381,3	15,6	339,2	248,0	91,2
China	253,4	627,1	-373,6	244,5	769,3	-524,8
Corea del Sur	331,1	46,9	284,2	254,7	51,6	203,2
Malasia	3,3	7,8	-4,5	0,8	8,7	-7,9
Hong Kong	2,4	5,6	-3,1	2,5	9,0	-6,5
India	10,3	56,4	-46,1	3,4	54,3	-50,9
Tailandia	1,3	37,7	-36,4	2,4	47,6	-45,2
Taiwán	1,0	25,6	-24,6	1,1	28,5	-27,3
Otros Asia	0,7	29,6	-28,8	1,0	35,2	-34,2
<b>Resto del Mundo</b>	<b>180,3</b>	<b>33,7</b>	<b>146,6</b>	<b>123,3</b>	<b>50,0</b>	<b>73,3</b>
<b>T O T A L C I F</b>	<b>6.829,5</b>	<b>5.458,0</b>	<b>1.371,5</b>	<b>8.340,7</b>	<b>5.836,7</b>	<b>2.504,0</b>
Ítem pro memoria:						
<b>UNASUR<sup>5/</sup></b>	<b>3.922,8</b>	<b>2.898,5</b>	<b>1.024,3</b>	<b>5.368,0</b>	<b>3.105,3</b>	<b>2.262,7</b>

FUENTE:  
 ELABORACIÓN:  
 NOTA:

BCB

BCB-Asesoría de Política Económica

X = Exportaciones; M = Importaciones

<sup>P</sup> Cifras preliminares<sup>1</sup> Excluye México<sup>2</sup> MCCA = Mercado Común Centroamericano<sup>3</sup> TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte<sup>4</sup> AELC = Asociación Europea de Libre Comercio<sup>5</sup> UNASUR = Unión de Naciones Suramericanas

Durante el primer semestre de 2012, se registró un crecimiento en los términos de intercambio de 9,1%, con relación al mismo período de 2011 como consecuencia del aumento en los valores unitarios de las exportaciones en casi el doble al de las importaciones (Tabla 3.1.4).

**Tabla 3.1.4**  
**Variaciones porcentuales de los términos de intercambio**  
(Con respecto al año anterior y en porcentajes)

	Primeros semestres	
	2011	2012
Indice de valor unitario exportaciones	16,7%	24,1%
Indice de valor unitario importaciones	13,4%	13,8%
Indice de terminos de intercambio	2,9%	9,1%

FUENTE: INE  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTA: P Cifras preliminares]

### 3.2 Renta

En el periodo enero - septiembre 2012, la renta neta presentó un resultado negativo que ascendió a \$us1.036 millones, explicado principalmente por el comportamiento de Otra renta de inversión, que incluye las utilidades reinvertidas de inversionistas extranjeros en el país, mismas que ascendieron a \$us899 millones. Es importante mencionar que los intereses recibidos por el BCB por concepto de inversión de las Reservas Internacionales han continuado incrementándose, alcanzando a \$us111 millones a septiembre del presente año.

### 3.3 Servicios

La balanza de servicios registró un déficit de \$us203 millones superior en 8% al registrado en el mismo periodo de 2011. Este resultado se debe al mayor incremento de las importaciones de servicios (4%) con relación a las exportaciones (3%).

En las exportaciones de servicios se destaca el crecimiento en el rubro de viajes, construcción, seguros, servicios financieros, servicios de informática e información, regalías y derechos de licencia.

En tanto, que en las importaciones de servicios, destacan los servicios de construcción (principalmente los proyectos emprendidos por empresas del Estado), servicios financieros, regalías y derechos de licencia, otros servicios empresariales y otros servicios personales, culturales y recreativos.

**Tabla 3.3.1**  
**Balanza de servicios**  
 (En millones de dólares)

Exportaciones			Importaciones		
EXPORTACIÓN DE SERVICIOS (En millones de US\$)			IMPORTACIÓN DE SERVICIOS (En millones de US\$)		
	Enero-Septiembre			Enero-Septiembre	
	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>o</sup>		2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>o</sup>
1. Transporte	159,6	125,8	1. Transporte	152,5	155,5
2. Viajes	266,4	293,0	2. Viajes	207,9	212,1
3. Comunicaciones	56,2	56,3	3. Comunicaciones	20,6	19,0
4. Construcción	0,5	0,6	4. Construcción	14,6	47,7
5. Seguros	52,3	71,8	5. Seguros	149,5	115,0
6. Financieros	1,7	2,8	6. Financieros	7,2	10,1
7. Informática e información	7,7	9,7	7. Informática e información	25,1	21,4
8. Regalías y derechos de licencia	5,7	7,8	8. Regalías y derechos de licencia	15,0	22,5
9. Otros servicios empresariales	14,8	13,5	9. Otros servicios empresariales	148,6	166,8
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,1	1,2	10. Servicios personales, culturales y recreativos	9,1	11,5
11. Servicios de gobierno niop	16,1	15,4	11. Servicios de gobierno niop	18,8	18,7
<b>TOTAL</b>	<b>582,1</b>	<b>598,0</b>	<b>TOTAL</b>	<b>768,9</b>	<b>800,4</b>

FUENTE: BCB-INE-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, CPE, balanza cambiaria, GEF, GOI

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: n.i.o.p.=no incluidos en otra parte

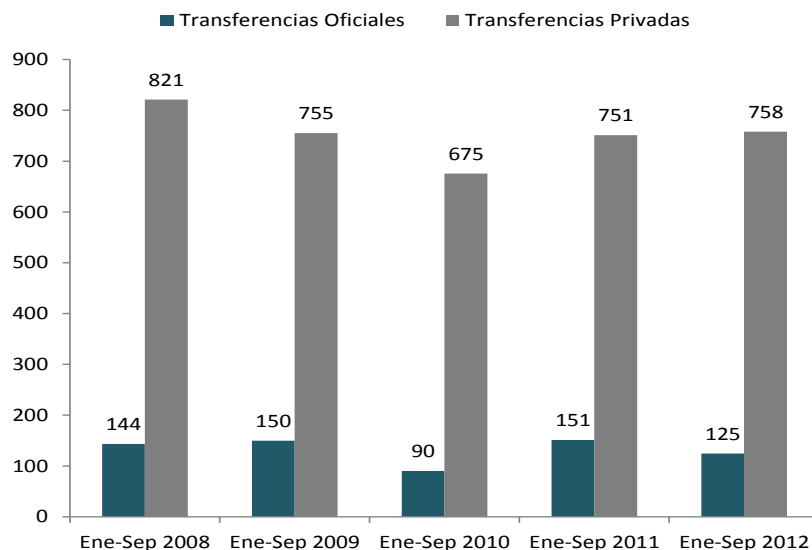
<sup>P</sup> Cifras preliminares

El total de la importación de servicios excluye fletes y algunos seguros

### 3.4 Transferencias unilaterales corrientes

Las transferencias unilaterales corrientes alcanzaron un saldo neto favorable de \$us883 millones. El 86% del total corresponde a transferencias unilaterales privadas, mientras que el restante 14% corresponde a transferencias oficiales. Las remesas recibidas de emigrantes también contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente alcanzando a \$us788 millones. En términos del PIB las remesas representan el 3%.

**Gráfico 3.4.1**  
**Transferencias corrientes netas: Enero 2008 - Septiembre 2012**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Tabla 3.4.1**  
**Transferencias corrientes privadas**  
 (En millones de dólares y porcentaje)

	enero - septiembre			Variación	
	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>	Abs	%
<b>CREDITO</b>	<b>751,6</b>	<b>836,1</b>	<b>852,5</b>	<b>16,4</b>	<b>2,0</b>
Remesas de Trabajadores	680,2	771,3	788,1	16,9	2,2
Otras Transferencias	71,4	64,8	64,3	-0,5	-0,7
<b>DEBITO</b>	<b>76,3</b>	<b>84,7</b>	<b>94,2</b>	<b>9,5</b>	<b>11,2</b>
Remesas de Trabajadores	73,6	82,0	91,5	9,4	11,5
Otras Transferencias	2,7	2,7	2,8	0,1	3,2
<b>SALDO NETO</b>	<b>675,3</b>	<b>751,3</b>	<b>758,2</b>	<b>6,9</b>	<b>0,9</b>

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>P</sup> Cifras preliminares

Los principales países de donde provienen las remesas son España con una participación de 45%, Estados Unidos con 19% y Argentina con 13%. Sin embargo, también se destaca la participación de otros países de la región: Chile y Brasil con 4% y 3%, respectivamente (Tabla 3.4.2). La información por plaza de pago muestra una concentración en el eje central, ya que Santa Cruz recibió 44% de las remesas, Cochabamba 30% y La Paz 15% (Tabla 3.4.3).

**Tabla 3.4.2**  
**Remesas de trabajadores según país de origen: Enero 2012 – Septiembre 2012**  
 (En millones de dólares y porcentaje)

PAIS	Ene-Sep 2012	Participación
	Millones \$us	%
España	356,8	45,3
Estados Unidos	150,3	19,1
Argentina	98,4	12,5
Chile	28,2	3,6
Brasil	24,5	3,1
Italia	18,8	2,4
Suiza	13,5	1,7
Peru	8,3	1,1
Alemania	7,0	0,9
Francia	6,2	0,8
Paraguay	3,3	0,4
Otros	72,9	9,2
<b>TOTAL</b>	<b>788,1</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Tabla 3.4.3**  
**Remesas de trabajadores según plaza de destino: Enero 2012 – Septiembre 2012**  
 (En millones de dólares y porcentaje)

PLAZA DE PAGO	Ene-Sep 2012	Participación
	Millones \$us	%
Santa Cruz	343,1	43,5
Cochabamba	235,1	29,8
La Paz	114,8	14,6
Chuquisaca	28,2	3,6
Beni	20,7	2,6
Tarija	19,7	2,5
Oruro	13,0	1,6
Potosi	11,0	1,4
Pando	2,4	0,3
<b>Total</b>	<b>788,1</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Sistema Financiero Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

#### **4 Cuenta capital y financiera**

La cuenta capital y financiera registró un flujo negativo de \$us94 millones entre enero y septiembre de 2012, frente al flujo positivo de \$us1.049 millones en similar período de 2011. En términos del PIB, la cuenta capital y financiera representó 0,4%.

El sector público presentó un flujo negativo de \$us101 millones, explicado por el pago anticipado de amortizaciones de mediano y largo plazo a PDVSA<sup>21</sup>. Por otro lado, las transacciones del sector privado presentaron un flujo positivo de \$us7 millones frente al flujo positivo de \$us783 millones, debido principalmente al incremento de los activos del fondo RAL de los bancos y de otras entidades financieras y a que los activos de entidades financieras no bancarias también aumentaron. Destacan los mayores flujos de IED (24,9% con relación a similar período de 2011 y de activos externos netos de corto plazo del sistema financiero. Por su parte, el incremento del Fondo RAL en moneda extranjera de bancos y entidades financieras no bancarias, debido a la modificación del requerimiento de encaje legal para los depósitos a plazo fijo mayores a 720 días, determinó el monto registrado en inversión de cartera.

##### **4.1 Inversión extranjera directa**

La IED recibida neta ascendió a \$us885 millones, mayor en \$us118 millones al observado en el periodo enero – septiembre 2011. Por su parte, la IED bruta recibida alcanzó a \$us1.103 millones a septiembre 2012, mayor en \$us220 millones a la registrada en el mismo periodo de 2011. Los montos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (66%) y a la industria (10%). En términos del PIB, la IED bruta alcanzó a 4,1% y la inversión extranjera directa neta a 3,3%.

---

<sup>21</sup> Por una compensación entre las cuentas por cobrar por la exportación de petróleo reconstituido y los pasivos del país por la importación de diesel.

**Tabla 4.1.1**  
**Inversión extranjera directa por sectores**  
 (En millones de dólares)

	Enero - Septiembre	
	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
<b>I. TOTAL RECIBIDO</b>	<b>883,1</b>	<b>1.102,6</b>
Hidrocarburos	302,7	730,3
Minería	238,3	99,9
Industria	209,7	110,8
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	60,2	53,9
Comercio, Electricidad y Otros Servicios	72,1	107,7
<b>II. DESINVERSIÓN</b>	<b>115,5</b>	<b>217,2</b>
<b>III. IED NETA (I - II)</b>	<b>767,6</b>	<b>885,4</b>

FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares

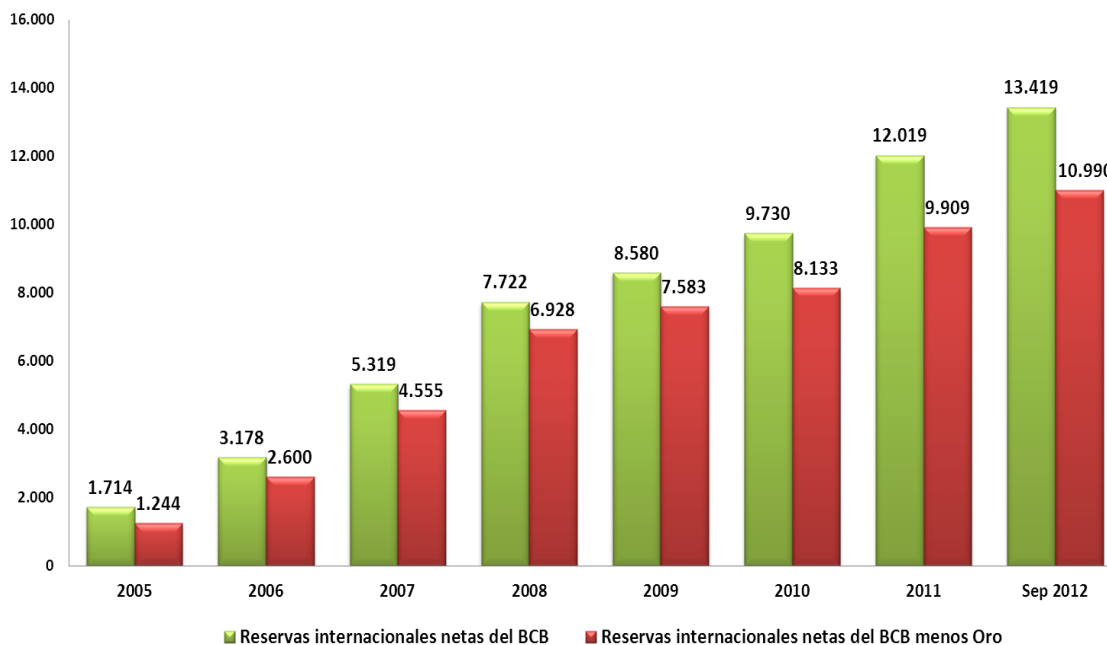
#### 4.2 Inversión de cartera

La inversión de cartera fue negativa y alcanzó a \$us202 millones en el periodo enero – septiembre 2012, frente al flujo positivo de \$us149 millones registrado en el mismo periodo de 2011. Este comportamiento se debió al incremento en los activos del fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras en respuesta a los cambios en el reglamento de encaje legal.

#### 5 Reservas internacionales

A septiembre de 2012, las reservas internacionales alcanzaron a \$us13.419 millones; monto superior en \$us1.401 millones al saldo registrado en diciembre de 2011 (\$us12.019 millones). Este saldo permite cubrir 18 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

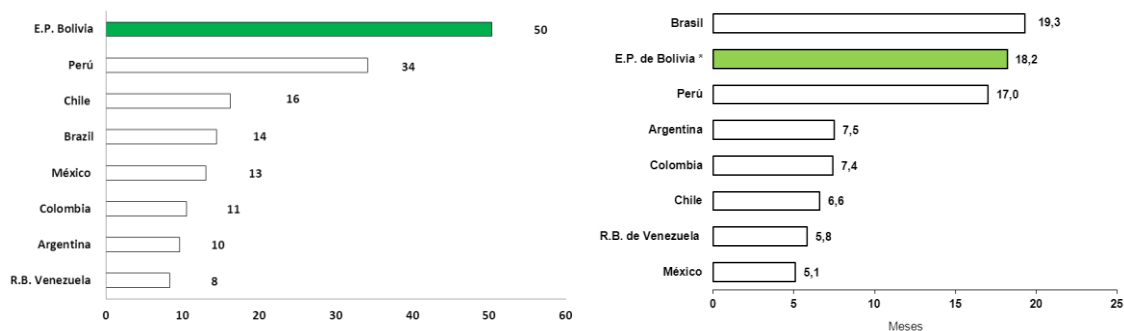
**Gráfico 5.1**  
**Reservas internacionales netas del BCB con y sin oro: 2005 – Septiembre 2012**  
 (Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las reservas representan 50% del PIB, el más alto de la región y en términos de importación de bienes y servicios se sitúa en el segundo más alto después de Brasil. Ambos ratios constituyen una señal de la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana (Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2**  
**Reservas internacionales netas en América Latina**  
 (En porcentaje del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2012. Para Bolivia, BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los elevados porcentajes de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales, muestran la alta capacidad del BCB para responder a obligaciones externas y constituyen también indicadores de una baja vulnerabilidad externa (Tabla 5.1).

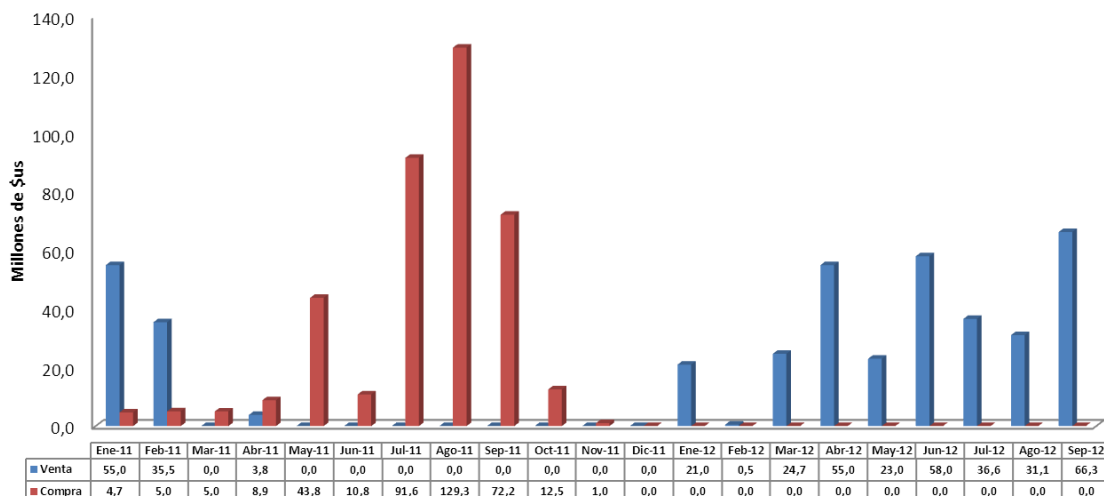
**Tabla 5.1**  
**Indicadores sobre suficiencia de reservas internacionales**  
(Ratios en porcentajes)

	Sep-08	Sep-09	Sep-10	Sep-11	Sep-12
Reservas Internacionales Netas (mill.de \$us)					
RIN en porcentajes de:					
Depósitos en dólares	245,1	192,3	208,3	302,4	375,9
Depósitos totales	121,8	106,3	103,9	116,0	112,4
Dinero en sentido amplio (M'3)	90,5	84,5	81,0	86,4	85,4

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a las operaciones cambiarias entre enero a septiembre de 2012 el BCB fue vendedor neto mientras que en similar periodo de 2011 fue comprador neto. Las ventas de divisas al sistema financiero a través del Bolsín alcanzaron a \$us316 millones entre enero y septiembre de 2012, mayor a las registradas en similar periodo de la gestión 2011 (\$us94 millones; Gráfico 5.3). Por su parte, las compras de divisas del BCB al sistema financiero fueron nulas en 2012 frente a \$us371 millones registradas en similar periodo de 2011.

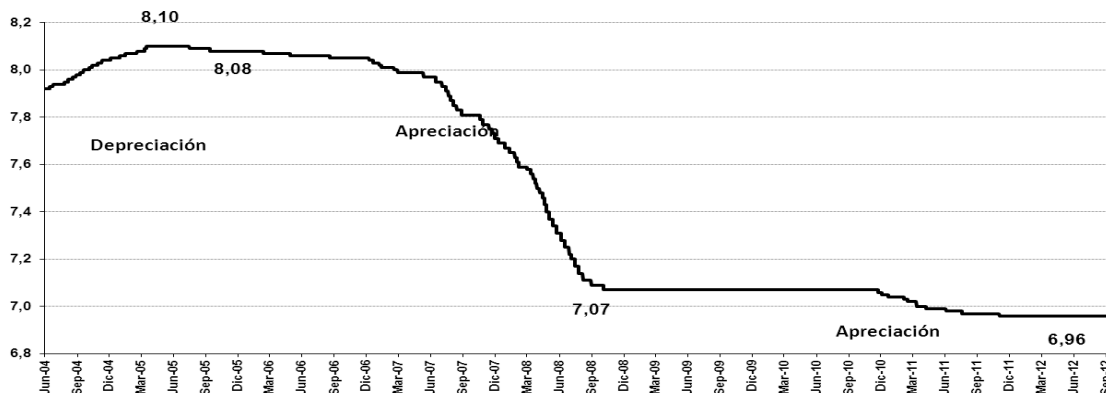
**Gráfico 5.3**  
**Compra venta de divisas del BCB al sistema financiero: Enero 2011 - Septiembre 2012**  
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

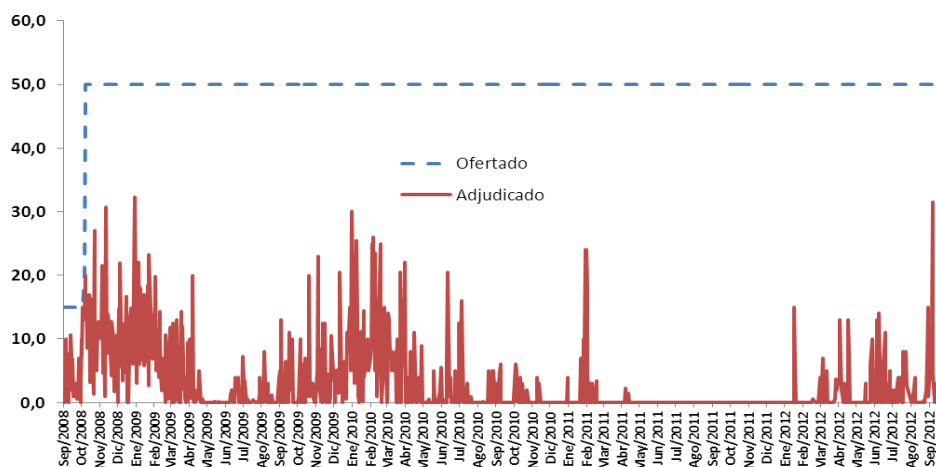
A partir del 2 de noviembre de 2011 el tipo de cambio de compra se mantiene en Bs6,86 por dólar y el de venta en Bs6,96 por dólar (Gráfico 5.4) con la finalidad de combatir las presiones inflacionarias de origen externo. En todo este tiempo, la oferta de divisas se mantuvo en \$us50 millones diarios y se fortaleció la confianza en la estabilidad del tipo de cambio, puesto que en ningún caso la cantidad de demanda de divisas superó a la oferta diaria (Gráfico 5.5).

**Gráfico 5.4**  
**Evolución del Tipo de Cambio de Venta: Enero 2004 – Septiembre 2012**  
 (En bolivianos por dólar)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

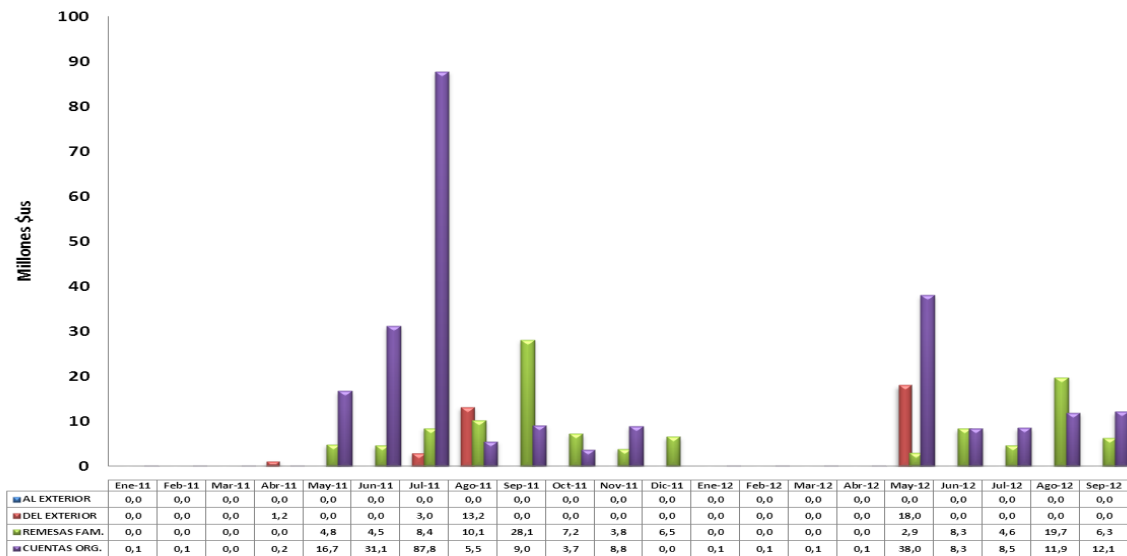
**Gráfico 5.5**  
**Bolsín - oferta y adjudicación de dólares: Septiembre 2008 - Septiembre 2012**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A septiembre de 2012, las transferencias de divisas del exterior para el sistema financiero a través del BCB fueron de \$us18 millones similar al monto registrado en el mismo periodo de 2011. (Gráfico 5.6).

**Gráfico 5.6**  
**Transferencias de divisas al exterior del sistema financiero a través del BCB:**  
**Enero 2011 – Septiembre 2012<sup>1</sup>**  
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1</sup> Incluye las transferencias del exterior por remesas familiares y transferencias de organismos y embajadas

A septiembre de 2012, las reservas internacionales netas consolidadas (BCB más resto del sistema financiero) totalizaron \$us14.772 millones, monto mayor en 12% con relación al registrado a fines de diciembre 2011 (Tabla 5.2).

**Tabla 5.2**  
**Reservas internacionales del sistema financiero**  
(Saldos en millones de dólares)

	31/12/2011	30/09/2011	30/09/2012	VARIACIÓN Sep12/Dic11	
				ABSOLUTA	RELATIVA
<b>I. CONSOLIDADAS (II+III)</b>	<b>13.196</b>	<b>12.613</b>	<b>14.772</b>	<b>1.577</b>	<b>11,9</b>
Brutas	13.208	12.621	14.787	1.579	12,0
Obligaciones	12	8	14	2	19,2
<b>II. BCB NETAS</b>	<b>12.019</b>	<b>11.408</b>	<b>13.419</b>	<b>1.401</b>	<b>11,7</b>
Brutas	12.019	11.408	13.419	1.400	11,6
Obligaciones	0	0	0	-1	-140,1
<b>III. RESTO SISTEMA FINANCIERO<sup>1</sup> NETAS</b>	<b>1.177</b>	<b>1.205</b>	<b>1.353</b>	<b>176</b>	<b>15,0</b>
Brutas	1.189	1.213	1.368	179	15,1
Obligaciones	11	9	14	3	25,7

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Es importante destacar el elevado nivel de las RIN del BCB que complementadas con las reservas internacionales de las entidades financieras, sitúan al E. P. de Bolivia en una posición particularmente sólida para enfrentar choques externos y moderar las expectativas sobre el valor de la moneda nacional.

## 6 Posición de inversión internacional

La Posición de Inversión Internacional mide los saldos de los activos y pasivos financieros que tienen los residentes del país frente al resto del mundo. Al 30 de septiembre de 2012, Bolivia registró un saldo neto acreedor de \$us5.288 millones, equivalente a 19,8% del PIB anual y mayor en 27,7% respecto a diciembre de 2011.

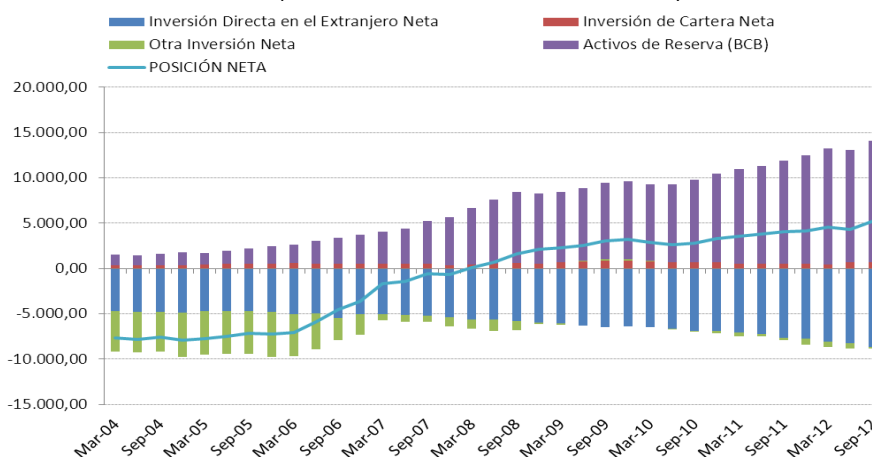
El aumento de la posición acreedora en términos de flujos fue de \$us1.146 millones respecto a diciembre de 2011, resultado del incremento de activos (\$us1.901 millones), principalmente los de reserva, compensado parcialmente por el aumento de pasivos (\$us755 millones).

Cabe destacar la incidencia positiva de las Reservas Internacionales del BCB (34pp) en el crecimiento de la Posición de Inversión Internacional Neta.

Desde el año 2008 Bolivia presenta un saldo acreedor frente al resto del mundo, mismo que pasó de \$us2.156 millones en 2008 a más del doble a septiembre de 2012.

**Gráfico 6.1**

**Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional:  
Marzo 2004 – Septiembre 2012  
(Saldos en millones de dólares)**



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En el activo, la inversión de cartera se incrementó 34,9% respecto a 2011, debido a las modificaciones al encaje legal que afectaron al Fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras. Por otro lado, las reservas internacionales aumentaron 11,7%, ascendiendo a \$us13.419 millones. Estos movimientos generaron un crecimiento del activo total de 11,5%.

Dentro el pasivo, la inversión directa en Bolivia continuó incrementándose, presentando una variación absoluta de \$us885 millones respecto a diciembre de 2011. Estos flujos complementaron la inversión pública en sectores productivos y estratégicos del país. Por otro lado, los créditos externos otorgados al sector público disminuyeron 1,6% respecto a finales del año pasado (Tabla 6.1).

**Tabla 6.1**  
**Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional:**  
(En millones de dólares)

	AI	AI	VARIACIÓN	
	31 Dic 2011 <sup>P</sup>	30 Sep 2012 <sup>P</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Activos</b>	<b>16.492</b>	<b>18.393</b>	<b>1.901,3</b>	<b>11,5</b>
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0,0	
2. Inversión de cartera	550	742	191,7	34,9
Fondo RAL (Bancos y EFNB <sup>1</sup> )	408	602	194,2	48
Empresas no Financieras	142	139	-2,5	-1,8
3. Otra inversión	3.923	4.232	309,3	7,9
Bancos (otros activos externos)	745	727	-18,1	-2,4
Otra inversión	3.178	3.505	327,3	10,3
4. Activos de reserva (BCB)	12.019	13.419	1.400,3	11,7
<b>Pasivos</b>	<b>12.350</b>	<b>13.105</b>	<b>755,2</b>	<b>6,1</b>
1. Inversión directa en la economía declarante	7.749	8.634	885,4	11,4
2. Inversión de cartera	36	27	-9,0	-25,3
3. Otra inversión	4.565	4.444	-121,2	-2,7
Deuda externa pública CP y MLP <sup>2</sup>	3.582	3.523	-59,0	-1,6
Deuda externa privada CP y MLP	925	882	-42,8	-4,6
Otra inversión	59	39	-19,5	-33,1
<b>Posición neta</b>	<b>4.142</b>	<b>5.288</b>	<b>1.146</b>	<b>27,7</b>
En % del PIB	17,2%	19,8%		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

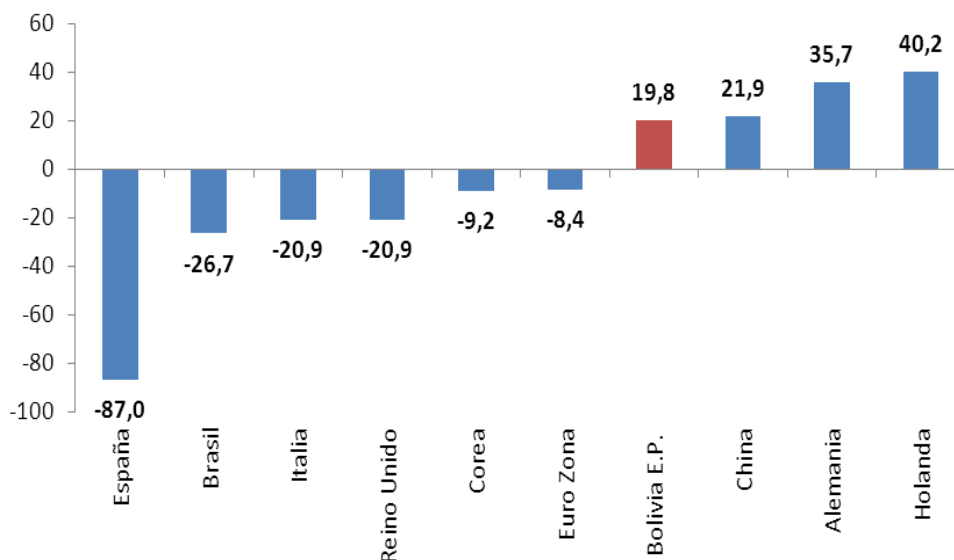
NOTAS: <sup>P</sup> Cifras preliminares sujetas a revisión

<sup>1</sup> Entidades financieras no bancarias

<sup>2</sup> CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo

El país mantiene una posición acreedora frente al resto del mundo junto a China, Alemania y Holanda, a diferencia de la situación de España, Brasil, Italia, Reino Unido, Zona Euro y Corea del Sur. Cabe destacar que el dato de la zona Euro refleja la crisis por la que continúan atravesando algunos de sus países miembros (Gráfico 6.2).

**Gráfico 6.2**  
**Posición de inversión internacional neta de países seleccionados**  
 (En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: Cifras a junio 2012. Bolivia con datos a septiembre 2012.

## 7 Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP)

### 7.1 Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

A septiembre de 2012, el saldo de la deuda externa pública total incluyendo la de corto plazo alcanzó a \$us3.523 millones (Tabla 7.1.1). La deuda externa pública de corto plazo representa el 2,8% del total.

El saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us3.424 millones y en valor presente neto a \$us3.292 millones. Del total adeudado a septiembre de 2012, 38% tiene condiciones concesionales y 62% no concesionales.<sup>22</sup> La reducción del saldo en el tercer trimestre del año se debe a que en agosto de 2012 se efectuó la compensación de deuda entre Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y Petróleos de Venezuela (PDVSA)<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> La metodología corresponde al Fondo Monetario Internacional, tomando en cuenta tasas y plazos promedio por acreedor.

<sup>23</sup> Ver punto 7.7

**Tabla 7.1.1**  
**Saldo de la deuda externa pública de corto y MLP**  
 (En millones de dólares)

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2011	Enero - Septiembre 2012				Saldo al 30/09/2012	Participación %	VPN <sup>1</sup> 30/09/2012
		Desembolsos efectivos <sup>3</sup>	Amortización Efectiva <sup>3</sup>	Alivio por Donación	Variaciones cambiarías			
<b>Corto Plazo</b>	<b>90,0</b>	<b>334,4</b>	<b>325,8</b>		<b>0,0</b>	<b>98,7</b>	<b>2,8</b>	<b>104,6</b>
<b>B. MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>3.491,9</b>	<b>301,4</b>	<b>373,1</b>	<b>7,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3.424,2</b>	<b>97,2</b>	<b>3.292,4</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>2.620,8</b>	<b>259,6</b>	<b>104,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2.778,7</b>	<b>78,9</b>	<b>2.660,6</b>
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.316,6	189,5	71,9		0,0	1.434,2	<b>40,7</b>	1.434,5
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	764,2	28,9	22,7		0,0	770,4	<b>21,9</b>	726,7
Banco Mundial	393,9	29,5	3,4		2,7	422,7	<b>12,0</b>	358,7
Otros multilaterales							<b>4,3</b>	
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	46,7	2,9	1,2		0,3	48,7	<b>1,4</b>	41,4
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	40,5	0,0	0,4		0,1	40,2	<b>1,1</b>	33,7
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	36,2	7,0	3,8	1,1	0,0	39,4	<b>1,1</b>	41,6
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	22,8	1,8	1,4		0,0	23,1	<b>0,7</b>	24,0
<b>Bilaterales</b>	<b>871,1</b>	<b>41,8</b>	<b>268,2</b>	<b>6,1</b>	<b>0,9</b>	<b>645,5</b>	<b>18,3</b>	<b>631,8</b>
R.B. de Venezuela	416,9	7,8	257,7		0,0	167,0	<b>4,7</b>	162,4
Brasil	172,0	-66,4	6,3		-0,1	99,3	<b>2,8</b>	95,8
R. Popular de China	170,8	100,0	0,2		0,5	271,1	<b>7,7</b>	282,4
Otros bilaterales							<b>3,1</b>	
España	16,2	0,0	0,5	6,1	0,0	15,6	<b>0,4</b>	13,2
Alemania	54,1	0,2	0,1		-0,2	54,0	<b>1,5</b>	43,0
Corea del Sur	20,1	0,0	1,1		0,7	19,7	<b>0,6</b>	17,1
Francia	8,8	0,1	0,6		0,0	8,3	<b>0,2</b>	7,4
Italia	5,9	0,0	1,1		0,0	4,8	<b>0,1</b>	4,7
Argentina	6,3	0,0	0,6		0,0	5,7	<b>0,2</b>	5,8
<b>Total Corto Plazo y MLP (A+B)</b>	<b>3.581,9</b>	<b>635,8</b>	<b>698,9</b>	<b>7,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3.522,9</b>	<b>100,0</b>	<b>3.397,0</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Nota: <sup>1/</sup> Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI<sup>3/</sup> Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 11/10/12

El 78,9% de la deuda pública está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales. Dentro de los organismos multilaterales, la CAF y el BID llegan a casi el 63% y dentro de los acreedores bilaterales desatacan China (por el desembolso para el Proyecto del Satélite Tupac Katari) y la R.B. de Venezuela (Gráfico 7.1.1). Por otro lado, el 82,6% de la deuda externa pública de MLP está contratada en dólares estadounidenses, el 7,4% en Euros y el resto en otras monedas.

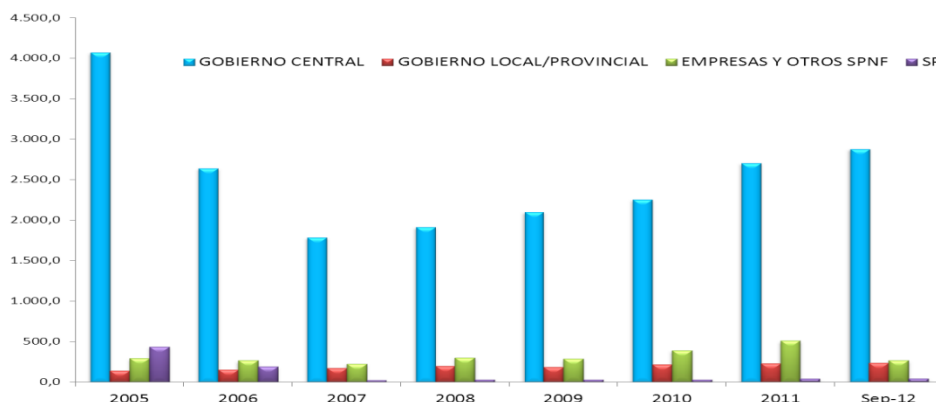
**Gráfico 7.1.1**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor:**  
**2011 – Septiembre 2012**  
 (En porcentajes)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Respecto al saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor, el Gobierno Central asume el mayor porcentaje (84,1% para septiembre 2012). La participación del resto de las empresas y Sector Público No financiero (SPNF) disminuyó en 2012 debido a la compensación de deuda registrada en agosto 2012 por YPFB (Gráfico 7.1.2).

**Gráfico 7.1.2**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP según tipo de deudor:**  
**2005 – Septiembre 2012**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

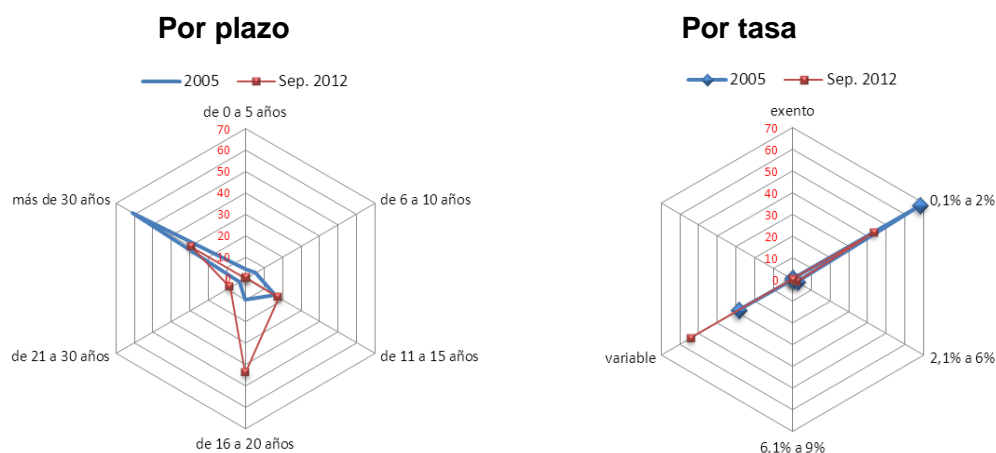
Con relación al plazo de maduración, el 99,2% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 54,1% de la deuda de MLP está sujeta a una tasa de interés variable y el 43,3% tiene una tasa entre 0,1% y 2% (Tabla 7.1.2, Gráfico 7.1.3).

**Tabla 7.1.2**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: a septiembre 2012**  
(En millones de dólares y porcentaje)

Por plazo	Monto	Composición (%)	Por tasa	Monto	Composición (%)
de 0 a 5 años	3,2	0,1	exento	10,8	0,3
de 6 a 10 años	23,0	0,7	0,1% a 2%	1.482,4	43,3
de 11 a 15 años	606,8	17,7	2,1% a 6%	78,2	2,3
de 16 a 20 años	1.511,3	44,1	6,1% a 9%	0,0	0,0
de 21 a 30 años	285,0	8,3	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	995,0	29,1	variable	1.852,8	54,1
<b>Total</b>	<b>3.424,2</b>	<b>100,0</b>		<b>3.424,2</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Gráfico 7.1.3**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: 2005 – Septiembre 2012**  
(En porcentajes)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Entre 2005 y 2012 las condiciones financieras de los créditos de deuda externa pública han cambiado debido a la graduación de Bolivia como país post HIPC y a la consideración de país de ingresos medios.

## 7.2 Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

A septiembre 2012, la transferencia neta de recursos externos (es decir, el flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital e intereses) relacionada con la deuda externa pública de MLP, fue negativa por \$us120 millones por la amortización anticipada a Venezuela (en similar periodo 2011 fue positiva por \$us281 millones). Incluyendo la deuda de corto plazo, la transferencia neta de recursos externos llegó a \$us129 millones de flujo negativo. Si se excluye el alivio de deuda HIPC, la transferencia neta de la deuda pública de MLP fue negativa de \$us127 millones. (Tabla 7.2.1).

**Tabla 7.2.1**  
**Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP: Enero - septiembre 2012**  
(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos <sup>1</sup> (1)	Servicio <sup>1</sup>		Variación Cambiaria	Alivio APPME* Donación (3)	Transferencia Neta	
		Amortización (2)	Interés			Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
<b>A. Corto Plazo</b>	<b>334,4</b>	<b>325,8</b>	<b>17,7</b>	<b>0,0</b>		<b>-9,1</b>	<b>-9,1</b>
<b>B. Mediano y Largo Plazo</b>	<b>301,4</b>	<b>373,1</b>	<b>48,0</b>	<b>4,1</b>	<b>7,2</b>	<b>-119,7</b>	<b>-126,9</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>259,6</b>	<b>104,8</b>	<b>34,6</b>	<b>3,1</b>	<b>1,1</b>	<b>120,2</b>	<b>119,1</b>
Corporación Andina de Fomento (CAF)	189,5	71,9	20,4	0,0		97,2	97,2
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	28,9	22,7	9,6	0,0		-3,4	-3,4
Banco Mundial	29,5	3,4	2,8	2,7		23,3	23,3
Otros	11,7	6,8	1,8	0,4	1,1	3,1	2,0
<b>Bilaterales</b>	<b>41,8</b>	<b>268,2</b>	<b>13,4</b>	<b>0,9</b>	<b>6,1</b>	<b>-239,9</b>	<b>-246,0</b>
R.B. de Venezuela	7,8	257,7	3,1	0,0		-253,0	-253,0
Brasil	-66,4	6,3	3,8	-0,1		-76,5	-76,5
España	0,0	0,5	0,1	0,0	6,1	-0,6	-6,7
R. Popular de China	100,0	0,2	5,4	0,5		94,4	94,4
Alemania	0,2	0,1	0,2	-0,2		-0,1	-0,1
Corea del Sur	0,0	1,1	0,5	0,7		-1,6	-1,6
Argentina	0,0	0,6	0,1	0,0		-0,7	-0,7
Otros	0,1	1,7	0,1	0,0		-1,7	-1,7
<b>Total Corto Plazo y MLP (A+B)</b>	<b>635,8</b>	<b>698,9</b>	<b>65,7</b>	<b>4,1</b>	<b>7,2</b>	<b>-128,8</b>	<b>-136,0</b>

FUENTE: BCB

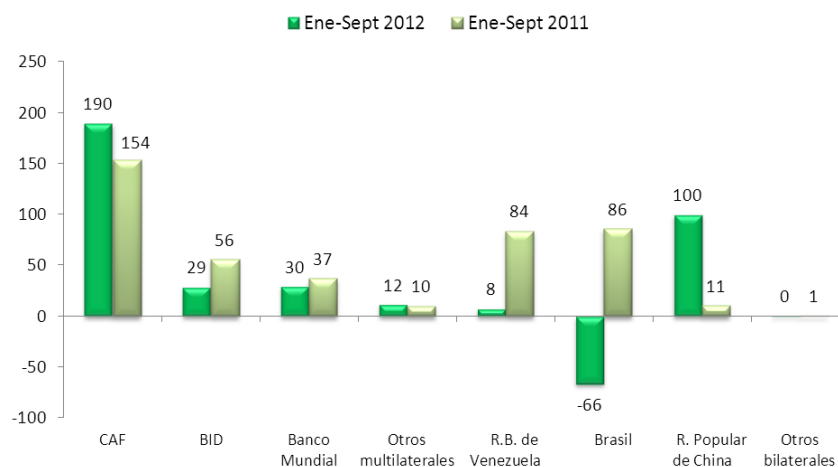
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

<sup>1/</sup> Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 11/10/12

A septiembre 2012, los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us301 millones, monto menor en \$us137 millones al recibido en similar periodo de 2011, habiéndose registrado desembolsos principalmente de la CAF y el Banco Mundial en el caso de organismos multilaterales

y de la República Popular China, en el caso de bilaterales. Esta reducción se debe en parte a la reversión del desembolso por parte del BNDES Brasil por el crédito “Proyecto Carretero Villa Tunari – San Ignacio de Moxos”.

**Gráfico 7.2.1**  
**Desembolsos de la deuda externa pública de MLP por acreedor:**  
**Ene - Sep 2011 – Ene - Sep 2012**  
 (En millones de dolares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El servicio pagado de MLP a septiembre 2012 alcanzó a \$us421 millones (\$us158 millones en similar periodo 2011), de los cuales 88,6% corresponden a principal y el resto a intereses y comisiones. Cabe señalar que el servicio registrado en 2012 es mucho mayor al registrado en 2011 debido a la compensación de deuda por parte de YPFB.

### **7.3 Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de Corto, Mediano y Largo Plazo (CMLP)**

La Tabla 7.1.3 muestra los saldos y servicio de la deuda pública, así como los valores del PIB y de las exportaciones para obtener ratios de sostenibilidad.

**Tabla 7.3.1**  
**Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo**  
 (En millones de dólares)

	Septiembre 2011	Septiembre 2012
<b>En millones de dólares</b>		
<b>Corto, Mediano y Largo Plazo</b>		
Saldo de la deuda nominal <sup>3/</sup> (DNT)	3.251,5	3.522,9
Saldo de la deuda en VPN <sup>3/</sup> (DVT)	2.988,0	3.397,0
Servicio de la deuda antes alivio <sup>3/</sup> (SAAT)	541,5	771,7
Servicio de la deuda después alivio <sup>3/</sup> (SDAT)	534,8	764,5
<b>Mediano y Largo Plazo</b>		
Saldo de la deuda nominal (DN)	3.162,5	3.424,2
Saldo de la deuda en VPN (DV)	2.893,8	3.292,4
Servicio de la deuda antes alivio (SAA)	164,9	428,3
Servicio de la deuda después alivio (SDA)	158,2	421,0
Alivio a flujos de deuda <sup>1/</sup> (A)	6,7	7,2
Producto Interno Bruto (PIB) <sup>2/</sup>	24.122,5	26.656,6
Exportaciones de bienes y servicios anual (Xa) <sup>2/</sup>	9.132,8	11.459,7
Exportaciones de bienes y servicios Ene - Sep (X) <sup>2/</sup>	6.570,4	8.419,9

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Alivio modalidad donación

<sup>2/</sup> Estimado 2012

<sup>3/</sup> Incluye deuda externa de corto plazo

Al tercer trimestre de 2012, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB) fue de 12,4% (en similar periodo de 2011 este ratio se situó en 12,0%), siendo considerablemente menor al umbral del 40% utilizado por el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD o DSF por sus siglas en inglés) para países con políticas intermedias, por lo que la deuda externa pública de MLP puede calificarse como sostenible.

Asimismo, el ratio deuda de CMLP sobre el PIB (DNT/PIB) a septiembre de 2012 es equivalente a 12,8% (13,1% en septiembre 2011), nivel inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50%), Mercosur (40%) y Maastricht (60%, Tabla 7.3.2).<sup>24</sup>

Otro indicador de solvencia es el que relaciona el valor presente neto de la deuda externa de MLP con las exportaciones de bienes y servicios anuales (DV/Xa), el mismo alcanzó un nivel de 28,7% a septiembre 2012 frente a un 31,7% en similar período de 2011. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150%.

<sup>24</sup> Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).

**Tabla 7.3.2**  
**Indicadores de solvencia de deuda externa pública de CMLP**  
 (En porcentajes)

Indicadores de Solvencia	Enero - Septiembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)	Criterio PAC (Programa de Acción de Converg.) - CAN (Comunidad Andina de Naciones)**	Criterio Mercosur (Mercado Común del Sur)**	Umbral Maastricht **
	2011	2012	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Corto, Mediano y Largo Plazo</b>							
DNT/PIB	13,5	13,2			50	40	60
DVT/PIB	12,4	12,7	40	-			
DNT/Xa	35,6	30,7					
DVT/Xa	32,7	29,6	150	150			
<b>Mediano y Largo Plazo</b>							
DN/PIB	13,1	12,8			50	40	60
DV/PIB	12,0	12,4	40	-			
DN/Xa	34,6	29,9					
DV/Xa	31,7	28,7	150	150			

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: \* Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

\*\* Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

El ratio de liquidez<sup>25</sup> servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X) a septiembre 2012 fue de 5% (2,4% en junio 2011) y es también inferior a los valores referenciales utilizado tanto en la Iniciativa HIPC como en el MSD (Tabla 7.3.3).

<sup>25</sup> Sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

**Tabla 7.3.3**  
**Indicadores de liquidez de deuda externa pública de CMLP**  
 (En porcentajes)

Indicadores de Liquidez	Enero - Septiembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)
	2011	2012	(%)	(%)
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>				
<b>Corto, Mediano y Largo Plazo</b>				
SDAT/X	8,1	9,1	20	< 15-20
SAAT/X	8,2	9,2		
<b>Mediano y Largo Plazo</b>				
Servicio de la deuda después alivio / Exportaciones	2,4	5,0	20	< 15-20
Servicio de la deuda antes alivio / Exportaciones	2,5	5,1		

FUENTE: DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: \* Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

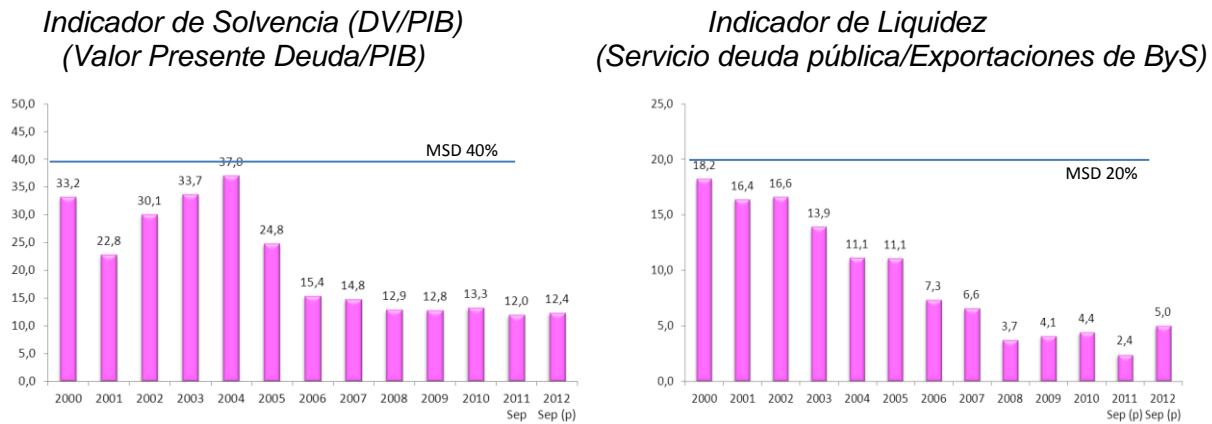
En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento,<sup>26</sup> se encuentran muy por debajo de los umbrales internacionales, lo que significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, lo que muestra que la deuda externa pública de MLP es sostenible, incluso si tomamos en cuenta la deuda de corto plazo.

Cabe indicar que los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años; el Gráfico 7.3.1 muestra la evolución de estos.

<sup>26</sup> Un menor nivel del indicador muestra mayor sostenibilidad de la deuda.

**Gráfico 7.3.1**  
**Evolución de los indicadores de deuda pública externa de MLP**  
 (En porcentajes)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

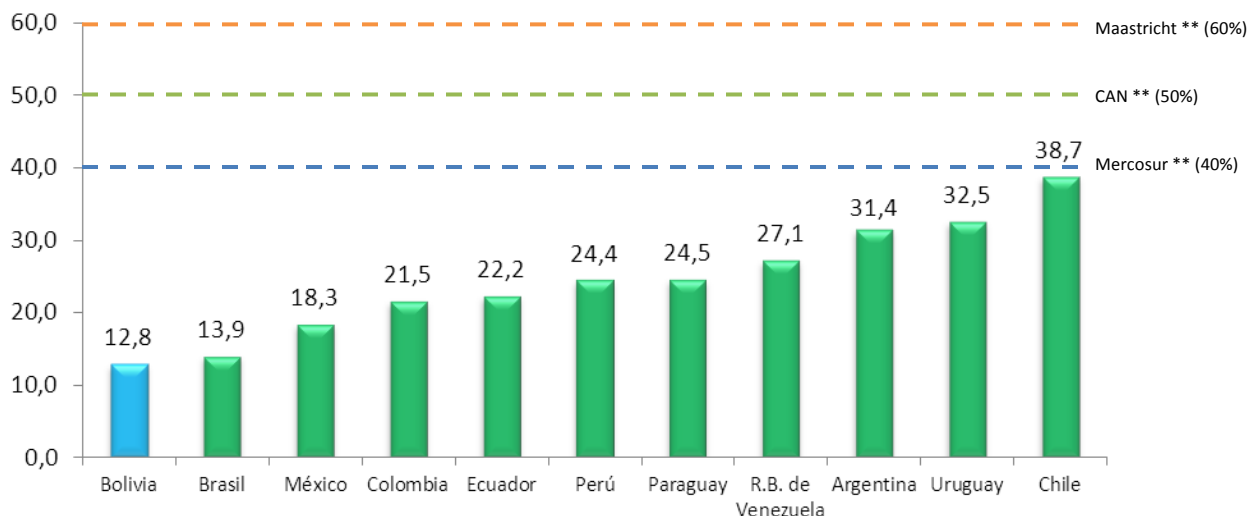
La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A septiembre de 2012, Bolivia registra un ratio de 28,7%.

#### 7.4 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa

Si se comparan los ratios Deuda/PIB con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, MERCOSUR, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, estos señalarían también la situación de sostenibilidad de nuestra deuda. Para la Comunidad Andina de Naciones, la meta de la deuda pública no debe exceder el 50% del PIB. En el MERCOSUR se fija una meta de 40% y en la Unión Europea de 60%.

La deuda externa pública de MLP de nuestro país como porcentaje del PIB es una de las más bajas en comparación con otros países de la región (Gráfico 7.4.1).

**Gráfico 7.4.1**  
**Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica**  
 (En porcentajes)



FUENTE: *Latin Consensus Forecast*. Octubre 2012

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: La deuda externa incluye deuda externa privada. Sin embargo representa un porcentaje pequeño respecto al total  
 \*\* Los umbrales Maastricht, CAN y Mercosur corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)

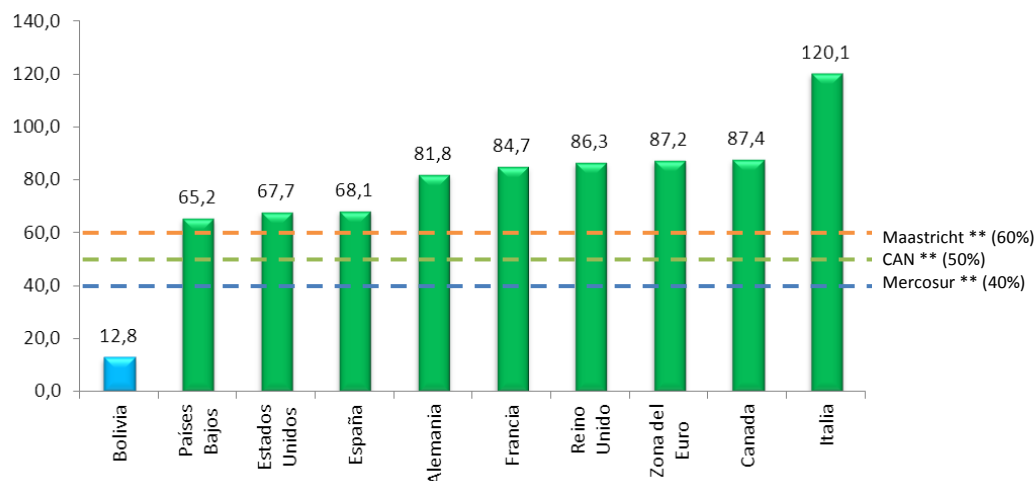
Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2012

El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a septiembre 2012

Los indicadores de endeudamiento para países europeos y Estados Unidos se sitúan en niveles elevados (Gráfico 7.4.2) lo cual ha deteriorado su posición fiscal. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Canadá (120,1% y 87,4% de su PIB respectivamente). En promedio, el indicador Deuda Externa/PIB para estos países llega 83,2%.<sup>27</sup> La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable.

<sup>27</sup> De acuerdo con el Tratado de Maastricht, la deuda total sólo puede ascender al 60% del PIB.

**Gráfico 7.4.2**  
**Indicador de solvencia (Deuda externa pública / PIB) en Europa y Estados Unidos**  
 (En porcentajes)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*. Octubre 2012

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: \* Los umbrales Maastricht, CAN y MERCOSUR corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna).

Los datos incluyen la deuda pública interna.

Los datos de países europeos corresponden a deuda pública (interna y externa), son proyecciones del FMI para 2012. Los datos de Estados Unidos y Canadá corresponden a la proyección del FMI para 2012

El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a septiembre 2012.

## 7.5 Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo del E. P. de Bolivia mejoró al tercer trimestre de 2012, respecto a anteriores gestiones. *Moody's* anunció el 8 de junio una subida en la calificación del país situándolo en Ba3 (estable), anteriormente es decir el 18 de mayo *Standard & Poor's* mejoró la nota de B+ a BB- (estable).

En octubre de 2012, *Fitch Ratings* nuevamente subió la calificación de Bolivia de B+ a BB- con perspectiva estable. El informe de la calificadora, destaca la reducción de la deuda, el crecimiento de la economía, el incremento de las reservas internacionales, la disminución de la dolarización (bolivianización), un sistema bancario saludable y un régimen monetario estable, ratificando una vez más los resultados macroeconómicos obtenidos por el país en los últimos seis años (Tabla 7.5.1).

**Tabla 7.5.1**  
**Indicadores de riesgo para países de América Latina**

	Moody's		S&P		Fitch Ratings	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B3	Estable	B	Negativo	B	Estable
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Brasil	Baa2	Positiva	BBB	Estable	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	A+	Positiva	A+	Estable
Colombia	Baa3	Estable	BBB-	Positiva	BBB-	Estable
Ecuador	Caa1	Estable	B	Estable	B-	Estable
México	Baa1	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Paraguay	B1	Estable	BB-	Estable	-	-
Perú	Baa2	Positiva	BBB	Positiva	BBB	Estable
Uruguay	Baa3	Positiva	BBB-	Estable	BB+	Positiva
R.B. de Venezuela	B2	Estable	B+	Estable	B+	Negativa

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*. Octubre 2012.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

## 7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El saldo de la deuda externa pública de CP a septiembre 2012 totalizó \$us99 millones, superior en \$us9 millones respecto de diciembre 2011. Se efectuaron desembolsos por \$us334 millones y amortizaciones al capital por \$us326 millones (Tabla 7.6.1).

**Tabla 7.6.1**  
**Deuda externa pública de corto plazo**  
(En millones de dólares)

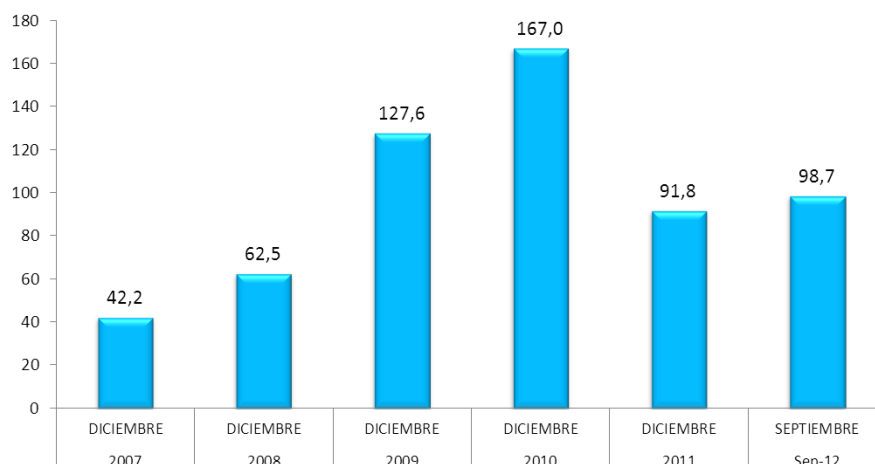
Acreeador	Saldo al 31/12/2011	Desembolsos	Amortización	Ajustes	Intereses	Saldo al 30/09/2012
<b>I. Multilateral</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>II. Bilateral</b>	<b>90,0</b>	<b>334,4</b>	<b>325,8</b>	<b>0,0</b>	<b>17,7</b>	<b>98,7</b>
R.B. de Venezuela	90,0	334,4	325,8	0,0	17,7	98,7
<b>Total (I + II)</b>	<b>90,0</b>	<b>334,4</b>	<b>325,8</b>	<b>0,0</b>	<b>17,7</b>	<b>98,7</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La variación trimestral de la deuda externa pública de CP es volátil debido a que los vencimientos son a tres meses. (Gráfico 7.6.1).

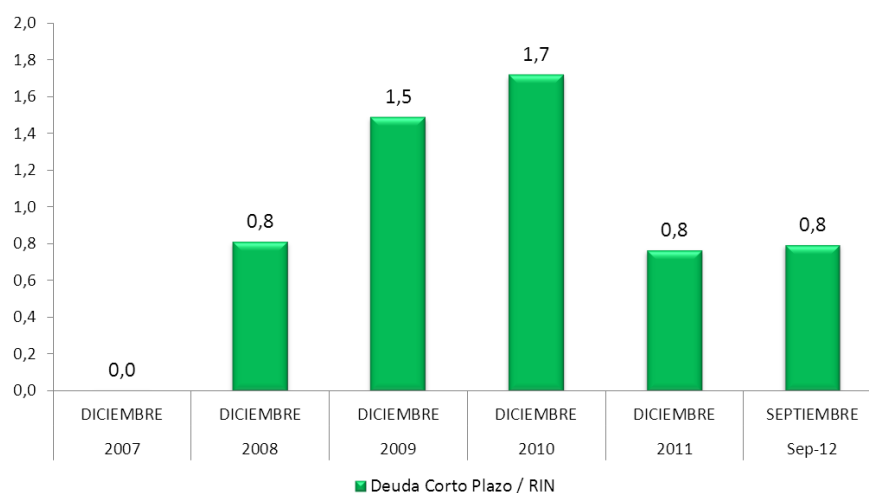
**Gráfico 7.6.1**  
**Deuda externa pública de corto plazo**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El indicador de liquidez, dado por la razón deuda externa pública de corto plazo respecto de las RIN, a septiembre 2012 alcanzó 0,8%. Este ratio es muy bajo y significa que Bolivia tiene suficientes reservas para cubrir el pago de la totalidad de la deuda externa pública de corto plazo; asimismo puede cubrir la misma en más de 126 veces (Gráfico 7.6.2).

**Gráfico 7.6.2**  
**Indicador de Liquidez de Deuda externa pública de CP**  
 (En porcentajes)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

### 7.7 Compensación de la Deuda Externa Pública de YPFB con PDVSA

Al existir simultáneamente activos por la deuda de PDVSA con YPFB por exportación de Gas Reconstituido y pasivos originados en la deuda de YPFB a PDVSA por facturas de importación de diesel se realizaron cuatro compensaciones. Las compensaciones de CP totalizan \$us113 millones, las cuales se efectuaron entre abril y agosto del presente año.

En septiembre de 2012, se firmó un acuerdo de Compensación entre YPFB, PDVSA y PETROMAR (subsidiaria de PDVSA), con el fin de efectuar una compensación como las de CP, pero tomando en cuenta que las facturas a compensar corresponden a montos de deuda de mediano y largo plazo.

Según el Acta de Conciliación firmada entre YPFB y PDVSA, el saldo adeudado al 31 de agosto de 2012 que corresponde a YPFB es \$us255,6 millones. Por otra parte, la deuda de venta de Crudo Reconstituido a PDVSA es \$us249,2 millones. Por tanto, el monto a compensarse fue equivalente a esta última cantidad, lo cual generó la reducción en el saldo de la deuda pública externa de MLP.

## 8 Deuda Externa Privada<sup>28</sup>

Con fines metodológicos, la deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada o con terceros. De acuerdo con las directrices del Manual de Balanza de Pagos, la primera se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP); mientras que la segunda de manera separada de la deuda relacionada, en la categoría de otra inversión.

A septiembre de 2012, el saldo de la Deuda Externa Privada alcanzó \$us2.695 millones, importe menor en \$us21 millones (0,8%), con relación al saldo registrado a fines de diciembre de 2011. El saldo de la deuda relacionada alcanzó \$us1.813 millones que representa el 67% del total, registrando una disminución de \$us22 millones respecto de 2011 (esta deuda corresponde en su totalidad al sector no financiero). Por su parte, el saldo de la deuda no relacionada fue de \$us882 millones, que representa el 33% del total (Cuadro 8.1).

Por plazo, del saldo total a septiembre de 2012; \$us561 millones correspondieron a deuda de corto plazo (21%) y \$us2.134 millones a deuda de mediano y largo plazo (79%).

Durante el primer semestre de 2012, los desembolsos por concepto de deuda externa privada totalizaron \$us618 millones, de los cuales \$us433 millones correspondieron a deuda no relacionada

<sup>28</sup> Incluye deuda relacionada y deuda no relacionada. La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos exigibles pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del gobierno.

y \$us185 a deuda relacionada. Por otra parte, el servicio de la deuda fue \$us649 millones, compuesto por \$us639 millones por amortizaciones y \$us10 millones por intereses y comisiones. Del servicio de deuda total, \$us485 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us164 millones a deuda relacionada.

En virtud a que las amortizaciones del periodo fueron mayores a los desembolsos, el saldo de endeudamiento externo del sector privado se redujo entre diciembre 2011 y septiembre 2012.

**Tabla 8.1**  
**Deuda Externa Privada por Sector y Plazo**  
(En millones de dólares y porcentaje)

Detalle	Saldo		Servicio de Deuda		Saldo 30/09/2012 <sup>p</sup>	Variación		Participación (%) Total 2012
	31-Dic-11	Desembolsos	Capital	Int + Com <sup>1/</sup>		Absoluta	%	
<b>A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA</b>	<b>924,6</b>	<b>433,3</b>	<b>476,1</b>	<b>8,9</b>	<b>881,8</b>	<b>-42,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>32,7</b>
<b>Sector Financiero</b>	<b>144,5</b>	<b>92,8</b>	<b>109,3</b>	<b>5,5</b>	<b>128,0</b>	<b>-16,6</b>	<b>-11,5</b>	<b>4,7</b>
Corto Plazo	31,1	56,5	58,9	0,4	28,8	-2,4	-7,6	1,1
Mediano y largo plazo	113,4	36,3	50,5	5,1	99,2	-14,2	-12,5	3,7
<b>Sector No Financiero</b>	<b>780,0</b>	<b>340,6</b>	<b>366,8</b>	<b>3,4</b>	<b>753,8</b>	<b>-26,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>28,0</b>
Corto Plazo	203,2	340,6	328,9	0,6	214,8	11,6	5,7	8,0
Mediano y largo plazo	576,9	0,0	37,9	2,9	539,0	-37,9	-6,6	20,0
<b>Por Plazo</b>	<b>924,6</b>	<b>433,3</b>	<b>476,1</b>	<b>8,9</b>	<b>881,8</b>	<b>-42,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>32,7</b>
Corto Plazo	234,3	397,1	387,8	1,0	243,6	9,3	4,0	9,0
Mediano y largo plazo	690,3	36,3	88,3	8,0	638,3	-52,1	-7,5	23,7
<b>B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA</b> (Con casas matrices y filiales extranjeras)								
<b>Sector No Financiero</b>	<b>1.791,2</b>	<b>184,6</b>	<b>162,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1.813,3</b>	<b>22,1</b>	<b>1,2</b>	<b>67,3</b>
Corto Plazo	309,1	75,2	66,8	0,2	317,5	8,4	2,7	11,8
Mediano y largo plazo	1.482,2	109,4	95,7	1,3	1.495,9	13,7	0,9	55,5
<b>C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)</b>	<b>2.715,8</b>	<b>617,9</b>	<b>638,5</b>	<b>10,4</b>	<b>2.695,2</b>	<b>-20,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares

<sup>1</sup> Int + com = intereses y comisiones

9 Cuadro de la Balanza de Pagos

BALANZA DE PAGOS <sup>1</sup>

	(En millones de \$us)																
	2012 <sup>p</sup>			2011 <sup>p</sup>			2010 <sup>p</sup>			2009 <sup>p</sup>							
	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep					
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-446.5</b>	<b>-274.0</b>	<b>-349.9</b>	<b>84.4</b>	<b>324.5</b>	<b>561.3</b>	<b>1.283.1</b>	<b>1.506.2</b>	<b>1.991.3</b>	<b>745.8</b>	<b>229.7</b>	<b>204.4</b>	<b>968.6</b>	<b>537.2</b>	<b>669.6</b>	<b>781.4</b>	<b>1.629.4</b>
1. Balanza Comercial <sup>2)</sup>	-563.6	-422.9	-476.2	-16.5	289.0	395.9	1.035.8	1.506.2	1.443.8	415.4	158.6	285.3	391.4	1.010.7	222.3	860.8	1.985.2
Exportaciones FOB	1.246.1	1.294.8	1.288.7	1.597.4	1.856.8	2.826.7	3.951.5	4.504.2	6.525.1	4.960.4	1.238.7	1.577.1	1.774.7	6.390.4	2.118.7	2.791.4	7.821.9
Importaciones FOB	-1.829.7	-1.707.7	-1.774.9	-1.616.9	-2.430.8	-2.915.7	-3.585.7	-3.585.7	-3.585.7	-4.544.9	-1.681.1	-1.291.8	-1.383.3	-5.379.7	-1.896.4	-1.940.6	-5.636.7
2. Servicios (netos)	-24.1	-36.0	-40.5	-68.0	-70.8	-42.3	-167.7	-189.0	-209.2	-209.0	-58.9	-49.0	-81.9	-263.4	-64.9	-110.3	-202.5
3. Rentas (netas)	-225.5	-211.2	-204.7	-301.8	-384.7	-376.4	-397.2	-489.4	-538.4	-473.8	-120.8	-249.6	-276.6	-860.1	-204.5	-375.8	-1.038.3
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	110.1	90.1	70.4	37.3	40.8	84.7	199.0	331.9	305.9	194.7	28.7	21.3	17.5	88.6	29.3	39.2	111.2
Intereses debidos <sup>3)</sup>	-210.1	-158.7	-117.9	-132.6	-161.3	-219.4	-233.8	-239.0	-194.7	-130.3	-24.7	-26.9	-21.0	-105.4	-26.6	-36.3	-94.7
Otra renta de inversión (neto)	-145.5	-164.4	-180.4	-230.8	-289.1	-267.7	-388.5	-440.9	-477.7	-365.9	-136.4	-246.5	-278.8	-863.3	-223.3	-380.5	-1.069.0
Remuneración de empleados (neto)	20.0	21.9	23.2	24.3	24.9	26.1	26.1	27.5	30.1	27.7	10.6	2.6	5.7	0.2	19.0	8.2	16.2
4. Transferencias	386.8	396.1	371.4	473.7	491.1	594.0	822.3	1.266.2	1.284.1	1.213.2	250.8	290.1	284.7	1.081.4	276.3	304.9	883.0
Oficiales excluido HFC	185.3	186.5	174.6	272.2	242.8	234.4	238.3	215.6	181.2	181.3	26.2	25.5	31.7	137.0	26.9	48.3	21.7
Donaciones por alivio HFC	56.5	68.1	82.6	74.0	79.7	72.5	55.8	13.0	14.0	13.4	0.1	2.4	4.4	6.1	13.0	8.2	7.2
Privadas	145.0	141.5	114.2	127.5	166.6	277.0	529.2	1.037.6	1.088.9	1.018.4	224.4	222.3	228.6	931.1	245.2	254.2	758.2
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (Sin E y O)</b>	<b>462.0</b>	<b>439.7</b>	<b>699.7</b>	<b>174.4</b>	<b>436.3</b>	<b>203.8</b>	<b>303.1</b>	<b>471.8</b>	<b>378.3</b>	<b>378.3</b>	<b>244.0</b>	<b>293.8</b>	<b>137.3</b>	<b>916.9</b>	<b>576.9</b>	<b>459.4</b>	<b>-94.1</b>
1. Sector Público	103.1	189.6	313.0	374.1	234.0	164.8	261.5	104.6	231.1	237.8	57.5	87.4	51.9	66.6	76.1	54	-101.3
Transferencias de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	110.4	202.7	304.1	391.8	274.7	171.4	-1.596.3	-1.069.0	-238.9	-137.5	49.8	40.9	51.5	135.6	61.2	77.7	-77.9
Amortizaciones	290.4	376.5	527.4	612.7	489.2	463.2	256.9	322.3	412.5	380.7	74.0	100.4	97.3	286.6	85.6	138.7	301.3
Amortizaciones debidas <sup>4)</sup>	-180.0	-173.8	-223.3	-220.9	-222.5	-262.2	-1.823.3	-1.391.3	-1.737.3	-1.431.0	-24.1	-59.4	-63.8	-131.0	-245.5	-58.6	-379.3
Otro capital público (neto)	359.9	250.0	386.7	-198.7	202.2	38.9	41.6	367.3	147.2	266.5	186.5	206.4	85.3	653.4	500.8	405.3	65.7
2. Sector Privado	0.0	0.0	0.0	7.0	8.0	8.7	8.9	8.2	9.7	33.2	1.6	-12.4	1.8	-1.8	1.5	1.3	3.5
Transferencias de capital	733.9	703.3	674.1	194.9	82.6	-290.8	277.8	362.3	507.6	425.7	51.0	192.8	255.9	172.1	201.1	175.6	885.9
Inversión extranjera directa (neto)	55.4	-23.0	-19.3	-68.2	-35.4	-153.4	25.1	-29.9	-208.1	-153.6	106.1	15.5	11.4	-42.9	199.1	69.1	-202.1
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>5)</sup>	-281.1	-372.5	63.7	27.6	-29.7	-43.2	-92.3	114.2	-264.5	-123.8	-18.6	40.0	-5.5	-111.7	139.2	-68.0	-51.5
Activos privados neta de corto plazo <sup>6)</sup>	-36.6	22.3	-249.9	-489.0	105.0	273.0	-156.2	-20.0	-129.0	-183.4	44.3	-20.3	-33.9	17.8	-124.8	-81.9	-657.9
Otro capital neta	-54.1	-502.9	-642.5	-161.4	-634.9	-261.4	-80.7	-25.7	4.4	-391.9	-500.7	-420.3	-151.9	-962.5	-85.2	-118.0	-470.3
<b>III. ERRORES Y OMISIONES (E y O)</b>	<b>-38.5</b>	<b>-37.3</b>	<b>-292.7</b>	<b>77.3</b>	<b>125.9</b>	<b>506.6</b>	<b>1.515.5</b>	<b>1.952.3</b>	<b>2.374.0</b>	<b>325.2</b>	<b>-27.0</b>	<b>110.5</b>	<b>285.0</b>	<b>923.0</b>	<b>635.4</b>	<b>129.7</b>	<b>1.064.9</b>
<b>IV. SALDO GLOBAL (I + II - III)</b>	<b>38.5</b>	<b>37.3</b>	<b>292.7</b>	<b>-77.3</b>	<b>-125.9</b>	<b>-506.6</b>	<b>-1.515.5</b>	<b>-1.952.3</b>	<b>-2.374.0</b>	<b>-325.2</b>	<b>27.0</b>	<b>-110.5</b>	<b>-285.0</b>	<b>-923.0</b>	<b>-635.4</b>	<b>-129.7</b>	<b>-1.064.9</b>
<b>V. FINANCIAMIENTO (A+B)</b>	<b>15.1</b>	<b>8.8</b>	<b>17.3</b>	<b>15.5</b>	<b>12.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento) <sup>7)</sup>	23.4	26.5	275.4	-92.9	-138.5	-503.6	-1.515.5	-1.952.3	-2.374.0	-325.2	27.0	-110.5	-285.0	-923.0	-635.4	-129.7	-1.064.9
B. Alivio HFC (reprogramación)	15.1	8.8	17.3	15.5	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Items pro memoria</b>	<b>-5.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>-4.4</b>	<b>1.0</b>	<b>3.7</b>	<b>5.9</b>	<b>11.2</b>	<b>11.4</b>	<b>11.9</b>	<b>4.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>4.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-5.3	-3.4	-4.4	1.0	3.7	5.9	11.2	11.4	11.9	4.3	1.2	1.2	1.5	4.9	0.6	1.4	0.5
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	5.3	3.4	4.4	-1.0	-3.7	-5.9	-11.2	-11.4	-11.9	-4.3	-1.2	-1.2	-1.5	-4.9	-0.6	-1.4	-0.5
Transacciones del sector privado (2+3)	304.8	471.1	-255.8	-381.1	-432.6	-222.5	-39.2	341.6	151.6	-658.4	-314.2	-213.9	-66.5	-309.1	415.6	-259.5	1.086.0
Alivio HFC y MDRI total	79.6	95.7	156.8	160.0	166.0	149.0	240.0	276.2	279.0	258.3	70.4	62.7	56.5	66.4	62.4	58.7	57.5
Saldo de reservas brutas BCB <sup>8)</sup>	1.159.7	1.129.2	896.9	1.096.1	1.271.7	1.798.4	3.192.6	5.318.5	7.722.2	8.560.5	9.730.2	9.730.2	9.730.2	9.730.2	9.730.2	9.730.2	9.730.2
Importaciones mensuales de bienes y servicios	173.1	165.0	172.7	170.7	197.0	246.8	296.7	356.2	481.8	439.1	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4
Reservas brutas en meses de importaciones	6.7	6.8	5.2	6.4	6.5	7.3	10.8	14.9	18.0	19.5	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4

FUENTE: BCB-ASESORA DE POLÍTICA ECONÓMICA - SECTOR EXTERNO.

ELABORACIÓN: BCB - ASESORA DE POLÍTICA ECONÓMICA - SECTOR EXTERNO.

NOTAS:

- 1) Conforme a la quinta versión del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993).
- 2) No incluye estimaciones por contrabando.
- 3) Incluye alivio HFC y MDRI en su modalidad de reducción de stock. El alivio MDRI se registra a partir de 2008.
- 4) A partir de 2005 corresponde a amortización débil y condonada.
- 5) Excluye créditos intrínsecos que se registran en ICD.
- 6) Comprende: activos externos (excluido RAL) de Bancos y entidades financieras no bancarias y deudas de corto plazo (excluidos créditos intrínsecos) de bancos, entidades financieras no bancarias y resto del sector privado.
- 7) Considera precio tipo de oro y tipo de cambio fijo para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR.
- 8) Considera precio de mercado para el oro y tipo de cambio de fin de periodo para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR.
- 9) Cifras preliminares.