

CAPÍTULO 1
ENTORNO
ECONÓMICO

1. ECONOMÍA MUNDIAL

1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

En 2014 el crecimiento de la economía mundial fue similar al registrado en 2013. En las economías avanzadas se destacó el dinamismo de EE.UU. y las economías emergentes y en desarrollo se caracterizaron por su desaceleración.

En 2014 el crecimiento de la economía mundial fue similar al registrado un año antes. Este comportamiento se debió al aporte positivo de las economías avanzadas donde destacó la estadounidense, aunque también estuvieron marcadas por la desaceleración de varias economías, principalmente las emergentes y en desarrollo. En ese sentido, la economía mundial tuvo un crecimiento estimado de 3,3% en 2014; las economías avanzadas 1,8%; y las emergentes y en desarrollo de 4,4%.

Con relación a las economías avanzadas se debe destacar la sólida recuperación de la economía estadounidense, especialmente en el segundo y tercer trimestre. Sin embargo, se mantuvo la aún débil recuperación de la Zona Euro y Japón registró en la segunda mitad del año una contracción.

Las economías emergentes mostraron una mayor desaceleración, por el menor desempeño de Rusia y de la mayoría de los países latinoamericanos, destacándose Brasil. También incidió la desaceleración de la economía China. Cabe destacar que durante la segunda mitad del año, los países emergentes y en desarrollo se vieron fuertemente afectados por el deterioro de los términos de intercambio, debido a una caída de los precios internacionales de *commodities*, especialmente del petróleo (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL

En porcentajes

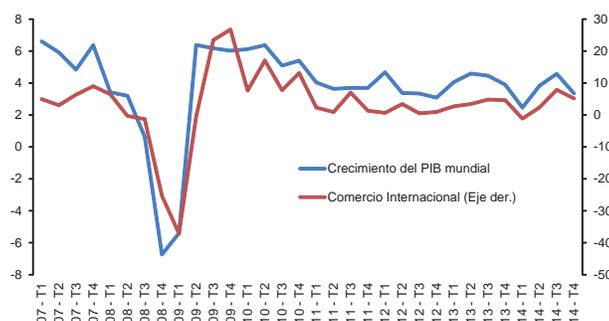
	2013	2014	
		ene-14	ene-15
Economía mundial	3,3	3,7	3,3
Economías avanzadas	1,3	2,2	1,8
Economías emergentes y en desarrollo	4,7	5,1	4,4
América Latina y el Caribe	2,8	3,0	1,2

FUENTE: FMI, "Perspectivas de la economía mundial al día", enero de 2015

Con relación al volumen de las exportaciones de bienes y servicios, el comercio internacional durante la primera mitad del año mostró una desaceleración en paralelo a un débil desempeño de la economía mundial (Gráfico 1.1). A medida que la recuperación económica se iba consolidando el comercio también recuperó vigor.

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS 2007-2014

En porcentaje



FUENTE: FMI, "Perspectivas de la economía mundial", abril de 2015

Capítulo 1

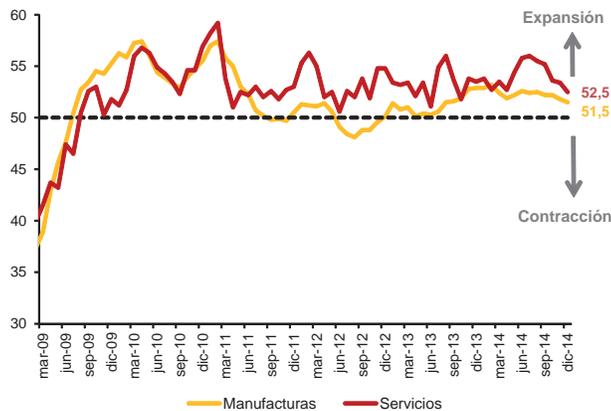
Los índices de actividad económica global se encuentran en la fase de expansión, pero con un desempeño aún débil.

A nivel sectorial, el indicador global de actividad del sector manufacturero (basado en las encuestas a los gerentes de compras, PMI por sus iniciales en inglés) en todos los meses de 2014 mostró resultados positivos, aunque todavía se halla en niveles moderados. Con relación a los servicios, su comportamiento fue similar (Gráfico 1.2.a). Por su parte, en Europa la producción industrial mostró en general un desempeño positivo, aunque todavía muy débil (Gráfico 1.2.b)

GRÁFICO 1.2: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS E ÍNDICES GLOBALES DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS 2009-2014

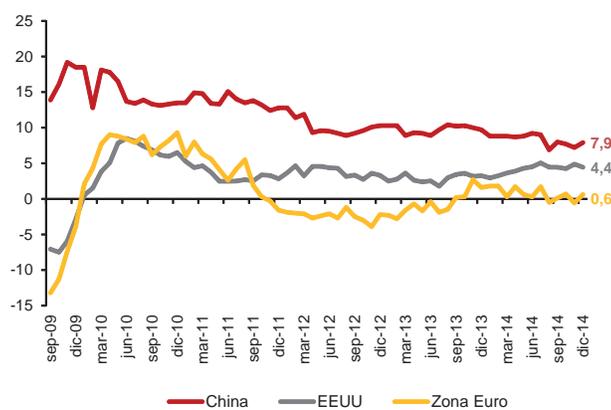
a) Índices PMI globales

En puntos porcentuales



b) Crecimiento de la producción industrial

En Porcentajes



FUENTE: Bloomberg

NOTAS: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

El crecimiento de la producción industrial se encuentra expresado en tasas interanuales

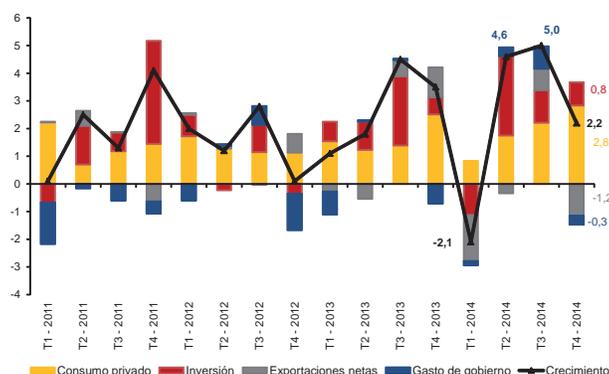
EE.UU. a pesar de una contracción en el primer trimestre consolidó la recuperación de su economía en los siguientes trimestres.

La economía de EE.UU., luego de haber registrado una contracción en el primer trimestre del año, tuvo una sólida recuperación principalmente en el segundo y tercer trimestre, terminando la gestión con una tasa de crecimiento interanual de 2,4%. Este desempeño estuvo apuntalado por el consumo privado fundamentado en el gasto de bienes durables. A estos resultados se debe sumar la recuperación de la inversión privada (Gráfico 1.3).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.3: CRECIMIENTO DEL PIB EN EE.UU. 2011-2014

En Porcentajes



FUENTE: Bureau of Economic Analysis

NOTAS: Las barras corresponden a las incidencias

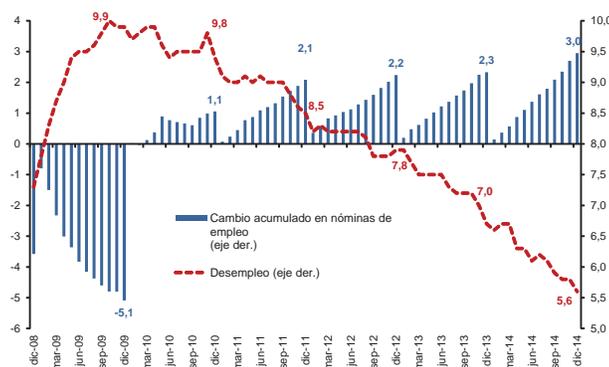
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

Un indicador que fue clave en su recuperación fue la reducción de la tasa de desempleo que cerró la gestión en 5,6%.

El mercado laboral estadounidense siguió mejorando a lo largo del año. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 3 MM de nuevos puestos de trabajo entre enero y diciembre de 2014, siendo el sector privado el principal generador de empleo. Asimismo, la tasa de desempleo se redujo de 6,7% registrado al cierre de 2013 hasta 5,6% a finales del 2014 (Gráfico 1.4). Por su parte, la tasa de participación de la fuerza laboral se estabilizó alrededor de un promedio de 63%, tras los descensos sistemáticos registrados en gestiones anteriores.

GRÁFICO 1.4: MERCADO LABORAL EN EE.UU. 2008-2014

En millones de puestos de empleos y porcentajes



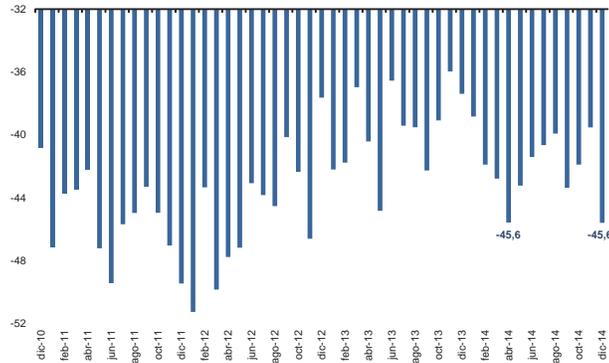
FUENTE: Bloomberg

El déficit comercial de EE.UU. registró sus valores máximos en 2014 en los meses de abril y diciembre, alcanzando \$us46mil MM, en cada caso (Gráfico 1.5) debido a un menor ritmo de crecimiento de las exportaciones en relación a las importaciones y por el fortalecimiento del dólar que se aceleró en la segunda mitad del año.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.5: SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE EE.UU. 2011-2014

En miles de millones de dólares



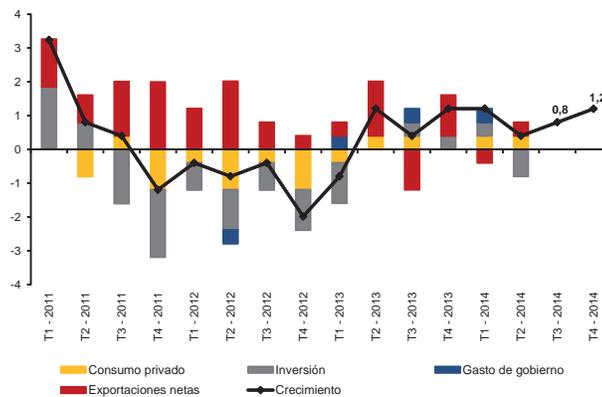
FUENTE: Bloomberg

En la Zona Euro, la recuperación económica continuó siendo débil.

En la Zona Euro la recuperación de la actividad económica fue débil en 2014, aunque diferenciada por países. Después de alcanzar un crecimiento anualizado de 1,2% en el primer trimestre del año, se dio una pronunciada desaceleración en el segundo (0,4%), seguida de una ligera recuperación en el tercero y cuarto trimestre (Gráfico 1.6). Entre los factores que contribuyeron a este comportamiento, estuvieron el bajo nivel de inversión, la contribución negativa de las exportaciones netas y el ajuste fiscal en varias economías. A este ambiente, se adicionan también los riesgos de deflación en la Zona, con una tasa de variación de precios negativa al cierre de 2014.

GRÁFICO 1.6: CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA EURO 2011-2014

En porcentajes



FUENTE: Banco Central Europeo

NOTAS: Las barras corresponden a las incidencias

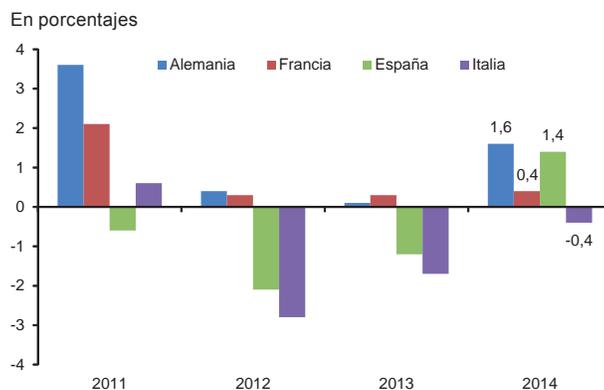
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

Al interior de la Zona Euro aún persisten las diferencias de crecimiento entre sus miembros.

Pese a que Alemania registró su mejor desempeño de los últimos tres años, explicado por el repunte del consumo privado y las exportaciones, esta economía aún mostró debilidad en su actividad económica, incluyendo una contracción entre abril y junio debido a un deterioro de los indicadores de confianza empresarial, explicado por reformas emprendidas en el mercado laboral (reducción de la edad de jubilación e introducción de un salario mínimo), y los efectos de la crisis geopolítica entre Rusia y Ucrania (Gráfico 1.7).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO ANUAL EN PAÍSES SELECCIONADOS DE LA ZONA EURO

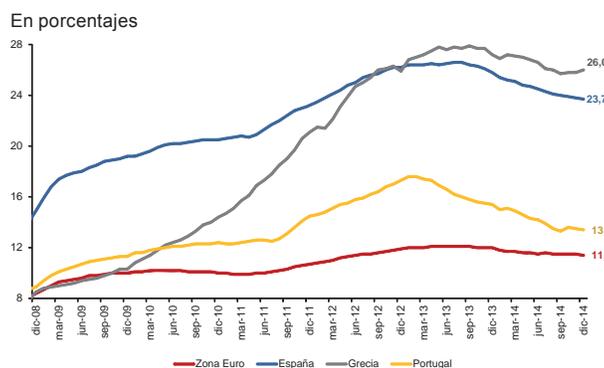


FUENTE: Eurostat

Por otro lado, Francia se mantuvo estancada durante la primera mitad del año aunque después tomó impulso a partir del segundo semestre explicado por un mejor desempeño de sus exportaciones. Italia entró técnicamente en recesión, viéndose afectada por una menor demanda externa y una caída del sector de construcción asociada a condiciones financieras más restrictivas. Sin embargo, España tuvo un importante repunte a partir del segundo trimestre, explicado por la recuperación en la competitividad en sus exportaciones y la aceleración de la creación del empleo.

De igual forma, aunque la tasa de desempleo en la Zona Euro se mantiene en niveles todavía elevados, se observó una ligera mejora con una reducción de 0,6pp (puntos porcentuales) entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 (11,4%). Dicha reducción fue propiciada por la leve mejora en los indicadores de empleo de Grecia, España y Portugal que, no obstante, continuaron registrando los niveles de desempleo más altos de la región (con tasas de 26,0%, 23,7% y 13,4%, respectivamente; Gráfico 1.8). Asimismo, sigue preocupando el desempleo juvenil que mantiene tasas por encima del 50% en Grecia y España y de 30% en Portugal.

GRÁFICO 1.8: TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS 2009-2014



FUENTE: Bloomberg

NOTA: Tasa anualizada desestacionalizada

Japón entró en recesión técnica en el segundo y tercer trimestre

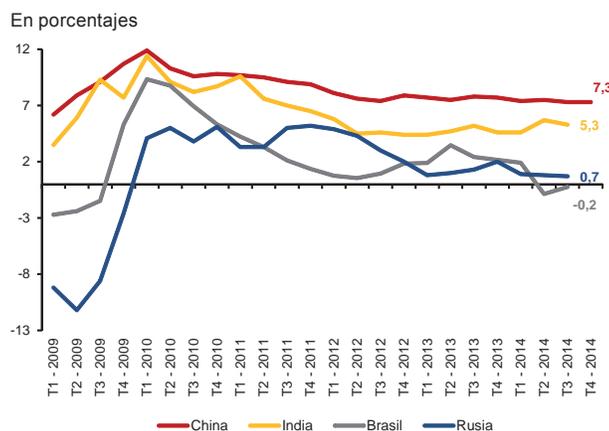
Por su parte, la economía japonesa que creció 0,5% en 2014 estuvo marcada por el incremento del impuesto al consumo (de 5% a 8%, efectivo a partir de abril). El anuncio de esta medida impositiva hizo que el consumo privado se adelantara al primer trimestre y se contrajera en los siguientes. Consecuentemente, el crecimiento en los primeros tres meses del año fue importante (5,8% en términos anualizados), mientras que en el segundo y tercer trimestre, la economía nipona se contrajo en 6,7% y 1,9%, respectivamente, entrando en recesión técnica acentuada por la caída de la inversión, logrando salir de la misma en el cuarto trimestre con un crecimiento débil.

Capítulo 1

Las economías en desarrollo y emergentes registraron una desaceleración en 2014

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento en 2014 fue más lento de lo previsto (Gráfico 1.9). Esta situación se explicó en gran medida por el menor desempeño de las economías de Rusia y la mayoría de los países latinoamericanos, destacándose en esta región los casos de Brasil y Argentina, por la menor inversión privada y las mayores tasas de interés, principalmente. También incidió la desaceleración de la economía China, la cual registró un crecimiento de 7,4% en 2014, menor a la meta establecida por el gobierno a principios de ese año (7,5%). Asimismo, la actividad económica de éstos países se vieron fuertemente afectadas por el deterioro de los términos de intercambio, debido a la caída de los precios internacionales de *commodities*, destacando el caso de petróleo.

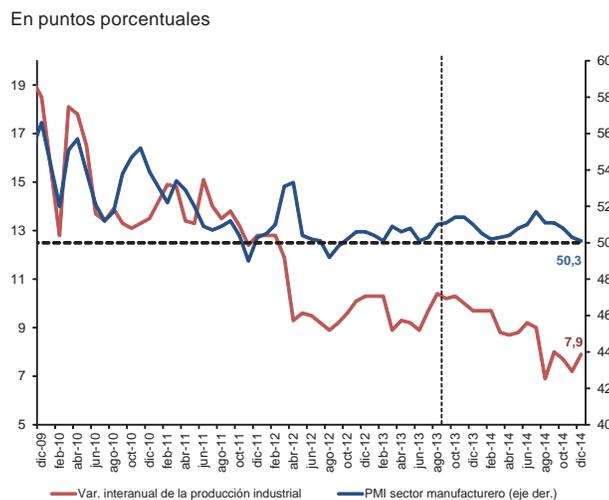
GRÁFICO 1.9: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO 2009-2014



FUENTE: Bloomberg

En el caso de China, la desaceleración de su actividad se explicó principalmente por un menor dinamismo de la inversión, la contribución negativa de las exportaciones netas y la implementación de políticas de ajuste. En cuanto a sus principales indicadores sectoriales (crecimiento de la producción industrial y el índice PMI), éstos tendieron a estabilizarse a partir de la segunda mitad del año aunque todavía en niveles bajos (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.10: ÍNDICES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE CHINA 2010-2014



FUENTE: Bloomberg

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

Capítulo 1

En China destacó el esfuerzo de su gobierno para impulsar reformas estructurales orientadas a fortalecer la demanda interna.

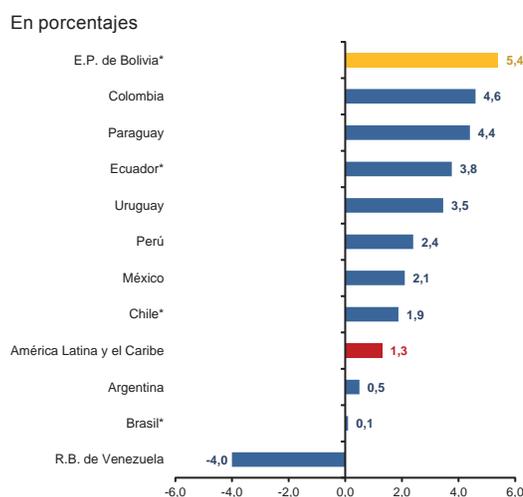
En este contexto, si bien se mantienen las preocupaciones sobre la sostenibilidad del crecimiento de esta economía en el mediano y largo plazo, destacó el esfuerzo del gobierno chino para impulsar reformas estructurales orientadas a fortalecer la demanda interna, a través de un plan de urbanización, reformas en el sector financiero, políticas para disminuir el exceso de capacidad ociosa y atención a los problemas de contaminación, entre otros.

En el caso de la economía rusa el desplome de los precios del petróleo junto con las sanciones impuestas por el conflicto que mantiene con Ucrania, afectaron negativamente a su desempeño.

En América Latina las economías se desaceleraron en 2014, aunque de manera heterogénea, destacando Bolivia como uno de los países con mayor crecimiento en la región.

El crecimiento de las economías latinoamericanas se redujo en 2014, aunque su desempeño fue diferenciado al interior de la región. Esta desaceleración se hizo más evidente a partir del segundo trimestre debido a la contracción de la inversión causada por las condiciones financieras más restrictivas y a la moderada demanda de sus exportaciones, junto a una ralentización generalizada del consumo. Asimismo, el bajo desempeño de la formación bruta de capital fue algo que marcó en gran parte a los países de la región. Entre los países que mostraron un mayor dinamismo se encuentran Bolivia, Colombia, Paraguay y Ecuador. Por otra parte, destacó el bajo desempeño de Brasil y Argentina y la tasa negativa registrada en Venezuela (Gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11: CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA EN 2014



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril 2015)
NOTA: (*) Corresponde a datos oficiales

En efecto, sobresale la fuerte desaceleración que tuvo Brasil en 2014 debido a un menor dinamismo de la inversión privada atribuible a la pérdida de competitividad y al bajo nivel de confianza empresarial; también influyeron los efectos adversos de las sequías sobre la producción agropecuaria y el sector generador de electricidad. Asimismo, el gasto de gobierno se vio condicionado dado que las nuevas autoridades electas tienen entre sus principales objetivos bajar el déficit fiscal de ese país.

La economía argentina experimentó un bajo crecimiento en su actividad económica en 2014. Este desempeño se explicó por la disminución de las exportaciones y, principalmente, del consumo privado, dada la caída del poder adquisitivo de los salarios ocasionada por la devaluación del peso argentino y la elevada inflación. Adicionalmente, el gobierno de ese país debió lidiar con las consecuencias del fallo adverso de la Corte de Nueva York con relación al caso presentado por los denominados “Fondos Buitres”, que reclaman el pago de bonos por un valor aproximado de \$us1.300 MM más intereses.

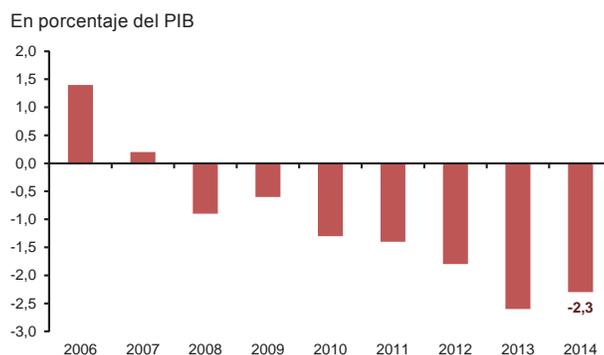
Capítulo 1

Chile dio cuenta de un crecimiento menor al previsto, explicado por la desaceleración del consumo y la inversión. Este comportamiento se atribuye principalmente a la reforma tributaria que generó incertidumbre, desincentivando la inversión. Respecto al Perú, si bien hubo crecimiento, éste fue menor al esperado en virtud a la menor contribución del consumo y de la inversión del sector privado.

Las economías de América Latina en su conjunto registraron nuevamente en 2014 un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Otro hecho que destacó fue que las principales economías de América Latina en su conjunto presentaron nuevamente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por el deterioro de los términos de intercambio (Gráfico 1.12). En efecto, en 2014 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de la región representó el 2,3% del PIB, explicado por diferentes factores entre los que destacaron el bajo dinamismo de las exportaciones debido al estancamiento de la demanda de bienes por parte de Europa y China.

GRÁFICO 1.12: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA 2006-2014



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y El Caribe.



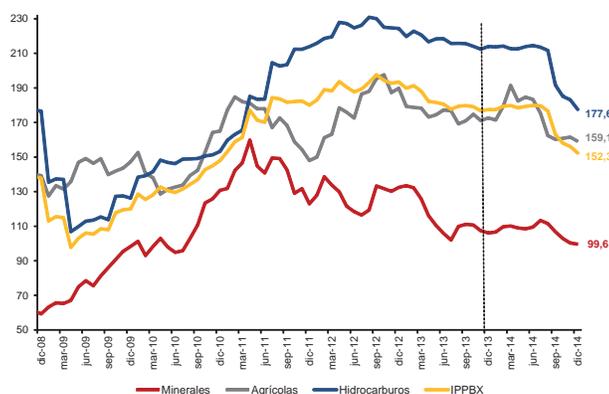
1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de los productos básicos de exportación mantuvieron la tendencia decreciente a lo largo de 2014.

Como reflejo de la situación global, el Índice de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) disminuyó a lo largo del año, tendencia que se viene observando desde 2012, con una variación negativa de 14,2% entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, donde destacó la caída de todos sus componentes especialmente hidrocarburos (17%; Gráfico 1.13).

GRÁFICO 1.13: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA 2008-2014

Diciembre 2006 = 100



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y Bloomberg

La caída observada del precio de los minerales se dio especialmente en la segunda mitad del año. Entre las razones que explican este comportamiento estuvieron las menores perspectivas de crecimiento de economías emergentes como es el caso de China y la apreciación del dólar estadounidense.

Entre los alimentos, el grupo de los lácteos registró la mayor caída.

En cuanto a las cotizaciones de los alimentos, según los indicadores de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus iniciales en inglés) en 2014 se registró por tercer año consecutivo descensos en los precios, con una caída de 9,9% con respecto a 2013. A nivel desagregado la mayor caída se observó en el grupo de lácteos con un descenso de 34% debido a la disminución de las importaciones de China y por la alta acumulación de inventarios que se dio a razón de la prohibición de exportación a la Unión Europea, Estados Unidos y Australia de estos productos a Rusia. China y Rusia son los mayores importadores de lácteos en el mundo.

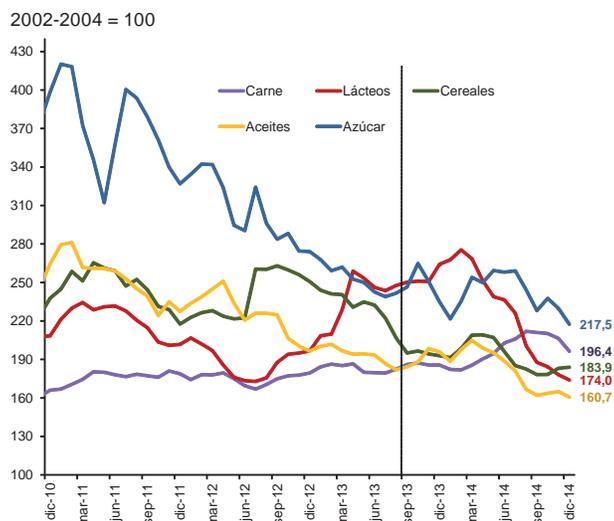
Los cereales mostraron un descenso de 4,7% respecto a 2013, en virtud a las favorables perspectivas de las cosechas y abundantes inventarios que se tuvieron en esta gestión. A partir del segundo trimestre fue marcado el descenso de sorgo y trigo.

Producto de la caída del precio del petróleo, los precios del azúcar y del aceite de palma también se vieron afectados por una reducción en su demanda destinada para la conversión en etanol y biodiesel.

En el caso de la soya, producto relevante para la economía boliviana, se observó una sobreoferta que incidió negativamente en su precio internacional. El precio de la carne, contrariamente a los anteriores productos, advirtió un alza de sus cotizaciones durante el año (5,8%), por las reducciones de la oferta de carne de cordero y cerdo, especialmente (Gráfico 1.14). Finalmente, los precios del petróleo cayeron fuertemente desde la segunda mitad del año (48%), debido a factores de oferta y demanda.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.14: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO 2011-2014



FUENTE: Food and Agriculture Organization (FAO)

1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

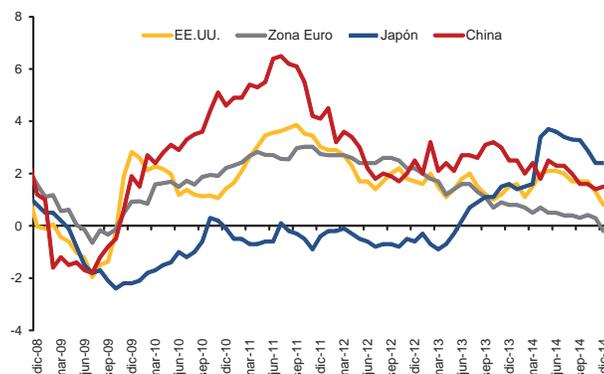
Debido a la desaceleración económica y la disminución de los precios de las materias primas se redujeron las presiones inflacionarias a nivel global.

A nivel global se redujeron las presiones inflacionarias tanto en la inflación total como en la subyacente. Las variaciones de precios en las principales economías del mundo permanecieron en niveles bajos debido a la desaceleración económica y a la disminución de los precios de las materias primas (Gráfico 1.15). De acuerdo al FMI, la tasa de inflación promedio en las economías avanzadas en 2014 (1,4%) fue similar a la del 2013 y en el caso de las emergentes esta incluso fue más baja (5,4%) que la registrada en la gestión pasada (5,9%).

GRÁFICO 1.15: INFLACIÓN INTERANUAL DE PAÍSES SELECCIONADOS 2008-2014

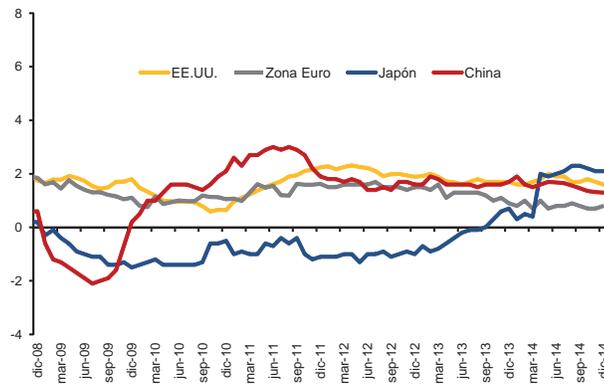
En porcentaje

a) *Inflación total*



Capítulo 1

b) Inflación subyacente



FUENTE: Bloomberg

La Zona Euro entró en una fase de deflación en 2014.

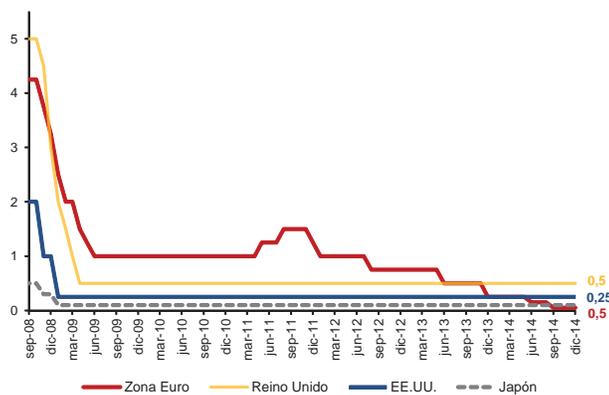
En la Zona Euro persistió la tendencia descendente de la inflación manteniéndose por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE; 2%), acumulando al cierre de la gestión una inflación total y subyacente de -0,2% y 0,8%, respectivamente, lo que hace temer por una posible persistencia de la deflación en la región, principalmente en los países con problemas de desempleo estructural. En EE.UU., la situación fue casi similar dado que los indicadores de inflación total y subyacente alcanzaron una variación interanual de 0,8% y 1,6%, respectivamente, cifras por debajo de la meta de la Reserva Federal (2%). En el caso de Japón, luego de haber alcanzado una tasa de inflación record de los últimos 23 años (3,7%), se observó una ligera disminución hasta alcanzar una variación interanual de 2,4% a diciembre. Las políticas monetaria y fiscal expansivas y la depreciación del yen incidieron en este resultado.

La mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria.

En este contexto, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria y aplicaron medidas no convencionales con el objeto de estimular sus economías (Gráfico 1.16).

GRÁFICO 1.16: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS 2008-2014

En porcentajes



FUENTE: Bloomberg

En octubre de 2014, la FED puso fin a su programa de compra de activos y se reabrió el debate en relación a la permanencia de tasas de interés cercanas a cero.

Se debe destacar que la FED en octubre de 2014 puso fin a su programa de compra de activos. De igual manera, debido al comportamiento de la actividad económica y el desempeño del mercado laboral, se reabrió el debate de la permanencia de las tasas de interés cercanas a cero.

Capítulo 1

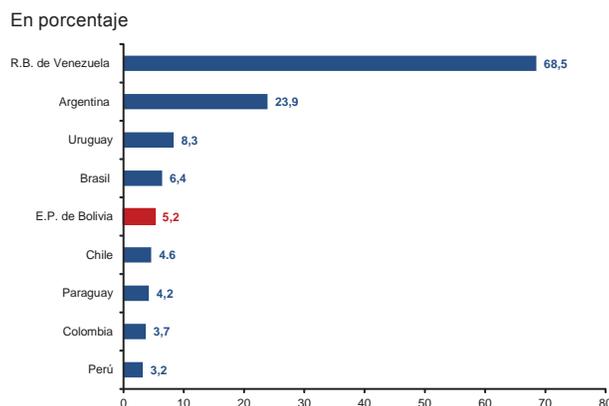
En la Zona Euro, por el contrario, ante la lenta recuperación de muchas de sus economías y los temores de una deflación, el BCE disminuyó su tasa de interés de política monetaria en los meses de junio y septiembre hasta alcanzar su mínimo histórico de 0,05%. Igualmente, recortó la facilidad de depósitos hasta -0,2% y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito hasta 0,3%. Asimismo, esta institución implementó otras medidas heterodoxas con el objeto de incentivar el crecimiento, destacando el anuncio del inicio de la compra de bonos de titularización de activos (ABS, por sus siglas en inglés).

En el caso de las economías emergentes, si bien no se observaron cambios importantes, existió heterogeneidad entre las mismas. En China, la inflación se mantuvo controlada en niveles por debajo de su meta (3,5%); por el contrario, en India la inflación al cierre de gestión alcanzó 5%.

En América Latina el comportamiento de la inflación fue heterogéneo. Sin embargo, Venezuela y Argentina siguieron mostrando las inflaciones más altas de la región.

En América Latina el comportamiento del índice de precios fue heterogéneo. Venezuela y Argentina siguieron mostrando las inflaciones más altas de la región, debido a desequilibrios en sus mercados internos y a la devaluación de sus respectivas monedas (68,5% y 23,9% acumulada a diciembre, respectivamente; Gráfico 1.17).

GRÁFICO 1.17: TASA DE INFLACIÓN ANUAL PARA 2014 EN AMÉRICA LATINA



FUENTE: Institutos de estadística de los países y *Bloomberg*
NOTA: La tasa corresponde a la variación anual

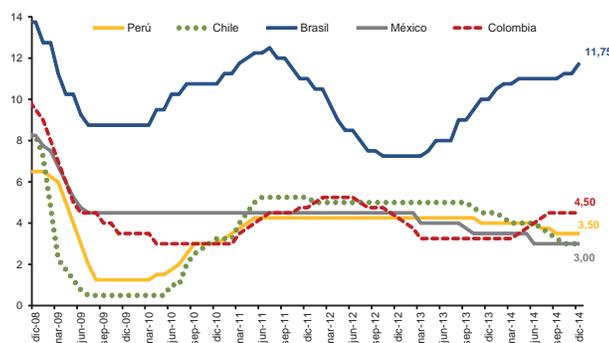
La inflación en Uruguay (8,3%) determinó que este país emita títulos de regulación monetaria con tasas preferenciales a inversionistas no tradicionales de manera directa como una de las medidas para controlar la inflación. En el caso de Brasil, la inflación (6,4%) se debió a la expansión fiscal y a problemas de oferta (suministro de energía eléctrica y sequías) e incrementos en algunos precios administrados como el transporte. En este sentido, el Banco Central de ese país incrementó su tasa de interés de referencia en 125pb en 2014 hasta alcanzar a 11,75%.

En el resto de países, no se presentaron mayores presiones inflacionarias producto de la desaceleración de la economía mundial. En efecto, Chile y México redujeron su tasa de referencia en 150pb y 50pb, respectivamente, hasta situarlas en 3% con el objetivo de incentivar el crecimiento económico (Gráfico 1.18). Contrariamente, a pesar de tener una inflación controlada, en Colombia el Banco de la República incrementó su tasa de interés en 125pb, debido a un posible sobrecalentamiento de su economía.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.18: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA 2009-2014

En porcentajes



FUENTE: Bancos centrales de países seleccionados

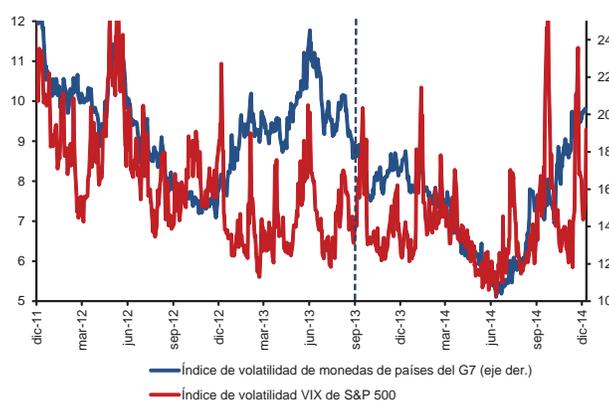
1.4. MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITALES

La volatilidad en los mercados financieros se intensificó en la segunda parte del año debido a las crecientes tensiones geopolíticas, las preocupaciones sobre la recuperación económica, la depreciación de la mayoría de las monedas con relación al dólar estadounidense y la caída del precio del petróleo.

Con relación a los mercados financieros internacionales, después de haber mostrado una estabilidad importante en la primera mitad del 2014, la volatilidad aumentó en el tercer y cuarto trimestre debido a las crecientes tensiones geopolíticas, las preocupaciones sobre la recuperación económica, la depreciación de la mayoría de las monedas con relación al dólar estadounidense y la caída del precio de las materias primas, principalmente del petróleo (Gráfico 1.19).

GRÁFICO 1.19: INDICADORES DE VOLATILIDAD DEL ÍNDICE S&P Y DE DIVISAS DEL G7 2012-2014

En porcentajes



FUENTE: Bloomberg

Desde 2013 se reportan menores flujos de capital hacia las economías emergentes.

Desde mediados de 2013, las expectativas sobre el alza de las tasas de interés en EE.UU. determinaron menores flujos de inversión extranjera hacia las economías emergentes, incluyendo salidas en parte de 2013 y 2014, como consecuencia también de las menores perspectivas de crecimiento en estos países y menores precios de las materias primas.

Por su parte, en América Latina los flujos de capital disminuyeron significativamente en 2014 reflejando de alguna manera la menor actividad de la región. Esto se tradujo en una fuerte caída en los flujos de inversión en renta variable hacia países como Brasil y México. Sin embargo, la emisión de bonos alcanzó su nivel más alto al finalizar

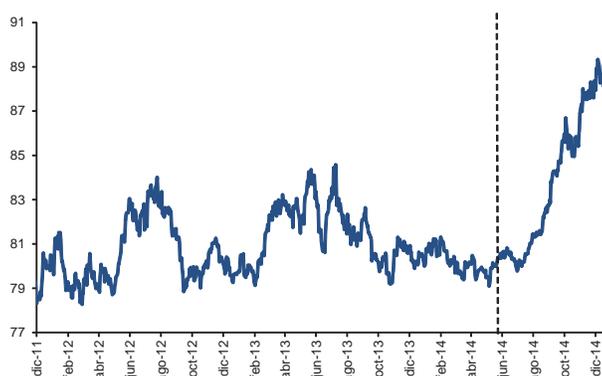
Capítulo 1

2014 como consecuencia de mayores expectativas por parte de los inversionistas de la región de que la *FED* iría a elevar sus tasas de interés, lo que provocó un incremento de sus refinanciamientos y pre financiamientos.

Por otro lado, el valor del dólar estadounidense frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo) se depreció en sólo 0,3% en el primer semestre aunque mostró una importante volatilidad. Posteriormente se apreció en 13,2% en la segunda mitad del año, reflejando la mejor perspectiva de la economía norteamericana frente al resto de los países avanzados (Gráfico 1.20).

GRÁFICO 1.20: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS 2012-2014

Enero 1980=100



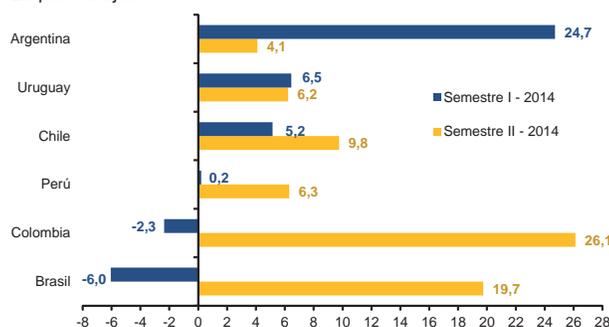
FUENTE: Bloomberg

En 2014 la mayoría de las monedas de los países de América Latina se depreciaron con respecto al dólar estadounidense, principalmente en la segunda mitad del año.

Por su parte, la mayoría de las monedas de los países de América Latina se depreciaron con respecto al dólar estadounidense, principalmente en la segunda mitad del año. El real brasileño, luego de apreciarse al comienzo del año debido a las acciones del banco central para contener la inflación, posteriormente se depreció fuertemente debido a la mayor debilidad de la demanda interna y externa de ese país (Gráfico 1.21).

GRÁFICO 1.21: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS

En porcentajes



FUENTE: Bloomberg

NOTA: Variación negativa significa una apreciación y una variación positiva una depreciación

En resumen, se observó una desaceleración en varias economías, principalmente en las latinoamericanas. En este escenario mundial los precios de las materias primas mantuvieron una tendencia decreciente, especialmente el petróleo. Además, las depreciaciones de la mayoría de las monedas frente al dólar estadounidense implicaron presiones inflacionarias externas contenidas. Estos resultados fueron los que marcaron el desempeño económico en 2014 en el contexto internacional.

2. ECONOMÍA BOLIVIANA

2.1. SECTOR REAL

En 2014 el desempeño económico de Bolivia fue sobresaliente. El crecimiento de la actividad económica fue 5,4% siendo el más alto de Sudamérica y el segundo mayor de los últimos seis años.

Todos los sectores económicos contribuyeron positivamente al crecimiento. Las actividades económicas que destacaron por su aporte fueron: Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Servicios de la Administración Pública, Industria Manufacturera, Transporte y Comunicaciones, Agricultura y Petróleo Crudo y Gas Natural. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó siendo el principal motor del crecimiento económico, impulsado principalmente por un mayor dinamismo de la inversión pública y la continuidad de las políticas redistributivas del ingreso (transferencias condicionadas) que estimularon el consumo de los hogares; las bajas tasas de interés fomentaron la inversión privada. En cuanto a la demanda externa, su incidencia fue ligeramente negativa debido al contexto externo desfavorable.

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTOR ECONÓMICO

Al cierre de 2014, el sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas registró la mayor incidencia en el crecimiento. También tuvieron un rol importante la Industria Manufacturera y los Servicios de la Administración Pública.

Por sector económico, cerca de una sexta parte del crecimiento del PIB a precios básicos correspondió al sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas (0,72pp; Cuadro 1.2); el segundo sector en importancia fue Servicios de la Administración Pública (0,65pp) seguida de la Industria manufacturera (0,63pp), Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (0,55pp), Agricultura (0,46pp) y Petróleo crudo y gas natural (0,41pp).

CUADRO 1.2: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONOMICO, 2012 -2014

En millones de bolivianos de 1990, porcentajes y puntos porcentuales

	En millones de Bs de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2012	2013	2014	2013	2014	2013	2014
PIB (precios de mercado)	36.046	38.488	40.573	6,8	5,4	6,8	5,4
Impuestos indirectos	4.009	4.437	4.838	10,7	9,0	1,2	1,0
PIB (precios básicos)	32.037	34.051	35.735	6,3	4,9	5,6	4,4
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.425	4.633	4.811	4,7	3,8	0,58	0,46
Petróleo crudo y gas natural	2.409	2.746	2.904	14,0	5,8	0,93	0,41
Minerales metálicos y no metálicos	1.980	2.037	2.160	2,9	6,0	0,16	0,32
Industria manufacturera	5.969	6.332	6.575	6,1	3,8	1,01	0,63
Industria de alimentos, bebidas y tabaco	3.175	3.303	3.387	4,0	2,6	0,36	0,22
Otras industrias	2.794	3.029	3.188	8,4	5,3	0,65	0,41
Electricidad, gas y agua	750	788	839	5,1	6,4	0,11	0,13
Construcción	1.321	1.462	1.576	10,6	7,8	0,39	0,30
Comercio	2.875	2.988	3.113	3,9	4,2	0,31	0,33
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.964	4.229	4.442	6,7	5,0	0,74	0,55
Establecimientos financieros, seguros, y servicios a las empresas	4.344	4.627	4.903	6,5	6,0	0,78	0,72
Servicios financieros	1.709	1.901	2.073	11,3	9,0	0,53	0,45
Servicios a las empresas	1.191	1.237	1.285	3,8	3,9	0,13	0,13
Propiedad de vivienda	1.445	1.489	1.545	3,1	3,7	0,12	0,14
Servicios de la administración pública	3.296	3.611	3.861	9,5	6,9	0,87	0,65
Otros servicios	703	599	551	-14,7	-8,0	-0,29	-0,12
PIB primario (precios básicos)	8.814	9.415	9.874	6,8	4,9	1,7	1,2
PIB secundario (precios básicos)	5.969	6.332	6.575	6,1	3,8	1,0	0,6
PIB servicios (precios básicos)	17.254	18.305	19.286	6,1	5,4	2,9	2,6

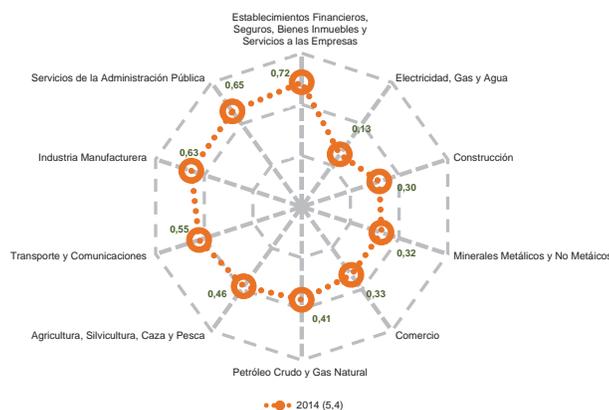
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: (pp) Puntos porcentuales

El resto de los sectores también aportaron de manera positiva al crecimiento (Gráfico 1.22). La Construcción mantuvo su dinamismo por una mayor inversión pública. Por su parte, la Minería recuperó su dinamismo durante el segundo semestre. Por último, el sector de Electricidad, Gas y Agua incrementó su actividad a través del aumento en la oferta de estos servicios básicos.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.22: INCIDENCIA DE ACTIVIDADES EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 2014

En porcentaje y puntos porcentuales



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

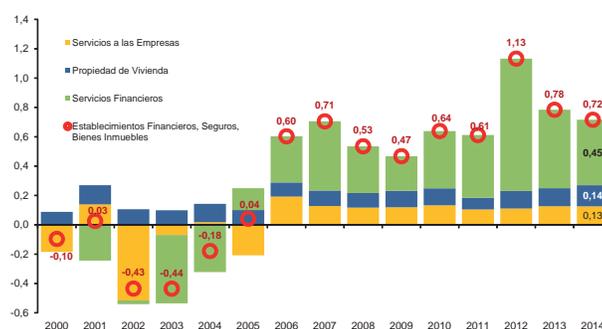
i) Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas

El dinamismo de Servicios Financieros se fundamentó en la implementación de la Ley N° 393 de Servicios Financieros y la regulación adecuada de la liquidez que permitió sostener en niveles bajos las tasas de interés activas.

En la gestión 2014, el sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas fue el que más aportó al crecimiento del PIB. Al interior, la actividad de Servicios Financieros fue la más importante con un aporte cercano a dos tercios de la incidencia en el sector (0,45pp; Gráfico 1.23). El mayor dinamismo en esta actividad, estuvo ligado a la implementación de la Ley de Servicios Financieros y la regulación adecuada de la liquidez que permitió sostener durante la mayor parte del año bajas tasas de interés activas que apuntalaron al crecimiento de la economía de manera significativa a través de la canalización de financiamiento a bajo costo.

GRÁFICO 1.23: INCIDENCIA DE ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BIENES INMUEBLES 2000 - 2014

En porcentaje y puntos porcentuales



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

ii) Servicios de la Administración Pública

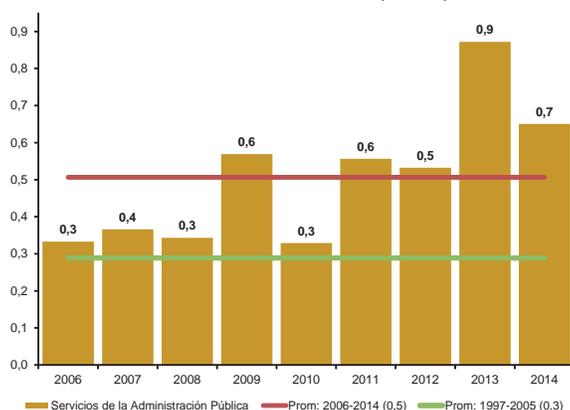
En línea con la mayor participación del Estado en la economía, la actividad de Servicios de la Administración Pública incidió más en el crecimiento debido al aumento de la cantidad y calidad de los servicios prestados por parte del Estado a la población.

Los Servicios de la Administración Pública apoyaron al crecimiento económico no solamente a través de una mayor inversión pública, sino mediante la prestación de mayores y mejores servicios, lo que se tradujo en una mayor incidencia en el ritmo de crecimiento global de la economía. Es importante destacar que en el periodo 2006-2014, la incidencia promedio de los servicios de la administración pública en el crecimiento fue casi el doble que en el periodo 1997-2005, y la de 2014 representó la segunda mayor de los últimos 9 años (Gráfico 1.24).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.24: SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

Incidencia en el crecimiento acumulado, en puntos porcentuales



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

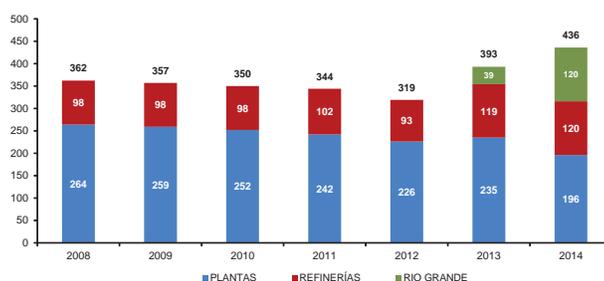
iii) Industria Manufacturera

El buen comportamiento del sector de la Industria Manufacturera se debió entre otros factores al incremento de la producción de Gas Licuado de Petróleo (GLP) de la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande, y a la mayor producción de cemento acorde con el dinamismo del sector de la construcción.

La Industria Manufacturera tuvo un crecimiento destacable en el marco de la reconversión del sector productivo primario al secundario. Dentro del sector tuvo un desempeño sobresaliente la actividad de Refinación con la puesta en marcha de la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande que inició operaciones en 2013 y dio lugar a un incremento importante de la producción de Gas Licuado de Petróleo (GLP) (Gráfico 1.25). Cabe destacar que en la provisión de este combustible al mercado interno se logró la soberanía energética mediante una mayor producción que incluso llegó a generar excedentes para la exportación.

GRÁFICO 1.25: PRODUCCIÓN ANUAL ACUMULADA DE GLP

En miles de toneladas métricas



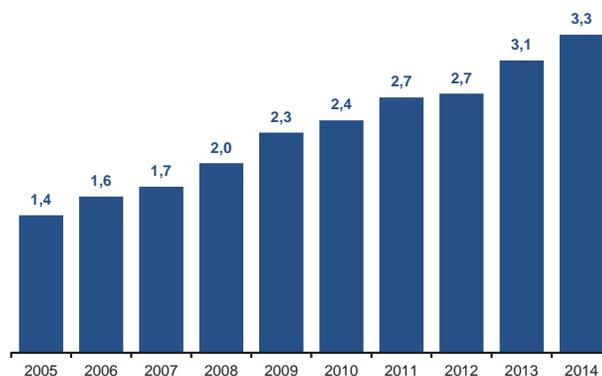
FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos - YPFB

La segunda actividad que coadyuvó al dinamismo del sector industrial fue la producción de minerales no metálicos y de manera más específica la cementera, que durante 2014, registró un importante incremento con respecto a la gestión anterior (Gráfico 1.4), impulsada por una mayor demanda de la actividad de construcción. La mayor demanda fue atendida mediante la ampliación de tres hornos en Viacha y la inauguración de nuevas líneas de producción. Estos proyectos fueron concretados gracias a la ampliación de la capacidad del Gasoducto al Altiplano - GAA (Gráfico 1.26).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.26: PRODUCCIÓN ACUMULADA DE CEMENTO 2005-2014

En millones de toneladas métricas



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

A pesar del entorno climático poco favorable para el sector agrícola, y gracias a una mayor disponibilidad de inventarios de insumos la industria de alimentos alcanzó un nivel de producción por encima del observado en 2013.

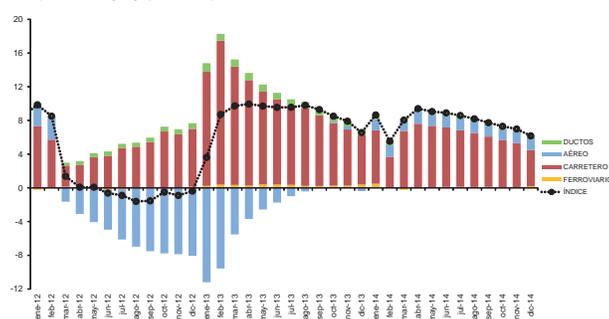
iv) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

El dinamismo de la actividad de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones se debió al buen desempeño del transporte aéreo que se originó en la apertura de nuevas rutas y el incremento de las frecuencias de vuelos que se tradujeron en un incremento del transporte de pasajeros. Por su parte, el transporte por ductos y férreo creció de manera significativa en tono con el dinamismo del sector hidrocarburos y la recuperación de la actividad minera. Esta última junto al desempeño agrícola e industrial, coadyuvó a la dinámica del transporte terrestre (Gráfico 1.27).

El dinamismo de la actividad de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones se debió al buen desempeño del transporte aéreo que se originó en la apertura de nuevas rutas y el incremento de las frecuencias de vuelos que se tradujeron en un incremento del transporte de pasajeros. Por su parte, el transporte por ductos y férreo creció de manera significativa en tono con el dinamismo del sector hidrocarburos y la recuperación de la actividad minera. Esta última junto al desempeño agrícola e industrial, coadyuvó a la dinámica del transporte terrestre (Gráfico 1.27).

GRÁFICO 1.27: INCIDENCIA POR MODALIDAD DE TRANSPORTE EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR 2012-2014

En porcentaje y puntos porcentuales



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

La actividad de Comunicaciones se dinamizó en el segundo semestre de 2014, tras la puesta en funcionamiento del satélite de comunicaciones “Túpac Katari”, que permitió la ampliación de la cobertura de los servicios de internet y telefonía en el área rural.

v) Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca.

El sector agropecuario creció acorde con la mayor superficie sembrada y el mejoramiento de los rendimientos de la mayoría de los cultivos.

Gran parte del desempeño del sector agropecuario se explica por el comportamiento del agro cruceño, en este sentido según datos de la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO), para la siembra de verano, la producción fue mayor en 1,1 MM de Tn más que en 2013. Este incremento se origina en un crecimiento de la superficie cultivada que

Capítulo 1

alcanzó a 2.414.133 MM de Ha, un 1,5% más que en 2013. Es importante destacar que a pesar de los efectos climatológicos adversos registrados a principios de la gestión 2014 el rendimiento mostró crecimientos importantes (Cuadro 1.3).

CUADRO 1.3: PRODUCCION DE LA CAMPAÑA AGRÍCOLA DE VERANO DEL DEPARTAMENTO DE SANTA CRUZ

En miles de hectáreas, toneladas/hectárea, miles de toneladas y porcentajes

Productos	Superficie		Rendimiento				Produccion		
	(Miles Hectareas)		(Tn/ha)		(Miles Tn)				
	2013	2014	Var. %	2013	2014	Var. %	2013	2014	Var. %
Soya	890	947	6	2,2	2,3	3	1.906	2.173	14,0
Maíz	105	100	-5	2,1	3,5	67	221	350	58,8
Arroz	115	100	-13	2,0	3,0	50	230	300	30,4
Sorgo	46	30	-35	2,0	2,7	35	92	81	-12,0
Sésamo	11	12	9	0,5	0,5	-4	6	6	4,9
Algodón fibra	4	2	-49	0,6	0,5	-17	2	1	-57,1
Algodón pepita	0	0		0,7	0,7	0	2	1	-48,6
Total Verano	1.171	1.191	2				2.458	2.913	18,5
Caña de Azúcar	141	147	4	52,6	52,6	0	7.428	7.721	3,9
Total	1.312	1.338	2				9.887	10.634	7,6

FUENTE: Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO)

vi) *Petróleo Crudo y Gas Natural.*

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural fundamentó su crecimiento en las mayores exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina.

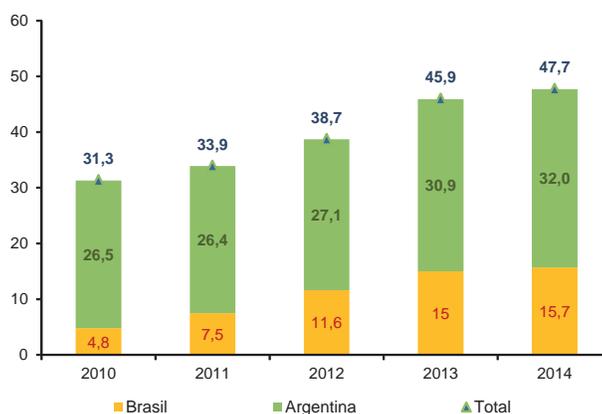
El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural para la gestión 2014 continua registrando tasas de crecimiento positivas debido al incremento de la demanda de gas natural en el mercado interno que aumentó en 12% con relación a 2013 y a un mayor volumen exportado de gas natural, tanto al Brasil como a la Argentina, hecho que ha determinado que continúe la expansión de la producción hidrocarburífera (Gráfico 1.28).



Capítulo 1

GRÁFICO 1.28: VOLÚMENES DE EXPORTACIÓN DE GAS NATURAL SEGÚN MERCADO

En millones de M3/Día



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

Por el lado del gasto, la demanda interna continuó siendo el principal motor del crecimiento de la economía boliviana (Cuadro 1.4). En contraposición, en las últimas dos gestiones el aporte de la demanda externa fue ligeramente negativo.

CUADRO 1.4: PIB POR COMPONENTE DE GASTO 2012 - 2014

En millones de bolivianos de 1990, porcentaje y puntos porcentuales

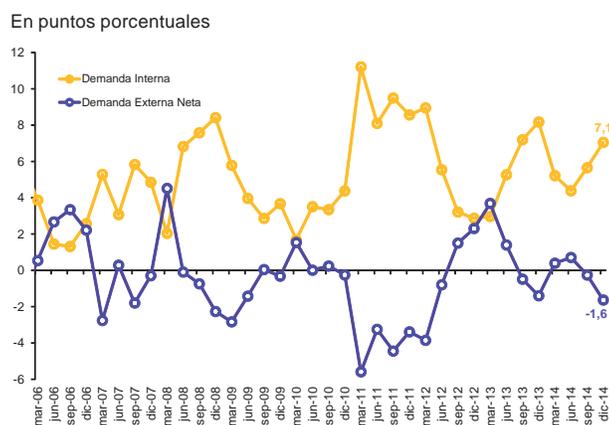
	Millones de Bs de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2012	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Consumo	29.443	31.311	33.061	6,3	5,6	5,2	4,5
Público	4.007	4.379	4.673	9,3	6,7	1,0	0,8
Privado	25.436	26.932	28.388	5,9	5,4	4,2	3,8
Inversión	6.703	7.781	8.745	16,1	12,4	3,0	2,5
Formación bruta de capital fijo	6.971	7.870	8.560	12,9	8,8	2,5	1,8
Variación de existencias	-267	-89	185	66,8	309,2	0,5	0,7
Exportaciones netas	-100	-605	-1.233	-502,6	-104,0	-1,4	-1,6
Exportaciones	12.145	12.642	13.143	4,1	4,0	1,4	1,3
Importaciones	12.245	13.247	14.376	8,2	8,5	2,8	2,9
PIB	36.046	38.488	40.573	6,8	5,4	6,8	5,4
Demanda interna	36.146	39.092	41.806	8,2	6,9	8,2	7,1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (pp) puntos porcentuales

Al interior de la demanda interna, y tal como sucedió en los últimos años, destacó la incidencia del consumo de los hogares y de la inversión, principalmente pública que privada. La incidencia negativa de la demanda externa neta, resulta de un contexto externo desfavorable, pero fundamentalmente subyace en el incremento de la inversión pública y privada que se tradujo en un mayor nivel de importaciones, tanto de bienes de capital como de insumos intermedios (Gráfico 1.29).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.29: INCIDENCIAS ACUMULADAS DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB 2005 -2014



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

2.2. SECTOR FISCAL

2.2.1. OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

En 2014 se registró un déficit, principalmente por el mayor gasto de capital y otros efectuados para la atención a situaciones de emergencia y eventos extraordinarios. En la medida que los recursos públicos se destinaron de manera importante a la inversión y no al gasto corriente, este déficit resulta saludable por los ingresos adicionales que se espera recibir en el futuro.

En 2014 el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit equivalente a 3,4% del PIB, luego de un período de ocho años de haber conseguido superávits consecutivos. Este resultado se explica por los mayores gastos de capital y gastos extraordinarios que se tuvieron que realizar en la gestión para atender situaciones de emergencia y otros eventos no previstos, a pesar de este resultado en el período 2006-2014 registró en promedio un superávit de 1,2% del PIB (Gráfico 1.30). En la medida que los recursos públicos se destinaron de manera importante a la inversión y no al gasto corriente, este déficit resulta saludable por los ingresos adicionales que se espera recibir en el futuro.

El déficit fiscal se origina esencialmente en el incremento de la inversión pública, que en la gestión alcanzó un nuevo nivel récord de ejecución, destinada especialmente a proyectos en infraestructura vial, transporte y sectores estratégicos como hidrocarburos, minería, energía y electricidad y telecomunicaciones.

Adicionalmente, se atendieron situaciones de emergencia como los desastres ocasionados por inundaciones en regiones de Pando, Beni, Norte de Santa Cruz y La Paz a través de la implementación del “Plan Patujú de Recuperación y Prevención”. Entre los principales componentes de este plan se consideran: i) la rehabilitación y recuperación de infraestructura en educación, salud, agua y saneamiento básico, ii) rehabilitación y construcción de deflectores y defensivos, iii) rehabilitación de sistemas ambientales y construcción de camellones y iv) la constitución de dos fideicomisos para los productores de castaña y el sector ganadero. Al cierre de 2014 para la ejecución de este Plan se desembolsaron Bs751 MM (83% del total comprometido sin considerar los fideicomisos), monto no contemplado en los gastos fiscales programados para 2014. También se ejecutaron gastos extraordinarios para atender eventos de trascendencia internacional, como fue la realización de la Cumbre del G77 + China llevada a cabo en junio de 2014 y que significó la erogación de Bs207 MM, este gasto tampoco fue previsto en el PGE 2014 ni en el Programa Fiscal – Financiero 2014. Los recursos comprometidos se destinaron principalmente a la mejora de aeropuertos, adquisición de equipo de transporte aéreo, construcción de obras civiles, entre otros, los cuales fueron ejecutados por diferentes Carteras del Órgano Ejecutivo, Gobierno Autónomo

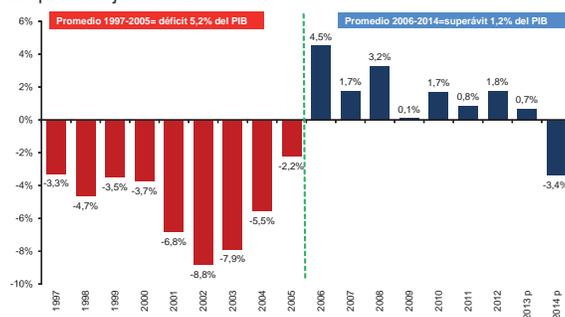
Capítulo 1

Departamental y Gobiernos Autónomos Municipales de Santa Cruz que participaron directamente en la realización de la Cumbre, otro gasto no previsto fueron los pagos por indemnización y compra de acciones de empresas internacionales, el cual contempló una erogación de Bs470 MM por las siguientes operaciones: i) el 29 de mayo de 2014 se pagó a la empresa británica RURELEC Bs216 MM por la nacionalización de la empresa eléctrica Guaracachi S.A. y ii) el 18 de noviembre de 2014 se pagó a la empresa española Red Eléctrica Internacional (REI) Bs254 MM por la nacionalización de la empresa Transportadora de Electricidad (TDE). También se suma la indemnización a la empresa angloargentina *Panamerican Energy*, por la compra de sus acciones en YPFB Chaco.

Otros gastos no previstos se ejecutaron para: el pago del segundo aguinaldo esfuerzo por Bolivia a consultores y personal eventual, el D.S. N° 2196 de 26 de noviembre de 2014 determinó ampliar el alcance del Segundo Aguinaldo “Esfuerzo por Bolivia”, a favor del personal eventual y consultores individuales de línea, el monto de este gasto fue de Bs379 MM; también se realizó el pago anticipado, al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) de Venezuela por concepto de servicio de deuda equivalente a Bs139 MM (pago de capital \$us20 MM y pago de intereses \$us0,27 MM).

GRÁFICO 1.30: BALANCE FISCAL

En porcentaje del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.2.2. INGRESOS

Los ingresos totales del SPNF aumentaron en 13% principalmente por incrementos en ventas de hidrocarburos, renta interna y aduanera y ventas de bienes y servicios realizadas por otras empresas.

YPFB recibió mayores ingresos por el aumento en el valor de venta de hidrocarburos en el mercado externo e interno, en este último caso por el mayor consumo de gas.

Los ingresos continuaron con la tendencia creciente observada desde 2005, a pesar de que en 2014 el crecimiento fue menor que el de la gestión anterior. En efecto, los ingresos totales del SPNF aumentaron en 13% respecto al año anterior (Cuadro 1.5) principalmente por incrementos en la venta de hidrocarburos, renta interna y aduanera, y venta de bienes y servicios de otras empresas.

En la gestión 2014, YPFB recibió por concepto de ventas de hidrocarburos en el mercado externo Bs34.094 MM, monto mayor en Bs4.091 MM al ingresado en 2013. Las ventas de hidrocarburos como porcentaje del PIB alcanzaron 23%, superior al registrado en 2013. La empresa estatal YPFB recibió mayores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo, por efecto del aumento en los volúmenes comercializados, que compensaron una leve disminución en los precios. A pesar de la caída en el precio internacional del petróleo, en lo que transcurrió de 2014, no se observó el efecto de este choque por los rezagos en la base de cálculo. Los ingresos por la venta de hidrocarburos al mercado externo hubiesen sido mayores en Bs498 MM de no haberse presentado la aplicación de la cláusula *take or pay*¹ (Bs250 MM) entre YPFB y Petróleo Brasileiro S.A (PETROBRAS) y retrasos en los pagos de Argentina

¹ Corresponde a volúmenes ya pagados en gestiones anteriores por PETROBRAS, que fueron retirados a partir de septiembre de 2014 y por el rezago que existe en el pago. El primer efecto negativo sobre los ingresos se observó en diciembre por un monto de \$us52 MM, correspondiendo a YPFB aproximadamente el 70% de este monto (\$us36 MM equivalentes a Bs250 MM).

Capítulo 1

(Bs248 MM). En el mercado interno también se registraron mayores ventas, resultado del incremento del consumo por parte del sector industrial así como por mayor demanda de gas natural domiciliario y vehicular.

El incremento de las recaudaciones por renta interna fue reflejo del buen desempeño de la actividad económica y de la continua mejora de la eficiencia en la recaudación tributaria.

Las recaudaciones por renta interna alcanzaron el equivalente a 18% del PIB, mayor en 0,9pp al de 2013, principalmente por los resultados de las medidas emprendidas desde 2006 por el Órgano Ejecutivo para mejorar la eficiencia de la recaudación tributaria, reducir la evasión fiscal y mejorar la conciencia y cultura tributaria. Apoyó la mayor fiscalización en la emisión de facturas, inspecciones para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, consolidación de reformas legales para castigar el fraude en las notas fiscales y campañas de promoción de la cultura tributaria.

El monto de los ingresos por renta interna que se incluye en las operaciones consolidadas del sector público comprende únicamente las recaudaciones del sector privado, es decir, que no incluye los pagos de impuestos realizados por instituciones del sector público, a diferencia de las estadísticas publicadas por el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN).² De acuerdo a esta entidad, el total recaudado registró un aumento de Bs3.881 MM (de Bs45.839 MM en 2013 a Bs49.720 MM en 2014). En estas recaudaciones agregadas, el IDH (Bs15.602 MM) y el IEHD (Bs2.889 MM), así como los pagos de tributos del sector de la industria manufacturera, comercio, transporte y comunicaciones y otros servicios fueron los que más aportaron al total de recaudaciones.

Los impuestos sobre hidrocarburos alcanzaron el equivalente a 1,3% del PIB, que en su totalidad correspondieron al IEHD cancelado por las empresas privadas. Cabe mencionar que el IDH se consolida al interior del SPNF.

CUADRO 1.5: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO

NO FINANCIERO 2012 – 2014^(p)

Detalle	Flujos en millones de Bs ^{1/}			En porcentajes del PIB ^{2/}			Variación	
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	Absoluta	%
Ingresos totales	87.990	103.739	117.278	47,0	49,1	51,4	13.539	13,1
Ingresos corrientes	86.737	103.026	116.531	46,4	48,7	51,1	13.504	13,1
Tributarios	36.724	42.865	48.304	19,6	20,3	21,2	5.439	12,7
Renta interna	30.914	36.221	41.024	16,5	17,1	18,0	4.803	13,3
Regalías mineras	967	1.043	1.303	0,5	0,5	0,6	260	24,9
Renta aduanera	2.317	2.710	2.952	1,2	1,3	1,3	242	8,9
Impuesto sobre hidrocarburos	2.525	2.891	3.024	1,4	1,4	1,3	133	4,6
Transferencias corrientes	1.771	2.174	2.698	0,9	1,0	1,2	524	24,1
Otros ingresos corrientes	48.243	57.987	65.529	25,8	27,4	28,7	7.542	13,0
Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	15.919	17.033	18.080	8,5	8,1	7,9	1.047	6,1
Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	23.642	30.003	34.094	12,6	14,2	14,9	4.091	13,6
Ventas de otras empresas	5.393	6.398	7.520	2,9	3,0	3,3	1.122	17,5
Otros	3.289	4.553	5.835	1,8	2,2	2,6	1.281	28,1
Ingresos de capital	1.253	712	747	0,7	0,3	0,3	35	4,9
Gastos totales	84.702	102.363	124.947	45,3	48,4	54,8	22.584	22,1
Gastos corrientes	59.446	67.908	80.670	31,8	32,1	35,4	12.762	18,8
Salarios	18.083	20.776	25.382	9,7	9,8	11,1	4.606	22,2
Compra bienes y servicios	25.785	29.529	36.843	13,8	14,0	16,2	7.313	24,8
Intereses deuda externa	574	774	996	0,3	0,4	0,4	222	28,7
Intereses deuda interna	1.314	699	892	0,7	0,3	0,4	193	27,7
Intereses	1.543	1.386	1.356	0,8	0,7	0,6	-30	-2,1
Quasifiscal	-230	-687	-464	-0,1	-0,3	-0,2	223	-32,4
Transferencias corrientes	11.498	12.705	13.660	6,1	6,0	6,0	955	7,5
d/c Pensiones	5.374	5.174	6.037	2,9	2,4	2,6	864	16,7
Otros gastos corrientes	2.193	3.424	2.896	1,2	1,6	1,3	-526	-15,4
Gastos de capital	25.256	34.455	44.277	13,5	16,3	19,4	9.822	28,5
Balance global	3.288	1.376	-7.669	1,8	0,7	-3,4	-9.045	-657,4
Sin pensiones	8.662	6.550	-1.632	4,6	3,1	-0,7	-8.181	-124,9
Balance primario ^{3/}	5.405	3.536	-5.316	2,9	1,7	-2,3	-8.853	-250,4
Sin pensiones	10.779	8.710	721	5,8	4,1	0,3	-7.989	-91,7
Balance corriente	27.291	35.119	35.860	14,6	16,6	15,7	741	2,1
Financiamiento	-3.288	-1.376	7.669	-1,8	-0,7	3,4	9.045	-657,4
Financiamiento externo	4.343	5.269	3.072	2,3	2,5	1,3	-2.196	-41,7
Financiamiento interno	-7.631	-6.645	4.597	-4,1	-3,1	2,0	11.241	-169,2

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

NOTAS: Incluye ajuste por conciliación del saldo con el acreedor externo KFW

(1) Las cuentas en moneda extranjera y UFV fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año. (2) PIB anual: Bs187.035 MM para 2012, Bs211.454 MM para 2013 y Bs228.081 MM para 2014. (3) Excluye de los intereses de deuda interna el resultado quasifiscal

(p) Cifras preliminares
(d/c) Del cual

2 Excluyen las recaudaciones por impuestos cobrados a entidades del sector público, por ello la cifra que se muestra difiere de la publicada por el Servicio de Impuestos Nacionales.

Capítulo 1

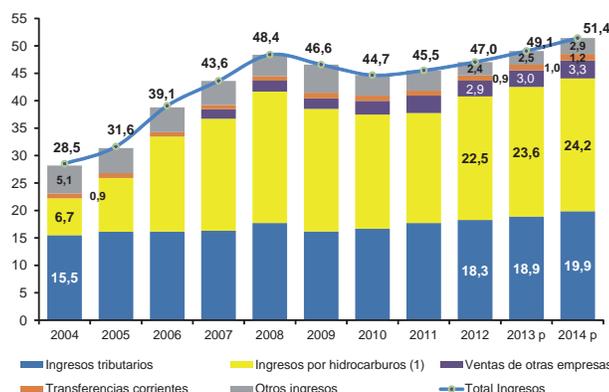
La renta aduanera se incrementó como resultado de mayores importaciones, principalmente de bienes de capital e intermedios.

En 2014 las recaudaciones por renta aduanera alcanzaron Bs2.952 MM (1,3% del PIB), monto mayor al de la gestión pasada, debido al incremento de las importaciones, principalmente de bienes de capital e intermedios. Entretanto, las regalías mineras alcanzaron a 0,6% del PIB, mayor en 0,1pp a la de 2013.

En tal sentido, los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, renta aduanera y regalías mineras (sin impuestos sobre hidrocarburos) representaron 19,9% del PIB, mayor en 1pp que el registrado en 2013, mientras que los ingresos por hidrocarburos alcanzaron a 24,2% del PIB superior en 0,6 pp que en 2013(Gráfico 1.31).

GRÁFICO 1.31: COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO (p)

En porcentaje del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

N OTAS: (1) Ingresos tributarios incluyen renta interna, renta aduanera y regalías mineras; Ingresos por hidrocarburos incluye ventas de hidrocarburos e impuestos sobre hidrocarburos
(p) Cifras preliminares

Las ventas de bienes y servicios realizadas por otras empresas aumentaron producto del mejor desempeño de las empresas estatales.

Gran parte de los ingresos por venta de bienes y servicios se lograron por el buen desempeño de las empresas estatales como la Empresa Metalúrgica Vinto, Boliviana de Aviación (BoA) y Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA). Además de estos ingresos, se destaca la generación de tributos y regalías por parte de las mismas.

2.2.3. GASTOS

Los gastos totales del sector público se incrementaron en 22,1%, principalmente como consecuencia de la mayor inversión pública y la atención a situaciones de emergencia y otros eventos extraordinarios.

Los gastos de capital continuaron creciendo, alcanzando un récord histórico con un incremento de 28,5%, principalmente como resultado de la ejecución de la inversión pública.

Los gastos totales del sector público aumentaron en Bs22.585 MM (22,1%) con relación a 2013. Este incremento se explica principalmente por el mayor gasto de capital, compras de bienes y servicios y pago de sueldos.

La inversión pública (Bs30.919 MM) fue mayor en 19,2% respecto a la gestión anterior (Bs25.936 MM).³ A nivel institucional, los mayores niveles de ejecución se realizaron en la Administración Local, Empresas Nacionales, Administración Departamental, Entidades Descentralizadas —(donde se incluye la Administradora Boliviana de Carreteras ABC)— y Administración Central (Gráfico 1.32).

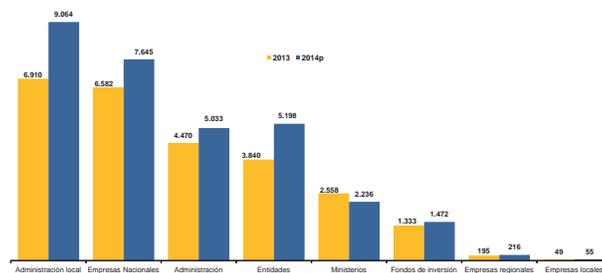
Con el objetivo de consolidar y desarrollar la red vial fundamental del territorio boliviano, la ABC ejecutó importantes proyectos de construcción de carreteras y puentes, mejoramiento y rehabilitación de estas obras en el territorio nacional, donde destacan la construcción de las Dobles vías La Paz-Oruro, y Sacaba-Chiñata, junto con las carreteras Santa Bárbara-Quiquibey (La Paz), Zudañez-Padilla (Chuquisaca), Llallagua-Chacapuco (Potosí), Ravelo-Sucre (Chuquisaca), Puente Kuri-Aiquile (Cochabamba); y el mejoramiento de la carretera Yucumo-Rurrenabaque. En 2014 la ABC ejecutó Bs4.516 MM (equivalentes a \$us658 MM).

³ Los gastos de capital además de la inversión pública incluyen gastos por: compra de activos fijos; mantenimiento y refacciones de carreteras; otras obras civiles; transferencias de capital; y aquellos egresos de este tipo ejecutados por municipios provinciales que aún no están comprendidos en el SIGMA.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.32: INVERSIÓN PÚBLICA POR NIVEL INSTITUCIONAL (p)

En millones de bolivianos



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo
NOTA: (p) Cifras preliminares

Entre las empresas nacionales se destacó la mayor inversión realizada por YPFB en tres importantes proyectos de industrialización del gas natural con la construcción de las plantas, de urea y amoníaco de Bulo Bulo en Cochabamba, de extracción y fraccionamiento de licuables Gran Chaco en Tarija y de gas natural licuado para abastecimiento del Norte de Bolivia. Adicionalmente, esta empresa continuó con la instalación de redes de gas domiciliario en todo el territorio boliviano.

La Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) ejecutó también inversiones importantes, destacando el proyecto hidroeléctrico Misicuni en Cochabamba, la construcción de la línea de transmisión Cochabamba-La Paz, la conclusión de la planta termoeléctrica del sur y del parque eólico qolpana fase I y otras de menor tamaño. En COMIBOL sobresalieron el proyecto de Desarrollo Integral de Salmuera del Salar de Uyuni y la instalación del horno de fundición Ausmelt para la producción de estaño metálico. La Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) prosiguió con la implementación de la planta industrial de producción de azúcar.

Adicionalmente a la inversión de estas empresas públicas, se destacaron las ejecuciones realizadas por parte de nuevas empresas como QUIPUS,⁴ con la implementación de la planta ensambladora de equipos de computación y de la empresa de transporte por cable Mi Teleférico, con la conclusión de las líneas roja, amarilla y verde que conectan las ciudades de La Paz y El Alto.

El aumento en los gastos corrientes se explica por el mayoreo realizado por YPFB, el incremento salarial, las transferencias para el pago de pensiones y programas de protección social a sectores vulnerables, además de gastos de emergencia y otros no previstos.

Los gastos corrientes crecieron en 18,8% debido principalmente al aumento de las compras de bienes y servicios (24,8%), incremento de salarios (22,2%), y mayores transferencias (7,5%), incluidas las destinadas al pago de bonos sociales. De este modo, los gastos corrientes pasaron de Bs67.908 MM en 2013 a Bs80.670 MM en 2014.

El incremento de los gastos en bienes y servicios, se explica esencialmente por el crecimiento en la actividad de mayoreo que realiza YPFB referida a la intermediación de combustibles y lubricantes en el mercado interno y también por el mayoreo de otras empresas como Vinto.

La partida de salarios se incrementó por el aumento de 20% en el salario mínimo nacional (de Bs1.200 a Bs1.440); el ajuste salarial del 10% para los profesionales y trabajadores en salud, personal docente y administrativo del magisterio fiscal, así como para los miembros de las Fuerzas Armadas, Policía Boliviana y el resto de servidores públicos,⁵ y la dotación de nuevos ítems de trabajo.

⁴ Cabe mencionar que en septiembre 2014 se inició la entrega de computadoras personales a los estudiantes del sexto de secundaria del sistema educativo plurinacional. La inversión fue de aproximadamente Bs60 MM.

⁵ Mediante los DS 1988 y DS 1989 de mayo de 2014.

Capítulo 1

El pago de intereses correspondiente a la deuda externa aumentó en Bs222 MM, por pagos de rendimientos de Bonos Soberanos colocados en las últimas dos gestiones, a la Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), República Popular de China y Banco Mundial. Los intereses correspondientes a deuda interna se incrementaron en Bs193 MM. Por su parte, el balance cuasifiscal del BCB registró un resultado positivo de Bs464 MM, explicado fundamentalmente por los mayores rendimientos de las RIN con relación a los costos de las OMA.

Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs955 MM con relación a 2013, debido al incremento del gasto en pensiones y a la mejora en la atención de programas de protección social (Renta Dignidad, Bono Juancito Pinto y Bono Juana Azurduy).⁶

En el caso de la Renta Dignidad, según la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros,⁷ en 2014 recibieron este beneficio 885.848 personas, lo que significó una transferencia en el año de Bs2.393 MM (Bs135 MM más que en 2013).

El monto otorgado a través del Bono Juancito Pinto fue Bs438 MM beneficiando a más de 2 MM de estudiantes del sistema educativo plurinacional, mientras que para el Bono Juana Azurduy (vigente desde mayo de 2009) el BCB transfirió en la gestión 2014 Bs157 MM y en todo el período 2010-2014 Bs528 MM, financiados con los rendimientos de las RIN. Con relación al gasto en pensiones, se registró un aumento de 16,7% (alcanzando Bs6.037 MM), que se explica por la mejora de las pensiones⁸ y el creciente número de beneficiarios.

Por otra parte, el Gobierno Nacional continuó con la aplicación de medidas destinadas a garantizar el abastecimiento en los mercados y mantener estables los precios de alimentos. Adicionalmente, se ejecutaron gastos para la atención a los afectados por los desastres naturales en los departamentos de Beni, Pando, Norte de Santa Cruz y La Paz; pagos por indemnizaciones a compañías extranjeras y por la nacionalización de empresas de hidrocarburos y energía anteriormente privatizadas; y ejecución de obras y provisión de bienes y servicios para la organización de la Cumbre del G77 + China, evento de trascendencia mundial.

El gasto público total como porcentaje del PIB aumentó de 48,4% en 2013 a 54,8% en 2014, explicado principalmente por los gastos de capital (19,4%), compras de bienes y servicios (16,2%) y servicios personales (11,1%), además de los gastos no previstos señalados anteriormente (Gráfico 1.33).

⁶ La Renta Dignidad es una política de redistribución dirigida a las personas mayores de 60 años. El Bono Juancito Pinto incentiva la matriculación, permanencia y culminación del año escolar de niños y niñas. El Bono Juana Azurduy es una transferencia para las mujeres en gestación y niños menores de dos años que asistan a controles integrales de salud.

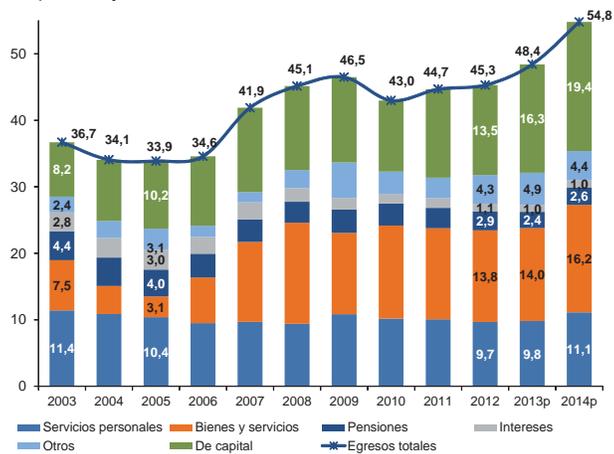
⁷ Reporte estadístico de la APS al 31 de diciembre de 2014.

⁸ Mediante la Ley N° 430 de noviembre 2013 se incrementó los límites solidarios mínimos y máximos de la pensión solidaria de vejez, priorizando y beneficiando a los jubilados que reciben pensiones bajas sin descuidar la sostenibilidad del Fondo Solidario.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.33: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO

En porcentaje del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

NOTA: (p) Cifras preliminares



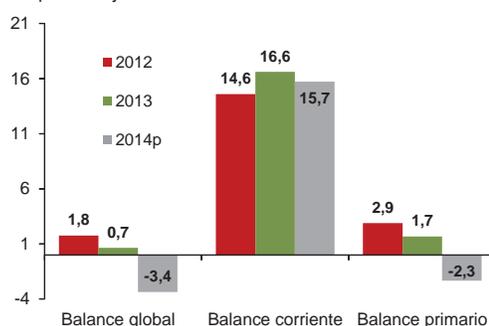
2.2.4. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

El resultado fiscal corriente fue superavitario, generando mayores recursos para la inversión pública.

El balance corriente fue superior en Bs742 MM al de la gestión pasada, con lo cual se generaron mayores recursos para la inversión pública, lo que confirma la priorización que el sector público le dio a la ejecución de proyectos de inversión destinados a incrementar los niveles de producción del Estado. Los balances global y primario (igual al balance global menos los gastos por intereses de la deuda externa e interna)⁹ fueron menores que en 2013 por los mayores gastos de capital realizados. En términos del PIB, el balance corriente registró un superávit de 15,7%, el déficit global se situó en 3,4% y el balance primario fue deficitario en 2,3%, en un contexto de mayor dinamización de la inversión pública (Gráfico 1.34).

GRÁFICO 1.34: RESULTADO FISCAL

En porcentaje del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.2.4.1. FINANCIAMIENTO DEL SPNF

El déficit fiscal de esta gestión fue financiado principalmente con recursos que forman parte del ahorro interno.

El financiamiento interno al SPNF se expandió en Bs4.597 MM principalmente por el crédito interno neto del BCB (Cuadro 1.6), en el que se incluyen los créditos otorgados a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) en el marco de las normas vigentes.

Por su parte, el financiamiento del resto del sistema financiero registró una disminución de Bs1.760 MM como consecuencia de las redenciones netas de títulos valores por parte del TGN, que le permitió disminuir el costo de financiamiento. La partida “otro financiamiento interno” del SPNF registró un aumento de Bs2.153 MM, por la emisión de deuda flotante, de Bonos a largo plazo a otros intermediarios financieros y cartera colocada con recursos del FINPRO a favor de empresas con participación estatal,¹⁰ y certificados fiscales que fueron compensados parcialmente con la redención de bonos colocados en forma directa a las AFP y la constitución de activos financieros por parte de la empresa YPFB.

⁹ Excluye de los intereses de deuda interna el resultado cuasifiscal.

¹⁰ Créditos otorgados a las siguientes empresas públicas: Quipus (Bs365 MM), Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) por Bs506 MM, Huanuni (Bs88 MM), Yacana (Bs82 MM), LACTEOSBOL (Bs15 MM), PROMIEL (Bs4 MM) y Vinto (Bs278 MM).

Capítulo 1

En el financiamiento externo al sector público los desembolsos (Bs5.205 MM) provinieron de fuentes multilaterales y bilaterales. Entre las primeras, destacan los créditos otorgados por el BID, CAF y Banco Mundial, mientras que en las bilaterales destaca el financiamiento proveniente de la República Popular de China, Corea, Brasil y Alemania. Los desembolsos por deuda pública externa se destinaron a financiar actividades en los sectores transporte (infraestructura caminera), hidrocarburos, fortalecimiento institucional, sociales y otros. Por otra parte, en otro financiamiento externo se registró Bs185 MM por constitución neta de depósitos en entidades financieras del exterior y aportes de capital a la CAF, mientras que las amortizaciones de la deuda externa pública fueron Bs1.947 MM.

CUADRO 1.6: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2012-2014 (p)

En millones de bolivianos

Detalle	Flujos en MM de Bs			En %del PIB		
	2012	2013	2014 ^p	2012	2013	2014 ^p
Financiamiento	-3.288	-1.376	7.669	-1,8	-0,7	3,4
Financiamiento externo	4.343	5.269	3.072	2,3	2,5	1,3
Desembolsos	10.385	8.525	5.205	5,6	4,0	2,3
Amortizaciones	-5.949	-2.256	-1.947	-3,2	-1,1	-0,9
Otros	-93	-1.001	-185	0,0	-0,5	-0,1
Financiamiento interno	-7.631	-6.645	4.597	-4,1	-3,1	2,0
Banco Central	-6.260	-5.040	4.204	-3,3	-2,4	1,8
Crédito	4.675	4.404	3.799	2,5	2,1	1,7
Depósitos ⁽¹⁾	-10.706	-8.756	869	-5,7	-4,1	0,4
Cuasifiscal	-230	-687	-464	-0,1	-0,3	-0,2
Sistema financiero ⁽²⁾	-988	-2.041	-1.760	-0,5	-1,0	-0,4
d/c Sistema Bancario	-145	9	-70	-0,1	0,0	0,0
Otro financiamiento interno	-383	436	2.153	-0,2	0,2	0,5
d/c BDP-FINPRO		1	1.340	0,0	0,0	0,6
d/c Deuda flotante	450	-1.313	1.836	0,2	-0,6	0,8
d/c Certificados fiscales	697	2.576	658	0,4	1,2	0,3
d/c Bonos AFP	-1.317	-1.025	-116	-0,7	-0,5	-0,2

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

NOTAS: Incluye ajuste por conciliación del saldo con el acreedor externo KfW

(1) Signo negativo significa incremento

(2) Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI

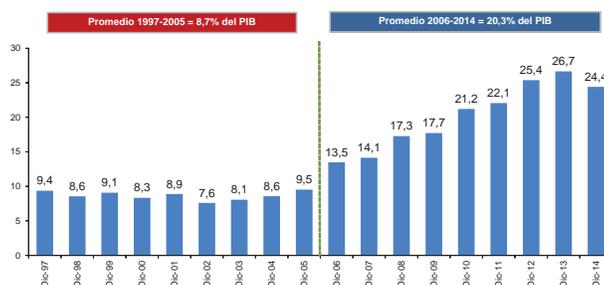
(p) Cifras preliminares

Los depósitos constituidos en el BCB representaron un 23,5% del PIB.

A fines de 2014, estos depósitos representaron el 24,4% del PIB, menor al de diciembre de 2013 en 2,2pp. En el período 2006-2014 en promedio alcanzaron 20,3% del PIB, más del doble del promedio del período 1997-2005 (8,7%) (Gráfico 1.35).

GRÁFICO 1.35: DEPÓSITOS DEL SPNF

En porcentaje del PIB



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3. SECTOR EXTERNO

En un contexto internacional menos favorable, en 2014 las cuentas externas del país registraron nuevamente resultados positivos que se reflejan en el superávit en la cuenta corriente y en la cuenta capital y financiera, determinando un superávit en la balanza de pagos y el consecuente incremento de las reservas internacionales. En la cuenta corriente destaca el saldo favorable del comercio exterior y en la cuenta capital y financiera la elevada IED bruta que registró un récord histórico y el pago excepcional de Brasil por la exportación de gas rico. No obstante, es importante destacar que los superávits en balanza comercial y en cuenta corriente fueron menores a los de gestiones anteriores, principalmente, con el fuerte incremento de la inversión en Bolivia que por lo general implica también mayores importaciones de bienes de capital e insumos.

La balanza de pagos contabiliza todas las transacciones del país con el exterior, incluye la cuenta corriente y la cuenta capital y financiera. La primera registra el comercio de bienes y servicios, los pagos derivados de las rentas del trabajo y del capital, y las transferencias unilaterales sin contrapartida, la suma de todas ellas determinó un superávit de \$us10 MM. Por su parte, la cuenta capital y financiera registra las operaciones derivadas de los movimientos de capital entre Bolivia y el resto del mundo como la deuda externa, la inversión extranjera y otros como las operaciones no identificadas; todas ellas sumaron un saldo favorable de \$us961 MM. En consecuencia, la suma de ambas representa la ganancia de reservas internacionales en la gestión (\$us971 MM; Cuadro 1.7).

El superávit global indica que con los ingresos provenientes del resto del mundo por venta de bienes y servicios y por desembolsos e inversión extranjera se pudieron financiar los pagos al exterior durante la gestión quedando un remanente que incrementó las reservas internacionales. El conjunto de las operaciones determinó que el saldo acreedor del país frente al resto del mundo (posición de inversión internacional o PII) aumente en la gestión. Cabe resaltar que en una coyuntura de fuerte dinamismo de la inversión, las importaciones suelen incrementarse y podrían determinar un déficit en balanza comercial, que se traduciría en un déficit en cuenta corriente y en el saldo negativo de la balanza de pagos global, además del uso de reservas internacionales por un corto tiempo, considerando que esta situación se revertirá porque las mayores importaciones tienen efecto favorable en la actividad económica interna futura y que más adelante generará márgenes que resultarán en nuevos superávits en las cuentas externas.

CUADRO 1.7: BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

En millones de dólares

Detalle	2013 ^P	2014 ^P
Balanza de pagos	1.122	971
Cuenta corriente	1.054	10
Cuenta capital y financiera ⁽¹⁾	67	961
Posición de Inversión Internacional	4.655	4.802
Activos externos	21.365	22.915
d/c Activos de reservas BCB	14.430	15.123
Pasivos externos	16.710	18.113
d/c Inversión extranjera directa	10.558	11.206
d/c Deuda externa pública ⁽²⁾	5.262	5.736

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTAS: (1) Incluye errores y omisiones
 (2) Corto, mediano y largo plazo
 (p) cifras preliminares

2.3.1. SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global positivo de la balanza de pagos fue resultado principalmente del superávit de la cuenta capital y financiera y, en menor medida, del superávit en cuenta corriente.

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de \$us971 MM, resultado principalmente del superávit en la cuenta capital y financiera. El superávit global determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre alcanzó a \$us15.123 MM, monto equivalente a 14 meses de importaciones de bienes y servicios y el 45% del PIB, uno de los indicadores más altos de América del Sur (Cuadro 1.8).

Capítulo 1

CUADRO 1.8: BALANZA DE PAGOS

En millones de dólares

	2013 ^P	2014 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	1.054	10
1. Balanza Comercial	2.319	1.731
Exportaciones FOB	11.657	12.266
d/c gas natural	6.113	5.987
Importaciones CIF ⁽¹⁾	9.338	10.535
2. Servicios	-627	-1.099
3. Renta (neta)	-1.908	-1.707
Intereses recibidos	151	149
d/c BCB	126	122
Intereses debidos	-153	-176
Otra renta de la inversión (neta)	-1.916	-1.690
Renta del trabajo (neta)	11	10
4. Transferencias	1.270	1.084
Oficiales (excluido HIPC)	172	25
Donaciones HIPC	6	4
Privadas	1.091	1.056
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA ⁽²⁾	67	961
1. Sector Público	-458	1.101
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	1.050	528
Otro capital público (neto) ⁽³⁾	-1.509	573
2. Sector Privado	526	-140
Transferencias de capital	6	5
Inversión extranjera directa (neta)	1.750	648
Inversión de cartera (neta)	-429	-561
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ⁽⁴⁾	-26	243
Deuda privada neta de corto plazo ^{(4)/(5)}	-24	2
Activos externos netos de corto plazo ⁽⁶⁾	17	-182
Otro capital del sector privado ⁽⁷⁾	-769	-296
III. BALANCE GLOBAL(I+II)	1.122	971
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO	-1.122	-971
RIN BCB (aumento= negativo) ⁽⁸⁾	-1.122	-971

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

(2) Incluye Errores y Omisiones

(3) Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales, activos externos FINPRO y préstamos de corto plazo

(4) Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)

(5) Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

(6) Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

(7) Incluye depósitos, adquisición de bonos soberanos, cuentas por cobrar, movimiento de efectivo, préstamos al exterior y errores y omisiones

(8) Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, yuan, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro

d/c Del cual

(p) Cifras preliminares

2.3.2. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

2.3.2.1. EXPORTACIONES

Las exportaciones FOB alcanzaron un nivel históricamente alto.

Las exportaciones FOB totalizaron \$us12.266 MM, monto históricamente alto y mayor en 5,2% respecto a 2013, impulsado principalmente por los incrementos de los volúmenes de exportación (Cuadro 1.9). Cabe destacar el aumento del volumen exportado de todos los productos mineros con excepción del plomo y el antimonio; en hidrocarburos destaca el gas natural y petróleo y en productos no tradicionales el café, cueros, joyería, y prendas de vestir, entre los principales productos con incidencia significativa en la actividad económica del país (Gráfico 1.36).

Capítulo 1

CUADRO 1.9: EXPORTACIONES POR PRODUCTO

En millones de dólares

DETALLE	2013			2014			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	3.069			3.924			27,9		
Zinc	757	396,4	0,9	981	455,2	1,0	29,6	14,9	12,9
Cobre	49	6,7	3,3	60	8,7	3,1	22,3	30,3	-6,1
Oro	562	12,9	1.359	1.384	33,8	1.272	146,4	163,2	-6,4
Plata	1.005	1.287	24,3	832	1.344	19,3	-17,2	4,5	-20,8
Estaño	370	16,5	10,1	365	16,6	10,0	-1,3	0,4	-1,7
Plomo	168	78,9	1,0	160	76,0	1,0	-4,7	-3,8	-1,0
Wolfram	30	1,6	8,7	28	15,8	0,8	-5,7	898,8	-90,6
Antimonio	52	5,1	4,6	39	4,2	4,2	-24,0	-16,9	-8,5
Otros	75			73			-2,7		
Hidrocarburos	6.626			6.570			-0,8		
Gas natural	6.113	16.953	10,2	5.987	17.563	9,7	-2,1	3,6	-5,5
Petróleo	511	4.223	121,0	582	4.592	126,8	14,0	8,7	4,8
Otros	1	12,9	0,1	1	12,0	0,0	-55,7	-6,6	-52,6
No tradicionales	2.346	0,0	0,0	2.200	0,0	0,0	-6,2		
Quinua	153	34,7	4.410,9	197	29,5	6.664,4	28,3	-15,1	51,1
Café	15	3,6	1,9	17	3,6	2,1	6,9	-1,1	8,1
Prendas de vestir	20	1	14.474,3	32	1	24.087,2	61,4	-3,0	66,4
Harina de soya	37	78,6	472	36	74,1	487	-2,7	-5,7	3,2
Maderas	49	69,2	712,8	52	58,4	881,6	4,5	-15,5	23,7
Torta de soya	612	1.426,3	429,2	662	1.548,5	427,7	8,2	8,6	-0,4
Cueros	45	14,2	3.158	51	15,3	3.329	13,5	7,7	5,4
Palmitos	17	6,8	2.433	16	6,2	2.560	-4,1	-8,8	5,2
Castaña	123	19,1	6.417	171	24,9	6.872	39,5	30,2	7,1
Aceite de soya	278	300,9	924	294	364,4	806	5,6	21,1	-12,8
Soya en grano	264	583,2	452	90	183,6	489	-66,0	-68,5	8,1
Azúcar	77	151,0	511	10	19,1	537	-86,7	-87,4	5,1
Joyería	73	2,5	28.859,1	41	1,5	26.672,8	-43,6	-39,0	-7,6
Otros	583			532			-8,7		
Otros bienes	287			297			3,6		
Bienes para transformación	116			112			-3,1		
Joyería con oro importado	41	1,6	25.052	46	1,9	23.731	11,1	17,3	-5,3
Otros	75			67			-10,9		
Combustibles y lubricantes	52			51			-1,9		
Reexportaciones	119			134			12,6		
Valor oficial	12.328			12.991			5,4		
Ajustes ⁽⁴⁾	-671			-725			8,1		
Valor FOB	11.657			12.266			5,2		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ⁽⁵⁾	1.191	2.389,0	498,6	1.082	2.170,6	498,4	-9,2	-9,1	0,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) En millones de dólares estadounidenses.

(2) En miles de toneladas métricas; oro, plata y artículos de joyería en toneladas; gas natural en miles de MM de pies cúbicos; petróleo en miles de barriles

(3) 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 pies cúbicos; café y algodón en dólares por libra; joyería en dólares por kilogramo y otros productos en dólares por tonelada métrica

(4) Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones

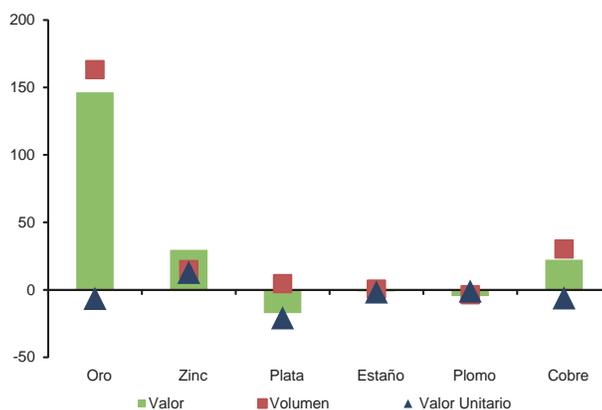
(5) Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX

(p) Cifras preliminares

GRÁFICO 1.36: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES POR PRODUCTO CON RELACIÓN A 2013

Minerales

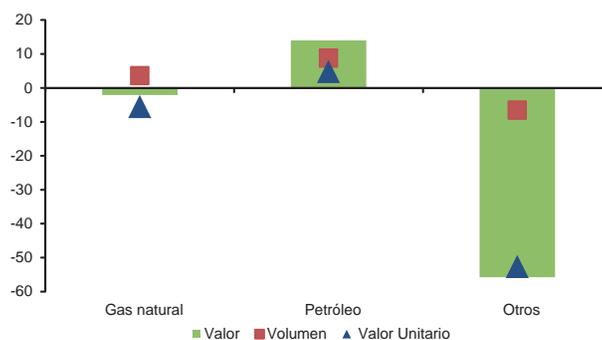
En porcentaje



Capítulo 1

Hidrocarburos

En porcentaje



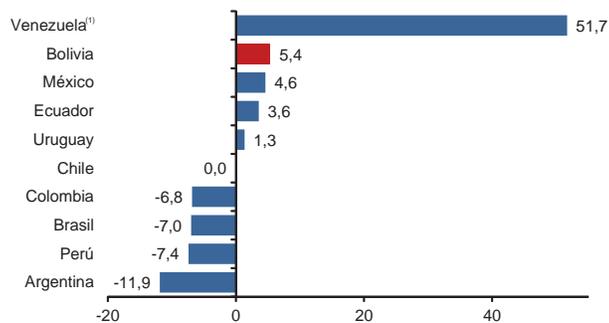
FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: El valor unitario de la variación porcentual de las exportaciones de hidrocarburos es negativo, porque el total de ingresos muestra una corrección a la baja, debido a que en la última parte del año Brasil retiró energía que en gestiones anteriores ya había pagado, cláusula conocida como *take or pay*

Se destaca que el incremento interanual del valor de las exportaciones de Bolivia es el segundo más alto en Sud América (5,4%; Gráfico 1.37).

GRÁFICO 1.37: VARIACIÓN DEL VALOR EXPORTADO² DE PAÍSES SELECCIONADOS CON RELACIÓN A 2013

En porcentajes



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Bloomberg

NOTAS: (1) Variación porcentual de cifras anualizadas a septiembre

(2) Cifras preliminares corresponden a valor CIF para fines comparativos. En el caso de Bolivia la tasa de crecimiento del valor exportado FOB fue 5,2%

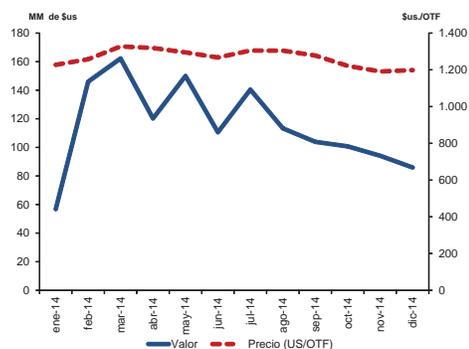
El aumento del volumen exportado de los minerales fue destacable con excepción del plomo y del antimonio

A diferencia de la gestión anterior, en 2014 se registró un aumento de 27,9% en el valor exportado de minerales, principalmente por el incremento del volumen exportado de oro, zinc y cobre. Los precios internacionales de minerales presentaron una tendencia decreciente la mayor parte del año, debido al estancamiento de la demanda internacional (Gráfico 1.38). En el caso del zinc, el incremento en los precios internacionales responde a que alrededor del mundo se han producido cierres de algunas grandes minas y otras han empezado a declinar la producción a causa del agotamiento de los yacimientos mineros, la caída del precio del oro se debió principalmente a la apreciación del dólar considerando las mejores perspectivas de crecimiento en EE.UU. y el posible incremento de tasas de interés a mediados de la gestión 2015.

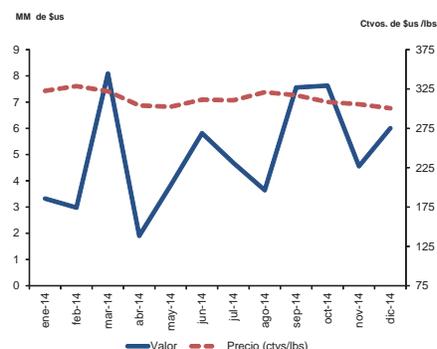
Capítulo 1

GRÁFICO 1.38: EXPORTACIONES DE ALGUNOS MINERALES 2014p

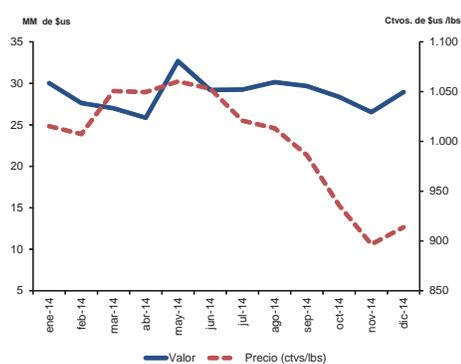
Oro



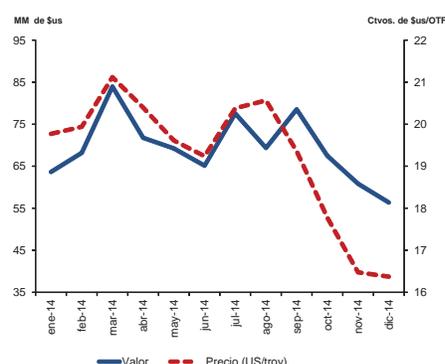
Cobre



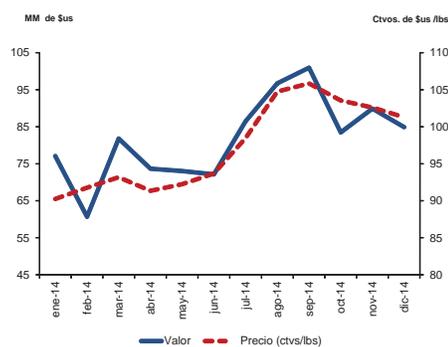
Estaño



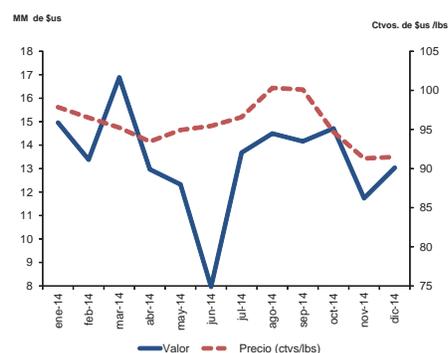
Plata



Zinc



Plomo



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 NOTAS: OTF: Onza Troy Fina
 (p) Cifras preliminares

Las exportaciones de hidrocarburos presentaron una disminución en valor; sin embargo, los volúmenes se incrementaron debido a la mayor demanda de gas natural y el incremento de la producción.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, la disminución del valor exportado (0.8%) se explica por el menor precio de venta a Brasil y Argentina. En 2014, las ventas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 32,4 MMm³/d (31,5 MMm³/d en 2013) con un valor unitario promedio de \$us9,0 el MPC¹¹ (\$us9,7 el MPC en 2013) y a Argentina se exportaron en promedio 15,7 MMm³/d (15 MMm³/d en 2013) a un valor unitario de \$us11,0 el MPC (\$us11,3 el MPC en 2013; Gráfico 1.39).

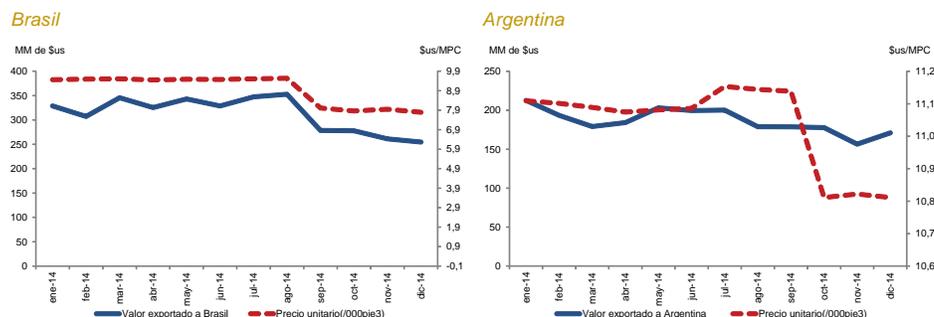
En 2014 el precio promedio del petróleo disminuyó respecto a 2013, lo que determinó que los precios de exportación del gas natural disminuyeran, debido a que la fórmula de cálculo en los contratos de exportación considera una canasta de *fuels* los cuales se determinan según el comportamiento del precio del petróleo WTI con un rezago

11 No incluye transporte Río Grande - Mutún.

Capítulo 1

de un trimestre en el caso de Brasil y de un semestre en el de Argentina.¹² La menor exportación de hidrocarburos líquidos (gasolina blanca estabilizada y la gasolina rica en isopentanos, etano, propano y butanos líquidos, entre otros) se enmarca en la política nacional que prioriza el abastecimiento de éstos al mercado interno, promoviendo la exportación de excedentes en condiciones que favorezcan los intereses del Estado.¹³

GRÁFICO 1.39: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL 2014

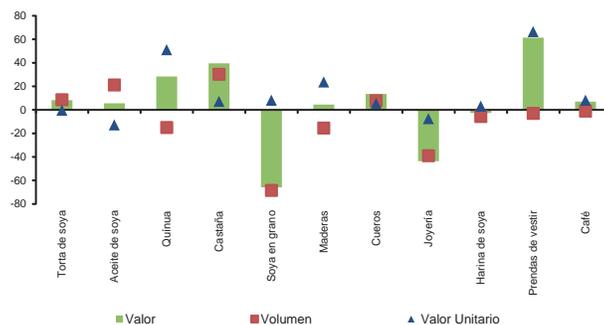


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Por otro lado, el valor exportado de los productos no tradicionales disminuyó en 6,2%, afectado por menores volúmenes de exportaciones de soya y derivados, castaña, palmitos y quinua (Gráfico 1.40). En el caso del azúcar, la disminución del valor exportado obedece al efecto combinado de volumen y precio. Dentro de las exportaciones de este producto prevalecen los criterios de seguridad y soberanía alimentaria, que permiten exportaciones sólo cuando se observa suficiencia de abastecimiento en el mercado interno a precio justo, por ello, los volúmenes comercializados con el exterior descendieron¹⁴.

GRÁFICO 1.40: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS CON RELACIÓN A 2014

En porcentaje



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Con relación a la disminución del valor exportado de soya y sus derivados en 9,2% respecto a 2013, se explica por la eliminación gradual de los aranceles previstos en

¹² En la balanza de pagos las exportaciones se registran al momento de la salida del bien por la frontera del país. En las cuentas fiscales la contabilización considera un rezago debido a que los ingresos por las exportaciones se registran en el momento en que se efectiviza la recepción del pago.

¹³ DS N°2103 del 05/09/2014 donde se establece que la Agencia Nacional de Hidrocarburos debe otorgar permiso de exportación de hidrocarburos líquidos previo el cumplimiento de requisitos formales, además de especificación de la calidad del producto a exportarse.

¹⁴ Mediante Decretos Supremos se autoriza de manera excepcional la exportación de azúcar previa verificación de suficiencia de abastecimiento. La última autorización data de 14 de enero de 2013 (DS N°1461) y la principal plaza de destino de exportación fue Colombia.

Capítulo 1

el ACE-59¹⁵ y la suscripción de Tratados de Libre Comercio de Estados Unidos con Colombia y Perú, en particular de la reducción de las exportaciones bolivianas de soya a Colombia, Ecuador y Venezuela.

En el caso de la soya en grano, se amplía el cupo de exportación en trescientas mil toneladas métricas previa verificación de suficiencia y abastecimiento en el mercado interno a precio justo;¹⁶ lo que no pudo compensar la caída en el valor exportado de soya y derivados. A fines de 2014, empero, se deja sin efecto la excepción temporal de presentación de Certificado de Abastecimiento Interno y Precio Justo, constituyéndose en un requisito para proceder con el despacho de la exportación.¹⁷

Con relación a la exportación de castaña, Bolivia se constituye en uno de los principales oferentes a nivel internacional y cubre el 75% de la demanda mundial del fruto, según información de la Empresa Boliviana de Almendra (EBA); siendo un caso similar las exportaciones de quinua, aunque en menor proporción en términos de oferta mundial del producto. Para 2014, ambos productos incrementaron el valor de su producción.

2.3.2.2. IMPORTACIONES

Las importaciones aumentaron en 12,8% con relación a 2013, principalmente en bienes de capital e intermedios.

Las importaciones CIF ajustadas¹⁸ de bienes alcanzaron \$us10.535 MM, monto mayor en 12,8% al registrado en 2013. El 78,7% correspondieron a bienes de capital e intermedios (Cuadro 1.8). Las compras de bienes intermedios (45,6% del total) se incrementaron en 9,8%, destaca el crecimiento de materiales de construcción y materias primas para la industria.¹⁹ Por su parte, las importaciones de combustibles, donde destaca el *diesel oil*, se redujeron debido al incremento en la oferta interna. Por otro lado, los bienes de capital (33,1% del total) aumentaron en 20% y fueron destinados principalmente a la industria y equipo de transporte.²⁰

Las importaciones de bienes de consumo se incrementaron en 10,2% respecto a similar periodo de la gestión anterior.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 10,2%, habiéndose registrado especialmente un incremento en el consumo de bienes duraderos en 12,5%, principalmente de vehículos particulares (Cuadro 1.10).²¹ En el caso de importaciones de bienes de consumo no duradero resaltan los productos alimenticios elaborados y productos farmacéuticos.

15 Acuerdo de Complementación Económica N°59 suscrito por Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay, y los gobiernos de Colombia, Ecuador y de la República Bolivariana de Venezuela. En este marco, en 2014 por ejemplo Colombia redujo los aranceles en 83% para grano argentino y brasileño y 70% para Ecuador, Uruguay y Paraguay.

16 DS N°1925 del 12/03/2014.

17 DS N°2218 del 17/12/2014.

18 Ajustadas por importación temporal de aviones.

19 Con el DS N° 1876 de 26/01/2014 se difiere temporalmente a 0% el gravamen arancelario para la importación de diesel oil por el plazo de un año.

20 Se procedió con el Saneamiento Legal de tractores y maquinaria agrícola en el marco de la Resolución Ministerial del MEFP N°01-011-14 del 18/03/2014, lo cual facilitó la importación de estos bienes. Del mismo modo, para facilitar la implementación del centro de innovación productiva textil se liberó del pago de tributos de importación de un equipo para este emprendimiento, mediante DS N°1953 de 02/04/2014.

21 Para garantizar el suministro de oferta de alimentos por ejemplo se abarata el costo de la importación de trigo y morcajo por un año (DS N°1902 de 25/02/2014).

22 Además de considerarse que la importación regular se incrementó también por la autorización de ingreso temporal de vehículos como ambulancias y consultorio odontológico móvil DS N°2087 de 26/08/2014.

Capítulo 1

CUADRO 1.10: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

En millones de dólares y porcentajes

Detalle	2013 ^P		2014 ^P		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas ⁽¹⁾	9.338		10.535		12,8
Importaciones CIF	9.353	100,0	10.560	100,0	12,9
Bienes de consumo	1.994	21,3	2.198	20,8	10,2
No duradero	1.061	11,3	1.148	10,9	8,2
Duradero	934	10,0	1.050	9,9	12,5
Bienes intermedios	4.388	46,9	4.817	45,6	9,8
Combustibles	1.237	13,2	1.215	11,5	-1,8
Para la agricultura	378	4,0	377	3,6	-0,1
Para la industria	2.039	21,8	2.271	21,5	11,4
Materiales de construcción	494	5,3	614	5,8	24,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	240	2,6	340	3,2	41,5
Bienes de capital	2.913	31,1	3.495	33,1	20,0
Para la agricultura	183	2,0	220	2,1	20,6
Para la industria	2.080	22,2	2.511	23,8	20,7
Equipo de transporte	650	6,9	764	7,2	17,5
Diversos⁽²⁾	58	0,6	50	0,5	-13,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores
(2) Incluye efectos personales
(p) Cifras preliminares

2.3.2.3. COMERCIO EXTERIOR POR ZONAS ECONÓMICAS

El comercio por zonas económicas mantuvo su estructura de los últimos años.

Los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 1.11), mostraron las siguientes características:

- Con el MERCOSUR el superávit disminuyó en \$us405 MM por la menor venta de gas natural a Brasil.
- Con la Comunidad Andina el superávit disminuyó en \$us188 MM debido a menores exportaciones del complejo de soya.



Capítulo 1

- Con Chile el déficit disminuyó en \$us89 MM por las menores importaciones de combustibles elaborados.
- Con la R.B. de Venezuela se pasó de un superávit de \$us130 MM a uno de \$us109 MM como resultado de una disminución de exportaciones de soya.
- Con EE.UU. el superávit registró un importante crecimiento de \$us730 MM por el aumento de exportaciones de oro.
- Con la U.E. el déficit fue mayor en \$us228 MM, como consecuencia de un aumento de las importaciones de bienes de capital para la industria y equipo de transporte provenientes de Francia e Italia.
- Con Suiza el superávit de \$us27 MM en 2013 se incrementó en \$us11 MM explicado principalmente por las menores importaciones de combustibles elaborados, como oro metálico y plata.
- Con Asia el déficit de \$us1.051 MM se incrementó a \$us1.426 MM por las mayores importaciones de China y Japón, principalmente de bienes de capital para la industria.

CUADRO 1.11: SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS

En millones de dólares

ZONAS ECONÓMICAS	2013 ^P			2014 ^P		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI ⁽¹⁾	8.379	4.147	4.232	8.010	4.284	3.726
MERCOSUR	6.757	2.750	4.007	6.569	2.967	3.601
Argentina	2.522	1.020	1.502	2.560	1.153	1.407
Brasil	4.043	1.600	2.443	3.824	1.664	2.160
Paraguay	39	79	-39	62	94	-32
Uruguay	8	36	-29	8	51	-43
R. B. de Venezuela	145	16	130	115	6	109
Comunidad Andina	1.461	822	639	1.329	878	451
Colombia	677	183	493	682	182	500
Ecuador	146	37	109	96	46	50
Perú	638	601	37	551	649	-99
Chile	160	574	-413	112	436	-324
Cuba	1	2	0	1	3	-3
MCCA ⁽²⁾	5	6	-1	2	8	-6
TLC (NAFTA) ⁽³⁾	1.438	1.508	-70	2.289	1.634	654
Estados Unidos	1.246	1.170	76	2.044	1.239	806
Canadá	166	58	108	200	94	106
México	26	280	-254	44	302	-258
RUSIA	7	12	-6	5	37	-32
Unión Europea (UE)	849	1.197	-348	791	1.366	-575
Alemania	56	236	-181	69	211	-142
Bélgica	243	32	210	231	48	183
Francia	40	91	-51	43	187	-144
Países Bajos	191	148	43	112	86	26
Reino Unido	106	65	41	124	69	55
Italia	74	120	-46	78	189	-111
Suecia	1	205	-204	2	193	-192
Otros UE	138	300	-161	133	383	-251
AELO ⁽⁴⁾	168	141	27	98	61	37
Suiza	166	139	27	97	59	37
Noruega	2	2	0	1	2	-1
Asia	1.241	2.291	-1.050	1.619	3.045	-1.426
Japón	418	469	-52	433	512	-79
China	322	1.254	-932	435	1.816	-1.381
Corea del Sur	405	102	303	496	174	322
Malasia	46	19	27	48	22	27
Hong Kong	4	10	-6	87	8	79
India	2	108	-106	3	175	-172
Tailandia	1	84	-83	1	116	-114
Taiwán	3	54	-51	2	48	-46
Otros Asia	39	191	-152	113	174	-61
Resto del Mundo	243	51	192	178	125	53
TOTAL CI F	12.328	9.353	2.975	12.991	10.560	2.431

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Excluye México

(2) Mercado Común Centroamericano

(3) Tratado de libre comercio (NAFTA por sus siglas en inglés)

(4) Asociación Europea de Libre Comercio

(p) Cifras preliminares

2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

Aumentó el déficit en el comercio de servicios debido a la mayor adquisición de servicios para la construcción y puesta en funcionamiento de proyectos emprendidos por el Estado, así como por incremento de viajes al exterior.

El comercio de servicios fue deficitario en \$us1.099 MM, mayor en \$us472 MM respecto al déficit del año anterior (Cuadro 1.12). Las exportaciones totalizaron \$us1.242 MM con mayores ingresos en varios rubros, entre los que destacan Transportes debido a viajes aéreos de pasajeros más dinámicos y con nuevos destinos que tuvieron las dos líneas aéreas nacionales BoA y Amazonas, Seguros registró también un crecimiento destacable asociado a las actividades de comercio y pasajeros y Viajes por el flujo de visitantes mayor que el registrado en la gestión 2013.

Capítulo 1

Las importaciones de servicios (\$us2.341 MM) aumentaron en 35,2% resultado principalmente de Viajes al Exterior, el incremento en Otros Servicios Empresariales (constituido principalmente de pagos por asistencia técnica y servicios arquitectónicos y de ingeniería de las empresas subsidiarias de YPFB), Construcción, Seguros y Comunicaciones.

Cabe mencionar que el mayor ingreso disponible permitió que se revierta la situación de exportadores de turismo a importadores de este servicio. Se espera que un cambio de esta situación con la implementación de la política nacional de fomento a la actividad turística a través de la Empresa Boliviana de Turismo.²³

Destacan también el rubro Construcciones y Otros Servicios Empresariales, por la puesta en marcha de los proyectos de las plantas separadoras de líquidos de Río Grande, Gran Chaco, urea y amoníaco, el teleférico, el proyecto de etileno y polipropileno, el de gas natural licuado y los proyectos de exploración de YPFB y de las empresas productivas del Estado como la fábrica de cemento y Lacteosbol.

CUADRO 1.12: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS^o

En millones de dólares

	2013 ^p			2014 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	574	521	53	652	805	-153
Transporte	246	175	71	286	190	96
Seguros	108	202	-95	131	253	-122
Comunicaciones	80	45	35	80	45	35
Otros servicios empresariales	29	399	-370	26	506	-479
Regalías y derechos de licencia	18	50	-33	19	68	-49
Informática e información	26	35	-9	21	41	-20
Servicios personales, culturales y recreativos	2	16	-14	2	15	-14
Servicios de gobierno n.i.o.p.	17	30	-12	18	46	-28
Financieros	4	25	-21	6	32	-26
Construcción	1	233	-233	1	339	-338
Total	1.104	1.731	-627	1.242	2.341	-1.099

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, Encuesta de Capital Privado Extranjero, balanza cambiaria, información de las Gerencias de Sistema Financiero y Operaciones Internacionales y encuestas.

NOTAS: n.i.o.p. = no incluidas en otra partida
(p) Cifras preliminares

2.3.4. TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS DE TRABAJADORES

Las transferencias totales alcanzaron \$us1.084 MM, de las cuales el 97% correspondió a las transferencias privadas (\$us1.056 MM) cuyo principal componente son las remesas de trabajadores, las mismas que provinieron principalmente de España, EE.UU. y Argentina.

Las transferencias privadas registraron un saldo neto favorable de \$us1.056 MM de los cuales el 94% corresponde a las Remesas Netas de Trabajadores y 6% a Otras Transferencias.

Las Remesas de Trabajadores (\$us1.164 MM) fueron ligeramente menores que las registradas en 2013 (\$us1.182 MM), explicado principalmente por los menores recursos provenientes de España, Estados Unidos y Argentina debido en parte al retorno de trabajadores que residían en esos países (menor en \$us68,9 MM). En tanto que los mayores recursos provenientes de Brasil, Chile y Perú (\$us53,1 MM adicionales), atenuaron parcialmente el descenso de las primeras. Como porcentaje del PIB las Remesas de Trabajadores percibidas (3,5%) son inferiores a las registradas en la gestión precedente (3,8%; Cuadro 1.13).

²³ Empresa creada con el objetivo de construir una cultura turística solidaria y participativa que genere empleo estable y la redistribución equitativa del excedente económico DS N°2005 del 21/05/2014.

Capítulo 1

CUADRO 1.13: TRANSFERENCIAS PRIVADAS

En millones de dólares

	2012	2013 ^p	2014 ^p	Variación	
				Abs	%
CRÉDITO	1.186	1.261	1.239	-21,6	-1,7
Remesas de Trabajadores	1.094	1.182	1.164	-18,3	-1,5
Otras Transferencias	91	79	76	-3,3	-4,2
DÉBITO	147	170	183	13,8	8,1
Remesas de Trabajadores	144	164	178	14,8	9,0
Otras Transferencias	4	6	5	-1,0	-16,4
SALDO NETO	1.038	1.091	1.056	-35,3	-3,2
Producto Interno Bruto	27.232	30.824	33.248		
Remesas Recibidas / PIB (%) ⁽¹⁾	4,0	3,8	3,5		

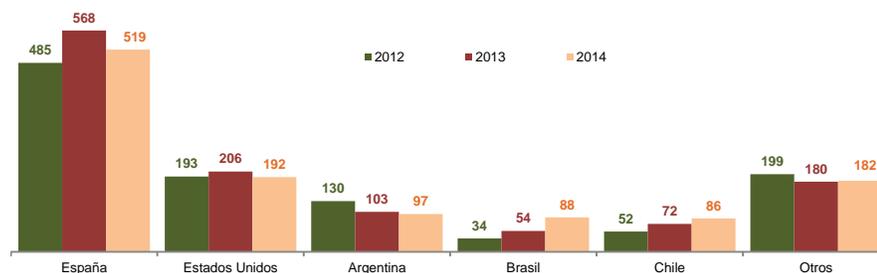
FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras

NOTAS: (1) Corresponde al *ratio* remesas de trabajadores recibidas en el país (Crédito) respecto al PIB nominal de la gestión, expresada en dólares
(p) Cifras preliminares

Al igual que en las gestiones previas, España fue el principal país emisor de Remesas de Trabajadores, le sigue en importancia Estados Unidos y Argentina; sin embargo, la importancia relativa de los recursos procedentes de estas economías, respecto a 2013 bajó. Lo contrario sucedió con las remesas provenientes de Brasil y Chile que presentan un comportamiento creciente en los últimos años (Gráfico 1.41). La mayor diversificación en el origen de las Remesas de Trabajadores podría constituirse en un elemento que contribuya a reducir la volatilidad de estos flujos.

GRÁFICO 1.41: REMESAS DE TRABAJADORES POR ORIGEN^p

En millones de dólares

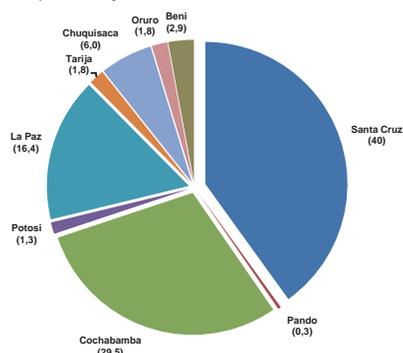


FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras
NOTA: (p) Cifras preliminares

Las Remesas de Trabajadores percibidas por plaza de pagos se concentra, al igual que en los últimos años, en los departamentos de Santa Cruz, Cochabamba y La Paz (Gráfico 1.42)

GRÁFICO 1.42: REMESAS DE TRABAJADORES POR PLAZA DE PAGO^p

En porcentajes



FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.3.5. RENTA

Al interior de la cuenta corriente, el déficit en la renta neta fue menor al de 2013.

Al cierre de 2014 la renta registró un déficit menor al de la gestión previa. Este resultado está estrechamente relacionado con las utilidades de las empresas de inversión directa, especialmente en el sector extractivo e industrial, el balance negativo fue parcialmente compensado por los intereses percibidos por las inversiones de las reservas internacionales del BCB.

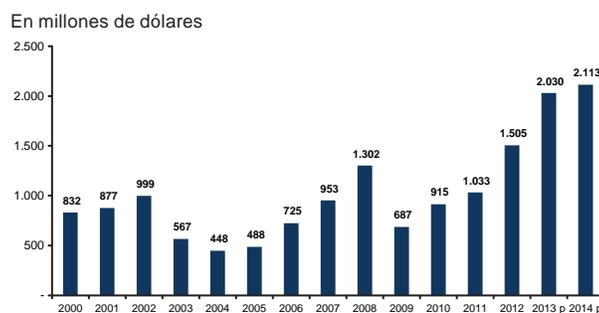
2.3.6. MOVIMIENTO DE CAPITAL²⁴

La cuenta capital y financiera presentó un balance superavitario de \$us961 MM, resultado que se explica fundamentalmente por el flujo positivo de recursos del sector público por el pago excepcional de Brasil por la exportación de gas natural

Las transacciones del sector público registraron un flujo positivo de \$us1.101 MM, frente a uno negativo en 2013 (\$us458 MM), explicado principalmente por el pago extraordinario que realizó Brasil por exportación de gas rico en gestiones anteriores, desembolsos externos netos y la disminución de activos externos del Fondo para la Revolución Industria Productiva FINPRO para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de varios proyectos que se presentan de manera desagregada en el Capítulo 3.

El sector privado presentó un flujo negativo de \$us140 MM, en su interior destacan los mayores flujos de IED principalmente en sectores extractivos e industrial. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo de \$us561 MM debido al incremento de los activos externos del sector privado en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera, como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA). En lo que corresponde a la Inversión Extranjera Directa (IED), en 2014 el total recibido (IED bruta) alcanzó el nivel récord de \$us2.113 MM (Gráfico 1.43).

GRÁFICO 1.43: EVOLUCIÓN DE LA IED BRUTA



FUENTE: INE y Encuesta de Capital Privado Extranjero - BCB
 ELABORACIÓN: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica
 NOTA: (p) Cifras preliminares

Empero, la desinversión²⁵ que no corresponde a retiros de capital, totalizó \$us1.465 MM debido a: i) amortizaciones por parte de las empresas residentes de deuda con sus casas matrices en el exterior, ii) adquisición por parte del Gobierno Nacional de las acciones de la Empresa Transierra por \$us214 MM, iii) indemnización por arbitraje a *Panamerican Energy LLC* por \$us324,5 MM y iv) indemnización por \$us36,5 MM en razón al arbitraje que interpuso la española *Red Eléctrica Internacional* a Bolivia. De esta manera, el flujo neto de IED alcanzó \$us648 MM (Cuadro 1.14).

²⁴ Incluye errores y omisiones.

²⁵ Según la metodología de Balanza de Pagos, las amortizaciones de préstamos intrafirma y las adquisiciones de capital, se registran en la cuenta desinversión, y no corresponden a retiros de capital.

Capítulo 1

CUADRO 1.14: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES 2013-2014

En millones de dólares

	2013 p	2014 p
I. TOTAL RECIBIDO	2.029,8	2.112,9
HIDROCARBUROS	1.399,5	1.350,8
MINERÍA	151,0	207,2
INDUSTRIA	306,4	426,0
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	59,9	14,6
COMERCIO, ELECTRICIDAD Y OTROS	113,1	114,3
II. DESINVERSIÓN	280,2	1.465,1
Del cual		
Venta de Participación a Inversionistas Locales ^{1,2}	0,1	575,3
Amortización de Créditos Relacionados ^{2,3}	280,1	858,3
III. IED NETA	1.749,6	647,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Compra de Acciones Efectivizadas (Transportadora de Electricidad, Pan American Energy, Transierra)

(2) No corresponde a retiros de capital

(3) Pago de deuda con empresas relacionadas

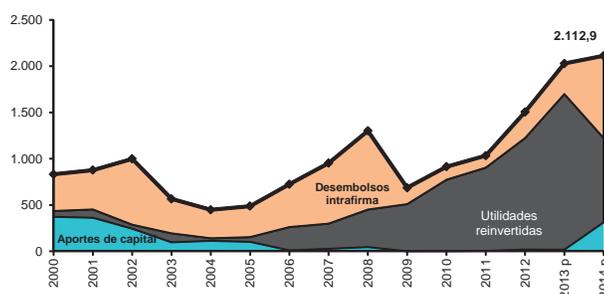
(p) Cifras preliminares

La IED bruta continuó con la tendencia creciente observada a partir de 2006, alcanzando un nivel record en 2014 (Gráfico 1.44). En dicha gestión se observaron cambios en la composición de la IED Bruta, debido por ejemplo a la adquisición de acciones de SOBOCE por \$us300 MM por parte de Holding Cementero del Perú, lo cual hizo que los aportes de capital alcancen una mayor participación dentro de los flujos de IED Bruta; por otro lado se registraron mayores flujos de desembolsos intrafirma y las utilidades reinvertidas resultaron menores por el registro de pago de dividendos a inversionistas extranjeros.

GRÁFICO 1.44: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA

EN BOLIVIA SEGÚN MODALIDAD 2000-2014

En millones de dólares



FUENTE: CEPAL - Banco Central de Bolivia

NOTA: (p) Cifras preliminares

Los principales países de origen de la IED fueron: España, Reino Unido, Perú, Francia y EE.UU. La fuente principal de financiamiento fueron las utilidades reinvertidas en concordancia con lo establecido en la Constitución Política del Estado.

En 2014 se promulgó la Ley N°516 Ley de Promoción de Inversiones, la cual tiene el objetivo de establecer el marco jurídico e institucional general para la promoción de las inversiones en el Estado, a fin de contribuir al crecimiento y desarrollo económico y social del país. Entre los principios de la Ley destacan: respeto mutuo y equidad entre los inversionistas y el Estado; seguridad jurídica sujetándose a reglas claras, precisas y determinadas; simplicidad, estableciendo procedimientos sencillos y plazos breves para la tramitación y consolidación de la inversión; y transparencia lo cual garantiza que la inversión boliviana y extranjera se basen fundamentalmente en la transparencia y lucha contra la corrupción.

Capítulo 1

En la misma gestión se ha aprobado mediante la Resolución de Directorio R.D. N°63/2014 el Reglamento para el Registro de la Inversión Extranjera en el Estado Plurinacional de Bolivia y Operaciones Financieras con el Exterior, el cual tiene por objetivo establecer normas y procedimientos para realizar el registro de la inversión extranjera y las operaciones financieras con el exterior. En cumplimiento de la Ley de Inversiones, la mencionada R.D. establece que el BCB realizará las siguientes funciones: a) Efectuar la recopilación, compilación, registro y publicación oficial de los datos de la deuda externa privada de Bolivia; de la inversión extranjera directa, inversión extranjera de cartera y otra inversión extranjera en Bolivia y de inversionistas bolivianos en el exterior para inversiones en las categorías mencionadas; b) Otorgar el Certificado de Ingreso de Aportes de Inversión que acreditará el ingreso de recursos extranjeros al país y; c) Efectuar el registro de las transferencias de las divisas al exterior realizadas por los inversionistas extranjeros.

Por otra parte se ha normado, a través de la Ley N°549 de 21 de julio de 2014 y el DS N°2227 del 31 de Diciembre de 2014, la regulación a los precios de transferencia entre empresas vinculadas.

2.3.7. EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Bolivia presenta desde 2008 una posición de inversión internacional acreedora, lo que implica que los activos de la economía nacional frente al exterior son mayores a las obligaciones que se tienen con el exterior.

Por séptimo año consecutivo la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia mantiene un saldo neto acreedor. A finales de 2014 el balance favorable al país totalizó \$us4.802 MM, equivalentes a 14,4% del PIB (Cuadro 1.15).

CUADRO 1.15: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

En millones de dólares y porcentaje

	2013 P	2014 P	Variación	
			Absoluta	%
Activos	21.365	22.915	1.550	7,3
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0	
2. Inversión de cartera	1.674	2.225	551	32,9
Fondo RAL (Bancos y EFNB) ⁽¹⁾	973	1.298	325	33,4
Empresas no Financieras	702	927	225	32,1
3. Otra inversión	5.260	5.567	307	5,8
Bancos (otros activos externos)	1.875	1.920	45	2,4
Otra inversión	3.385	3.647	262	7,7
4. Activos de reserva (BCB)	14.430	15.123	693	4,8
Pasivos	16.710	18.113	1.403	8,4
1. Inversión directa en la economía declarante	10.559	11.206	648	19,9
2. Inversión de cartera	40	47	7	19,9
3. Otra inversión	6.111	6.860	749	21,1
Deuda externa pública CP y MLP ⁽²⁾	5.262	5.736	474	25,2
Deuda externa privada CP y MLP	816	1.098	282	1,7
Otra inversión	33	26	-7	-17,9
Posición neta	4.655	4.802	147	3,1
En % del PIB	15,1%	14,4%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Entidades financieras no bancarias.

(2) CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo.

(p) Cifras preliminares

El saldo acreedor se incrementó en 3,2% respecto al saldo del año anterior; explicado por el crecimiento de los activos en \$us1.550 MM, debido fundamentalmente al incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, mientras que los pasivos crecieron en \$us1.403 MM, principalmente por los flujos de IED.

El saldo favorable de la PII de la economía nacional, al igual que el de otros países como China, Alemania y Holanda distingue a estas economías de aquellas cuyos pasivos con el exterior superan a sus activos, como es el caso de Estados Unidos, España, Brasil, Italia, Reino Unido, Zona Euro, y Corea del Sur.

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. DEUDA PÚBLICA INTERNA

La deuda pública interna del BCB se incrementó como resultado de la mayor dinámica en las operaciones de regulación monetaria.

En la gestión 2014, la deuda pública interna del BCB con el sector privado aumentó por mayores colocaciones de títulos valor efectuadas con fines de regulación monetaria, destacando la innovación con nuevos instrumentos, para recoger los excedentes de liquidez. En el caso del TGN, la deuda se incrementó por mayores colocaciones de bonos a largo plazo y en MN.

El saldo del BCB se incrementó en 25,7% en la gestión, coincidente con las mayores operaciones de mercado abierto realizadas principalmente en el primer y segundo trimestre de 2014. Adicionalmente se emitieron por segundo año consecutivo los Certificados de Depósitos (CD) para las administradoras de fondos de pensiones y para compañías de seguros y reaseguros (tercera, cuarta y quinta emisión); las Reservas Complementarias que fueron emitidas en septiembre de 2013 se redimieron en su totalidad en abril de 2014.²⁶ La deuda interna también se incrementó por la colocación de títulos para el Fondo RAL (Requerimiento de activos líquidos) por el incremento de depósitos y las modificaciones en el régimen de encaje legal.²⁷ La deuda pública interna se emite exclusivamente en MN (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO 2013 – 2014

En millones de bolivianos y porcentajes

	Dic-13	Dic-14	Variación	
			Absoluta	%
TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	19.709	24.770	5.062	25,7
LETRAS D	9.650	8.867	-784	-8,1
Moneda nacional	9.650	8.867	-784	-8,1
UFV				
BONOS D (MN)	1.616	3.930	2.315	143,3
REQUERIMIENTO A CTIVOS LÍQUIDOS	3.007	5.922	2.915	97,0
Moneda nacional	3.005	5.920	2.915	97,0
UFV	2	2	0,1	5,0
CDS AFP-FRUV MN	3.825	6.051	2.226	58,2
RESERVAS COMPLEMENTARIAS	1.610		-1.610	-100,0
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	100,0%	100,0%		

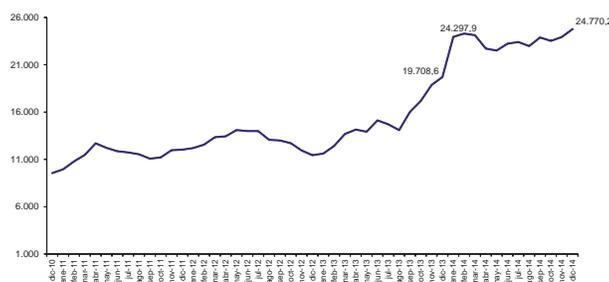
FUENTE: Banco Central de Bolivia

El incremento de la deuda interna del BCB se debió al retiro temporal de recursos líquidos excedentes del sistema financiero, para prevenir posibles impactos inflacionarios de segunda vuelta.

El incremento de la deuda interna del BCB correspondió a la mayor intensidad de las OMA realizadas entre el primer y segundo trimestre, que permitió recoger excedentes de recursos líquidos del sistema financiero para prevenir posibles efectos inflacionarios de segunda vuelta. Estos recursos podrán ser inyectados a la economía cuando se lo requiera (Gráfico 1.45).

GRÁFICO 1.45: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO

En millones de bolivianos



FUENTE: Banco Central de Bolivia

²⁶ Aspectos más detallados en el Capítulo 2.

²⁷ Aumento del encaje adicional en moneda extranjera (ME) y eliminación de la compensación del encaje en moneda nacional (MN) por aumento de la cartera medida, aprobada mediante R.D. N° 042/2014 de 29 de abril de 2014.

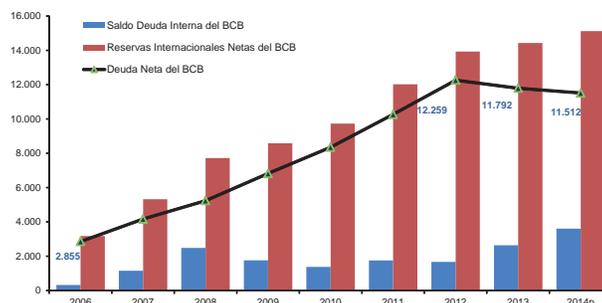
Capítulo 1

La posición neta del BCB continuó siendo acreedora, reflejando un alto grado de cobertura de sus pasivos internos.

La posición neta del BCB continuó siendo acreedora a pesar del incremento de las colocaciones en instrumentos de deuda interna; esta posición favorable se logró gracias al crecimiento de las RIN en 2014 (Gráfico 1.46).

GRÁFICO 1.46: DEUDA NETA DEL BCB 2006 – 2014

En millones de dólares



FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

La deuda interna del SPNF alcanzó a 8,8% del PIB, menor a la registrada en 2013 (9,1% del PIB). Destaca la mayor colocación de Bonos del Tesoro a Largo Plazo y en MN, principalmente en los plazos de 50 y 100 años. En el primer caso comenzó a emitirse desde abril de 2013 y en el último desde octubre de 2014. La deuda interna en MVDOL y UFV continuó cancelándose, habiéndose reducido en Bs1.550 MM (Cuadro 1.17).

La deuda interna del SPNF alcanzó a 8,8% del PIB, menor a la registrada en 2013 (9,1% del PIB). Destaca la mayor colocación de Bonos del Tesoro a Largo Plazo y en MN, principalmente en los plazos de 50 y 100 años. En el primer caso comenzó a emitirse desde abril de 2013 y en el último desde octubre de 2014. La deuda interna en MVDOL y UFV continuó cancelándose, habiéndose reducido en Bs1.550 MM (Cuadro 1.17).

CUADRO 1.17: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO, 2013 – 2014^(p)

En millones de bolivianos y porcentajes

	Dic-13	Dic-14	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL	19.191	20.066	875	4,6
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	18.305	19.181	875	4,8
BONOS C	7.518	9.949	2.431	32,3
Moneda nacional	6.986	9.473	2.487	35,6
UFV	532	476	-56	-10,5
BONOS AFP	10.676	9.182	-1.494	-14,0
UFV	7.030	6.654	-376	-5,3
Moneda extranjera y/o MVDOL	3.646	2.528	-1.118	-30,7
BONOS TESORO DIRECTO	112	50	-62	-55,1
OTROS ¹	885	885		
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	81,0%	87,4%		

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
NOTAS: Cifras a valor nominal
(1) Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y otros.
(p) Cifras preliminares

...y continuó la bolivianización de la deuda interna con colocaciones de títulos valor y otros instrumentos en MN.

Se continuó con el proceso de bolivianización de la deuda pública interna tanto del BCB como del SPNF. La deuda del BCB en su totalidad está nominada en MN; desde 2011 no se emite deuda interna en ME (Gráfico 1.47). Por su parte, el 87,4% de la deuda interna del SPNF está constituida en MN y desde 2008 la emisión es exclusivamente en MN.

Capítulo 1

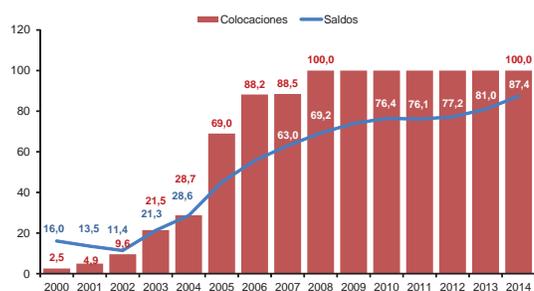
GRÁFICO 1.47: BOLIVIANIZACION DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA

En porcentajes

a) Del BCB



b) Del SPNF



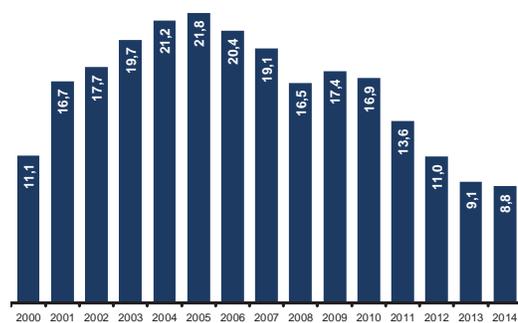
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

La deuda interna del SPNF descendió a 8,8% del PIB, el nivel más bajo registrado en el periodo 2000-2014.

La deuda interna del SPNF se redujo a 8,8% del PIB, alcanzando el nivel más bajo en el periodo 2000-2014, obteniendo de esta manera una mejor posición del sector público con relación a sus acreedores nacionales (Gráfico 1.48).

GRÁFICO 1.48: SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO

En porcentaje del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

2.4.2. DEUDA PÚBLICA EXTERNA

2.4.2.1. DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

La deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó a \$us5.736 MM, en porcentaje del PIB representa el 17,3%.

Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo llegó a \$us5.736 MM que en porcentaje del PIB representa el 17,3%, con un aumento del 9% respecto al saldo en diciembre de 2013, explicado principalmente por desembolsos (\$us759 MM) mayores a las amortizaciones (\$us228 MM).

Capítulo 1

Los desembolsos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF) y República Popular de China. La variación cambiaria (\$us56 MM) se explica por la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina²⁸ (Cuadro 1.18).

CUADRO 1.18: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

En millones de dólares

ACREEDOR	SALDO AL	DESEMBOLSO	AMORTIZACION	VARIACION	SALDO AL	PARTICIPACION	VALOR	COMPONENTE DE
	31/12/2013			CAMBIARIA	31/12/2014	PORCENTUAL	PRESENTE NETO	DONACION IMPLICITO (%)
A. MULTILATERAL	3.460	659	176	-41	3.901	68,0	3.691	5,4
CAF	1.629	276	133		1.772	30,9	1.782	-0,5
BID	1.179	305	22	-4	1.458	25,4	1.332	8,7
BANCO MUNDIAL	499	40	9	-31	499	8,7	418	16,1
FIDA	51	2	2	-3	48	0,8	41	15,0
FND	40	0	1	-3	36	0,6	30	16,2
FONPLATA	32	29	7		54	0,9	55	-1,0
OPEP	30	7	3		34	0,6	34	0,0
B. BILATERAL	802	100	52	-15	835	14,6	793	5,0
REP.POP.CHINA	457	86	2	-5	536	9,3	521	2,8
R.B.VENEZUELA	155	0	29		125	2,2	121	3,4
BRASIL	80	5	15		71	1,2	62	12,4
ALEMANIA	59	1	1	-7	52	0,9	44	15,1
COREA DEL SUR	20	7	1	-1	26	0,4	23	11,4
ESPAÑA	15	0	1	-1	14	0,2	12	14,2
FRANCIA	7	0	1	-1	5	0,1	5	12,8
ARGENTINA	5	0	1	0	4	0,1	4	2,2
ITALIA	4	0	1	0	3	0,0	2	20,0
C. PRIVADO	1.000	0	0	0	1.000	17,4	1.120	-12,0
BONOS SOBERANOS	1.000	0	0	0	1.000	17,4	1.120	-12,0
TOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO (A+B+C)	5.262	759	228	-56	5.736	100,0	5.604	2,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los principales acreedores multilaterales son CAF, BID y Banco Mundial y entre los bilaterales destaca la República Popular de China, que en conjunto representan el 74% del total. Incluyendo los Bonos Soberanos llegan a representar el 92%.

La concesionalidad de la deuda en la gestión 2014 fue 2,3%.

El Valor Presente Neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó \$us5.604 MM, menor en \$us133 MM respecto al valor nominal (\$us5.737 MM). El grado de concesionalidad de la deuda disminuyó en los últimos años hasta llegar a 2,3% en 2014, debido principalmente a la graduación que Bolivia tuvo con las ventanillas concesionales del Banco Mundial y BID, dado que desde 2010 es considerado como un país de ingresos medios.

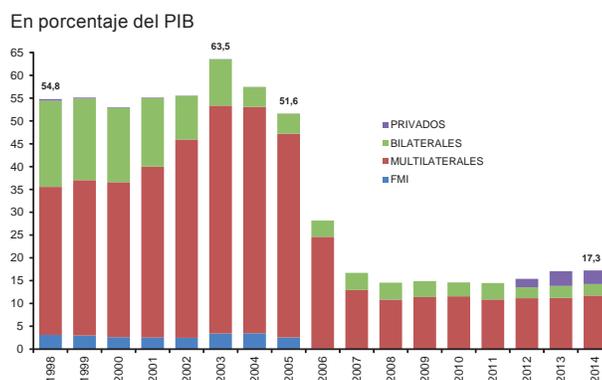
El ratio deuda externa pública a PIB se mantuvo en niveles bajos, reflejando la solvencia del país.

La relación de deuda pública externa como porcentaje del PIB se redujo de manera sostenida en los últimos años, de 51,6% en 2005 a 17,3% en 2014, mostrando una mejora en la solvencia del país. Esta reducción corresponde fundamentalmente al alivio de la deuda recibido por Bolivia, al importante dinamismo del PIB y al manejo prudente de las finanzas públicas (Gráfico 1.49).

²⁸ Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense, las mismas tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresada en dólares ya que depreciaciones del dólar aumentan el saldo y apreciaciones lo reduce.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.49: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.2 DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Los desembolsos fueron destinados a financiar principalmente infraestructura caminera y proyectos productivos.

En 2014 los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron \$us759 MM, de los cuales el 87% se originó en fuentes de financiamiento multilaterales y 13% en fuentes bilaterales

El BID, la CAF y el Banco Mundial son los acreedores multilaterales que más recursos desembolsaron al país, los cuales se destinaron a financiar principalmente infraestructura caminera, proyectos hidroeléctricos, saneamiento básico, proyectos sociales y apoyo fiscal.

En bilaterales, la República Popular de China incrementó de manera importante su participación en desembolsos debido a la ejecución de varios proyectos, entre ellos la exploración en hidrocarburos y el Satélite Tupac Katari (Cuadros 1.19 y 1.20).

CUADRO 1.19: DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR SECTOR ECONÓMICO

En millones de dólares

SECTOR ECONÓMICO	DESEMBOLSOS 2014	PARTICIPACIÓN %
Infraestructura vial	441	58,1
Energía	99	13,0
Multisectorial	58	7,6
Saneamiento básico	38	5,0
Agropecuaria	32	4,3
Hidrocarburos	26	3,4
Fortalecimiento institucional	15	2,0
Comunicaciones	15	1,9
Otros	36	4,8
TOTAL	759	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El 62% del servicio de la deuda se destinó al pago del principal.

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2014 alcanzó un total de \$us367 MM, correspondiendo a amortizaciones de capital \$us228 MM y a intereses y comisiones \$us139 MM. Respecto a 2013, el monto cancelado fue mayor en \$us70 MM principalmente por los pagos anticipados a acreedores bilaterales. Del total del servicio de deuda, 66% fue cancelado a acreedores multilaterales, el 19% a bilaterales y el resto a privados (Cuadro 1.20).

Capítulo 1

CUADRO 1.20: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

En millones de dólares

	2013			2014			Alivio en flujos HIPC-donación	Transferencia neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
MULTILATERAL	581	165	57	659	176	65	1	417	416
BILATERAL	161	23	16	100	52	19	3	29	26
PRIVADOS	500	0	35	0	0	54	0	-54	-54
TOTAL	1.243	189	108	759	228	139	4	392	388

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: En 2013 intereses y comisiones incluyen \$us11,03 MM que corresponden al valor descontado de la segunda emisión de Bonos Soberanos

En resumen, se produjo una transferencia neta positiva de la deuda pública externa por \$us392 MM. Las transferencias netas miden el flujo neto de recursos hacia el país, es decir, la diferencia entre los ingresos por desembolsos y el pago del servicio de deuda externa (capital, intereses y comisiones).

2.4.2.3. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN TIPO DE PROYECTO, PLAZO Y TASA DE INTERÉS

Más del 51% del saldo adeudado fue destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial.

Con relación al destino de la deuda pública externa, a fines de 2014 se observa que más del 51% de la deuda financió proyectos de transporte e infraestructura vial. Posteriormente, se encuentran proyectos multisectoriales, saneamiento básico, comunicaciones, energía, fortalecimiento institucional, agropecuaria, hidrocarburos, servicios y otros (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR TIPO DE PROYECTO

En millones de dólares y porcentajes

SECTOR ECONÓMICO	SALDO AL 31/12/2014	PARTICIPACIÓN (%)
Transportes e infraestructura vial	2.951	51,4
Multisectorial	776	13,5
Saneamiento básico	397	6,9
Comunicaciones	249	4,3
Energía	243	4,2
Fortalecimiento institucional	240	4,2
Agropecuaria	199	3,5
Hidrocarburos	191	3,3
Servicios	177	3,1
Otros	313	5,5
TOTAL	5.736	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El 74% del saldo adeudado tiene vencimientos mayores a 15 años.

El 74% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 15 años, con mayor concentración en el plazo de 16 a 20 años. En relación al saldo de la deuda por tasa de interés, el 33% se encuentra en el rango de 0,1% y 2%, el 21% está sujeto a una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 46% a una tasa de interés variable (Cuadro 1.22).

Capítulo 1

CUADRO 1.22: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS

En millones de dólares y porcentajes

Por plazo	Monto	Composición (%)	Por tasa	Monto	Composición (%)
de 0 a 5 años	0	0,0	exento	10	0,2
de 6 a 10 años	1.000	17,4	0,1% a 2%	1.874	32,7
de 11 a 15 años	517	9,0	2,1% a 6%	1.211	21,1
de 16 a 20 años	2.138	37,3	variable	2.642	46,1
de 21 a 30 años	744	13,0			
más de 30 años	1.338	23,3			
Total	5.736	100,0		5.736	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Como se señaló, los créditos contratados en los últimos años presentan condiciones financieras menos concesionales debido a que desde 2010 el país es considerado como uno de ingresos medios.

2.4.2.4. ALIVIO INICIATIVA HIPC Y MDRI

Las iniciativas de alivio de deuda resultaron en disminuciones en el pago del principal e intereses al exterior.

El monto total de alivio de deuda otorgado al país, en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI,²⁹ en sus modalidades (reprogramación, reducción de *stock* y donación)³⁰ alcanzó \$us187 MM en 2014 (\$us239 MM en 2013) de acuerdo a la trayectoria decreciente prevista. Según acreedor, el 57% del alivio provino de fuentes multilaterales, principalmente BID y Banco Mundial (Cuadro 1.23).

CUADRO 1.23: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR

En millones de dólares

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2014		Total
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	
Multilaterales	1	0	65	8	0	0	23	9	89	18	107
BID	1	0	37	4			12	6	51	10	61
Banco Mundial			27	4			11	4	38	8	45
Otros			1	0					1	0	1
Bilaterales	9	3	6	8	44	10			60	20	80
Total	10	3	71	16	44	10	23	9	149	38	187

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.5. MONTO CONTRATADO Y SALDO POR DESEMBOLSAR

El monto contratado y el saldo por desembolsar son compromisos de desembolsos y no representan incremento del saldo de la deuda mientras no se materialicen los desembolsos.

El monto contratado de deuda pública externa en 2014, correspondiente a la suscripción de 20 créditos, fue \$us976 MM. Cabe destacar que se trata de un compromiso del acreedor de desembolsar préstamos y no representa un incremento del saldo de la deuda externa mientras no se materialicen dichos desembolsos. Las principales fuentes de financiamiento fueron la CAF con \$us454 MM, el BID con \$us209 MM y FONPLATA con \$us130 MM (Cuadro 1.24). Además durante la gestión 2014 se incorporó un nuevo acreedor, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) con el que se suscribió un contrato por \$us68 MM. Los recursos contratados el 2014 con la CAF se orientarán a los sectores de infraestructura vial (\$us212 MM), saneamiento básico (\$us72 MM), agropecuario (\$us75 MM) y energía (\$us95 MM), en tanto que los recursos del BID se orientarán al fortalecimiento de políticas de transporte (\$us106 MM), saneamiento básico (\$us60 MM) y salud (\$us43 MM).

²⁹ El MDRI fue creado como parte de un paquete para ayudar a los países post HIPC para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio en 2015.

³⁰ La modalidad de "reprogramación" consiste en la ampliación de plazos y reducción de tasas de interés sin reducción de *stock*. La modalidad de "reducción de *stock*" comprende la cancelación total o parcial de deuda de los estados contables. La modalidad de "donación" se refiere al pago de las obligaciones de deuda con recursos de los propios acreedores.

Capítulo 1

En diciembre de 2014, el saldo por desembolsar de la deuda externa pública alcanzó \$us2.793 MM y representa una disminución de \$us421 MM respecto al saldo por desembolsar del año anterior. La CAF, el BID, el Banco Mundial y FONPLATA son los acreedores que mayor saldo por desembolsar registraron, sumando \$us2.449 MM. Con acreedores bilaterales se tiene un saldo por desembolsar de \$us210 MM (Cuadro 1.24)

Los créditos contratados en 2014 tienen una tasa de interés promedio ponderada de 1,6% y un plazo promedio de 25 años.

CUADRO 1.24: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO

En millones de dólares

	Saldo al 31-12-2013	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Variación cambiaría	Saldo al 31-12-2014
MULTILATERAL	2.304	659	948	32	22	2.582
CAF	1.160	276	454	21	0	1.316
BID	808	305	209	7	28	733
BANCO MUNDIAL	192	40	88	4	0	235
FIDA	39	2	0	0	-5	32
FND	1	0	0	0	-1	0
FONPLATA	64	29	130	0	0	165
OPEP	40	7	0	0	0	33
BEI	0	0	68	0	0	68
BILATERAL	910	100	28	612	-16	210
REP.POP.CHINA	137	86	0	0	5	57
R.B.VENEZUELA	280	0	0	280	0	0
BRASIL	337	5	0	332	0	0
ALEMANIA	57	1	7	0	-14	49
COREA DEL SUR	40	7	0	0	0	33
ESPAÑA	0	0	0	0	0	0
FRANCIA	0	0	0	0	0	0
ITALIA	58	0	0	0	-7	51
JAPON	0	0	21	0	0	21
PRIVADOS	0	0	0	0	0	0
BONOS SOBERANOS	0	0	0	0	0	0
TOTAL	3.214	759	976	644	5	2.793

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.6. DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

La deuda externa pública de corto plazo fue cancelada en su totalidad a fines de 2013.

A fines de 2013, se canceló la totalidad de deuda pública externa de corto plazo. En la gestión 2014 no se contrató deuda de corto plazo.

2.4.2.7. INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Los indicadores de solvencia y liquidez hacen evidente la amplia sostenibilidad de la deuda pública.

El indicador de solvencia que es el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el PIB alcanzó a 17,3% en 2014, lo que señala la inexistencia de riesgos de insostenibilidad debido a que se ubica muy por debajo de los umbrales críticos (Cuadro 1.25). Esto se confirma también con el indicador de valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios que registró 41,5% en 2014, debajo también de su umbral crítico (150%).

En cuanto al indicador del saldo nominal de la deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB, en 2014 disminuyó a 8,8%, por debajo de niveles observados en gestiones pasadas y de los niveles referenciales de sostenibilidad (Cuadro 1.25).

Capítulo 1

CUADRO 1.25: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA

En porcentajes

	2012	2013	2014	Umbral DSF	Umbral HIPC	Criterio PAC	Umbral MAASTRICHT
I.- INDICADORES DEUDA EXTERNA (M y LP)							
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	15,4	17,1	17,3			50	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	15,1	17,0	16,9	40			
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	33,6	41,0	41,5	150	150		
Saldo Deuda en Valor Presente / Ingresos Fiscales	32,2	34,6	32,8	250	250		
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ⁽¹⁾	6,1	4,2	4,1				
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	4,1	2,3	2,7	20	< 15-20		
Servicio Deuda Despues HIPC / Ingresos Fiscales	3,9	2,0	2,1	20			
Flujo Alivio HIPC / PIB	0,9	0,8	0,6				
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,9	1,0	1,1				
II.- INDICADORES DEUDA INTERNA							
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / PIB	11,0	9,1	8,8				
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	6,1	8,6	10,9				
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / Ingresos Fiscales	23,4	18,5	17,1				

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) No considera los flujos de alivio en las modalidades de donación, reprogramación y reducción de stock

DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda

HIPC: Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados

PAC: Programa de Acción de Convergencia

CAN: Comunidad Andina de Naciones

Es importante distinguir la deuda del SPNF de la del BCB. Esta última se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el BCB para su posterior inyección en la economía.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, los organismos internacionales comparan los indicadores de la carga de la deuda pública para medir el desempeño económico. En el caso de Bolivia corresponde a umbrales indicativos de políticas medias. El país sigue mostrando amplios márgenes de sostenibilidad ya que estos indicadores se encuentran por debajo de sus umbrales (Cuadro 1.26).

CUADRO 1.26: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA

En porcentajes

	Valor Presente de la Deuda como % de				Servicio de la Deuda como % de		
	Exportaciones	Exportaciones + Remesas ⁽¹⁾	Producto Interno Bruto	Ingresos Fiscales	Exportaciones	Exportaciones + Remesas ⁽¹⁾	Ingresos Fiscales
A. Políticas Débiles	100	80	30	200	15	12	18
B. Políticas Medias	150	120	40	250	20	16	20
C. Políticas Fuertes	200	160	50	300	25	20	22
D. Evaluación Bolivia 2014	41,5		16,9	32,8	2,7		2,1
Margen (B - D)	108,5		23,1	217,2	17,3		17,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Para países con muchas remesas familiares, los indicadores sobre las exportaciones son bajados en 20%

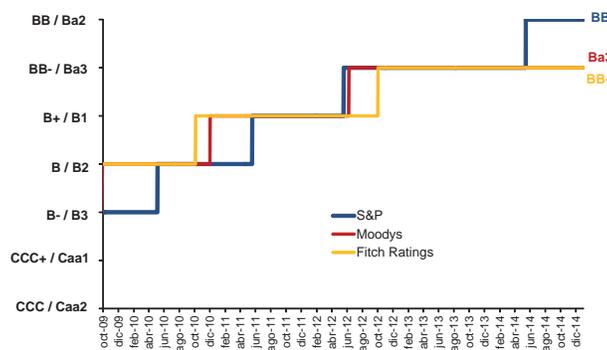
En resumen, los indicadores de deuda pública de Bolivia muestran que a corto plazo no existirían riesgos de insostenibilidad o de liquidez y expresan una mejor situación respecto a la de otros países.

Las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron una buena evaluación del país.

En 2010 y 2011, las tres agencias calificadoras de riesgo más conocidas, *Fitch Rating*, *Standard & Poors* y *Moody's Investors*, mejoraron la calificación de riesgo soberano de la deuda en moneda extranjera y local de Bolivia en el largo plazo debido a la preservación de la estabilidad macroeconómica, la mayor bolivianización del sistema financiero y a los pagos oportunos del servicio de deuda. En 2012, las tres agencias subieron la calificación de la deuda soberana de Bolivia debido a la disminución de los indicadores de deuda respecto al PIB y al crecimiento sostenido del PIB, los superávits continuos en cuenta corriente, el aumento de la inversión extranjera directa, la creciente bolivianización y el incremento notable de las reservas internacionales. En 2014, nuevamente, *Standard & Poors* mejoró la calificación de la deuda boliviana, manteniendo una perspectiva estable para 2015, de igual manera *Fitch Ratings* mejoró la perspectiva de Estable a Positiva (Gráfico 1.50).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.50: CALIFICACIONES DE RIESGO PARA PAÍSES SELECCIONADOS



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast* (calificaciones a diciembre 2014)

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de la Deuda Externa Privada (DEXPRI) se incrementó respecto al cierre de 2013, los mayores desembolsos por parte de casas matrices y filiales extranjeras a firmas que operan en el país fueron la principal modalidad, por su parte y en menor medida sucedió lo propio con los desembolsos de fuente de procedencia no relacionada (multilaterales entre otros; Cuadro 1.27). El incremento de la deuda relacionada y no relacionada da cuenta de la mayor confianza que los inversionistas externos perciben del buen desempeño de la economía nacional.

CUADRO 1.27: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR

TIPO DE VINCULACIÓN Y PLAZO

En millones de dólares y porcentaje

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación %
	31-dic-13	Desembolsos	Capital	Int. + com ⁽¹⁾		31/Dic/14 ^(p)	Absoluta	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	816	1.041	759	19	1.098	282	34,5	39,1
Sector Financiero	178	526	498	9	206	28	15,7	7,3
Corto Plazo	46	497	460	1	83	37	79,8	3,0
Mediano y largo plazo	132	29	38	8	123	-9	-6,9	4,4
Sector no financiero	638	515	261	10	892	254	39,8	31,8
Corto plazo	204	210	209	4	206	2	0,7	7,3
Mediano y largo plazo	434	305	53	7	686	252	58,2	24,5
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA (Con casas matrices y filiales extranjeras)	1.678	889	858	6	1.709	31	1,8	60,9
Sector no financiero	1.678	889	858	6	1.709	31	1,8	60,9
Corto plazo	463	381	240	3	604	141	30,4	21,5
Mediano y largo plazo	1.215	508	618	3	1.105	-110	-9,0	39,4
C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.494	1.930	1.618	25	2.807	313	12,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Int. + com. = Intereses y comisiones
(p) Cifras preliminares

CUADRO 1.28: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR

ECONÓMICO Y POR PLAZO

En millones de dólares y porcentaje

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación %
	31-dic-13	Desembolsos	Capital	Int. + com ⁽¹⁾		31/Dic/14 ^(p)	Absoluta	
Total Sector financiero	178	526	498	9	206	28	15,7	7,3
Corto plazo	46	497	460	1	83	37	79,8	3,0
Mediano y largo plazo	132	29	38	8	123	-9	-6,9	4,4
Total Sector no financiero	2.316	1.404	1.120	16	2.601	285	12,3	92,7
Corto plazo	667	591	449	7	809	142	21,3	28,8
Mediano y largo plazo	1.649	813	671	9	1.792	143	8,6	63,8
Total por plazo								
Corto plazo	713	1.089	909	8	893	179	25,1	31,8
Mediano y largo plazo	1.781	842	708	18	1.914	133	7,5	68,2
DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.494	1.930	1.618	25	2.807	313	12,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Int. + com. = Intereses y comisiones
(p) Cifras preliminares

Por sector económico, los saldos del sector financiero y no financiero se incrementaron. La deuda del sector financiero creció en 15,7% (Cuadro 1.28), principalmente por el endeudamiento de los bancos; en tanto que la del sector no financiero creció en 12,3%,

Capítulo 1

y estuvo concentrada principalmente en sectores estratégicos como Petróleo, Gas natural y Minería, cuya participación ascienda a dos terceras partes de los recursos percibidos (Cuadro 1.29).

CUADRO 1.29: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO^(p)

En millones de dólares y porcentajes

SECTORES	Saldo		Flujos		Saldo		Variación		Participación (%) total 2014
	31-dic-13	desembolsos	amortizaciones	31/Dic/14 ^P	Absoluta	%			
Sector Financiero	178	526	498	206	28	15,7		7,3	
Bancos	129	508	487	150	21	16,6		5,3	
Financieras	49	16	11	54	6	11,5		1,9	
Cooperativas	1	2	1	2	1	166,7		0,1	
Sector No Financiero	2.316	1.404	1.120	2.601	285	12,3		92,7	
Petróleo y Gas	844	727	505	1.065	222	26,3		37,9	
Minería	769	333	243	860	90	11,7		30,6	
Comunicaciones	57	0	4	53	-4	-7,1		1,9	
Energía y agua	110	2	5	106	-3	-3,0		3,8	
Comercio	181	160	139	203	21	11,8		7,2	
Industria	134	165	195	103	-31	-22,9		3,7	
Transporte	141	2	4	139	-2	-1,4		5,0	
Construcción	28	8	23	14	-14	-51,1		0,5	
Agropecuaria	43	1	1	42	0	-0,7		1,5	
Servicios	4	7	1	11	6	142,0		0,4	
Turismo	5	1	1	5	0	0,0		0,2	
Total	2.494	1.930	1.618	2.807	313	12,5		100,0	

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

Por acreedor, el endeudamiento externo privado se incrementó principalmente con banca internacional, proveedores externos y organismos internacionales. Sin embargo, la mayor participación corresponde a la deuda con casa matriz y filiales (61% del total; Cuadro 1.30).

CUADRO 1.30: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR Y SALDO ADEUDADO

En millones de dólares y porcentajes

Acreedores	Saldo Adeudado ^P		Variación		Participación
	2013	2014	Absoluta	%	(%) total 2014
Casa matriz y filiales	1.678	1.709	31	1,8	60,9
Organismos Internacionales	198	257	58	29,5	9,1
Banca Internacional	230	309	79	34,5	11,0
Instituciones financieras privadas	150	211	62	41,2	7,5
Proveedores	227	308	81	35,4	11,0
Agencias de Gobierno	11	13	2	16,9	0,5
Total	2.494	2.807	313	12,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

Los coeficientes de endeudamiento de la deuda externa privada reflejan una alta sostenibilidad. Así, por ejemplo en 2014 el *ratio* saldo de la DEXPRI total con respecto al PIB (DExpri/PIB) es de 8,1% y el mismo *ratio* para la DEXPRI no relacionada es 3,2%; los cuales están en niveles muy por debajo de los límites referenciales a nivel internacional y que muestra una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA

En porcentaje

INDICADORES	DEXPRI TOTAL		DEXPRI NO RELACIONADA	
	2013	2014 ^P	2013	2014 ^P
Sdexpri / Xbs	8,0	12,6	5,6	6,0
Dexpri / Xbs	20,2	21,6	6,6	8,5
Dexpri / PIB	8,1	8,1	2,6	3,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTAS: Dexpri = Deuda externa privada
SDexpri = Servicio DEXPRI
DEexpri = Saldo DEXPRI
Xbs = Exportación de bienes y servicios
PIB = Producto Interno Bruto
(p) Cifras Preliminares

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

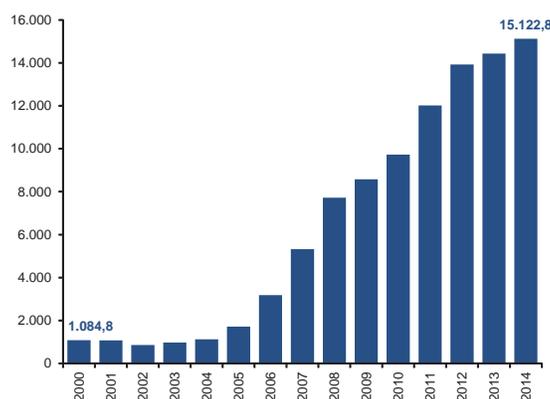
Las reservas internacionales netas continuaron una trayectoria creciente desde 2005

El desempeño interno y externo de la economía originaron un importante ingreso de divisas. En 2014, las RIN se incrementaron en \$us693 MM, pero sin considerar la caída del precio del oro y las variaciones cambiarias, el incremento alcanzaría a \$us971 MM.³¹ La ganancia de RIN es muy destacable, más si se toma en cuenta de que en 2014 el Gobierno Nacional realizó pagos por la nacionalización de acciones de Empresas Estratégicas y por arbitrajes (Ver Sección 2.3.6).

Al finalizar 2014 las RIN alcanzaron \$us15.123 MM, en porcentaje del PIB representa el 45% constituyéndose el más alto de la región latinoamericana (Gráfico 1.51). Si se incluyen los activos externos del FINPRO y de las EIF cuyo principal componente es el Fondo RAL-ME, los activos externos netos consolidados alcanzaron \$us18.738 MM.

GRÁFICO 1.51: SALDO DE LAS RIN

En millones de dólares



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las reservas brutas del BCB se componen de i) divisas, ii) oro, iii) DEG y iv) Reservas con el FMI. Destacan las divisas que representan el 87% del total, en cuyo interior sobresale el dólar estadounidense que representa más del 70% (Cuadro 1.32).

CUADRO 1.32: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

En millones de dólares y porcentajes

	Saldos de Período		Participación (%)		Variación	
	2013	2014	2013	2014	Absoluta	Porcentual
RESERVAS BRUTAS	14.430,2	15.123,2	100,0	100,0	693,0	4,8
DIVISAS	12.512	13.227	81,8	86,7	714,2	5,7
Dólares	9.895	10.633	68,5	70,3	748,1	7,6
Euros	1.585	1.399	11,0	9,2	-186,4	-11,8
Dólares canadienses	323	311	2,2	2,1	-11,7	-3,6
Dólares australianos	336	304	2,3	2,0	-31,9	-9,5
Yuan	379	574	2,6	3,8	195,3	51,6
Otras monedas	5	6	0,0	0,0	0,7	13,4
Oro ⁽¹⁾	1.647	1.642	16,3	11,4	-5,1	-0,3
DEG	257	241	1,8	1,8	-15,3	-6,0
Tramo de reserva con el FMI	14	13	0,1	0,1	-0,8	-5,9
OBLIGACIONES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CREDITO RECIPROCO ALADI	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3	930,9
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	14.430	15.123	100,0	100,0	693,0	4,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: (1) Cifras valoradas a tipo de cambio según tabla de cotizaciones del BCB, por lo que difieren del Cuadro 2.18

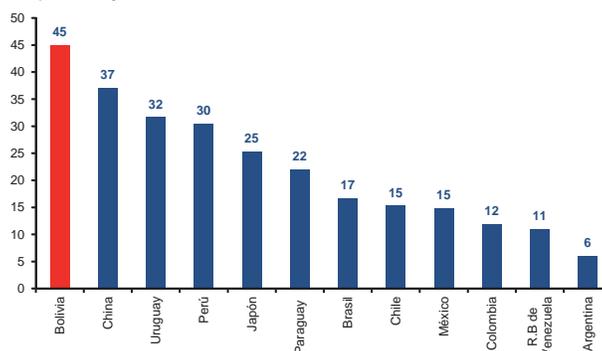
³¹ Este incremento de las RIN considera cotizaciones de mercado del DEG, euro, dólar canadiense y australiano y oro. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la sección de Gestión Institucional, en los cuales se considera tipos de cambio y precios de oro fijos.

Capítulo 1

El *ratio* RIN/PIB al cierre de 2014 es el más alto de la región y supera a la gran mayoría de los países del mundo (Gráfico 1.52).

GRÁFICO 1.52: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS 2014

En porcentaje del PIB



FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia

2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

La economía boliviana mantuvo un nivel bajo de vulnerabilidad gracias a los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos *ratios* de deuda pública, así como a la solvencia y a la calidad de los activos del sistema financiero (Cuadro 1.33).

Los *ratios* de bolivianización continúan mostrando una tendencia creciente resultado de las medidas de política económica orientadas a la consolidación de este proceso. De igual manera, se observan indicadores adecuados de solidez bancaria, reflejando la fortaleza de la economía boliviana

CUADRO 1.33: INDICADORES DE VULNERABILIDAD

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cobertura de Liquidez									
Reservas Internacionales Netas (MM de \$us)	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430	15.123
RIN en porcentajes de:									
Depósitos totales	102	162	216	198	251	317	391	415	438
Dinero en sentido amplio (M3)	78	103	115	103	109	112	106	93	84
Base Monetaria	62	77	86	80	80	83	86	71	65
RIN sin oro (MM de \$us)	2.600	4.555	6.928	7.583	8.133	9.909	11.659	12.783	13.481
RIN sin oro en porcentajes de:									
Depósitos totales	84	139	194	175	210	261	327	368	390
Dinero en sentido amplio (M3)	63	88	103	91	91	92	89	83	75
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (MM de \$us)	901	767	918	1.494	1.437	1.177	1.422	1.654	2.162
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (MM de \$us)	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166	13.196	15.349	16.084	17.284
AEN en porcentajes de:									
Depósitos totales	131	185	242	233	288	348	431	463	500
Dinero en sentido amplio (M3)	100	118	129	121	125	123	117	104	96
	80	88	96	94	92	91	94	80	74
Ratios de Deuda (% del PIB)									
Deuda Interna	20,4	19,1	16,5	17,4	16,9	13,6	11,1	9,1	8,8
Del TGN	2,8	8,7	14,8	10,1	7,0	7,3	6,1	9,3	10,9
Del BCB	23,1	15,0	13,0	12,8	12,9	13,4	15,1	17,0	16,9
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	20,7	19,8	17,7	15,2	11,9	9,0	6,6	5,8	5,7
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de ByS promedio movil	60,0	39,5	31,1	40,8	35,6	35,1	33,7	41,0	41,5
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN ⁽¹⁾	20,2	10,8	6,7	6,7	6,4	5,3	5,2	4,9	5,9
Bolivianización Financiera									
Ahorro ⁽²⁾	25,7	39,7	51,5	51,0	58,1	65,7	72,7	78,9	82,6
Créditos	14,4	19,1	33,9	38,7	56,4	69,5	80,0	87,6	92,3
Indicadores sobre solidez bancaria									
Pesadez de Cartera (%)	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2	1,7	1,5	1,5	1,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9	12,3	12,6	12,7	12,3
ROE	13,3	21,2	20,3	20,6	17,3	19,5	17,6	14,2	16,9
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	33,9	35,2	43,3	48,0	39,0	37,6	37,4	34,1	35,8
Items de memorandum									
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	4,5	1,7	3,2	0,1	1,7	0,8	1,8	0,7	-3,4
Balanza Comercial (acumulada en MM de \$us)	1.036	918	1.444	415	812	431	2676	2319	1845
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (acumulada en % del PIB)	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,8	0,6
Depósitos Totales del Sistema Financiero (MM de \$us)	4.099	5.168	6.718	8.308	8.919	10.715	13.129	15.444	18.019
Del cual Depósitos a la Vista	867	1.084	1.411	1.896	2.127	2.479	3.162	3.683	4.231

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo

(2) Corresponde al ahorro financiero

Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de periodo

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA Y AGREGADOS MONETARIOS

El crecimiento del dinero mostró un comportamiento acorde con la orientación de la política monetaria.

En la primera mitad de 2014 la Base Monetaria tuvo un moderado crecimiento, mientras que en el segundo semestre la expansión fue más pronunciada, como resultado del cambio de orientación en la política monetaria, luego de haber mantenido una orientación contractiva aplicada gradualmente desde fines de 2012. Los agregados monetarios, incluyendo a la emisión, desaceleraron su crecimiento, al mismo tiempo que se profundizó la bolivianización. Como resultado, los agregados monetarios evolucionaron sin que se registraran desequilibrios en el mercado monetario.

2.7.1.1. BASE MONETARIA

Por efecto de la política monetaria contractiva y la acumulación de depósitos del SPNF, en el primer semestre la base monetaria creció a una tasa interanual promedio de 4% y en el segundo semestre, el cambio en la orientación de la política y el uso de recursos públicos incrementaron dicho promedio hasta 15%, cerrando la gestión con un crecimiento de 18,7%.

En el año, la base monetaria se expandió en 18,7%, 12,7pp más que la registrada en la gestión 2013. La acumulación de RIN junto a un importante uso de depósitos del SPNF (incremento del crédito neto al sector público CNSP) fueron los principales factores determinantes de este incremento.

Por su parte, las reservas de las EIF en el BCB (RB) fueron el principal destino. Los billetes y monedas (B y M) en poder del público crecieron en 12,1%, acorde con los fundamentos de la demanda de dinero. Este resultado refleja el adecuado control del mercado monetario que realizó el Ente Emisor, regulando los excedentes de liquidez mediante el uso de sus instrumentos de regulación monetaria (Cuadro 1.34; Gráfico 1.53).

CUADRO 1.34: COMPOSICIÓN DE LA BASE MONETARIA

En millones de bolivianos

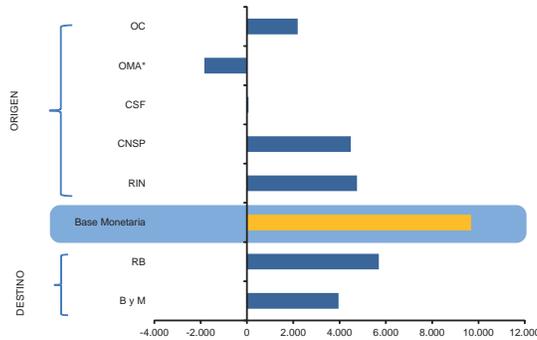
				Variaciones	
	2012	2013	2014	Absoluta	Relativa
Determinantes	48.671	51.606	61.257	9.651	18,7
Reservas Internacionales Netas	95.537	98.991	103.743	4.752	4,8
Crédito Neto al Sector Público	-29.316	-33.813	-29.329	4.484	13,3
Crédito a Bancos	1.230	5.304	5.371	68	1,3
OMA *	8.979	16.752	18.595	1.843	11,0
Otras Cuentas (Neto)	-9.802	-2.124	66	2.190	103,1
Componentes	48.671	51.606	61.257	9.651	18,7
Billetes y Monedas	29.305	32.716	36.671	3.954	12,1
Reservas Bancarias	19.366	18.890	24.586	5.697	30,2
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	-12,1
Encaje Legal	16.003	14.604	19.884	5.280	36,2
Otros	3	1	1	0	-1,0
Caja	3.360	4.285	4.701	416	9,7
Moneda Nacional	15.940	14.814	21.143	6.329	42,7
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	-12,1
Encaje Legal	12.579	10.529	16.442	5.912	56,2
Otros	1	0	0	0	6,6
Caja	3.360	4.285	4.701	416	9,7
Unidad de Fomento a la Vivienda	31	27	38	10	37,9
Encaje Legal	31	27	38	10	37,9
Moneda Extranjera	3.392	4.045	3.403	-642	-15,9
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	0,0
Encaje Legal	3.391	4.045	3.403	-642	-15,9
Otros	1	0	0	0	-4,6
Mantenimiento de Valor	3	3	3	0	0,0
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	0,0
Encaje Legal	2	2	2	0	0,0
Otros	1	1	1	0	0,0
BM en MN	45.276	47.558	57.851	10.293	21,6
Emisión	32.665	37.001	41.372	4.371	11,8
Crédito Interno Neto	-62.872	-61.990	-62.371	-381	-0,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Capítulo 1

GRÁFICO 1.53: VARIACIÓN ANUAL DE LA BASE MONETARIA

En millones de bolivianos



FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS:
 RIN = Reservas Internacionales Netas
 CNSP = Crédito Neto al Sector Público
 CSF = Crédito al Sector Financiero
 OMA* = Operaciones de Mercado Abierto. Se restan en el lado de los determinantes, porque contraen la Base Monetaria
 OC = Otras Cuentas
 RB = Reservas Bancarias
 B y M = Billetes y Monedas en Poder del Público

Finalizando la gestión 2013 y durante el primer semestre de 2014, las operaciones de regulación monetaria fueron muy activas y absorbieron liquidez contrayendo la oferta monetaria para mitigar riesgos de inflación y prevenir los efectos inflacionarios de segunda vuelta. En los primeros seis meses la base monetaria creció a una tasa promedio de 4%.

A partir del segundo semestre se reorientó la política monetaria progresivamente y la base monetaria se expandió en 15% en promedio. Al final de este periodo disminuyeron los depósitos del SPNF en el BCB, debido a los gastos estacionales y al incremento sustancial de la inversión pública.

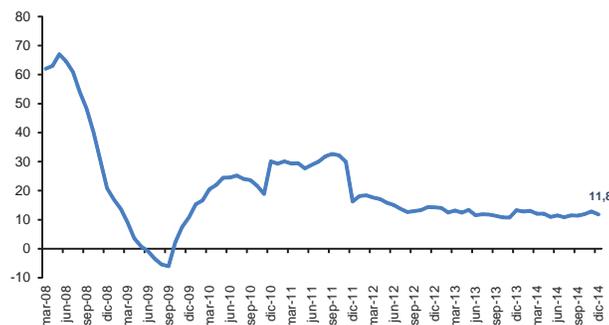
2.7.1.2. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

La emisión monetaria creció acorde con la evolución de sus fundamentos.

La evolución de la emisión monetaria fue acorde con el desempeño de sus fundamentos como la actividad económica, la inflación y la bolivianización. Se destaca el menor ritmo de expansión de la emisión monetaria (11,8%) en comparación con el observado en 2008-2011, excepto 2009 que fue afectado por una reversión transitoria de la bolivianización a raíz de las expectativas de depreciación de la moneda nacional que surgió con la crisis financiera internacional. Este comportamiento muestra claramente la efectividad de las políticas de la autoridad monetaria para contener una expansión del dinero que podría ocasionar presiones inflacionarias (Gráfico 1.54).

GRÁFICO 1.54: VARIACION ANUAL DE LA EMISIÓN MONETARIA

En porcentaje



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Capítulo 1

Los medios de pago en MN continuaron registrando tasas de crecimiento más altas que las de los agregados totales que incluyen pasivos monetarios en ME, como resultado de la profundización del proceso de bolivianización.

Los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes y a ritmos que no implicaron desequilibrios en el mercado monetario. Los agregados que incluyen sólo operaciones en MN (M1, M2, M3) continuaron registrando crecimientos interanuales mayores al de los agregados que incluyen las operaciones en MN y ME (M'1, M'2 y M'3), reflejando la profundización del proceso de bolivianización (Cuadro 1.35).

CUADRO 1.35: CRECIMIENTO DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

En porcentajes

	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14
Emisión monetaria	13,3	12,0	11,5	11,4	11,8
M1	14,1	16,0	13,9	16,3	14,7
M'1	13,7	14,2	13,1	13,3	13,3
M2	17,7	18,6	18,0	18,5	17,1
M'2	16,0	15,8	15,7	15,0	14,8
M3	21,0	19,6	17,6	18,3	18,9
M'3	16,2	14,8	13,8	14,1	15,6
M4	21,7	21,7	19,6	20,4	20,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia

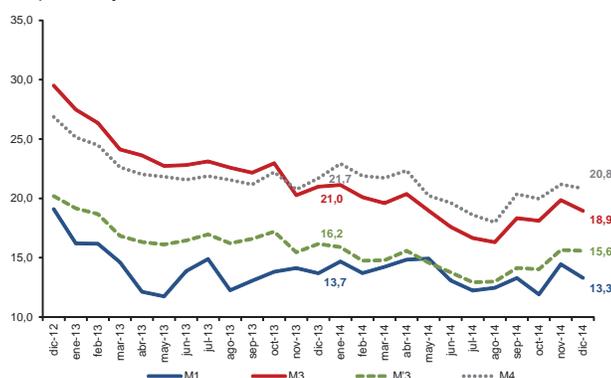
En 2014 se observó un repunte en las tasas de crecimiento de M4, que es el agregado que además de los depósitos en MN incluye los títulos públicos en poder de privados en la misma moneda. Este dinamismo se debió al incremento en la colocación de títulos del BCB ofertados a este sector, con rendimientos más atractivos que los que se ofrecen en el sistema de intermediación financiera (Gráfico 1.55).



Capítulo 1

GRÁFICO 1.55: AGREGADOS MONETARIOS

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.3. MULTIPLICADORES MONETARIOS

En 2014 los multiplicadores monetarios crecieron en la primera mitad del año y al cierre de gestión registraron disminuciones.

Luego de haber crecido en el primer semestre, todos los multiplicadores cerraron la gestión con disminuciones principalmente por el aumento del coeficiente de reserva (r), debido al excedente de liquidez que se generó con la reorientación de la política monetaria y las modificaciones en el reglamento de encaje legal que, al eliminar la compensación de encaje con el incremento de cartera, ha determinado un mayor requerimiento de reservas de las EIF en el BCB. Este efecto predominó al efecto conjunto de la caída en el coeficiente de preferencia por circulante (c) y el incremento en el coeficiente de ahorro (a; Cuadro 1.36).

En efecto, los coeficientes monetarios indican una menor preferencia por el circulante (c y c') y mayor confianza en instrumentos de ahorro (a y a'). Sin embargo, estas variaciones fueron menores que el incremento en los coeficientes de reservas (r y r').

CUADRO 1.36: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes Monetarios						Multiplicadores Monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2006	2,9242	1,8364	0,3217	1,1647	3,7254	0,0989	1,0228	1,5015	3,6090
2007	3,2957	2,5794	0,2479	1,5981	3,7664	0,1110	1,0269	1,6436	2,9923
2008	2,6742	2,7122	0,2237	1,6067	3,7596	0,1385	1,0484	1,8223	2,8096
2009	2,1789	2,5377	0,3830	1,2923	3,3814	0,2157	0,8996	1,6177	2,5360
2010	2,3907	2,7181	0,2540	1,5234	3,1938	0,1631	1,0167	1,8317	2,5902
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	0,9738	1,9240	2,3778
2012	1,9546	3,3758	0,2434	1,3509	3,1516	0,2150	0,9784	2,0962	2,4525
2013	1,8369	3,6102	0,1807	1,2949	3,1934	0,1783	1,0624	2,4145	2,6869
2014	1,7236	3,6960	0,2120	1,2635	3,2589	0,1989	1,0016	2,3609	2,6165
Variaciones 2014/2013:									
Relativas	-6,2%	2,4%	17,3%	-2,4%	2,1%	11,6%	-5,7%	-2,2%	-2,6%
Absolutas	-0,11	0,09	0,03	-0,03	0,07	0,02	-0,06	-0,05	-0,07

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS:
 $m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r(1+a)]$
 $m3 = M3/BMmn = (c + 1 + a)/[c + r(1+a)]$
 $m'3 = M'3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]$
 $c = C/DVmn$
 $a = Amn/DVmn$
 $r = Rmn/Dmn$
 $a' = A'/DV$
 $c' = C'/DV$
 $r' = R'/D$
 $mn = MN + UFV$

DV = depósitos vista
 DA = depósitos en caja de ahorros
 DP = depósitos a plazo y otros
 R = reservas bancarias
 A = DA + DP = cuasidinero
 C = circulante
 D = DV + DA + DP = total depósitos

2.8. SECTOR FINANCIERO

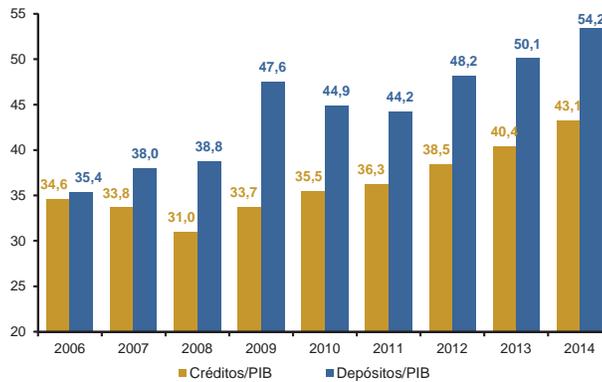
2.8.1. OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 2014, el desempeño del sistema financiero fue destacable. La liquidez adecuada y bajas tasas de interés fueron determinantes para que el crédito al sector privado haya presentado un elevado crecimiento absoluto. Los depósitos también aumentaron a un ritmo importante; la bolivianización se profundizó y los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos.

Las políticas implementadas por el BCB en coordinación con el MEFP y la ASFI coadyuvaron a una mayor profundización financiera. En efecto, los indicadores de créditos/PIB y depósitos/PIB aumentaron de manera importante en los últimos años (Gráfico 1.56).

GRÁFICO 1.56: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO 2006-2014

Participación, en porcentajes



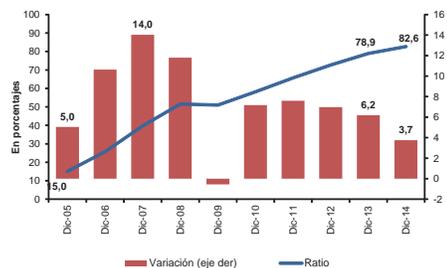
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – Instituto Nacional de Estadística

En un contexto de estabilidad del tipo de cambio, la ampliación de la diferencia del encaje legal por monedas, favoreciendo a la MN, dio un importante impulso a la bolivianización. Los créditos en MN respecto al total alcanzaron 92,3% a fines de 2014 (4,7pp mayor que a fines de 2013) y la participación del Ahorro en el Sistema Financiero en MN llegó a 82,6%, 3,7pp mayor a 2013 (Gráfico 1.57).

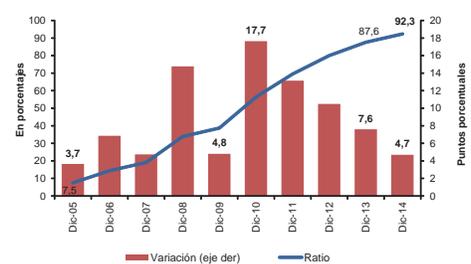
GRÁFICO 1.57: BOLIVIANIZACIÓN 2006-2014

En porcentajes

a) Ahorro



b) Créditos



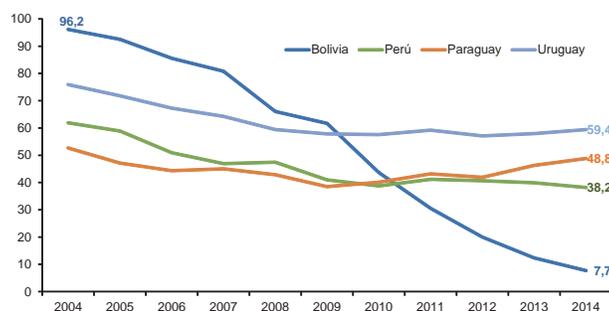
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La bolivianización ha sido uno de los logros económicos más destacables de los últimos años, alcanzado en un periodo relativamente corto. En efecto, el ritmo fue mucho más pronunciado y rápido que el observado en otras economías dolarizadas de la región como Uruguay, Paraguay y Perú. Cuando se inició este proceso, Bolivia tenía el 96% de sus operaciones de créditos en dólares, *ratio* por encima de los que presentaban dichos países; actualmente la dolarización es sustancialmente más baja (Gráfico 1.58).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.58: DOLARIZACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS 2004-2014

En porcentajes



FUENTE: Banco Centrales de países seleccionados

2.8.2. DEPÓSITOS

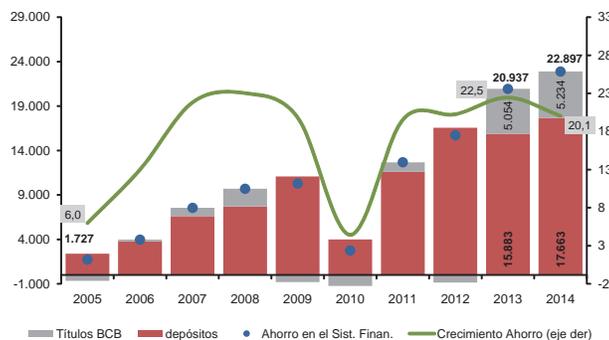
Los depósitos continuaron incrementándose de manera sostenida.

En la gestión 2014, el ahorro del sector privado en el sistema financiero registró un aumento de Bs22.897 MM (20,1%), cifra que se constituye en un nuevo récord en cuanto a la acumulación anual, coherente con el incremento del ingreso disponible y las políticas públicas orientadas a mejorar la intermediación financiera.

El ahorro financiero del sector privado incluye los depósitos en las EIF y los títulos directos emitidos por el BCB. En este sentido, los depósitos en las EIF se incrementaron en Bs17.663 MM y los títulos directos del BCB en Bs5.234 MM (Gráfico 1.59). Esto permitió que a fines de 2014 el ahorro alcance un saldo de Bs137.080 MM.

GRÁFICO 1.59: VARIACIÓN DEL AHORRO DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO 2005-2014

En millones de bolivianos y en porcentaje



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El crecimiento del ahorro en los últimos años estuvo en línea con la estabilidad macroeconómica. La adecuada regulación de la liquidez y las políticas orientadas a profundizar la bolivianización permitieron un mayor número de operaciones en MN y a mayor plazo, que reflejan una creciente confianza del público en el sistema financiero.

Por tipo de depósito, los incrementos más importantes se registraron en DPF y cajas de ahorro (76% del aumento total; Cuadro 1.37), aspecto que refleja el aumento de la confianza del público y reduce el descalce de plazos con las operaciones activas. El incremento de los depósitos en MN fue mayor al incremento total, destacándose la remonetización en los DPF, que al cierre de la gestión alcanzó 90,4%.

Capítulo 1

CUADRO 1.37: DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA 2013-2014

En millones de bolivianos y en porcentajes

	2013	2014	Variaciones 2014/2013		Participación	
			absolutas	relativas	2013	2014
A LA VISTA	25.265	29.023	3.759	14,9	100,0	100,0
MN	17.811	21.276	3.465	19,5	70,5	73,3
ME	7.454	7.748	293	3,9	29,5	26,7
CAJA DE AHORROS	37.855	44.294	6.439	17,0	100,0	100,0
MN	27.840	33.833	5.993	21,5	73,5	76,4
ME	10.015	10.461	446	4,5	26,5	23,6
DEPÓSITOS A PLAZO	39.961	46.952	6.991	17,5	100,0	100,0
MN	34.409	42.447	8.038	23,4	86,1	90,4
ME	5.552	4.505	-1.047	-18,9	13,9	9,6
OTROS	2.864	3.338	474	16,6	100,0	100,0
MN	2.050	2.356	305	14,9	71,6	70,6
ME	814	983	169	20,8	28,4	29,4
MN	82.110	99.912	17.801	21,7		
ME	23.834	23.697	-138	-0,6		
TOTAL	105.945	123.608	17.663	16,7		
Bolivianización %	77,1	80,3	3,3			

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Cabe destacar el incremento de la confianza de los agentes económicos en inversiones mayores a un año y en MN. En efecto, en 2005 los DPF a plazos superiores a 360 días representaban el 41% del total, en tanto que en 2014 éstos llegan al 89%. Con relación a la bolivianización de los DPF se observó cambios sustanciales, particularmente en los de mayor plazo (Cuadro 1.38). Asimismo, la bolivianización en DPF se incrementó en 4,3pp alcanzando 90,4%, por encima de la bolivianización del ahorro total (82,6%).

CUADRO 1.38: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO 2005-2014

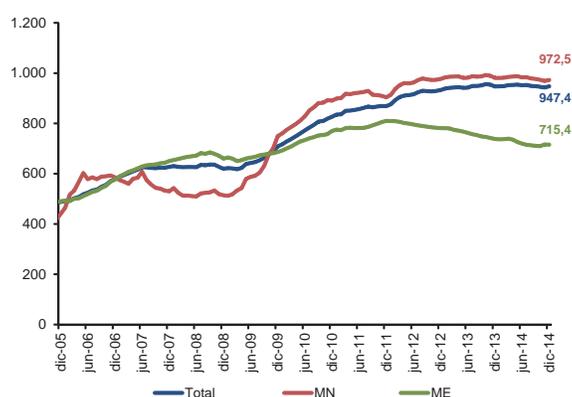
	En millones de bolivianos									Participación de la MN		
	2005			2013			2014			Porcentajes		
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total	2005	2013	2014
Depósitos a plazo	786	13.682	14.468	34.409	5.552	39.961	42.447	4.505	46.952	5,4	86,1	90,4
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	290	539	830	349	448	797	4,8	35	43,8
De 31 hasta 60 días	57	303	360	144	202	345	162	130	292	15,8	41,6	55,4
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	182	86	268	189	61	250	2,9	67,8	75,6
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	506	227	733	816	185	1.001	5,8	69	81,5
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	1.555	756	2.311	2.139	632	2.770	5,3	67,3	77,2
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	3.671	842	4.513	6.038	1.020	7.058	8,4	81,3	85,5
De 721 días hasta 1.080 días	55	651	706	2.558	676	3.234	3.095	447	3.542	7,8	79,1	87,4
Mayores a 1.080 días	10	2.257	2.267	25.503	2.223	27.726	29.660	1.583	31.243	0,4	92	94,9

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La preferencia de los agentes económicos por DPF a largo plazo y en MN ha sido creciente, aunque con oscilaciones. Por su parte, el plazo promedio para depósitos en ME mantuvo una tendencia decreciente desde el 2011 (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA DE BANCOS COMERCIALES 2005-2014

En días



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

NOTA: La información incluye solamente a entidades financieras en funcionamiento

2.8.3. CRÉDITOS

La cartera de créditos registró uno de los incrementos más importantes de los últimos años y fue dirigida principalmente al sector productivo.

El crédito del sistema financiero concedido al sector privado mantuvo un fuerte dinamismo a lo largo de 2014, registrando en la gestión un incremento de Bs12.953 MM (Gráfico 1.61), de los cuales el 43% fue dirigido al sector productivo. El crecimiento interanual de la cartera total fue 15,2% y de los créditos otorgados al sector productivo 24,5%, acorde con los estímulos previstos en la Ley de Servicios Financieros.

GRÁFICO 1.61: VARIACIÓN DE LOS CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 2005-2014

Flujos en millones de bolivianos y tasas crecimiento en porcentajes

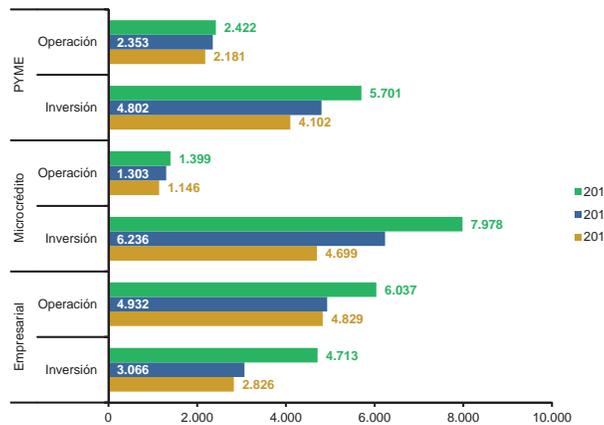


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Entre los créditos concedidos al sector productivo, sobresale el incremento sostenido del financiamiento al Microcrédito y a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), actividades destacadas en el ámbito financiero internacional. A la fecha, ambas representan el 62% del crédito al sector productivo y se destina principalmente a capital de inversión, coadyuvando a incrementar el acervo interno de capital y promover la sostenibilidad de estas actividades (Gráfico 1.62).

GRÁFICO 1.62: CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO 2012-2014

Saldos en millones de bolivianos



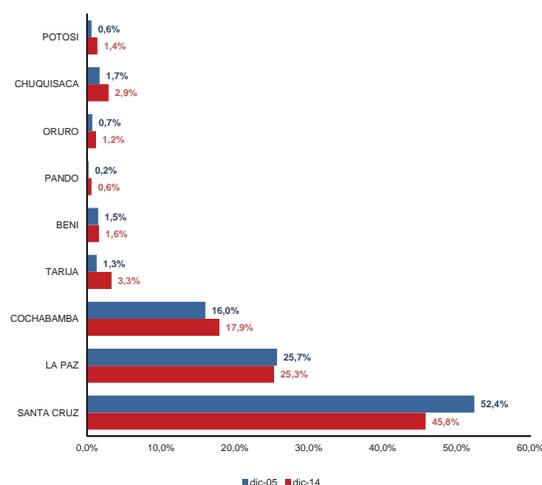
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La cartera está concentrada en el eje troncal del país (89,0%), siendo Santa Cruz el departamento con mayor participación (45,8%), aunque respecto a 2005 se redujo en 7pp. En el resto de los departamentos la participación se incrementó, excepto en La Paz (Gráfico 1.63).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.63: COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO POR DEPARTAMENTO 2005-2014

En porcentaje



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Dentro del financiamiento a las empresas destaca el crecimiento de la cartera destinada a microcréditos (18,5%) y empresarial (28,9%). En lo que se refiere al crédito a los hogares el principal destino fue la vivienda (Cuadro 1.39).

CUADRO 1.39: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO⁽¹⁾ 2013-2014

En millones de bolivianos

	Variación 2014/2013			
	2013	2014	Absoluta	Relativa
Empresarial	13.614	17.548	3.934	28,9
PYME	18.953	19.037	84	0,4
Microcrédito	24.158	28.627	4.468	18,5
Total empresas	56.725	65.212	8.486	15,0
Consumo	10.607	11.504	897	8,5
Vivienda	16.316	20.584	4.268	26,2
Total hogares	26.923	32.089	5.166	19,2
Total Cartera	83.648	97.300	13.652	16,3

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

NOTA: (1) Sólo entidades en funcionamiento

Al igual que las captaciones por las políticas económicas implementadas, las colocaciones en MN mostraron un destacable dinamismo, incrementándose en 22,5%; mientras que en ME se redujeron en 29,3% (Cuadro 1.40).

CUADRO 1.40: CRÉDITOS POR TIPO DE MONEDA⁽¹⁾ 2013-2014

Saldos en millones de bolivianos

	2013	2014	Variaciones	
			absolutas	relativas
Total sistema	85.409	98.363	12.953	15,2
MN	73.289	89.792	16.503	22,5
ME	12.121	8.571	-3.550	-29,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

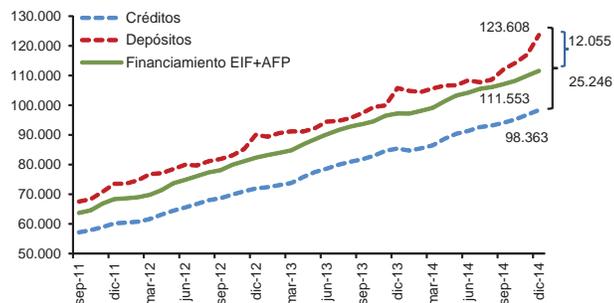
NOTA: (1) Incluye entidades en liquidación

Las operaciones de crédito de las EIF consolidadas con el financiamiento que otorgan las AFP a través de la compra de bonos de empresas privadas (Bs13.191 MM) alcanzaron a fines de 2014 a Bs111.553 MM (Gráfico 1.64a), que equivale a un crecimiento interanual de 14,7% (Gráfico 1.64b). Con estas operaciones la brecha entre depósitos y créditos se reduce sustancialmente de Bs25.246 MM a Bs12.055 MM.

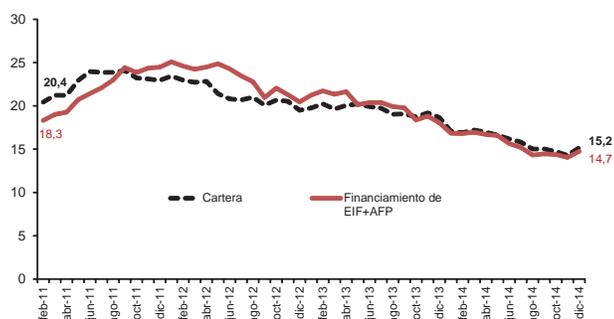
Capítulo 1

GRÁFICO 1.64: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO CONSOLIDADO 2011-2014

a) *Saldos en millones de bolivianos*



b) *Crecimiento interanual, en porcentajes*



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

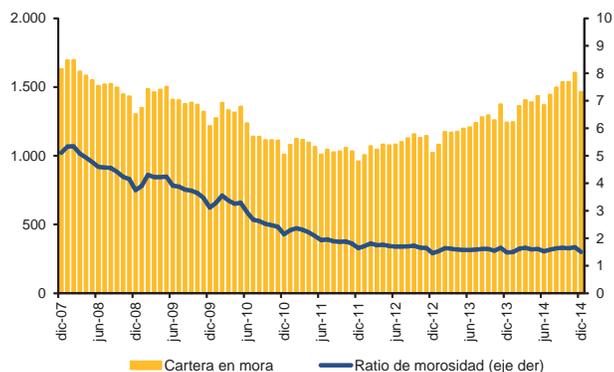
El incremento de la cartera incidió positivamente sobre los ingresos financieros y en las utilidades del sistema. Asimismo, la proporción de cartera en mora se mantuvo en niveles bajos denotando la solidez del sistema financiero.

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

El *ratio* de morosidad, que se calcula como la proporción de la mora en la cartera bruta alcanzó 1,50%. No obstante, aunque superior en 0,02pp al registrado en 2013, fue uno de los más bajos de las últimas gestiones (Gráfico 1.65).

GRÁFICO 1.65: CARTERA EN MORA Y RATIO DE MOROSIDAD

En millones de bolivianos y en porcentaje



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras
 NOTA: La información incluye solamente a entidades financieras en funcionamiento

Capítulo 1

Las provisiones por incobrabilidad del sistema financiero mantuvieron una cobertura superior a dos veces la cartera en mora, la cartera no reprogramada representó 98,8% de la cartera bruta y su *ratio* de morosidad llegó a 1,3%. Las cooperativas mantuvieron la mayor cobertura de provisiones (305%) y los bancos PYME registraron el *ratio* de morosidad más bajo en comparación con los otros subsistemas (1,3%; Cuadro 1.41).

CUADRO 1.41: RATIO DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

	Bancos múltiples		Bancos PYME		Mutuales		Cooperativas		Sistema	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Ratio de morosidad	1,5	1,5	1,1	1,3	2,0	2,0	1,7	1,8	1,5	1,5
Ratio de morosidad de cartera reprogramada	25,9	22,7	3,1	4,9	25,0	27,8	15,3	11,2	23,5	20,3
Ratio de morosidad de cartera no reprogramada	1,2	1,2	1,1	1,3	1,8	1,8	1,5	1,6	1,2	1,3
Cobertura de provisiones a mora	193,9	194,2	291,5	243,9	262,4	260,7	319,4	305,3	210,5	206,8
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-10,6	-10,6	-16,9	-16,1	-11,9	-11,5	-21,4	-21,5	-11,9	-11,7

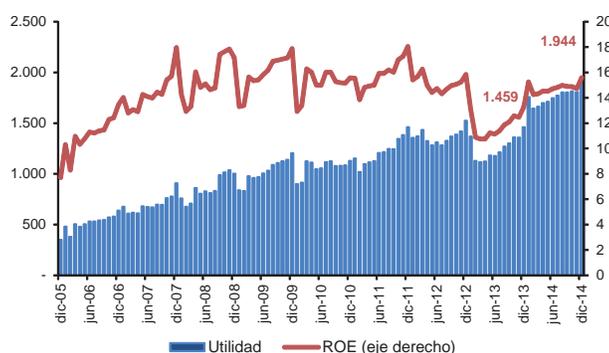
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: La información incluye solamente a entidades financieras en funcionamiento

2.8.4.2. RENTABILIDAD

En 2014 las utilidades del sistema financiero alcanzaron Bs1.944 MM, que representan el 16% del patrimonio contable (ROE) y fueron más altas en Bs485 MM respecto a 2013 (Gráfico 1.66).

GRÁFICO 1.66: RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO

En millones de bolivianos y en porcentaje



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: La información incluye solamente a entidades financieras en funcionamiento

Es importante destacar que el incremento en las utilidades se debe a un aumento del margen financiero bruto como consecuencia del crecimiento de los ingresos financieros (Bs2.228 MM). Esta situación fue contrarrestada parcialmente por el incremento de los gastos administrativos (Bs774 MM; Cuadro 1.42).

CUADRO 1.42: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

En millones de bolivianos y porcentajes

	Flujos		Variación	
	2013	2014	Absoluta	Porcentual
Margen financiero bruto	7.552	9.190	1.638	22
Ingresos financieros	9.253	11.481	2.228	24
Gastos financieros	-1.701	-2.291	-590	35
Cargos netos por incobrabilidad	-795	-949	-154	19
Ingresos operativos netos	1.703	1.860	157	9
Gastos de administración	-6.405	-7.179	-774	12
Otros (neto)	-596	-978	-382	64
Resultado neto de gestión	1.459	1.944	485	33
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	13	16	2	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: La información incluye solamente a entidades financieras en funcionamiento

2.8.5. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero se mantuvo por encima de los requerimientos legales a pesar de haber disminuido levemente de 13,5% a 13,2% con respecto a 2013, situación explicada esencialmente por la reducción de este indicador en los bancos múltiples (Cuadro 1.43).

CUADRO 1.43: COEFICIENTE DE ADECUACION PATRIMONIAL

En millones de bolivianos y porcentajes

	Patrimonio neto		Activo computable		CAP (%)	
	Dic-13	Dic-14	Dic-13	Dic-14	Dic-13	Dic-14
Bancos múltiples	8.986,5	10.232,1	71.737,7	83.123,3	12,5	12,3
Bancos PYME	750,5	845,1	6.211,1	6.952,5	12,1	12,2
Mutuales	859,6	901,4	2.328,0	2.343,2	36,9	38,5
Cooperativas	788,3	839,5	4.082,4	4.332,1	19,3	19,4
Sistema	11.384,9	12.818,1	84.359,1	96.751,0	13,5	13,2

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTAS: Para fines comparativos se clasificó a las entidades financieras en tipos de entidad puestos en vigencia a partir del 21 de julio 2014
 La información incluye solamente a entidades financieras en funcionamiento



2.8.6. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

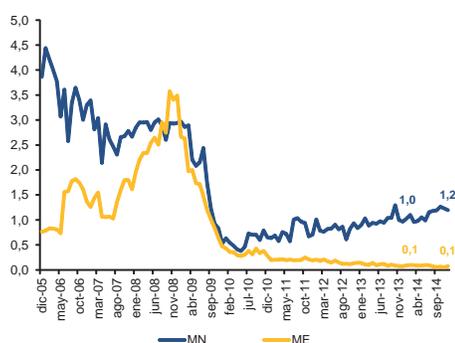
En 2014 las tasas pasivas siguieron la orientación de la política monetaria, en especial las correspondientes a DPF en MN, que luego de haberse incrementado, cerraron la gestión en niveles menores que a fines de 2013. Asimismo, las tasas de interés activas para los créditos en MN disminuyeron.

En el primer semestre de 2014 el BCB incrementó las tasas de rendimiento de sus operaciones de regulación monetaria para luego, en el segundo semestre, cambiar la tendencia hacia la baja a raíz del cambio de la orientación de la política monetaria. Esta situación influyó sobre el comportamiento de las tasas pasivas del sistema financiero, en especial para DPF en MN. Entre diciembre de 2013 y julio de 2014 las tasas de interés pasivas efectivas para DPF en MN aumentaron 120pb, mientras que entre julio y diciembre de 2014 se redujeron en 136pb. En lo que se refiere a las tasas para depósitos en cajas de ahorro en MN, éstas aumentaron levemente en 2014, pasando de 1,0% a 1,2%. Las tasas de interés para DPF y cajas de ahorro en ME no cambiaron significativamente y se mantuvieron bajas (Gráfico 1.67).

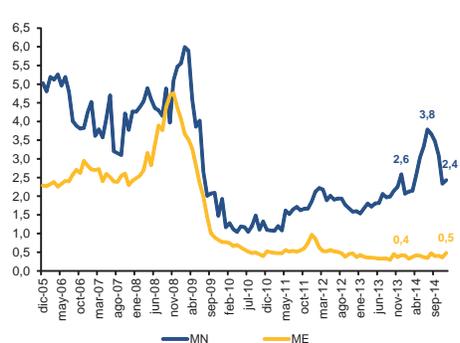
GRÁFICO 1.67: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

En porcentajes

a) CAJA DE AHORRO



b) DPF



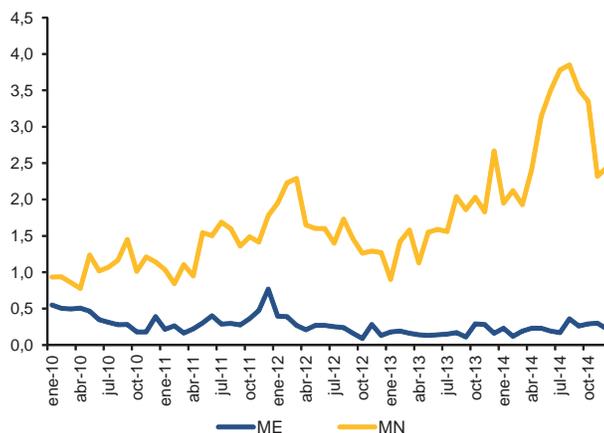
FUENTE: Banco Central de Bolivia

El comportamiento de las tasas para DPF de los bancos determinó la evolución de la Tasa de Referencia (TRe) durante la gestión. En este sentido, la TRe en ME no presentó cambios importantes, observándose las variaciones más significativas en la evolución de la TRe en MN (Gráfico 1.68a). La evolución del spread financiero, calculado como la diferencia entre la tasa activa efectiva ponderada promedio (TEA) y la TRe, disminuyó en MN debido a que la TEA en esta moneda tuvo una tendencia hacia la baja. En ME no hubieron cambios significativos (Gráfico 1.68b).

GRÁFICO 1.68: TRe SEGÚN DENOMINACIÓN Y SPREAD

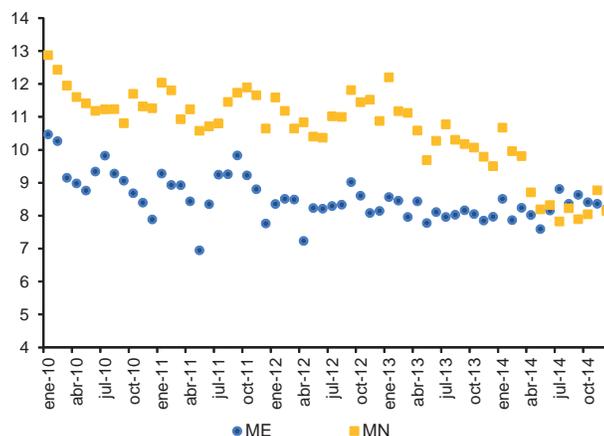
En porcentaje y puntos porcentuales

a) TRe



Capítulo 1

b) SPREAD

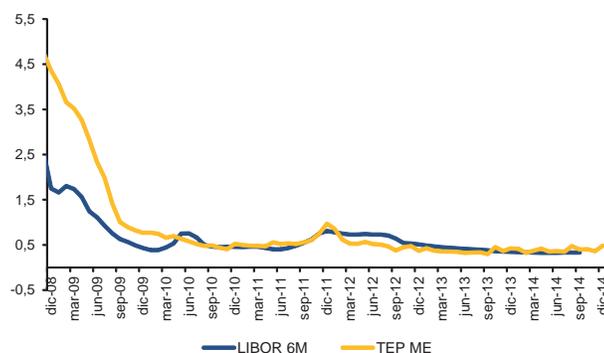


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

Las tasas efectivas pasivas en ME se mantuvieron bajas y continuaron en niveles similares a los observados para la tasa LIBOR a 180 días (Gráfico 1.69).

GRÁFICO 1.69: TASA EFECTIVA PASIVA EN MONEDA EXTRANJERA VERSUS TASA LIBOR 180 DÍAS

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia y Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

Durante 2014 las tasas activas tuvieron un comportamiento diferenciado por moneda: en ME aumentaron 30pb y en MN disminuyeron 159pb (Gráfico 1.70). Las menores tasas activas en MN estarían asociadas a la orientación de la política monetaria y a la regulación de tasas de interés para los créditos en MN al sector productivo y de vivienda de interés social.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.70: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

En porcentajes

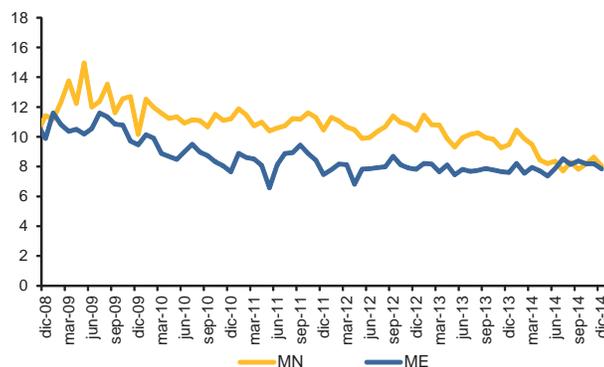


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

El *spread* marginal del sistema financiero para operaciones en MN, calculado como la diferencia entre tasas activas y pasivas, disminuyó de 9,6% a 8,1% en el último año. En ME el *spread* marginal aumentó levemente de 7,7% a 7,9%. A finales de 2014 el *spread* en MN y ME presentaron similares niveles, por lo que ya no se presenta la brecha entre estos márgenes que existían en gestiones pasadas (Gráfico 1.71).

GRÁFICO 1.71: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO

En puntos porcentuales



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

