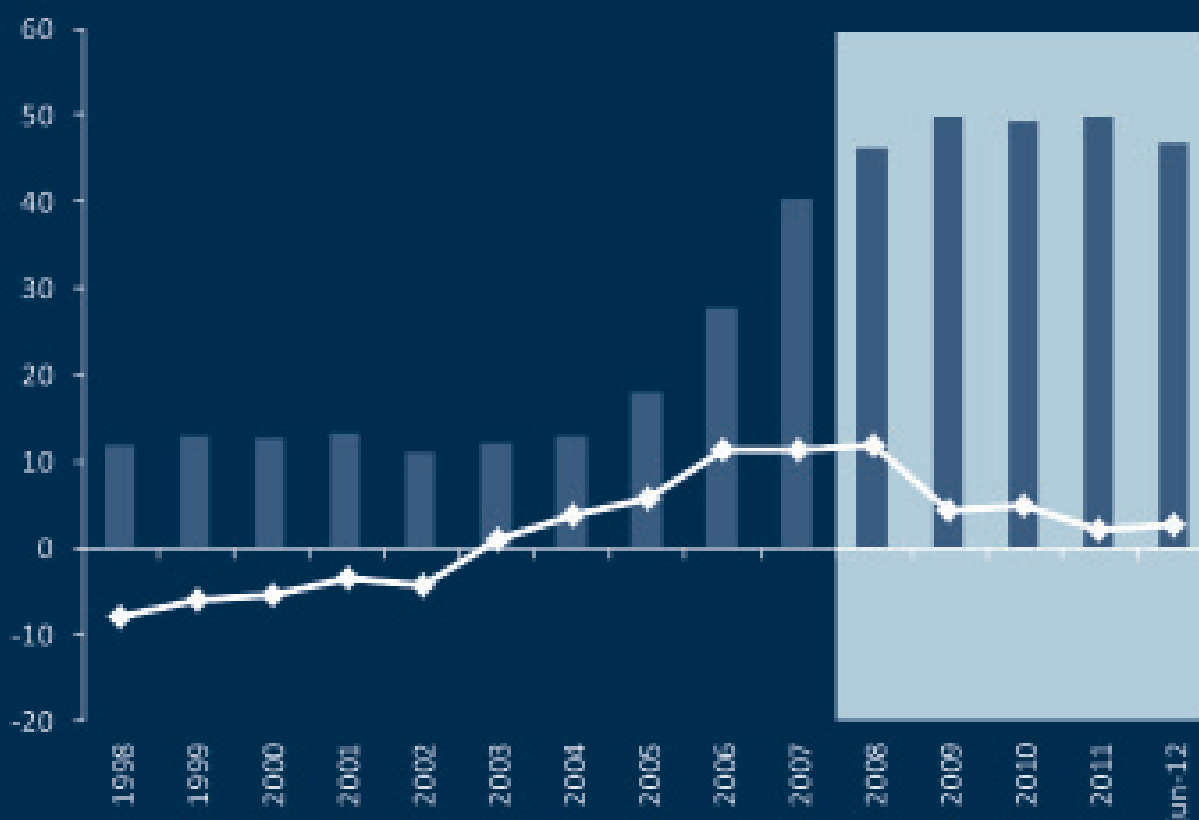


REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Enero - Junio 2012



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA**

Enero - Junio de 2012

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia
Enero - junio 2012

200 copias impresas

Fecha de publicación: diciembre 2012

Banco Central de Bolivia
Ayacucho esq. Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono: 591-2-2409090
Página web: www.bcb.gob.bo

Contenidos Banco Central de Bolivia
Edición: Asesoría de Política Económica
Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional
Impreso en: Imprenta Banco Central de Bolivia

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría. Para preguntas y comentarios, contactar a: apec@bcb.gob.bo

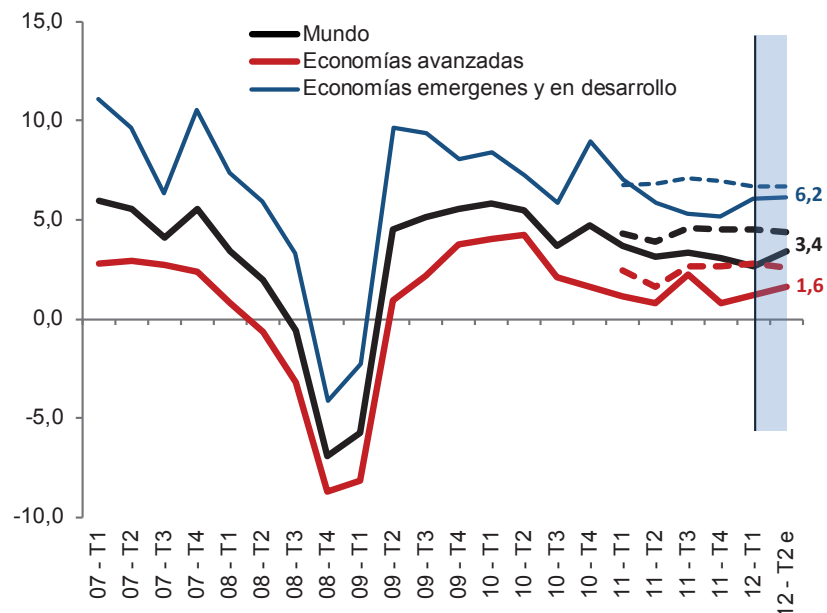
Contenido

1.	Contexto internacional.....	7
2.	Balanza de pagos y posición de inversión internacional, resultados del cierre a junio de 2012.....	22
3.	Cuenta corriente	26
3.1	Comercio exterior enero a junio 2012	26
3.2	Renta	34
3.3	Servicios	34
3.4	Transferencias unilaterales corrientes.....	35
4	Cuenta capital y financiera	38
4.1	Inversión extranjera directa	38
4.2	Inversión de cartera	38
5	Reservas internacionales	38
6	Posición de inversión internacional	43
7	Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP).....	45
7.1	Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo	45
7.2	Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo	48
7.3	Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de Corto, Mediano y Largo Plazo (CMLP).....	49
7.4	Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa	52
7.5	Calificación de deuda soberana	53
7.6	Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP).....	54
8	Deuda Externa Privada	56
9	Cuadro de la Balanza de Pagos.....	57

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

Luego de que la economía mundial mostró leves signos de recuperación en el primer trimestre de 2012 debido a un modesto dinamismo en EE.UU y Japón, además de un mayor crecimiento respecto al esperado en las economías emergentes y en desarrollo (Gráfico 1.1), la actividad económica mundial experimentó nuevamente un importante debilitamiento debido a los efectos adversos de la crisis de deuda europea y el deterioro de los indicadores de actividad de la economía estadounidense, además de la desaceleración del ritmo de crecimiento de China.

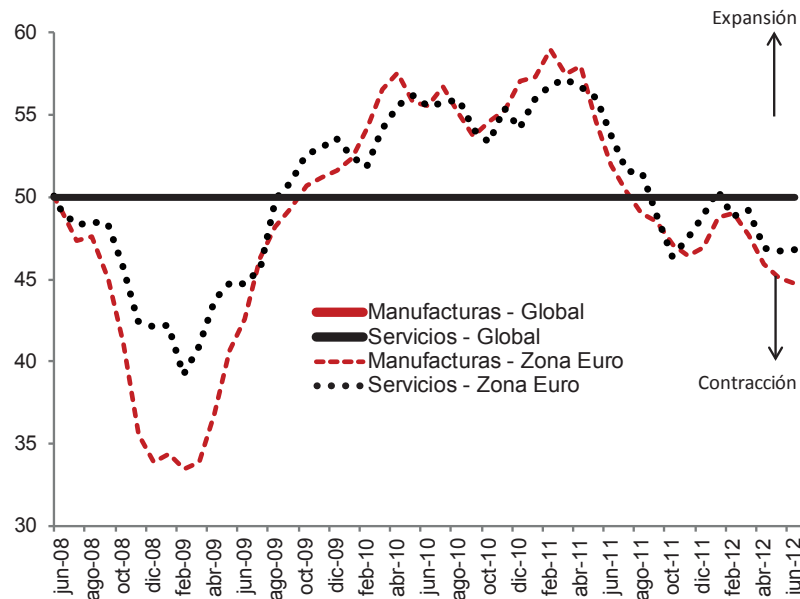
Gráfico 1.1
Crecimiento económico mundial
(Variación porcentual trimestral anualizada, en porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (junio de 2012)
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: Las líneas punteadas corresponden a estimaciones de junio 2011

Respecto a los indicadores de actividad sectorial, el índice global de servicios (basado en las encuestas realizadas a los gerentes de compras, PMI por sus iniciales en inglés), todavía se mantuvo en la zona de expansión (por encima de 50 puntos) aunque registró una importante caída los tres últimos meses, mientras que el índice global de manufacturas y los indicadores correspondientes a la Zona Euro se ubicaron en la zona de contracción (por debajo de 50 puntos; Gráfico 1.2), lo cual refleja el efecto directo e indirecto que tuvo el deterioro del sector manufacturero y de servicios (afectados por la crisis de deuda) del bloque en el desempeño económico mundial.

Gráfico 1.2
Índices globales de manufacturas y servicios



FUENTE: Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Un nivel de 50 indica el límite entre expansión y contracción

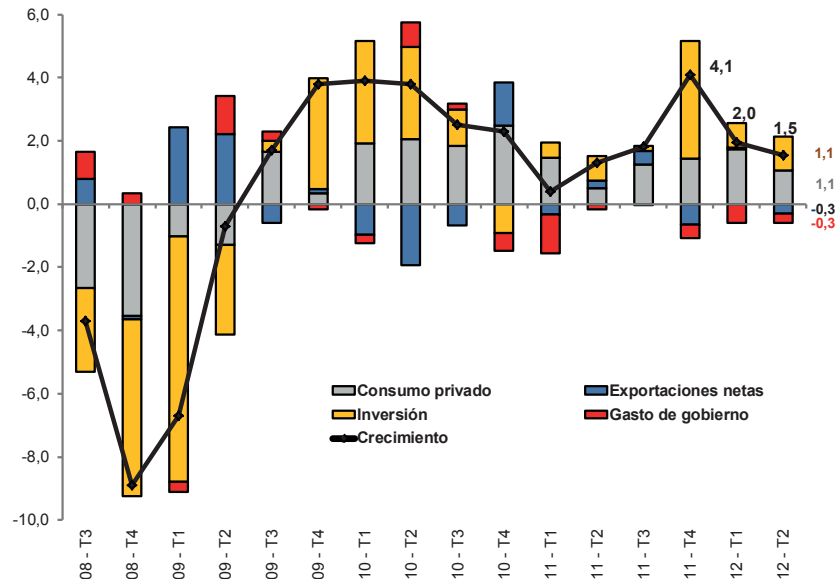
El comportamiento de la demanda externa global estuvo fuertemente influido por la incertidumbre respecto a las medidas para enfrentar la agudización de la crisis de deuda soberana en Grecia tal como se vislumbrara en el anterior *Reporte de la Balanza de Pagos*, el deterioro de la situación económica y financiera de España, los efectos sobre otras economías como Italia y las cambiantes perspectivas de crecimiento mundial, en particular de EE.UU. y China.

Se debe remarcar, que el primer trimestre del año, las operaciones de financiamiento del BCE, los resultados positivos en EE.UU. y la continuidad del crecimiento en los mercados emergentes permitieron mejorar la confianza de los inversionistas, reduciendo de esta manera la elevada volatilidad observada en 2011. A partir de mayo, las tensiones volvieron a los mercados financieros debido a la agudización de la crisis de deuda en Europa¹ y, en menor medida, las señales de desaceleración en las principales economías emergentes.

De manera más desagregada, en EE.UU. si bien el crecimiento anualizado al segundo trimestre de 2012 fue de 1,5%, por debajo del registrado un trimestre antes (2,0%), el consumo privado continuó destacándose entre los componentes de la demanda, especialmente en el componente de servicios. Por su parte, la inversión privada bruta mejoró levemente su contribución al crecimiento debido a los mayores inventarios y el mantenimiento de los niveles de inversión en bienes no residenciales (sobre todo la referida a equipamiento y *software*). En contraposición, el aporte del gasto del gobierno continuó siendo negativo (Gráfico I.3), situación que se extendería en el mediano plazo dada la necesidad de una consolidación fiscal hasta niveles sostenibles de la deuda pública del país del norte.

¹ En julio de 2012 se confirmó la entrada en funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus iniciales en inglés), en vez de mediados de 2013. Asimismo, la UE y el FMI aprobaron un segundo programa de rescate para Grecia por €130.000 millones para el período 2012–2014, el cual incluye una quita sustancial para los tenedores privados de bonos griegos consistente en un 53,5% en términos nominales y un 74% del valor actual neto.

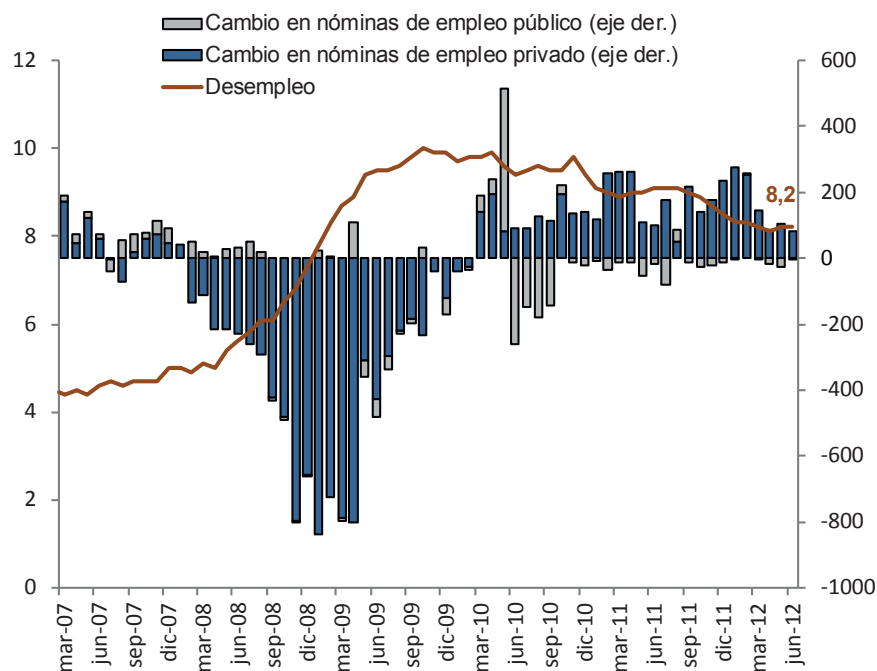
Gráfico 1.3
Crecimiento del PIB de EE.UU.
 (Tasa anualizada desestacionalizada e incidencias en porcentaje)



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

El desempeño del consumo privado estadounidense se explica en gran medida por los resultados del mercado laboral. Durante el segundo trimestre del año se incrementaron 225 mil nuevos empleos (excluyendo el sector agrícola), donde el sector privado continuó siendo el principal impulsor, más que compensando la reducción en el sector público. Esto dio lugar a una nueva reducción en la tasa de desempleo en abril con un leve repunte en mayo, hasta alcanzar en junio la misma tasa de desocupación (8,2%) registrada en marzo (Gráfico 1.4). Entre las medidas para incentivar el mercado laboral destacan las ya adoptadas en el primer trimestre como la aprobación de las extensiones al recorte de 2% de impuestos a las nóminas de empleos, de los beneficios a los desocupados y de los reembolsos de pagos del *Medicare* a los médicos hasta finales de año. Durante este segundo trimestre, en la misma línea de estabilidad de políticas de la *Fed* no se implementaron medidas significativas adicionales para estimular el mercado de trabajo estadounidense.

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



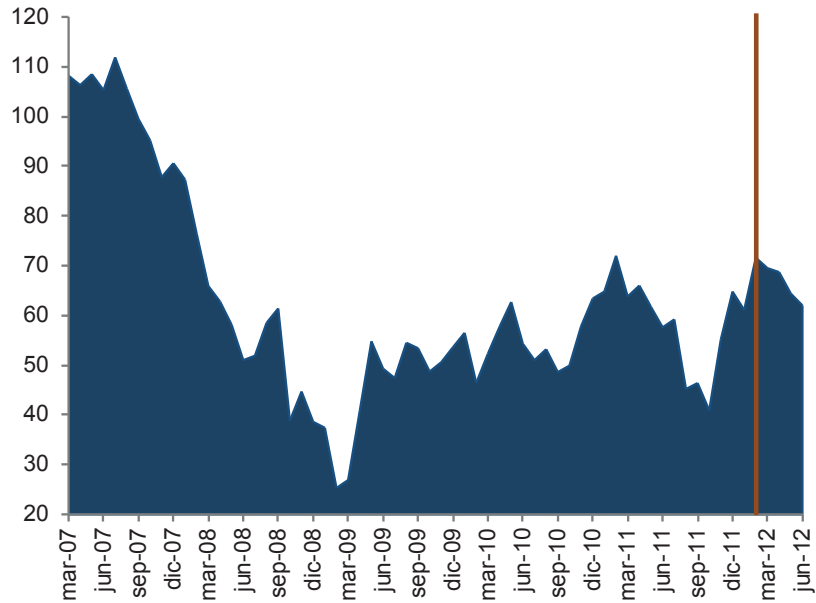
FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La menor creación de empleos durante el segundo trimestre con respecto al primero (667 mil) afectó a los indicadores de confianza de los consumidores cuyo índice elaborado por *The Conference Board* registró en junio su cuarto descenso consecutivo (Gráfico 1.5). Pese a ello, la producción industrial estadounidense tuvo un leve repunte hasta junio.²

Respecto a la situación fiscal estadounidense, según su legislación actual, el déficit fiscal se reducirá notablemente entre 3,5% y 5% del PIB como resultado de la mayor recaudación tributaria y el menor gasto público en 2012. Esto implicaría una traba al crecimiento de la economía tanto en 2012 como en el siguiente año. Por esta razón, se espera que los acuerdos políticos que garanticen la sostenibilidad fiscal de largo plazo cobren mayor importancia a finales de año, luego de las elecciones presidenciales de noviembre.

² Posteriormente en julio la tasa de crecimiento interanual de la producción industrial de EE.UU. caería levemente hasta 4,4%.

Gráfico 1.5
Índices de confianza del consumidor en EE.UU.

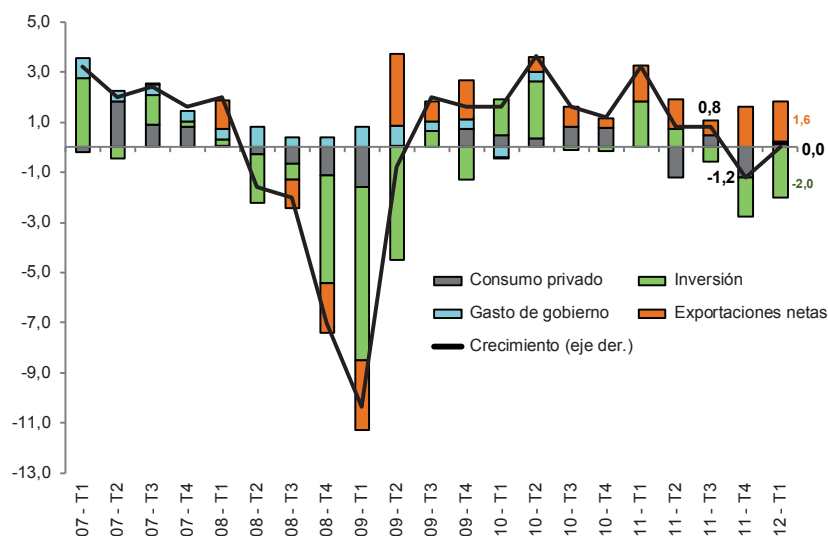


FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por otro lado, en la Zona Euro, la incertidumbre y las perspectivas negativas de los inversionistas y consumidores, además de la tensión financiera fueron factores importantes que contribuyeron a un crecimiento nulo durante el primer trimestre después de haber registrado una contracción de 1,3% de la región en el último trimestre de 2011. Este resultado fue producto de la contribución de las exportaciones (2,0% tasa anualizada) al crecimiento que logró compensar los aportes negativos de la inversión y las importaciones, -2,0% y -0,4%, respectivamente (Gráfico 1.6).³

³ Según el criterio estándar, una recesión ocurre cuando el PIB disminuye por lo menos dos trimestres consecutivos.

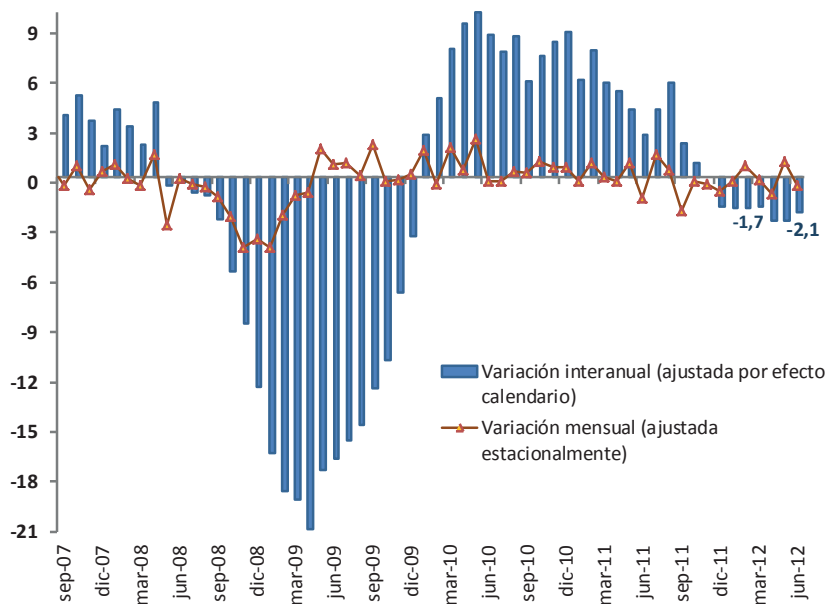
Gráfico 1.6
Crecimiento del PIB en la Zona Euro
 (Tasa trimestral anualizada e incidencias en porcentaje)



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

Durante los últimos meses, la producción industrial de la Zona siguió la tendencia decreciente del primer trimestre, registrándose una contracción interanual de 2,1% a junio, mayor a la observada en marzo (Gráfico 1.7). En este marco la variación trimestral anualizado del PIB durante el segundo trimestre fue de -0,8%.⁴

Gráfico 1.7
Índice de producción industrial de la Zona Euro
 (Variaciones en porcentajes)



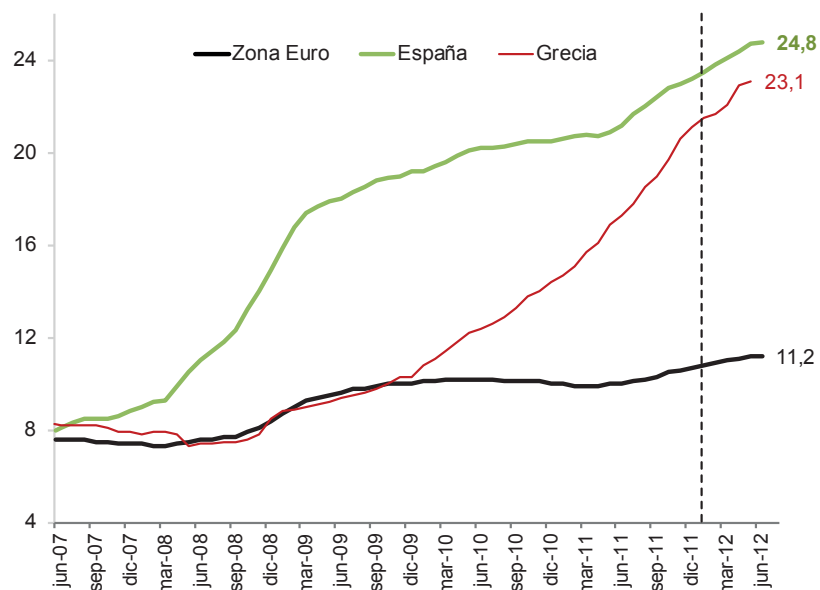
FUENTE: Eurostat
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

⁴ La desagregación del PIB según componente del gasto no se encontraba disponible hasta la edición final de esta publicación.

Se debe mencionar que el crecimiento del segundo trimestre de Alemania (1,2% anualizado) compensó una mayor contracción de la Zona, dado que economías importantes dentro el bloque tales como Italia y España continuaron experimentando recesiones, -2,8% y -1,6%, respectivamente. Estos resultados obedecen al incremento del costo de financiamiento público, el desapalancamiento del sector financiero, además del efecto negativo sobre la actividad económica, de las medidas de austeridad fiscal llevadas a cabo para reducir los márgenes de deuda y déficit fiscales en algunos países del bloque.

En este panorama, el mercado laboral continuó deteriorándose, la tasa de desempleo se situó en 11,2% a junio de 2012, la tasa histórica más alta desde la creación de la moneda común (el euro), siendo los países con mayor desempleo, España y Grecia con tasas de desocupación de 24,8% y 23,1%, respectivamente (Gráfico 1.8).

Gráfico 1.8
Tasa de desempleo en economías seleccionadas
(En porcentaje)



FUENTE:

Bloomberg

ELABORACIÓN:

BCB-Asesoría de Política Económica

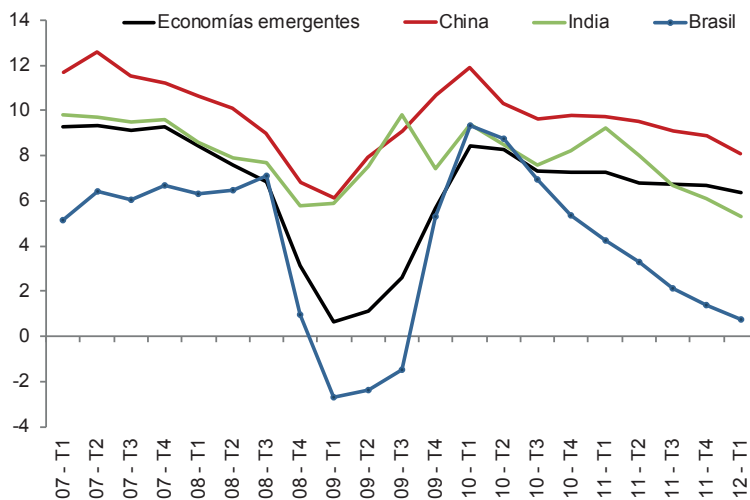
NOTA:

En el caso de Grecia el último dato disponible es de mayo de 2012

Por su parte, el ritmo de actividad económica en los países emergentes y en desarrollo, continuó con la desaceleración observada desde el último trimestre de 2011. A inicios de año se observó una dinámica mejor a la esperada, mostrando tasas de crecimiento mayores que las economías desarrolladas, donde destaca el desempeño de la economía China cuya tasa de expansión interanual fue de 8,1%. En contraste otros países también importantes como Brasil e India siguieron con la tendencia a ralentización de sus tasas de crecimiento observada desde la gestión anterior.

En el segundo trimestre resurgió la preocupación por el debilitamiento del ritmo de crecimiento de estas economías, dada su importancia en la demanda y en la evolución de los precios internacionales de las materias primas. Lo cual se explicó principalmente por el deterioro del entorno externo derivado de la incertidumbre respecto a la solución de la crisis de deuda de la Zona Euro y la desaceleración más brusca de economías con una alta importancia en el comercio internacional, tales como China.

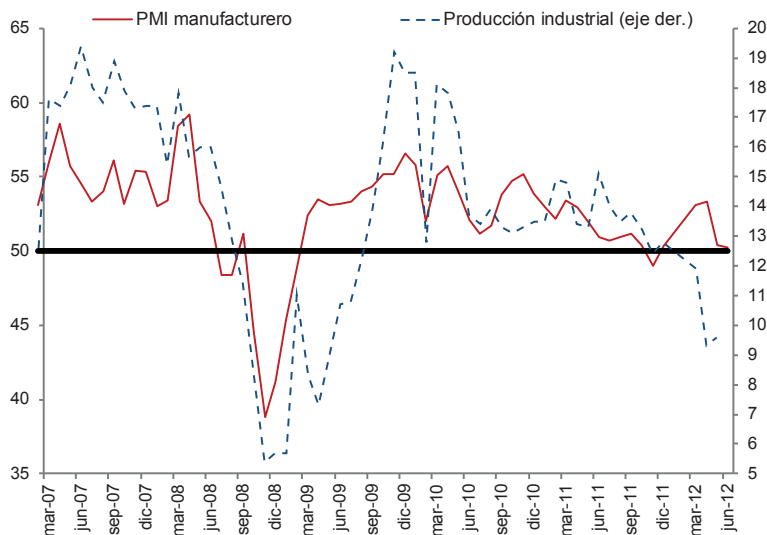
Gráfico 1.9
Crecimiento económico de economías emergentes
 (Tasa interanual, en porcentaje)



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

En este sentido el crecimiento interanual de China que por once trimestres había sido mayor a 8% se redujo hasta 7,6% en el segundo trimestre (Gráfico 1.9), debido al menor dinamismo de la demanda externa y el flujo de inversión extranjera directa, además de las medidas adoptadas por el gobierno chino con el objeto de evitar la formación de burbujas de precios en los mercados inmobiliario y de activos desde mediados de 2011. Este comportamiento se vio reflejado en el deterioro del ritmo de crecimiento de sectores claves como la industria (Gráfico 1.10) lo cual también se denotó rezagadamente en el indicador de gerente de compras (PMI) que sugiere que la dinámica actividad del sector fabril chino está experimentando una ralentización.

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

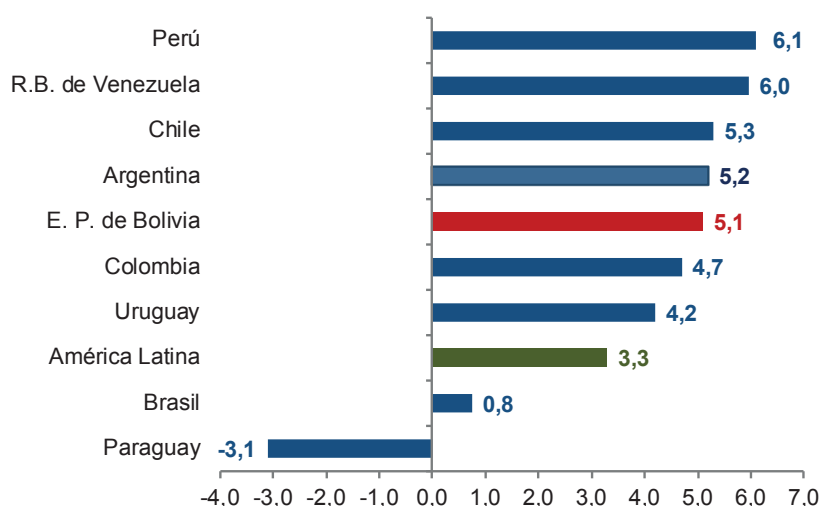


FUENTE: Bloomberg
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

Ante esta situación, el gobierno chino confirmó su intención de implementar nuevas medidas para contrarrestar la desaceleración, centrando los esfuerzos en estímulos al consumo y apoyo a la inversión. Al respecto, destacan los subsidios para promover la venta de electrodomésticos ahorradores de energía; la inversión en industrias consideradas “estratégicas emergentes” (ahorro de energía, protección ambiental, tecnología de la información, biología, manufactura de equipos avanzados, vehículos basados en nueva energía, etc.); y el apoyo a la inversión privada en el sector de ferrocarriles, finanzas, telecomunicaciones, salud y educación.

Con respecto a América Latina, luego de registrar una importante desaceleración de su actividad económica en el último trimestre de 2011,⁵ durante los primeros meses del presente año hubo cierta mejora en sus perspectivas de expansión económica, estimándose que alcanzó un crecimiento de 3,3% al primer trimestre de 2012 (Gráfico 1.11). Este crecimiento moderado se explicó por el dinamismo de los mercados de crédito y el laboral, lo cual hizo que la demanda interna se constituyera nuevamente en el motor del crecimiento en la región.

Gráfico 1.11
Crecimiento económico en América Latina 2012
(Variación porcentual interanual del PIB trimestral)



FUENTE: CEPAL

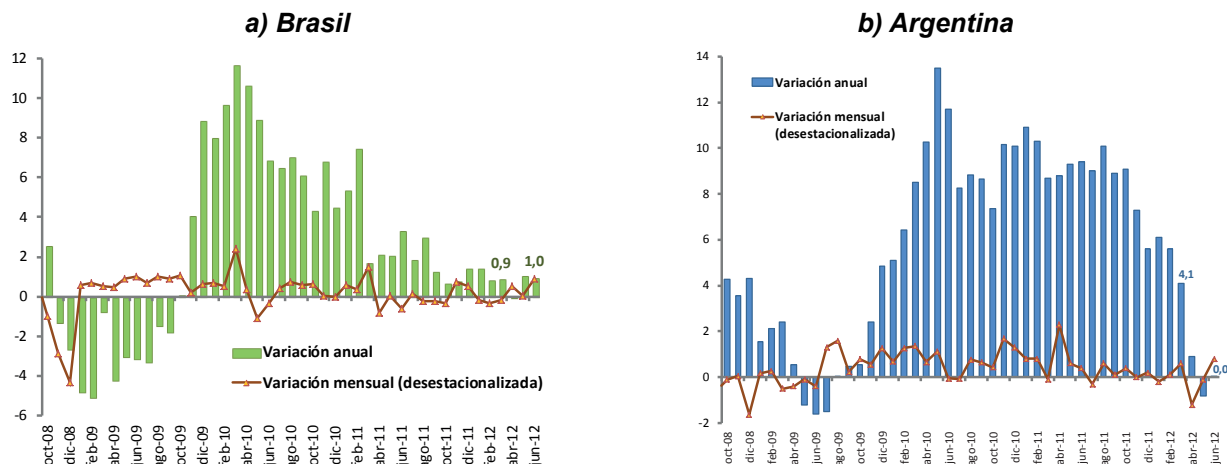
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Se debe resaltar que la situación al interior de la región es heterogénea. En Brasil, la actividad se expandió en términos interanuales en 0,8% en el primer trimestre de 2012, tasa de crecimiento que contrasta con el 1,4% alcanzado el trimestre previo. Este débil resultado se explicó por el bajo desempeño de la industria, la cual a su vez fue afectada por la disminución de la demanda externa desde otros países emergentes, la apreciación acumulada del real brasileño (aproximadamente 37% entre 2009-2011) frente al dólar estadounidense, las limitaciones del mercado laboral, la baja inversión en infraestructura y la elevada carga tributaria. Sin embargo, según el índice de actividad económica elaborado por el Banco Central de Brasil al finalizar el segundo trimestre se observa un leve repunte de la actividad económica en este país (Gráfico 1.12, panel a).

En Argentina, la desaceleración fue más marcada que en los otros países (de 7,3% en el último trimestre de 2011 a 5,2% en el primero de 2012), debido al deterioro de la dinámica de su sector industrial producto del debilitamiento de su demanda interna, las restricciones a las importaciones adoptadas en los últimos meses, las limitaciones de acceso al financiamiento externo y los problemas en su mercado de divisas. Según el estimador mensual de actividad económica de este país, tal situación se habría profundizado y la actividad económica habría tenido un crecimiento interanual nulo al finalizar junio (Gráfico 1.12, panel b).

⁵ Como consecuencia de los efectos rezagados de una política monetaria más contractiva a inicios de la gestión pasada y un entorno internacional más incierto.

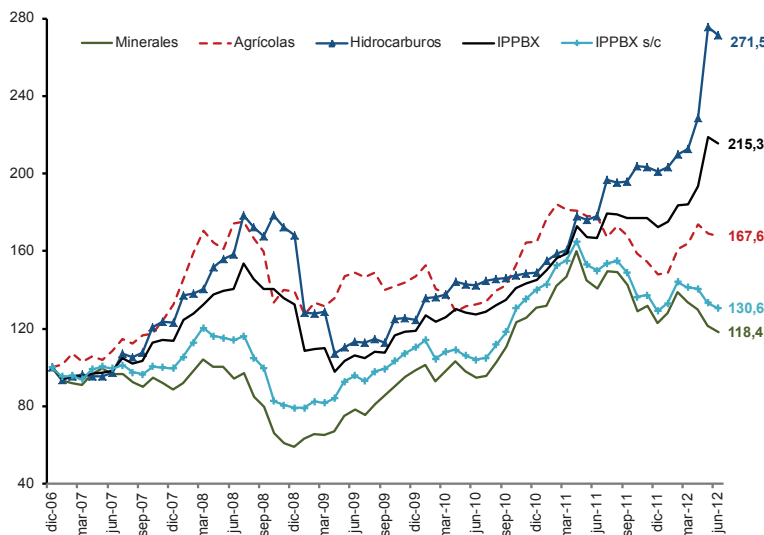
Gráfico 1.12
Índices de actividad económica en Brasil y Argentina
(Variaciones en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Brasil e Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a los precios de los productos básicos exportados por Bolivia, durante el primer trimestre del año se registraron incrementos importantes de los mismos, destacándose los productos agrícolas e hidrocarburos⁶ los cuales comenzaron a exponer leves correcciones a la baja al finalizar el segundo (Gráfico 1.13).

Gráfico 1.13
Precios de productos básicos de exportación de Bolivia
(Índices, diciembre 2006=100)



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

Cabe señalar que durante el segundo trimestre del año, el IPPBX s/c registró una contracción de 7,5%, frente a la ganancia del primer trimestre de 9,4%.⁷ Esta disminución se observó en el componente de minerales desde

⁶ Estos incrementos se pueden asociar a restricciones en la oferta y la mejora en la confianza en los mercados financieros.

⁷ Corresponde a la variación de los datos de fin de mes.

marzo (-14,6%) y en los productos agrícolas desde mayo (-3,4%). Este comportamiento se asocia a las menores perspectivas de crecimiento global y su consiguiente disminución en la demanda externa, condiciones normales para la oferta y la agudización de las tensiones financieras. En promedio, el IPPBX registró un incremento de 10,3%, aunque excluyendo hidrocarburos tuvo una caída de 4,3%, en virtud a lo observado en agricultura y minería.

Con relación a los precios de productos agrícolas, el índice de precios de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus iniciales en inglés) disminuyó 4,4% en los primeros seis meses del año, destacándose la reducción del precio de lácteos (14%) y del azúcar (11,4%). Por su parte, los precios de los cereales registraron un crecimiento de 1,4% en lo que va del año gracias al incremento de 4,7% en el primer trimestre, el cual fue moderado por la caída de 3% en el segundo. Este comportamiento disímil de los precios se debe a los temores iniciales de menor producción en América del Sur por efectos del fenómeno climático “La Niña” (maíz) y, posteriormente, a la mejora de las condiciones climáticas en las zonas productoras de EE.UU. (trigo).⁸

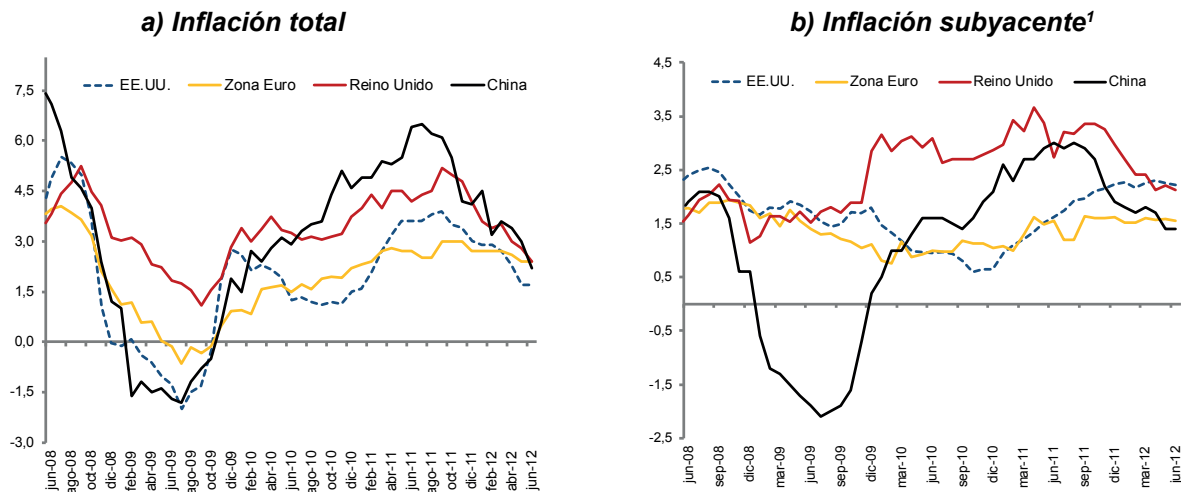
Con relación a los precios de los metales y minerales, éstos mostraron una clara tendencia descendente desde marzo de 2012 (-14,6%), revirtiendo más que proporcionalmente el incremento del primer bimestre (12,8%). Esta disminución también se explica por el resurgimiento de las preocupaciones sobre el crecimiento mundial, especialmente de la economía china, la cual representa aproximadamente el 42% del consumo global de metales. Particularmente, la reducción en los últimos meses de los precios de metales como el zinc se explica por el inesperado incremento de la producción en las regiones productoras y el aumento de los inventarios debido a la elevada incertidumbre provocada por la crisis de deuda soberana en Europa.

En la misma línea, los precios internacionales del petróleo se redujeron en el segundo trimestre (-21,8%), más que compensando el incremento en el primer trimestre (7,7%). La disminución se explica por la menor demanda en el hemisferio norte, dada las mejores condiciones climáticas, y la reducción de los temores de un desabastecimiento del producto, tras la decisión del gobierno iraní de permitir la verificación de su programa nuclear.

Dada la tendencia descendente de los precios de las materias primas a partir del segundo trimestre de 2012, este comportamiento se transmitió el nivel de precios global, por lo cual se redujeron las presiones inflacionarias tanto en las economías emergentes como en las avanzadas (Gráfico 1.14). Este comportamiento también estaría asociado a las menores perspectivas de crecimiento global y su consiguiente disminución en la demanda de *commodities*; a las condiciones normales para la oferta y la agudización de las tensiones en los mercados financieros internacionales.

⁸ En el caso del precio internacional de la soja, este alcanzó el nivel histórico más alto a principios de julio de 2012, debido a las condiciones climáticas adversas en las regiones productoras.

Gráfico 1.14
Inflación de países seleccionados
 (Variación interanual, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: ¹Para el caso de China corresponde el IPC excluyendo alimentos

Ante este panorama, los bancos centrales de las principales economías avanzadas sostuvieron la orientación expansiva de sus políticas monetarias con tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda.

En EE.UU., el Banco de la Reserva Federal (*Fed*) continuó con esta orientación manteniendo la tasa de interés de referencia de política monetaria en su rango mínimo histórico, 0,00 – 0,25%, anunciando su intención de mantenerla hasta finales de 2014. Asimismo, la *Fed* extendió su “Operación *Twist*” mediante la compra de \$us267.000 millones en bonos de largo plazo hasta finales de 2012 con el objetivo de presionar aún más hacia la baja las tasas de interés de largo plazo y promover condiciones financieras más expansivas. La primera fase de esta operación concluyó a finales de junio del presente año.

En el mismo sentido, el Banco Central Europeo (BCE), luego de reducir su tasa de interés en 50 puntos básicos (pb) en la segunda mitad de 2011, la mantuvo en un nivel de 1% por siete meses (Gráfico 1.15, panel a), hasta la primera semana julio de 2012, cuando la redujo nuevamente en 25pb hasta alcanzar su nivel histórico más bajo de 0,75%.⁹

Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo, si bien en la mayoría de los casos conservaron sus tasas de interés inalteradas, varias modificaron su política monetaria hacia una orientación expansiva, dando lugar a disminuciones de tasas y la aplicación de medidas no convencionales, para prevenir los efectos negativos de la desaceleración mundial.

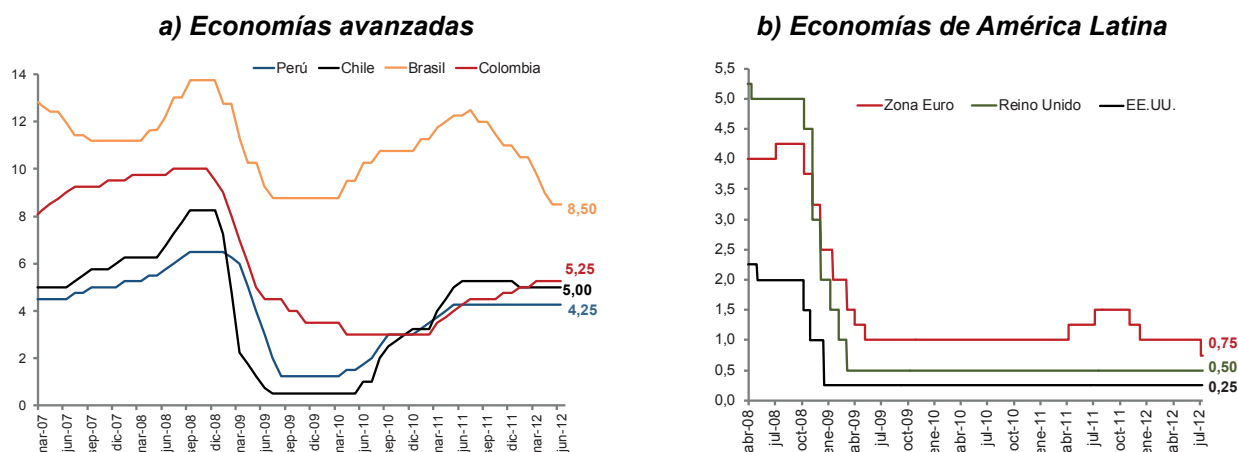
En Asia, el Banco Popular de China, de manera sorpresiva, disminuyó la tasa de interés de referencia en dos oportunidades, la primera en junio de 2012 en 25pb y la segunda, un mes después en 31pb, hasta situarla en 6%. De igual forma, disminuyó el requerimiento de reservas para los mayores bancos del país y las tasas de depósitos a un año en 100pb y 25pb, respectivamente. Adicionalmente y buscando una mayor liberalización de las tasas de interés, permitió que los bancos ofrezcan un descuento del 20% a la tasa de interés de préstamo referencial, margen por encima de lo permitido previamente (10%), y un premio del 10% a las tasas de depósitos, algo no

⁹ Adicionalmente, en su reunión de julio de 2012 el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 0,5% y amplió su programa de flexibilización cuantitativa (QE, por sus iniciales en inglés) en £50.000 millones, de manera que su programa de compra de activos alcance los £375.000 millones.

aplicado previamente.¹⁰

En Latinoamérica, durante el primer semestre de 2012, Brasil y Chile continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria al reducir sus tasas de referencia en 250pb y 25pb, respectivamente, con el objeto de moderar los efectos negativos de la desaceleración internacional.¹¹ Por su parte, Perú y México se encuentran entre los países que mantuvieron invariantes sus tasas de interés; mientras que Colombia fue el único país que continuó con su orientación de política, incrementando en 50pb su tasa de intervención a principios de año con el objetivo de lidiar con las presiones inflacionarias (Gráfico 1.15, panel b).¹²

Gráfico 1.15
Tasas de interés de política
(En porcentaje)



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

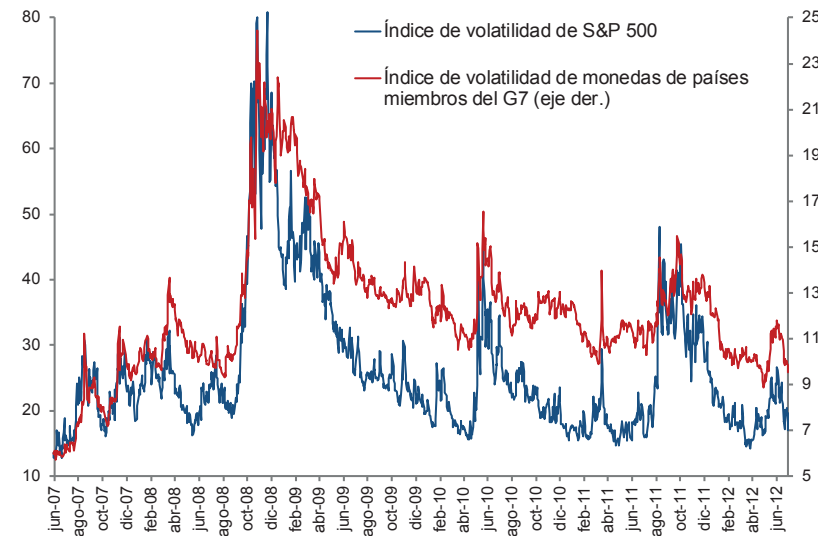
Con respecto a los mercados financieros internacionales, como se mencionó anteriormente estos estuvieron fuertemente influidos por la incertidumbre (Gráfico 1.16) respecto a las medidas para enfrentar la delicada situación de la crisis de deuda en Europa, los efectos contagio a otras economías de la Zona y las cambiantes perspectivas de crecimiento mundial.

10 Estas medidas adoptadas por la autoridad monetaria tienen el objeto de apuntalar el crecimiento de la demanda doméstica y contrastan con el período previo de casi dos años de ajuste monetario que buscaba frenar la inflación y enfriar la economía.

11 El 11 de julio del presente año el Banco Central de Brasil decidió reducir de nuevo su tasa de referencia (*Selic*) hasta 8%.

12 En fecha 27 de julio el Banco de la República de Colombia decidió disminuir inesperadamente a 5% su tasa de política monetaria, dada sus menores perspectivas de crecimiento económico para 2012 debido efectos adversos de la ralentización económica mundial.

Gráfico 1.16
Indicadores de volatilidad del índice S&P y de divisas del G7



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

Con respecto a la situación de la deuda soberana europea, durante el primer trimestre del año se han articulado medidas de respuesta frente a la crisis. En la cumbre europea llevada a cabo entre el 1 y 2 marzo de 2012 se firmó un tratado fiscal que obliga a los países firmantes incorporar en sus legislaciones reglas fiscales que limiten el déficit estructural al 0,5% del PIB, con aplicación a partir de 2016. Este pacto fue firmado por 25 países de la Unión Europea (UE), excluyendo el Reino Unido y la República Checa.¹³ No obstante, a pesar de estas nuevas medidas todavía se mantuvo la incertidumbre respecto a la solidez financiera de largo plazo de varios de los países afectados, destacando España.

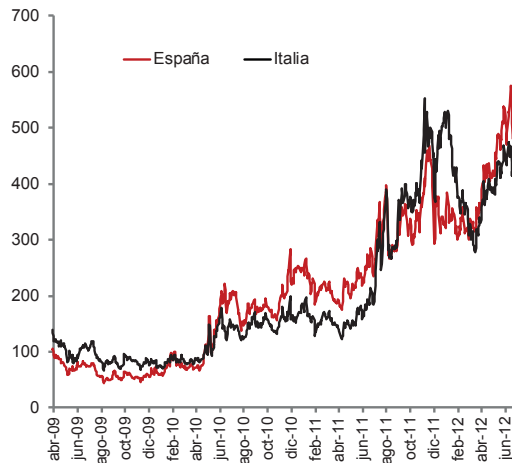
En el caso del país ibérico, después de anunciarse que el gobierno anterior incumplió su objetivo de déficit en el 2011 (6% del PIB) por amplio margen, la nueva administración informó que tampoco cumplirá la meta de 2012 (4,4%). Ante estos magros resultados, la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's* (S&P) rebajó la calificación de la deuda soberana de España de "A" a "BBB+" con perspectiva negativa, añadiendo además la posibilidad de que el gobierno tenga que proporcionar mayor apoyo a su sistema bancario.

En mayo de 2012 se anunció la nacionalización del cuarto banco de ese país (*Bankia*) y una reforma financiera mediante la cual las entidades bancarias estarán obligadas a traspasar antes de que acabe 2012 todos sus activos inmobiliarios problemáticos a otras sociedades especializadas en gestionarlos. De igual forma, se anunció que el gobierno otorgará préstamos públicos a las entidades bancarias como una medida para avanzar en el saneamiento del sector inmobiliario y reactivar la concesión del crédito. Esta escalada de tensiones también se reflejó en un incremento del costo de financiamiento (Gráfico 1.17).

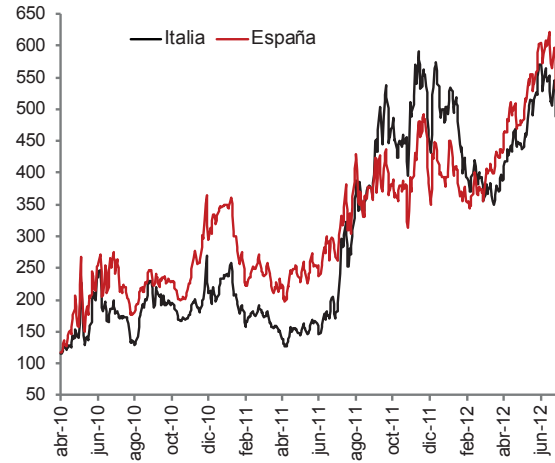
¹³ Posteriormente, en julio de 2012 se confirmó la entrada en funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus iniciales en inglés), en vez de mediados de 2013. Por último, la UE y el FMI aprobaron un segundo programa de rescate para Grecia por €130.000 millones para el período 2012–2014, el cual incluye una quita sustancial para los tenedores privados de bonos griegos consistente en un 53,5% en términos nominales y un 74% del valor actual neto.

Gráfico 1.17
Percepción del riesgo en España e Italia
 (En puntos básicos)

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



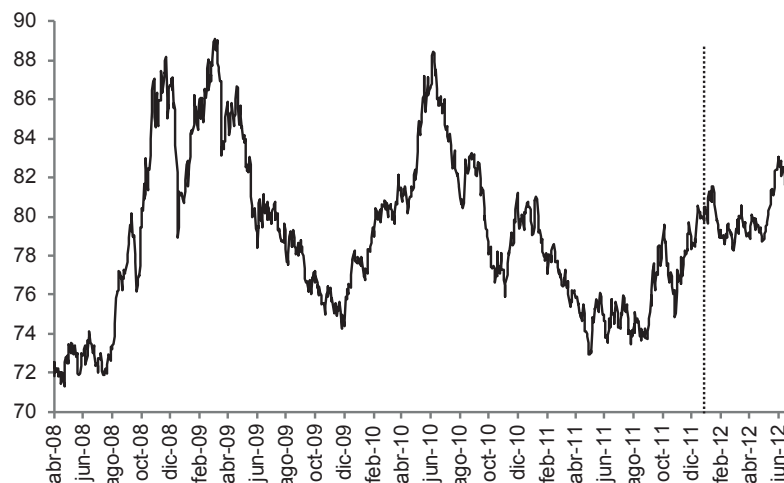
b) Spread de CDS



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

Ante este panorama, el dólar estadounidense se apreció en términos multilaterales, reflejando la búsqueda por parte de los inversionistas de activos más seguros. Por otro lado, la mayoría de las monedas de la región se depreciaron en la segunda mitad del semestre, revirtiendo la apreciación acumulada en los primeros meses del año. De esta manera la divisa estadounidense mostró una apreciación de alrededor de 1,8% en términos multilaterales en la primera mitad del año (Gráfico 1.18).

Gráfico 1.18
 Índice nominal del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas

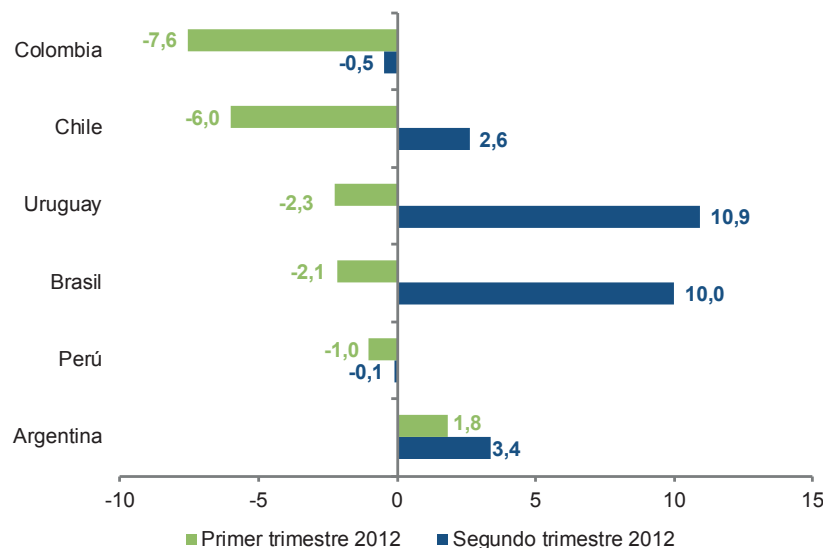


FUENTE: Banco de la Reserva Federal y *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En línea con los movimientos de capitales y la mayor incertidumbre internacional, la mayoría de las monedas de Sudamérica se depreciaron en el segundo trimestre, revirtiendo la apreciación acumulada en los primeros meses del año, destacándose los casos de Uruguay y Brasil (Gráfico 1.19). Respecto a Uruguay, la elevada demanda de dólares en el mercado local y las leves intervenciones del banco central explican este comportamiento.

Por su parte, el Banco Central de Brasil intervino repetidamente en los mercados cambiarios y extendió el Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) de un 6% a préstamos en el exterior con plazos de hasta 5 años con el objeto de reducir las presiones hacia la apreciación durante los primeros meses del año. Posteriormente, continuó con sus mecanismos de intervención, esta vez para contener la depreciación del real brasileño (intervención en el mercado de instrumentos derivados -swaps cambiarios- y reducción del alcance del IOF hasta créditos a 2 años).

Gráfico 1.19
Movimientos cambiarios en países seleccionados en el primer semestre de 2012
 (En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Una variación negativa corresponde a una apreciación y una variación positiva a una depreciación

Por último cabe destacar que si bien el crecimiento global mostró signos de recuperación moderada en el primer trimestre de 2012, el resurgimiento de las tensiones en los mercados de deuda durante el segundo trimestre todavía constituye el principal riesgo y seguirá complicando la recuperación de la actividad económica global. Al respecto en una última cumbre del 28 y 29 de junio de 2012, los líderes europeos llegaron a un acuerdo de emergencia para recapitalizar directamente los bancos de la Zona, de tal manera de no añadir más presión a la deuda pública de los gobiernos.¹⁴

2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional, resultados del cierre a junio de 2012

En el periodo enero - junio de 2012, la balanza de pagos registró un superávit global de \$us478 millones (2% del PIB anual estimado¹⁵), resultado del superávit en la cuenta corriente de 2.7% del PIB y de la cuenta capital y financiera 0.2% del PIB (Gráfico 2.1 y Tabla 2.1). El saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia alcanzó a \$us12.440 millones al 30 de junio de 2012, mayor en \$us421 millones con relación al saldo de fines de diciembre de 2011.¹⁶ De este modo, al primer semestre de 2012 se obtuvo un nuevo nivel récord de RIN en la historia económica del país, comportamiento que continúa reflejando el bajo grado de vulnerabilidad externa de nuestra economía.

¹⁴ Además acordaron la creación de un órgano que supervise a las entidades financieras del bloque a fines de año. En ese sentido, acordaron asignar un presupuesto aproximado del 1% del PIB de la Zona para estimular el crecimiento y, adicionalmente, re-examinar el programa de ayuda financiera a Irlanda en lo referente al apoyo al sistema bancario, de tal manera de equiparar las condiciones de ayuda a las de España.

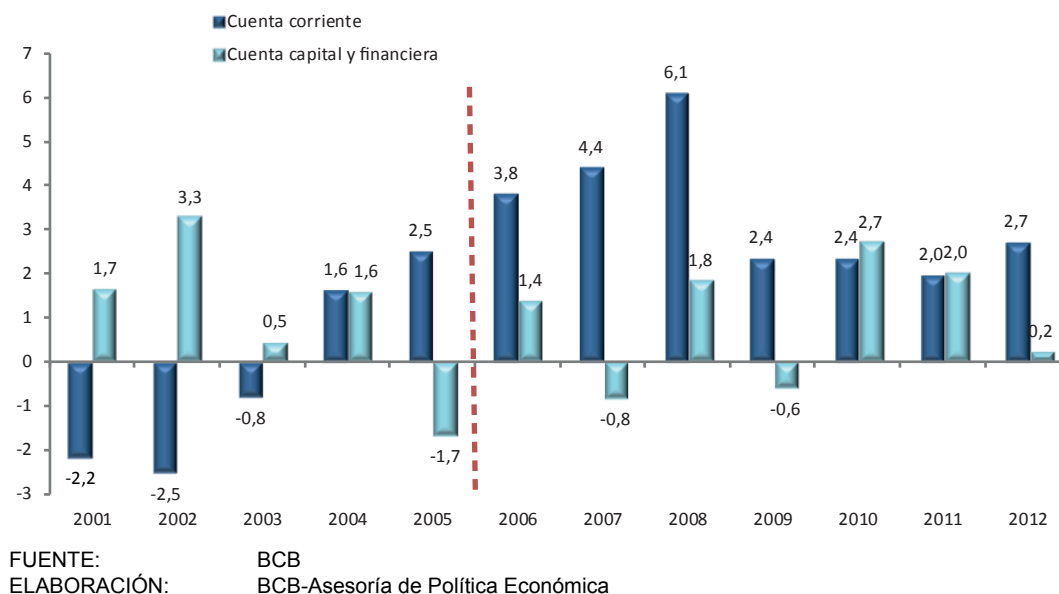
¹⁵ Para los ratios respecto al PIB, se utilizó un PIB nominal anual estimado para 2012 de \$us26.846 millones.

¹⁶ Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, DEG y oro.

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (\$us734 millones), mayor al observado en similar período de 2011 (\$us481 millones), está explicado principalmente por el positivo balance comercial de bienes y por las remesas familiares recibidas y también por los mayores intereses recibidos, producto de la inversión de un mayor acervo de reservas internacionales y a la recuperación de las tasas de interés en los mercados internacionales.

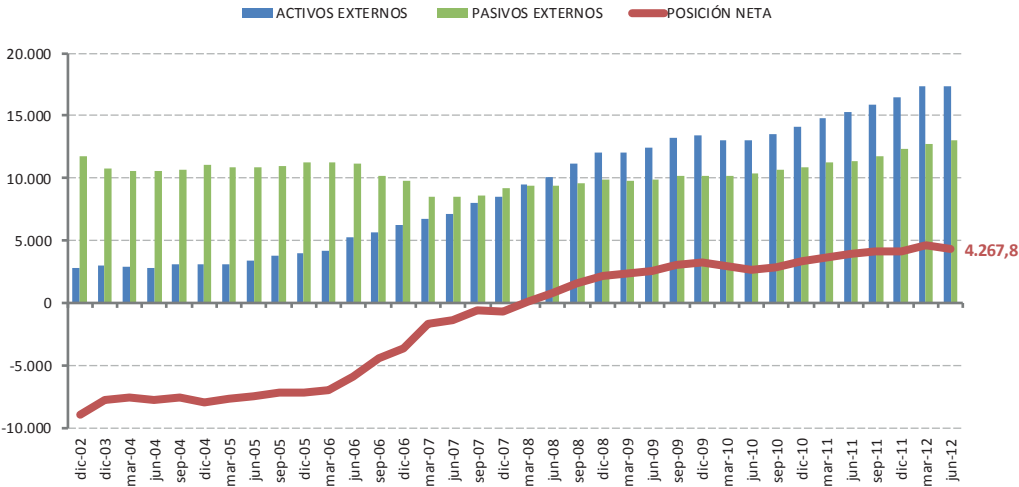
Por su parte, la cuenta capital y financiera acumuló un superávit que ascendió a \$us63 millones. Los flujos de capital del sector público contribuyeron a este resultado con \$us90 millones. En el sector privado se contabilizó un flujo negativo de \$us27 millones, a pesar del importante incremento del flujo de la inversión extranjera directa (IED). La IED bruta aumentó 43,7% respecto a similar período de 2011, pasando de \$us459 millones en el primer semestre de 2011 a \$us659 millones a junio de 2012 registrando un nivel récord. De igual forma, la IED neta aumentó en 53%. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo de \$us146 millones debido al mayor encaje en títulos para los depósitos a plazo fijo mayores a 720 días.

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



El país presenta una posición externa sólida que se refleja en el elevado nivel de reservas internacionales y en una posición acreedora frente al exterior desde 2008 (15,9% del PIB estimado para 2012 en junio del presente año; Gráfico 2.2), además de bajos niveles de endeudamiento externo cuyos indicadores de solvencia y liquidez, por debajo de los umbrales definidos por organismos internacionales, permiten calificar la deuda externa pública como ampliamente sostenible.

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



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Tabla 2.1
Balanza de Pagos
(Flujos en millones de dólares)

	Enero - Junio			Variación 2012/2011	
	2010 ^P	2011 ^P	2012 ^P	Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	466,6	480,7	733,9	253,2	52,7
1. Balanza Comercial	443,9	386,7	1.003,2	616,5	159,4
Exportaciones FOB	2.903,8	3.695,8	4.805,5	1.109,7	30,0
d/c gas natural	1.276,6	1.651,2	2.487,9	836,6	50,7
Importaciones CIF	2.459,9	3.309,1	3.802,3	493,2	14,9
2. Servicios	-107,9	-109,3	-175,2	-65,9	-60,3
3. Renta (neta)	-370,4	-407,3	-678,6	-271,3	-66,6
Intereses recibidos	50,0	55,2	80,7	25,5	46,1
d/c BCB	33,8	44,3	64,7	20,3	45,8
Intereses debidos	-51,7	-72,5	-62,6	9,9	13,7
Otra renta de la inversión (neta)	-381,8	-408,6	-706,7	-298,2	-73,0
Renta del trabajo (neta)	13,1	18,5	10,0	-8,5	-46,2
4. Transferencias	500,9	610,6	584,6	-26,0	-4,3
Oficiales (excluido HIPC)	51,7	113,7	94,1	-19,7	-17,3
Donaciones HIPC	2,5	5,9	6,4	0,5	8,4
Privadas	446,7	490,9	484,1	-6,8	-1,4
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	537,8	487,6	63,4	-424,3	-87,0
1. Sector Público	144,9	128,4	90,3	-38,1	-29,7
Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	90,8	138,8	131,4	-7,4	-5,4
Desembolsos	174,3	225,3	227,7	2,4	1,1
Amortizaciones debidas	-83,5	-86,5	-96,3	-9,8	-11,4
Otro capital público (neto) ^{1/}	54,1	-10,5	-41,1	-30,6	-292,8
2. Sector Privado	392,9	359,3	-26,9	-386,2	-107,5
Transferencias de capital	-10,8	2,9	2,1	-0,8	-27,8
Condonación de deudas	0,0	0,0	0,0		
Inversión extranjera directa (neta)	243,8	376,7	576,8	200,1	53,1
Inversión de cartera (neta)	121,6	112,9	-145,9	-258,9	-229,2
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{2/}	-58,8	71,2	-48,4	-119,6	-167,9
Deuda privada neta de corto plazo ^{2/ 3/}	28,8	45,6	43,6	-2,0	-4,4
Activos externos netos de corto plazo ^{4/}	44,2	-43,4	3,1	46,5	107,2
Otro capital del sector privado	24,0	-206,7	-458,3	-251,6	-121,7
III. ERRORES Y OMISIONES	-921,0	-203,2	-319,2	-115,9	-57,0
IV. BALANCE GLOBAL (I+II)	83,4	765,1	478,1	-287,0	-37,5
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-83,4	-765,1	-478,1	-287,0	-37,5
RIN BCB (aumento= negativo) ^{5/}	-83,4	-765,1	-478,1	-287,0	-37,5
Items pro memoria:					
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	2,4	2,0	2,7		
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2,7	2,0	0,2		
Transacciones del sector privado (II.2+III)	-528,1	156,0	-346,1		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos	133,1	122,1	117,9		
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ^{6/}	8.536,5	10.751,2	12.438,4		
RB en meses de importaciones ^{7/}	17,6	17,1	17,3		

FUENTE:

BCB

ELABORACIÓN:

BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

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

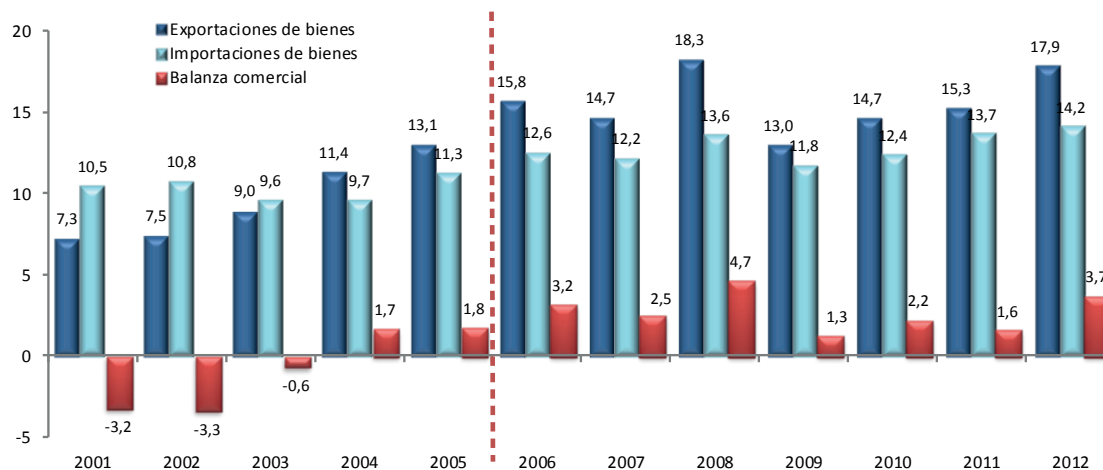
3. Cuenta corriente

En el primer semestre de 2012 la cuenta corriente registró un superávit de \$us734 millones. Este resultado se debe al positivo balance comercial de bienes e incremento de las remesas familiares recibidas, además del aumento de los intereses recibidos por la inversión de las reservas internacionales en el exterior. Cabe mencionar que tanto las exportaciones como las importaciones registraron niveles récord.

3.1 Comercio exterior enero a junio 2012

La balanza comercial presentó un superávit de \$us1.003 millones mayor en 159% con relación al primer semestre de 2011 debido al mayor dinamismo de las exportaciones (Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.1
Balanza comercial: Enero a junio 2001 – 2012
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de bienes FOB para el primer semestre 2012 (\$us4.805 millones; mayor en 30,0% con relación a similar período de 2011) impulsado por las mayores exportaciones de hidrocarburos y productos no tradicionales. Cabe destacar el mayor volumen exportado de gas natural, oro, harina, torta y aceite de soya, azúcar, café, joyería, prendas de vestir, castaña, palmitos y prendas de vestir que tienen una incidencia significativa en la actividad económica del país. Las exportaciones en términos del PIB representan 17,9%

Tabla 3.1.1
Exportaciones por producto
 (En millones de dólares)

ENERO - JUNIO ^P

DETALLE	2011			2012			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	1.675,4			1.594,7			-4,8		
Zinc	476,3	204,5	1,1	356,3	180,5	0,9	-25,2	-11,8	-15,2
Oro	42,3	0,9	1.429,1	56,2	1,1	1.648,7	33,0	15,3	15,4
Plata	660,5	602,5	34,1	547,8	543,6	31,3	-17,1	-9,8	-8,1
Estaño	247,3	8,4	13,33	182,0	8,4	9,83	-26,4	-0,2	-26,3
Plomo	117,9	45,9	1,16	77,1	37,6	0,93	-34,6	-18,0	-20,2
Otros	131,1			375,2			186,2		
Hidrocarburos	1.770,6			2.565,5			44,9		
Gas natural	1.651,2	4.593	10,18	2.487,9	6.720	10,48	50,7	46,3	3,0
Petróleo	118,5	963,9	122,9	77,3	596,0	129,6	-34,8	-38,2	5,5
Otros	1,0	7	0,1	0,3	6	0,1	-64,7	-12,0	-59,9
No tradicionales	541,0			834,4			54,2		
Soya en grano	3,9	8,1	483,9	0,2	0,3	504,0	-96,1	-96,3	4,2
Harina de soya	4,6	9,1	506,8	5,4	11,9	452,0	16,6	30,7	-10,8
Torta de soya	127,8	334,2	382,3	223,2	633,8	352,2	74,7	89,7	-7,9
Aceite de soya	93,6	75,9	1.232,6	129,2	110,5	1.168,4	38,0	45,5	-5,2
Maderas	32,8	56,3	581,2	24,6	36,6	674,1	-24,8	-35,1	16,0
Café	5,2	1,0	2,3	7,1	1,5	2,2	35,9	41,2	-3,7
Cueros	17,7	6,0	2.965	18,4	5,5	3.351	3,9	-8,1	13,0
Castaña	57,5	7,9	7.236	61,7	8,0	7.683	7,2	1,0	6,2
Joyería	8,7	0,4	24.616	11,3	0,4	27.180	29,6	17,4	10,4
Prendas de vestir	4,9	0,6	8.217	6,8	0,7	10.297	38,9	10,8	25,3
Palmitos	5,9	2,9	2.079	7,9	3,3	2.368,8	32,4	16,2	13,9
Azúcar	0,2	0,2	755,5	11,4	19,0	599,8	7.192,6	9.085,6	-20,6
Otros	178,3			327,4			83,6		
Otros bienes	123,8			140,3			13,3		
Bienes para transformación	72,4			59,4			-17,9		
Joyería con oro importado	10,4	0,4	26.802	12,9	0,4	31.839	24,8	5,0	19
Harina y aceite de soya	26,5	65,6	403,1	12,3	31,5	389,9	-53,5	-52,0	-3,3
Otros	35,6			34,2			-3,8		
Combustibles y lubricantes	15,0			15,0			-0,6		
Reexportaciones	36,4			65,9			81,1		
Valor oficial	4.110,9			5.134,9			24,9		
Ajustes ⁽⁴⁾	-415,0			-329,3			-20,6		
Valor FOB	3.695,8			4.805,5			30,0		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados⁽⁵⁾	256,3	492,9	520,0	370,2	788,1	469,8	44,4	59,9	-9,7

FUENTE: BCB

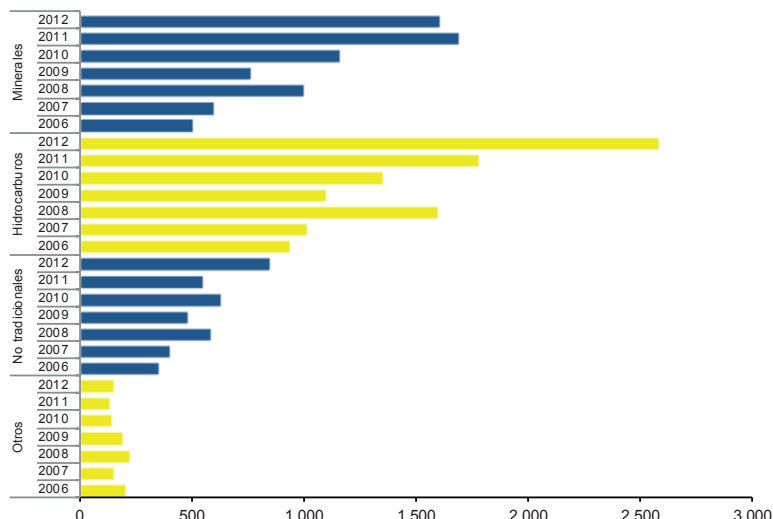
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ¹ En millones de dólares² En miles de toneladas métricas finas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m3. Petróleo en miles de barriles³ Razón entre el valor total y el volumen que no refleja necesariamente la cotización internacional del estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica. Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pie cúbico. Algodón y café en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica⁴ Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones⁵ Comprende grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones bajo RITEX^P Cifras preliminares

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

de todos los años anteriores, excepto 2011 pese a la disminución de los precios en el primer semestre de 2012 (Gráfico 3.1.2).

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

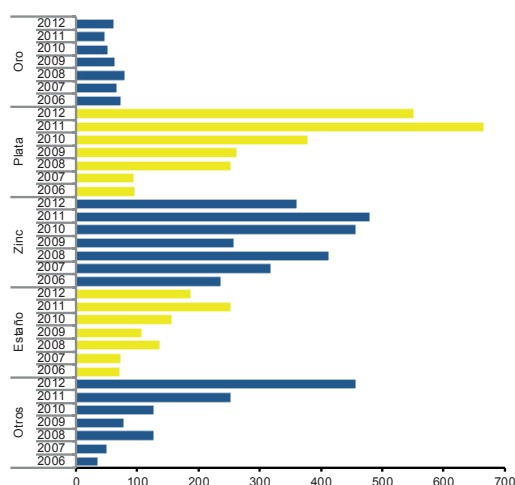


FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

Gráfico 3.1.3
Exportaciones de minerales: Enero - Junio 2006 - 2012

(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

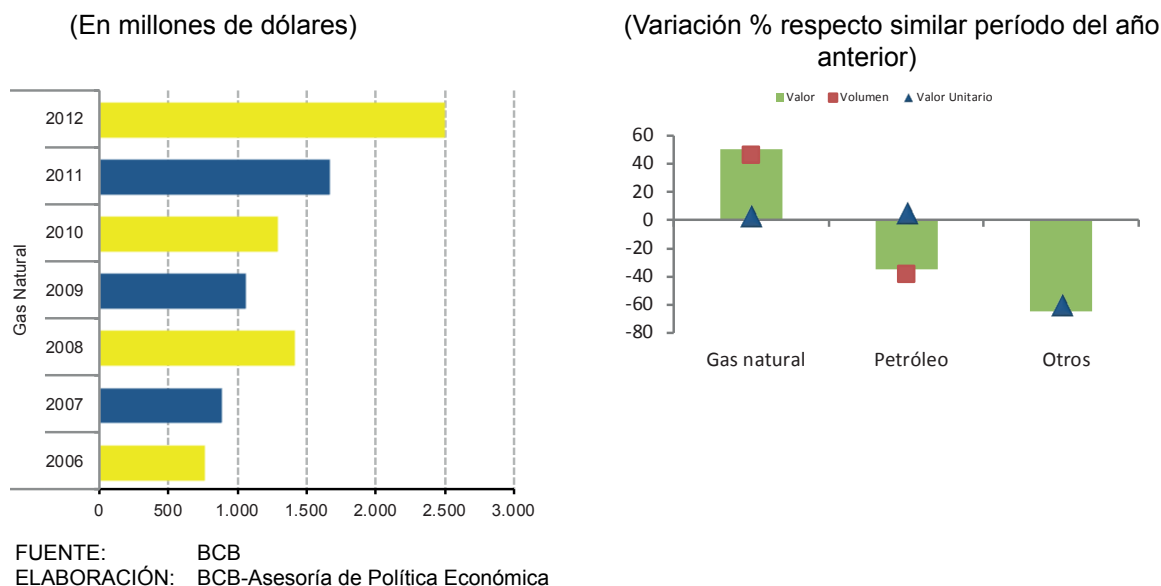
(Variación % respecto similar período del año anterior)



El valor de las exportaciones de hidrocarburos creció en 44,9% con relación al mismo período de 2011. El valor registrado de exportaciones de gas natural llegó a los niveles más altos en los últimos años, mayor en 50,7% con relación al primer semestre de 2011), este comportamiento se explica por el aumento del volumen exportado a Argentina (Gráfico 3.1.4).

En promedio se exportaron a Brasil 27,0 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us10 el millar de pies cúbicos (mp3). A la República de Argentina, se exportaron en promedio 10,2 mmM3/d a un precio de \$us11,8 el mp3,

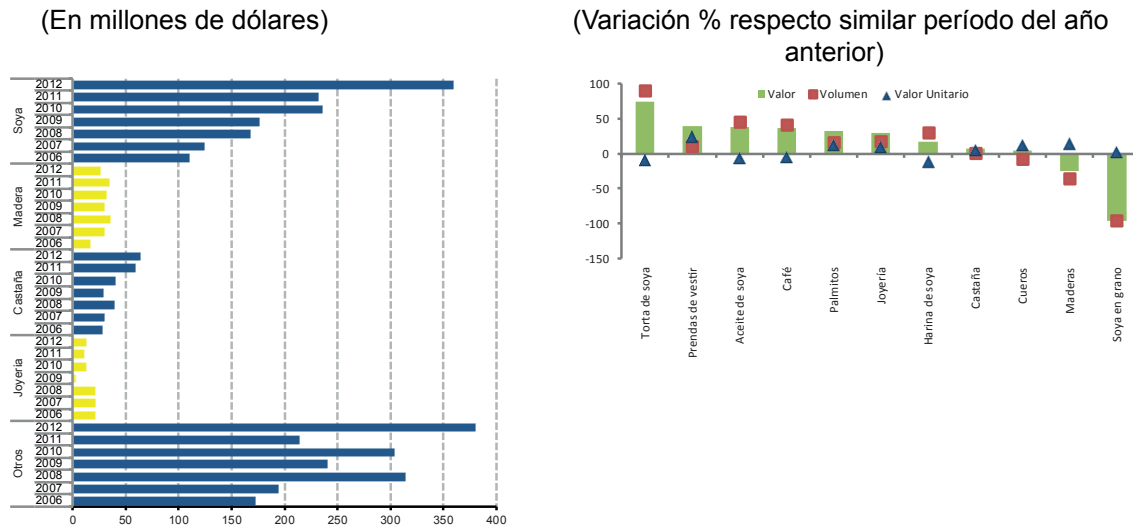
Gráfico 3.1.4
Exportaciones de hidrocarburos: Enero - Junio 2006 - 2012



Por su parte, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales registró un incremento de 54,2% con relación al mismo período de la gestión 2011. Este incremento fue resultado principalmente de mayores exportaciones de café, azúcar, castaña, cueros, algodón, prendas de vestir, artesanías, palmito, joyería y de los productos harina y torta de soya (Gráfico 3.1.5). El valor total exportado del complejo de soya (que incluye torta, harina, aceite y soya en grano) presentó un aumento con relación a 2011, especialmente de los productos procesados del grajo de soya: la torta y el aceite de soya cuyos volúmenes exportados incrementaron considerablemente.¹⁷

¹⁷ Las exportaciones de torta, harina y aceites, incrementaron gracias a la capacidad de procesamiento instalada dentro del país.

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



El nivel de las importaciones de bienes CIF para el primer semestre de 2012 (\$us3.802 millones) fue mayor al de similar período de 2011 en 14,9%. Se debe remarcar que el 78,8% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital destinados principalmente a la industria. Las importaciones representan el 14,2% del PIB.

Tabla 3.1.2
Importaciones
(En millones de dólares)

Detalle	Enero - Junio				Variación
	2011 ^P		2012 ^P		
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas (*)	3.309,1		3.802,3		14,9
Importaciones CIF	3.312,2	100,0	3.802,3	100,0	14,8
Bienes de consumo	682,1	20,6	769,6	20,2	12,8
No duradero	405,0	12,2	430,3	11,3	6,2
Duradero	277,1	8,4	339,3	8,9	22,4
Bienes intermedios	1.762,5	53,2	1.925,6	50,6	9,3
Combustibles	497,0	15,0	583,7	15,4	17,4
Para la agricultura	130,4	3,9	128,2	3,4	-1,7
Para la industria	855,6	25,8	912,4	24,0	6,6
Materiales de construcción	202,9	6,1	208,4	5,5	2,7
Partes y accesorios de equipo de transporte	76,6	2,3	93,0	2,4	21,4
Bienes de capital	852,9	25,8	1.073,5	28,2	25,9
Para la agricultura	61,5	1,9	107,7	2,8	75,0
Para la industria	609,2	18,4	742,8	19,5	21,9
Equipo de transporte	182,2	5,5	223,0	5,9	22,4
Diversos ¹	14,6	0,4	33,6	0,9	129,5

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

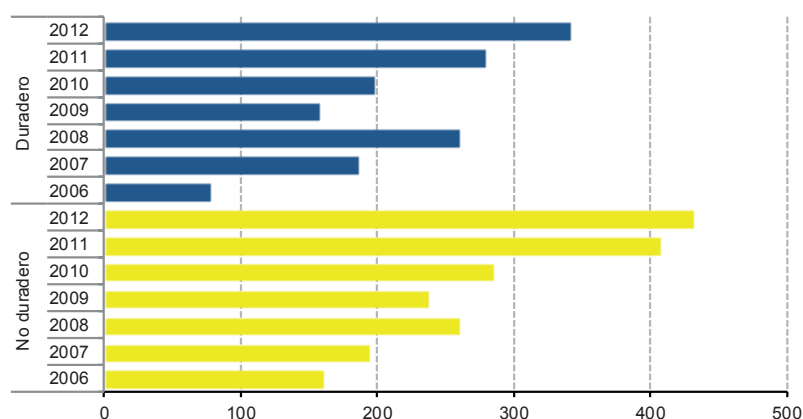
NOTA: ¹ Incluye ajuste por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

² Incluye efectos personales

^P Cifras preliminares

De manera desagregada, el incremento de las importaciones de bienes de consumo duradero fue de 22,4% alcanzando un valor de \$us339 millones, mayor al registrado en similar período; mientras que las importaciones de bienes de consumo no duradero alcanzaron un valor de \$us430 millones (Tabla 3.1.2).

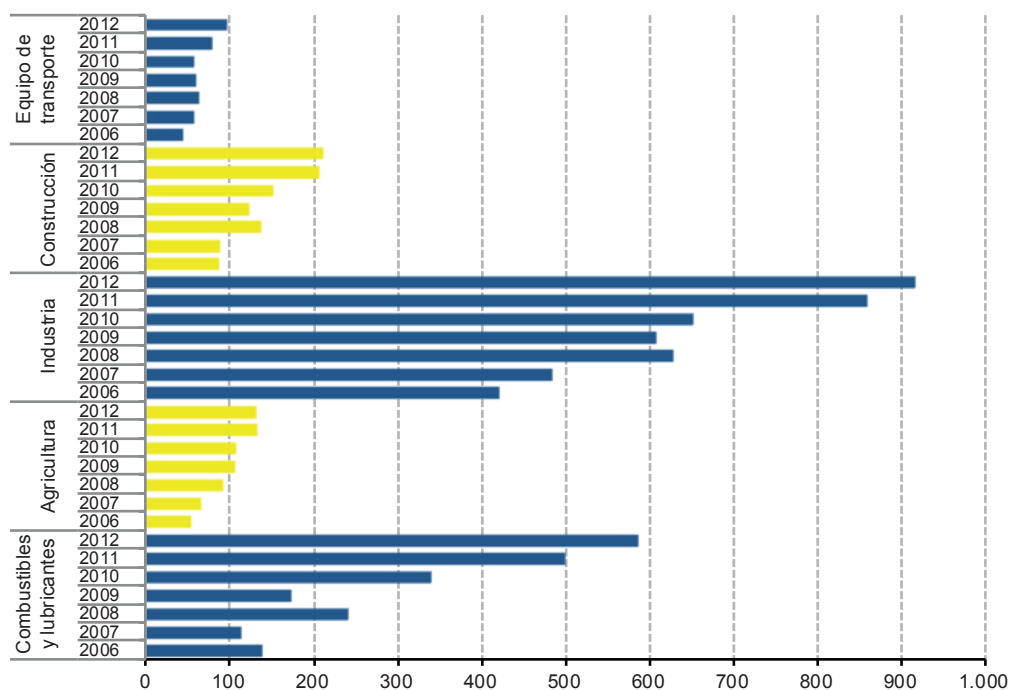
Gráfico 3.1.6
Importaciones de bienes de consumo: Enero - Junio 2006 - 2012
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios se incrementaron en 9,3% principalmente en la adquisición de combustibles e insumos para la industria y materiales de construcción. Los bienes intermedios representan 50,6% del valor total de las importaciones (Gráfico 3.1.7).

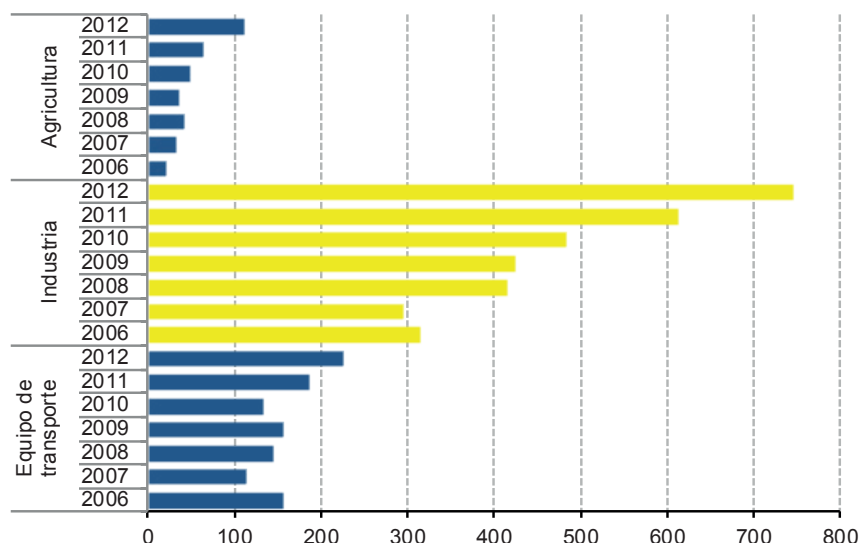
Gráfico 3.1.7
Importaciones de bienes intermedios: Enero - Junio 2006 - 2012
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital alcanzaron un valor de \$us1.074 millones, reflejando un incremento de 25,9% con relación al mismo período de 2011. Cabe resaltar que estos bienes son destinados a la agricultura, industria, así como a la adquisición de equipos de transporte (gráfico 3.1.8).

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



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Flujos comerciales por zonas económicas

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

- Con el MERCOSUR, el superávit comercial casi se duplica principalmente por las mayores exportaciones de gas natural a Argentina. A junio, se registró un superávit de \$us1.317 millones.
- Con la Comunidad Andina de Naciones, la magnitud del superávit fue mayor, paso de \$us19 millones a junio de 2011 a \$us165 millones en el primer semestre 2012, resultado de las mayores exportaciones a Colombia y Ecuador.
- Con Chile el déficit comercial se incrementó en 41%, alcanzando un valor de \$us105 millones, como consecuencia de un incremento en las importaciones provenientes de este país.
- Con Estados Unidos se registró un superávit comercial de \$us314 millones, saldo mucho mayor al registrado durante el mismo período de 2011, resultado del aumento de las exportaciones.
- Con la Unión Europea, se revirtió el superávit observado en el primer semestre de 2011 para registrar en 2012 un déficit de \$us84 millones debido a las mayores importaciones de nuestro país provenientes de la Zona Euro.
- Con Suiza se registró un superávit de \$us122 millones, mostrando un incremento de 16% respecto a 2011. Este fenómeno se explica principalmente por un incremento en las exportaciones de minerales.
- Con China se registró un déficit comercial de \$us342 millones reflejando un incremento de 54% con relación al primer semestre de 2011. Este comportamiento se explica por el incremento de nuestras importaciones de este país.
- Con Corea del Sur se observó una reducción en el superávit comercial de \$us77 millones con relación al período enero a junio de 2011 alcanzando un valor de \$us136 millones, explicado principalmente por menores exportaciones a ese país.

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

ZONAS ECONOMICAS	Enero - Junio					
	2011 ^P			2012 ^P		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI^{1/}	2.308,6	1.824,8	483,8	3.289,1	2.066,3	1.222,8
MERCOSUR	1.790,1	1.100,9	689,2	2.600,0	1.282,9	1.317,2
Argentina	441,5	440,1	1,5	818,3	520,3	298,1
Brasil	1.333,0	619,6	713,4	1.766,0	724,0	1.042,0
Paraguay	11,9	29,8	-17,8	12,9	26,4	-13,5
Uruguay	3,5	11,5	-7,9	2,8	12,2	-9,4
Comunidad Andina	325,5	306,7	18,8	513,6	348,6	165,0
Colombia	86,2	103,5	-17,2	192,7	71,0	121,7
Ecuador	20,7	13,2	7,5	76,0	15,8	60,1
Perú	218,6	190,0	28,5	244,9	261,7	-16,8
R. B. de Venezuela	117,5	263,1	-145,6	116,8	269,2	-152,3
Chile	75,2	150,0	-74,8	57,9	163,1	-105,2
Cuba	0,3	4,1	-3,8	0,7	2,6	-1,9
MCCA^{2/}	1,9	18,1	-16,2	1,3	1,9	-0,6
TLC (NAFTA)^{3/}	594,0	515,9	78,1	783,4	504,1	279,4
Estados Unidos	446,2	417,8	28,5	690,4	376,0	314,4
Canadá	113,3	13,6	99,7	71,1	26,4	44,7
México	34,5	84,5	-50,0	21,9	101,6	-79,7
RUSIA	7,2	3,3	3,9	5,4	5,7	-0,3
Unión Europea (UE)	314,9	254,5	60,4	294,2	378,1	-84,0
Alemania	21,0	70,0	-49,0	21,7	81,9	-60,2
Bélgica	148,1	14,2	133,9	143,2	12,0	131,3
Francia	8,1	19,9	-11,7	7,4	23,8	-16,4
Países Bajos	12,8	7,8	5,0	11,4	17,6	-6,2
Reino Unido	59,9	18,5	41,4	49,9	34,6	15,3
Italia	19,2	35,0	-15,8	23,3	106,1	-82,7
Suecia	0,3	32,9	-32,6	0,4	29,0	-28,6
Otros UE	45,4	56,2	-10,8	36,8	73,3	-36,5
AELC^{4/}	114,8	9,5	105,3	133,7	11,9	121,7
Suiza	114,1	9,1	105,0	133,1	9,7	123,4
Noruega	0,7	0,4	0,3	0,6	2,2	-1,6
Asia	663,4	664,7	-1,3	565,1	808,2	-243,1
Japón	235,3	138,0	97,3	229,4	157,7	71,8
China	170,9	392,5	-221,6	160,7	502,3	-341,6
Corea del Sur	242,7	29,0	213,7	167,1	30,7	136,4
Malasia	2,4	3,9	-1,5	0,4	5,6	-5,2
Hong Kong	1,3	3,9	-2,6	2,1	5,6	-3,5
India	9,2	38,7	-29,5	2,2	30,8	-28,6
Tailandia	0,6	24,8	-24,2	2,0	32,4	-30,5
Taiwán	0,6	17,4	-16,8	0,8	18,8	-18,0
Otros Asia	0,6	16,6	-16,1	0,3	24,3	-24,0
Resto del Mundo	106,0	21,3	84,6	62,7	26,1	36,6
TOTAL CIF	4.110,9	3.312,2	798,7	5.134,9	3.802,3	1.332,5
Ítem pro memoria:						
UNASUR^{5/}	2.308,4	1.820,7	487,7	3.288,3	2.063,7	1.224,6

FUENTE:

BCB

ELABORACIÓN:

BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA:

X = Exportaciones; M = Importaciones

^P Cifras preliminares¹ Excluye México² MCCA = Mercado Común Centroamericano³ TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte⁴ AELC = Asociación Europea de Libre Comercio⁵ UNASUR = Unión de Naciones Suramericanas

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

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

	Enero - Junio	
	2011 ^P	2012 ^P
Indice de valor unitario exportaciones	16,7%	24,1%
Indice de valor unitario importaciones	13,4%	13,8%
Indice de terminos de intercambio	2,9%	9,1%

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

3.2 Renta

En el primer semestre de 2012 la renta neta presentó un resultado negativo que ascendió a \$us679 millones, explicado principalmente por el comportamiento de Otra renta de inversión, que incluye las utilidades reinvertidas de inversionistas extranjeros dentro el país, las mismas que ascendieron a \$us566 millones. Es importante mencionar que los intereses recibidos por el BCB por concepto de inversión de las Reservas Internacionales han continuado incrementándose, alcanzando a \$us65 millones¹⁸ a junio del presente año.

3.3 Servicios

La balanza de servicios registró un déficit de \$us175,2 millones superior en 60% al registrado en 2011. Este resultado se debe al mayor incremento de las importaciones de servicios con relación a las exportaciones.

En las exportaciones de servicios se destaca el crecimiento en el rubro de viajes, comunicaciones, seguros, servicios financieros, servicios de informática e información, regalías y servicios personales, culturales y recreativos.

En tanto, que en las importaciones de servicios, destacan los servicios de construcción, regalías y derechos de licencia, otros servicios empresariales, otros servicios personales, culturales y recreativos, comunicaciones, viajes y transportes.

¹⁸ Corresponde a la renta efectiva sobre administración de reservas más los intereses devengados.

Tabla 3.3.1
Balanza de servicios
 (En millones de dólares)

Exportaciones			Importaciones		
EXPORTACIÓN DE SERVICIOS (En millones de US\$)			IMPORTACIÓN DE SERVICIOS (En millones de US\$)		
	Enero-Junio			Enero-Junio	
	2011 ^P	2012 ^o		2011 ^P	2012 ^o
1. Transporte	106,8	76,6	1. Transporte	122,2	122,7
2. Viajes	152,8	157,3	2. Viajes	112,6	114,8
3. Comunicaciones	36,6	38,7	3. Comunicaciones	13,6	14,3
4. Construcción	0,4	0,3	4. Construcción	2,2	34,7
5. Seguros	35,6	42,8	5. Seguros	58,7	69,4
6. Financieros	1,0	1,2	6. Financieros	4,4	5,2
7. Informática e información	5,3	6,2	7. Informática e información	17,2	14,7
8. Regalías y derechos de licencia	3,3	5,2	8. Regalías y derechos de licencia	10,7	20,8
9. Otros servicios empresariales	10,0	8,5	9. Otros servicios empresariales	112,7	106,2
10. Servicios personales, culturales y recreativos	0,8	0,8	10. Servicios personales, culturales y recreativos	5,1	5,6
11. Servicios de gobierno niop	10,6	7,3	11. Servicios de gobierno niop	13,1	11,9
TOTAL	363,1	345,0	TOTAL	472,4	520,2

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

^P Cifras preliminares

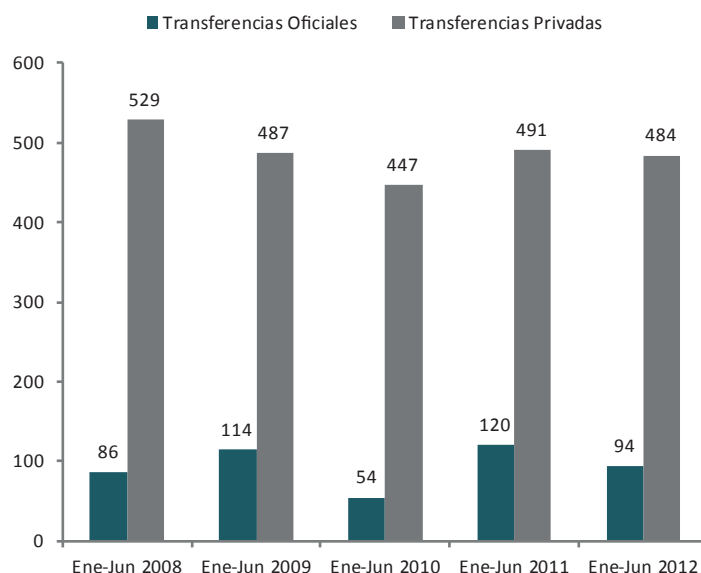
El total de la importación de servicios excluye fletes y algunos seguros

3.4 Transferencias unilaterales corrientes

El total de las transferencias unilaterales corrientes alcanzó un saldo de \$us585 millones, inferior en \$us26 millones respecto al flujo recibido en igual período de 2011, de las cuales 17% corresponde a transferencias recibidas por el sector público.

Las transferencias unilaterales privadas alcanzaron un saldo neto favorable de \$us484 millones menor en \$us6,8 millones con relación a las de similar periodo del año 2011. Las remesas recibidas de emigrantes también contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente alcanzando a \$us502 millones. En términos del PIB las remesas representan el 1,9%.

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



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

	Enero - Junio			Variación	
	2010 ^P	2011 ^P	2012 ^P	Abs	%
CREDITO	496,8	546,1	544,6	-1,5	-0,3
Remesas de Trabajadores	449,2	505,9	501,7	-4,2	-0,8
Otras Transferencias	47,6	40,2	42,9	2,7	6,6
DEBITO	50,1	55,2	60,5	5,3	9,5
Remesas de Trabajadores	48,3	53,4	58,7	5,3	9,9
Otras Transferencias	1,8	1,8	1,8	0,0	-1,8
SALDO NETO	446,7	490,9	484,1	-6,8	-1,4

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

Los principales países de donde provienen las remesas son España con una participación de 42%, Estados Unidos (16%) y Argentina (13%). Sin embargo, también se destaca la participación de otros países de la región: Chile y Brasil con 5% y 3% respectivamente (Tabla 3.4.2).

Tabla 3.4.2
Remesas de trabajadores según país de origen
 (En millones de dólares y %)

PAIS	Ene-Jun 2012 Millones \$us	Participación %
España	208,6	41,6
Estados Unidos	80,0	15,9
Argentina	66,8	13,3
Chile	25,5	5,1
Francia	16,4	3,3
Brasil	13,5	2,7
Italia	12,3	2,5
Suiza	7,5	1,5
Alemania	6,7	1,3
Peru	5,4	1,1
Paraguay	2,5	0,5
Otros	56,5	11,3
TOTAL	501,7	100,0

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

La información por plaza de pago muestra una concentración en el eje central, ya que Santa Cruz recibió 45% de las remesas, Cochabamba 29% y La Paz 15% (Tabla 3.4.3).

Tabla 3.4.3
Remesas de trabajadores según plaza de destino: Enero – Junio 2012
 (En millones de dólares y %)

DESCRIPCION	MONTO	%
Santa Cruz	224,3	44,7
Cochabamba	144,5	28,8
La Paz	72,7	14,5
Chuquisaca	18,1	3,6
Beni	12,9	2,6
Tarija	12,1	2,4
Potosí	7,4	1,5
Oruro	8,3	1,7
Pando	1,3	0,3
TOTAL	501,7	100,0

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

4. Cuenta capital y financiera

La cuenta capital y financiera registró un saldo positivo de \$us63 millones en el primer semestre de 2012, frente a \$us488 millones en similar período de 2011. En términos del PIB, la cuenta capital y financiera representó 0.2%. El sector público presentó un flujo positivo de \$us90 millones, explicado principalmente por el desembolso de préstamos de mediano y largo plazo (\$us131 millones). Por otro lado, las transacciones del sector privado presentaron un flujo negativo de \$us27 millones frente a \$us359 millones en el primer semestre de 2011.. Destacan los mayores flujos de IED y de activos externos netos de corto plazo del sistema financiero. Por su parte, el incremento del Fondo RAL en moneda extranjera de bancos y entidades financieras no bancarias, debido a la modificación del requerimiento de encaje legal, determinó el monto registrado en inversión de cartera.

4.1 Inversión extranjera directa

La IED neta ascendió a \$us577 millones, mayor en \$us200 millones al del primer semestre de 2011. Por su parte, la IED bruta recibida alcanzó a \$us659 millones en 2012, mayor en \$us200 millones a la registrada en 2011. Los montos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (63%) y a la industria (12%). En términos del PIB, la IED bruta alcanzó a 2,5% y la inversión extranjera directa neta a 2,1%

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

	2011 ^P	2012 ^P
	1er Semestre	1er Semestre
I. TOTAL RECIBIDO	458,9	659,4
Hidrocarburos	170,9	418,1
Minería	41,4	40,1
Industria	147,3	80,7
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	39,9	46,4
Comercio, Electricidad y Otros Servicios	59,4	74,0
II. DESINVERSIÓN	82,2	82,6
III. IED NETA (I - II)	376,7	576,8

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

4.2 Inversión de cartera

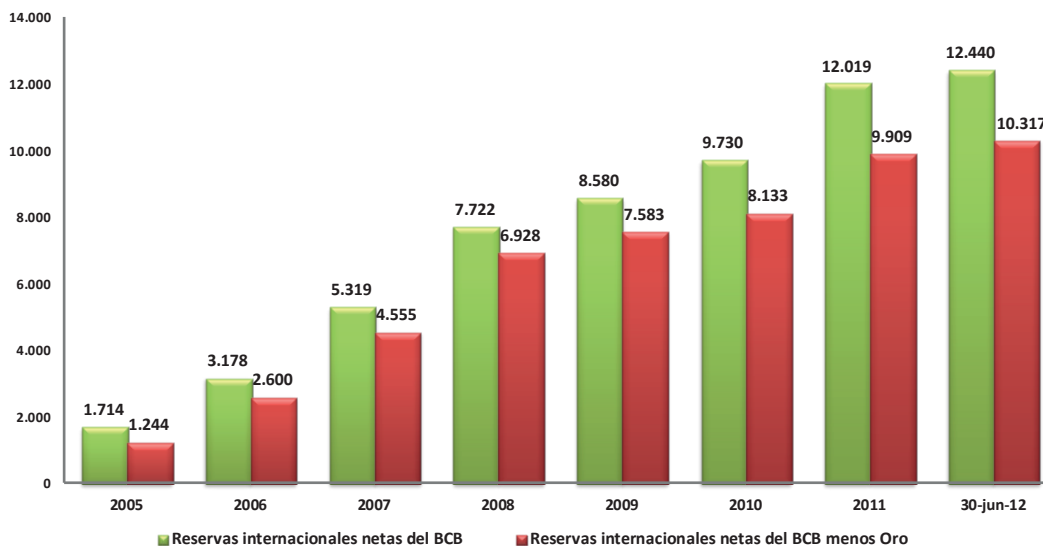
La inversión de cartera fue negativa y alcanzó a \$us146 millones en el primer semestre de 2012, frente al flujo positivo de \$us113 millones registrado en el mismo periodo de 2011. Este comportamiento se debió al incremento en los activos del fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras en respuesta a los cambios en el reglamento de encaje legal. No obstante, el componente "Otra inversión de cartera", que refleja el comportamiento de otros activos del sector privado, presentó un flujo positivo de \$us23 millones, lo que indica que el sector privado está devolviendo estos recursos a la economía nacional.

5. Reservas internacionales

A junio de 2012 las reservas internacionales alcanzaron a \$us12.440 millones, monto superior en \$us421 millones al saldo registrado en diciembre de 2011 (\$us12.019 millones).¹⁹ Este saldo permite cubrir 17,3 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

¹⁹ Esta variación no coincide con la tabla 2.1 por uso de diferente criterio de valoración del oro, euro y DEG.

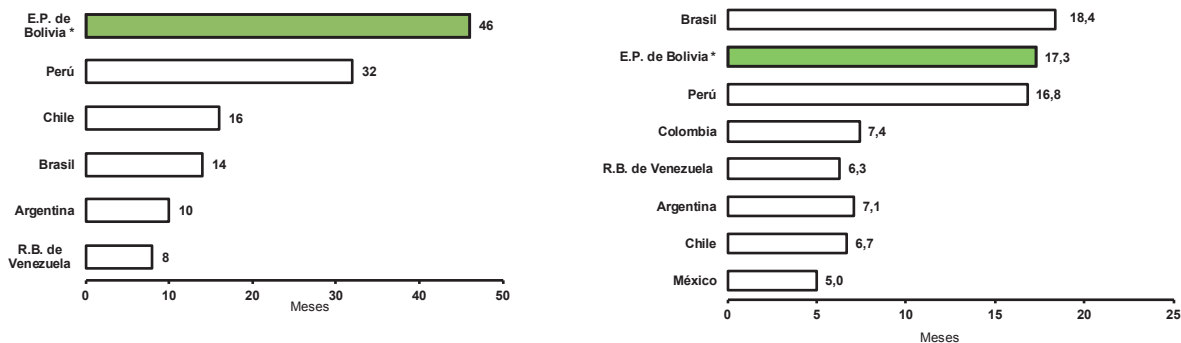
Gráfico 5.1
Reservas internacionales netas del BCB con y sin oro: 2005 – Junio 2012
 (Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las reservas representan 46% del PIB, el más alto de la región y en términos de importación de bienes y servicios se sitúa en el segundo más alto después de Brasil. Ambos ratios constituyen una señal de la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana (Gráfico 5.2).

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



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

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

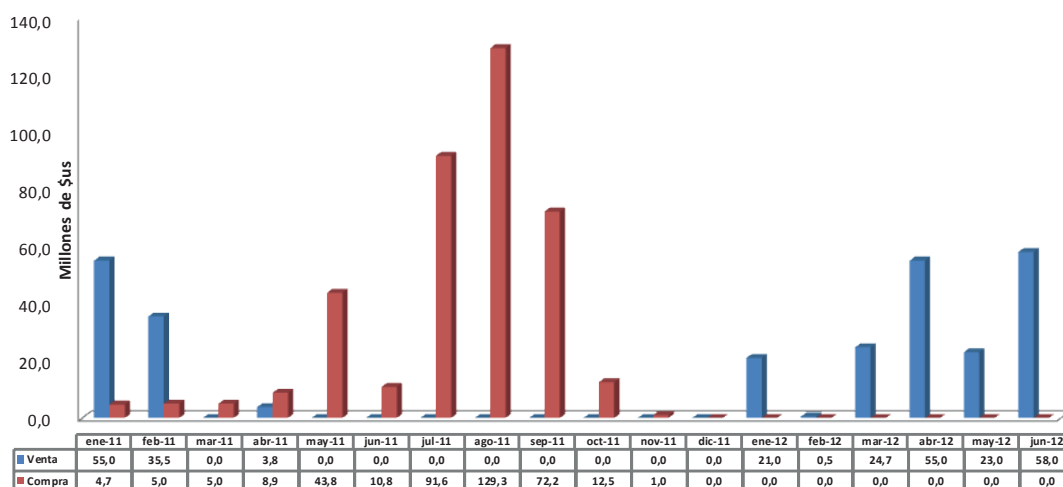
Tabla 5.1
Indicadores sobre suficiencia de reservas internacionales
 (Ratios en porcentajes)

	jun-09	jun-10	jun-11	jun-12
Reservas Internacionales Netas (mill.de \$us)				
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	191,1	195,8	277,4	338,0
Depósitos totales	107,2	100,2	114,9	106,7
Dinero en sentido amplio (M'3)	84,3	78,0	85,4	81,1

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a las operaciones cambiarias, las ventas de divisas al sistema financiero a través del Bolsín alcanzaron a \$us182 millones entre enero y junio de 2012, menor a las registradas en similar periodo de la gestión 2011 (\$us94 millones; Gráfico 5.3). Por su parte las compras de divisas del BCB al sistema financiero fueron nulas en 2012 frente a \$us78 millones registradas en similar periodo de 2011.

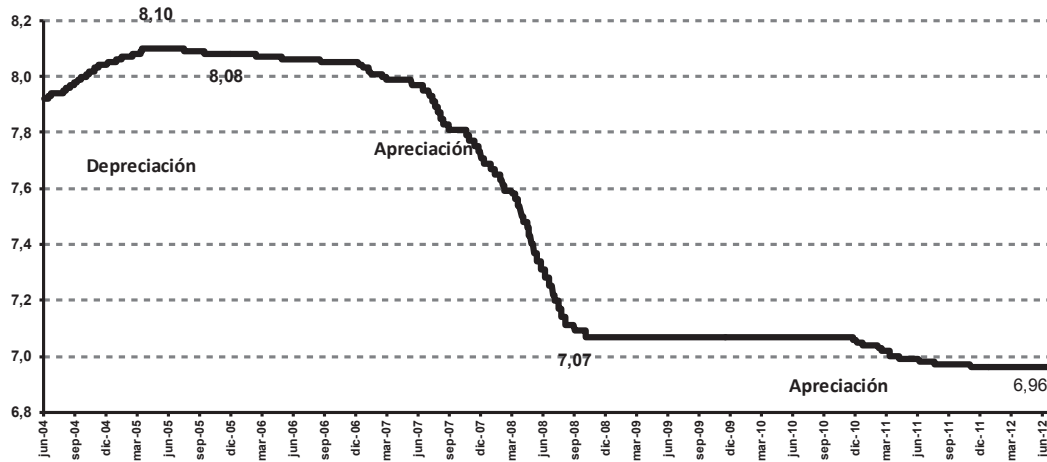
Gráfico 5.3
Compra venta de divisas del BCB al sistema financiero: Enero 2011 - Junio 2012
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

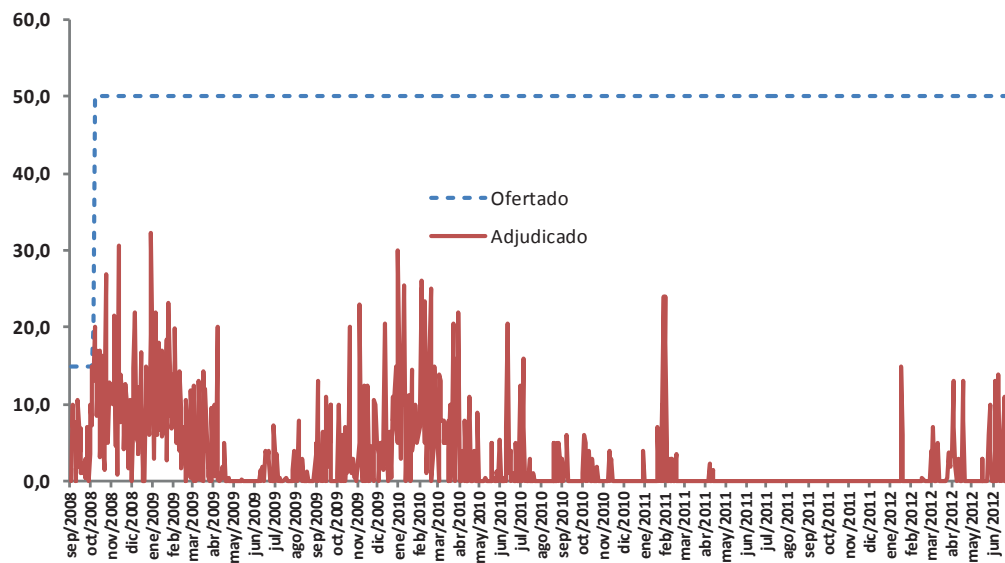
A partir del 2 de noviembre de 2011 el tipo de cambio de compra se mantiene en Bs6,86 por dólar y el de venta en B6,96 por dólar (Gráfico 5.4) con la finalidad de combatir las presiones inflacionarias de origen externo. En todo este tiempo, la oferta de divisas se mantuvo en \$us50 millones diarios y se fortaleció la confianza en la estabilidad del tipo de cambio, puesto que en ningún caso la cantidad de demanda de divisas superó a la oferta diaria (Gráfico 5.5).

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



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

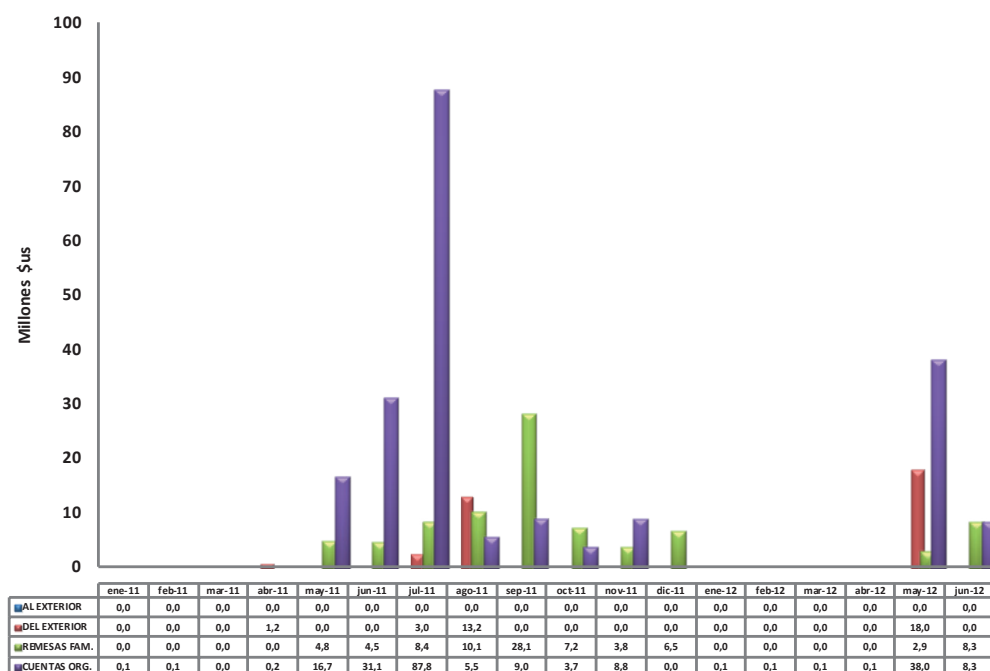


FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Durante el primer semestre de 2012, las transferencias de divisas del exterior para el sistema financiero a través del BCB fueron de \$us0,3 millones parecido al monto registrado en similar periodo de 2011. (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6

Transferencias de divisas al exterior del sistema financiero a través del BCB: enero-junio 2011 - 2012¹
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹ Incluye las transferencias del exterior por remesas familiares y transferencias de organismos y embajadas

A junio de 2012, las reservas internacionales netas consolidadas (BCB más resto del sistema financiero) totalizaron \$us13.783 millones, monto mayor en 5% con relación al registrado a fines de junio 2011 (Tabla 5.2).

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

	31/12/2011	30/06/2011	30/06/2012	VARIACIÓN Jun12/Dic11	
				ABSOLUTA	RELATIVA
I. CONSOLIDADAS (II+III)	13.196	11.986	13.783	587	4,5
Brutas	13.208	11.998	13.793	585	4,4
Obligaciones	12	13	10	-2	-18,0
II. BCB NETAS	12.019	10.751	12.440	421	3,5
Brutas	12.019	10.751	12.438	419	3,5
Obligaciones	0	0	-1	-2	-397,9
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO¹ NETAS	1.177	1.234	1.343	166	14,1
Brutas	1.189	1.247	1.355	166	14,0
Obligaciones	11	13	11	0	-2,4

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

6. Posición de inversión internacional

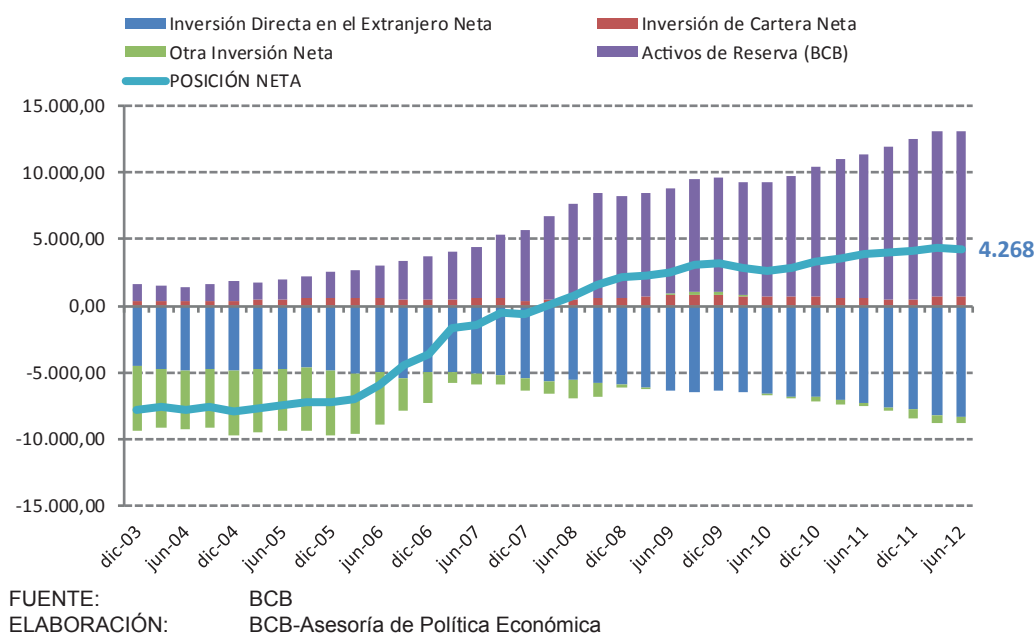
La Posición de Inversión Internacional mide los saldos de los activos y pasivos financieros que tienen los residentes del país frente al resto del mundo. Al 30 de junio de 2012, Bolivia registró un saldo neto acreedor de \$us4.268 millones, equivalente a 15,9% del PIB anual y mayor en 3,1% respecto a diciembre de 2011.

El aumento de la posición acreedora en términos de flujos fue de \$us129 millones respecto a diciembre de 2011, resultado del incremento de activos (\$us816 millones), principalmente los de reserva, compensado parcialmente por el aumento de pasivos (\$us687 millones).

Cabe destacar la incidencia positiva de las Reservas Internacionales del BCB (10pp) en el crecimiento de la Posición de Inversión Internacional Neta.

Desde el año 2008 Bolivia presenta un saldo acreedor frente al resto del mundo, mismo que pasó de \$us2.156 millones en 2008 a casi el doble a junio de 2012, lo que implica un incremento de \$us2.112 millones.

Gráfico 6.1
Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional: Diciembre 2002 – Junio 2012
(Saldos en millones de dólares)



En el activo, la inversión de cartera se incrementó 30% respecto a 2011, debido a las modificaciones al encaje legal que afectaron al Fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras. Por otro lado, las reservas internacionales aumentaron 3,5%, ascendiendo a \$us12.440 millones. Estos movimientos generaron un crecimiento del activo total cercano al 5%.

Dentro el pasivo, la inversión directa en Bolivia continuó incrementándose, presentando una variación absoluta de \$us577 millones respecto a diciembre de 2011. Estos flujos complementaron la inversión pública en sectores productivos y estratégicos del país. Por otro lado, los créditos externos otorgados al sector público para proyectos de infraestructura se incrementaron 3,3% respecto a finales del año pasado (Tabla 6.1).

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

	AI	AI	VARIACIÓN	
	31 Dic 2011 ^P	30 Jun 2012 ^P	Absoluta	Relativa
Activos	16.492	17.308	815,8	4,9
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0,0	
2. Inversión de cartera	550	715	164,9	30,0
Fondo RAL (Bancos y EFNB ¹)	408	577	169,1	41
Empresas no Financieras	142	138	-4,3	-3,0
3. Otra inversión	3.923	4.153	230,2	5,9
Bancos (otros activos externos)	745	739	-6,4	-0,9
Otra inversión	3.178	3.414	236,6	7,4
4. Activos de reserva (BCB)	12.019	12.440	420,7	3,5
Pasivos	12.353	13.040	686,9	5,6
1. Inversión directa en la economía declarante	7.749	8.326	576,8	7,4
2. Inversión de cartera	36	49	13,0	36,6
3. Otra inversión	4.569	4.666	97,1	2,1
Deuda externa pública CP y MLP ²	3.585	3.704	118,6	3,3
Deuda externa privada CP y MLP	925	923	-1,2	-0,1
Otra inversión	59	38	-20,3	-34,6
Posición neta	4.139	4.268	129	3,1
En % del PIB	17,2%	15,9%		

FUENTE:

BCB

ELABORACIÓN:

BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

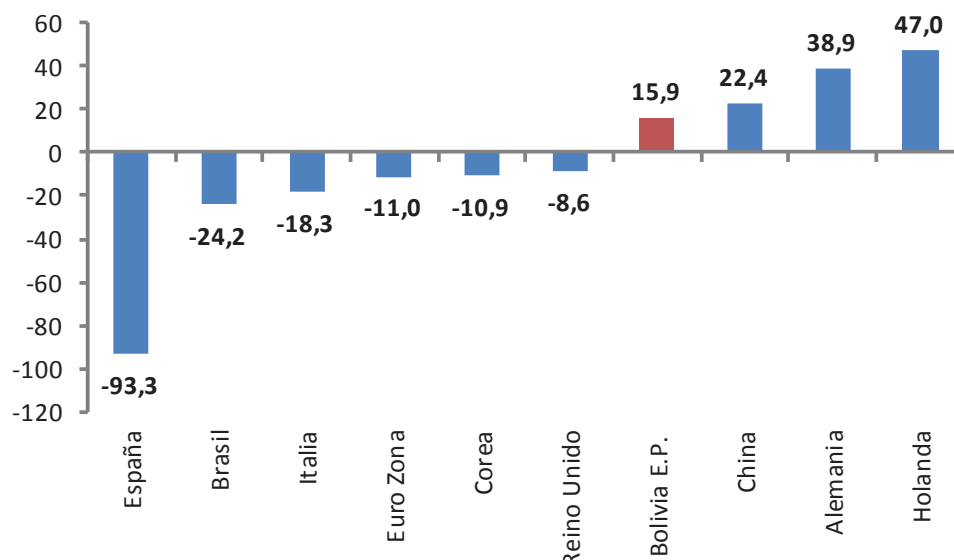
^P Cifras preliminares sujetas a revisión

¹ Entidades financieras no bancarias

² CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo

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

Gráfico 6.2
Posición de inversión internacional neta de países seleccionados: 2011
 (En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: Cifras a diciembre 2011. China con cifras a junio de 2011

El E. P. de Bolivia y Corea del Sur con cifras a marzo de 2012

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

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

Al 30 de junio de 2012, el saldo de la deuda externa pública total incluyendo la de corto plazo alcanzó a \$us3.704 millones (Tabla 7.1.1). Cabe destacar que la deuda externa pública de corto plazo representa el 2,3% del total.

El saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us3.620 millones y en valor presente neto a \$us3.486 millones. Del total adeudado a junio de 2012, 36% tiene condiciones concesionales y 64% no concesionales.²⁰ El incremento del saldo se debe a mayores desembolsos principalmente de la CAF, Banco Mundial en multilaterales y de la República Popular China y la República Bolivariana (R.B.) de Venezuela en bilaterales, los montos fueron destinados a financiar proyectos de infraestructura caminera, a la agencia espacial de Bolivia, medio ambiente y agua, importación de diesel y desarrollo rural entre los más importantes.

El 74,6% de la deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales. Por otro lado, el 84,3% de la deuda externa pública de MLP está contratada en dólares estadounidenses, el 7,7% en Euros y el resto en otras monedas.

²⁰ La metodología corresponde al Fondo Monetario Internacional, tomando en cuenta tasas y plazos promedio por acreedor.

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

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2011	Enero - Junio 2012				Saldo al 30/06/2012	Participación %	VPN ¹ 30/06/2012
		Desembolsos efectivos ³	Amortización Efectiva ³	Alivio por Donación	Variaciones cambiarías			
A. CORTO PLAZO	91,8	214,6	223,0		0,0	83,4	2,3	88,4
B. MEDIANO Y LARGO PLAZO	3.493,5	227,7	90,7	6,4	-10,2	3.620,4	97,7	3.486,4
Multilaterales	2.620,8	162,7	76,2	1,1	-6,4	2.700,9	72,9	2.562,0
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.316,6	122,9	54,1		0,0	1.385,3	37,4	1.374,1
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	764,2	11,7	14,7		0,5	761,7	20,6	715,7
Banco Mundial	393,9	20,1	1,5		-5,4	407,1	11,0	338,0
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	46,7	1,9	0,9		-0,7	47,0	1,3	39,0
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	40,5	0,0	0,4		-0,9	39,2	1,1	32,0
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	36,2	6,0	3,7	1,1	0,0	38,4	1,0	40,5
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	22,8	0,2	0,9		0,0	22,1	0,6	22,7
Bilaterales	872,7	65,0	14,5	5,4	-3,8	919,5	24,8	924,4
R.B. de Venezuela	418,5	7,8	5,3		0,0	420,9	11,4	429,4
Brasil	172,0	0,0	6,3		0,0	165,7	4,5	171,7
España	16,2	0,0	0,3	5,4	-0,2	15,7	0,4	13,1
R. Popular de China	170,8	57,1	0,2		-0,9	226,7	6,1	235,9
Alemania	54,1	0,2	0,1		-2,2	52,0	1,4	39,8
Corea del Sur	20,1	0,0	0,5		-0,1	19,5	0,5	16,1
Francia	8,8	0,0	0,6		-0,3	7,9	0,2	7,5
Italia	5,9	0,0	0,5		-0,2	5,2	0,1	4,9
Argentina	6,3	0,0	0,4		0,0	5,9	0,2	6,0
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	3.585,3	442,3	313,7	6,4	-10,2	3.703,8	100,0	3.574,8

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

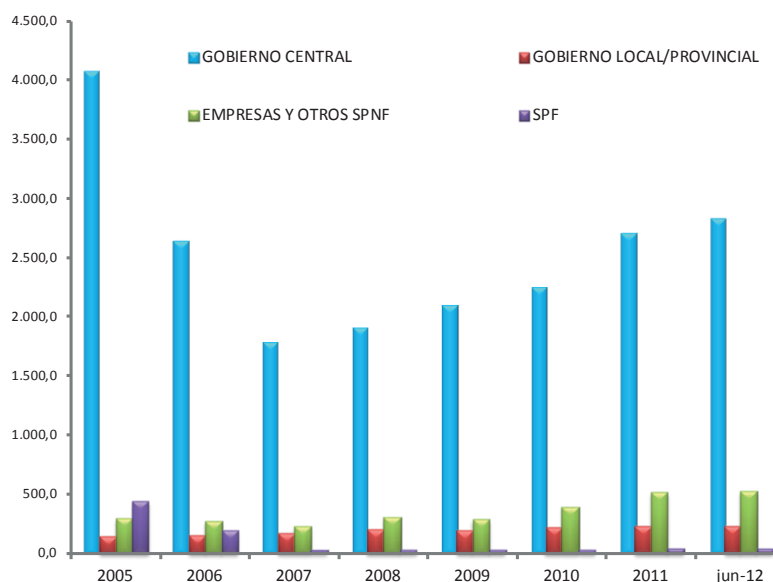
Nota: ^{1/} Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI

^{3/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 11/07/12

Respecto al saldo de la deuda externa pública de MLP según deudor, el Gobierno Central asume el mayor porcentaje (78,2% para junio 2012). La participación del Gobierno Central en el saldo de la deuda externa pública de MLP fue disminuyendo desde diciembre 2009 (alcanzando en esa fecha el 80,7%). Por otra parte, el incremento de la deuda de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) se debió a la mayor importación de diesel oíl financiada con el crédito de PDVSA.

Con relación al saldo de la deuda de MLP del Sector Público Financiero (SPF), mencionar que a partir de 2007 se redujo significativamente (Gráfico 7.1.1).

Gráfico 7.1.1
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP según tipo de deudor: 2005 – Junio 2012
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

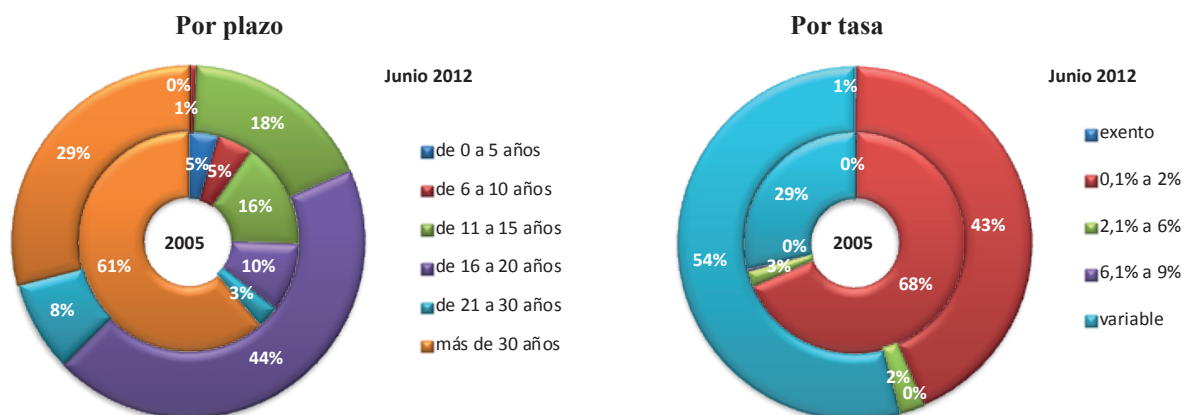
Tabla 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: a junio 2012
 (En millones de dólares)

Por plazo	Monto	Composición (%)	Por tasa	Monto	Composición (%)
de 0 a 5 años	3,4	0,1	exento	11,4	0,3
de 6 a 10 años	24,3	0,7	0,1% a 2%	1.567,3	43,3
de 11 a 15 años	641,5	17,7	2,1% a 6%	82,7	2,3
de 16 a 20 años	1.597,9	44,1	6,1% a 9%	0,0	0,0
de 21 a 30 años	301,3	8,3	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	1.052,0	29,1	variable	1.958,9	54,1
Total	3.620,4	100,0		3.620,4	100,0

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En los últimos años los créditos contratados tuvieron condiciones menos concesionales debido a que Bolivia alcanzó su graduación como país HIPC y desde 2010 es considerado un país de ingresos medios.

Gráfico 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés:
2005 – Junio 2012
 (En porcentajes)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

A junio 2012, la transferencia neta de recursos externos (es decir, el flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital e intereses) relacionada con la deuda externa pública de MLP, fue positiva por \$us105 millones (en similar periodo 2011 fue positiva por \$us104 millones). Si se excluye el alivio de deuda HIPC, la transferencia neta de la deuda pública de MLP llegó a \$us98 millones. Incluyendo la deuda de corto plazo, la transferencia neta de recursos externos llegó a \$us86 millones. (Tabla 7.2.1).

Tabla 7.2.1
Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP: a junio 2012
 (En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos ¹	Servicio ¹		Variación Cambiaria	Alivio APPME *	Transferencia Neta	
	(1)	Amortización	Interés		Donación (3)	Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
A. Corto Plazo	214,6	223,0	10,7	0,0		-19,1	-19,1
B. Mediano y Largo Plazo	227,7	90,7	32,2	-10,2	6,4	104,8	98,4
Multilaterales	162,7	76,2	24,8	-6,4	1,1	61,7	60,6
Corporación Andina de Fomento (CAF)	122,9	54,1	14,2	0,0		54,6	54,6
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	11,7	14,7	7,4	0,5		-10,4	-10,4
Banco Mundial	20,1	1,5	1,5	-5,4		17,1	17,1
Otros	8,0	5,9	1,7	-1,6	1,1	0,4	-0,6
Bilaterales	65,0	14,5	7,5	-3,8	5,4	43,1	37,7
R.B. de Venezuela	7,8	5,3	2,0	0,0		0,4	0,4
Brasil	0,0	6,3	2,2	0,0		-8,6	-8,6
España	0,0	0,3	0,0	-0,2	5,4	-0,3	-5,7
R. Popular de China	57,1	0,2	2,5	-0,9		54,3	54,3
Alemania	0,2	0,1	0,2	-2,2		-0,2	-0,2
Corea del Sur	0,0	0,5	0,3	-0,1		-0,8	-0,8
Argentina	0,0	0,4	0,1	0,0		-0,5	-0,5
Otros	0,0	1,2	0,0	-0,4		-1,2	-1,2
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	442,3	313,7	42,9	-10,2	6,4	85,7	79,3

FUENTE:

BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 11/07/12

En junio 2012 los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us228 millones, monto mayor en \$us15 millones al recibido en similar periodo de 2011, habiéndose registrado desembolsos principalmente de la CAF y el Banco Mundial en el caso de organismos multilaterales y de la República Popular China, en el caso de bilaterales. El servicio pagado de MLP a junio 2012 alcanzó a \$us123 millones (\$us109 millones en similar periodo 2011), de los cuales 73,8% corresponden a principal y el resto a intereses y comisiones.

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

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

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

	Junio 2011	Junio 2012
En millones de dólares		
Corto, Mediano y Largo Plazo		
Saldo de la deuda nominal ^{3/} (DNT)	3.184,8	3.703,8
Saldo de la deuda en VPN ^{3/} (DVT)	2.757,5	3.574,8
Servicio de la deuda antes alivio ^{3/} (SAAT)	347,5	363,0
Servicio de la deuda después alivio ^{3/} (SDAT)	341,6	356,6
Mediano y Largo Plazo		
Saldo de la deuda nominal (DN)	3.052,9	3.620,4
Saldo de la deuda en VPN (DV)	2.625,7	3.486,4
Servicio de la deuda antes alivio (SAA)	114,6	129,3
Servicio de la deuda después alivio (SDA)	108,7	122,9
Alivio a flujos de deuda ^{1/} (A)	5,9	6,4
Producto Interno Bruto (PIB) ^{2/}	24.122,5	26.846,2
Exportaciones de bienes y servicios anual (Xa) ^{2/}	9.132,8	10.085,7
Exportaciones de bienes y servicios Ene - Jun (X) ^{2/}	4.058,9	5.169,2

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS: ^{1/} Alivio modalidad donación
^{2/} Estimado 2012
^{3/} Incluye deuda externa de corto plazo

Al 30 de junio de 2012, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB) fue de 13% (en similar periodo de 2011 este ratio se situó en 10,9%), siendo considerablemente menor al umbral del 40% utilizado por el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD o DSF por sus siglas en inglés) para países con políticas intermedias, por lo que la deuda externa pública de MLP puede calificarse como sostenible. Asimismo, el ratio deuda de CMLP sobre el PIB (DNT/PIB) a junio de 2012 es equivalente a 13,8% (13,2% en junio 2011), nivel inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50%), Mercosur (40%) y Maastricht (60%, Tabla 7.3.2).²¹

Otro indicador de solvencia es el que relaciona el valor presente neto de la deuda externa de MLP con las

²¹ Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).

exportaciones de bienes y servicios anuales (DV/Xa), el mismo alcanzó un nivel de 34,6% a junio 2012 frente a un 28,8% en similar período de 2011. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150%.

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

Indicadores de Solvencia	Enero - Junio		Umbral DSF*	Umbral HIPC	Criterio PAC (Programa de Acción de Converg.) - CAN (Comunidad Andina de Naciones)**	Criterio Mercosur (Mercado Común del Sur)**	Umbral Maastricht **
	2011	2012	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Corto, Mediano y Largo Plazo							
DNT/PIB	13,2	13,8			50	40	60
DVT/PIB	11,4	13,3	40	-			
DNT/Xa	34,9	36,7					
DVT/Xa	30,2	35,4	150	150			
Mediano y Largo Plazo							
DN/PIB	12,7	13,5			50	40	60
DV/PIB	10,9	13,0	40	-			
DN/Xa	33,4	35,9					
DV/Xa	28,8	34,6	150	150			

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*
En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias
** Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

El ratio de liquidez²² servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X) a junio 2012 fue de 2,4% (2,7% en junio 2011) y es también inferior a los valores referenciales utilizado tanto en la Iniciativa HIPC como en el MSD (Tabla 7.3.3).

²² Sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

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

Indicadores de Liquidez	Enero - Junio		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)
	2011	2012	(%)	(%)
Indicadores de deuda (en %)				
Corto, Mediano y Largo Plazo				
SDAT/X	8,4	6,9	20	< 15-20
SAAT/X	8,6	7,0		
Mediano y Largo Plazo				
Servicio de la deuda después alivio / Exportaciones	2,7	2,4	20	< 15-20
Servicio de la deuda antes alivio / Exportaciones	2,8	2,5		

FUENTE: DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

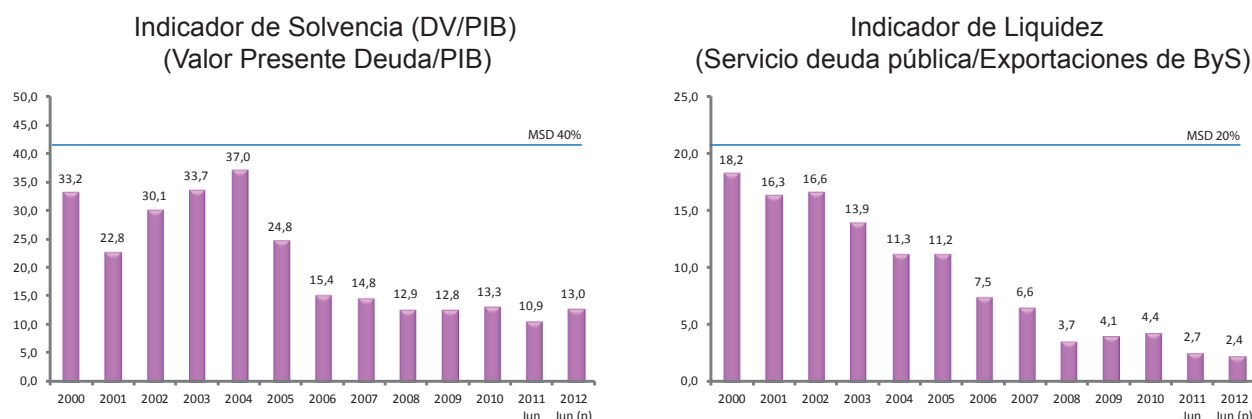
NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

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

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento,²³ se encuentran muy por debajo de los umbrales internacionales, lo que significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, lo que muestra que la deuda externa pública de MLP es sostenible, incluso si tomamos en cuenta la deuda de corto plazo.

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

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



FUENTE:

BCB

ELABORACIÓN:

BCB-Asesoría de Política Económica

La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa

²³ Un menor nivel del indicador muestra mayor sostenibilidad de la deuda.

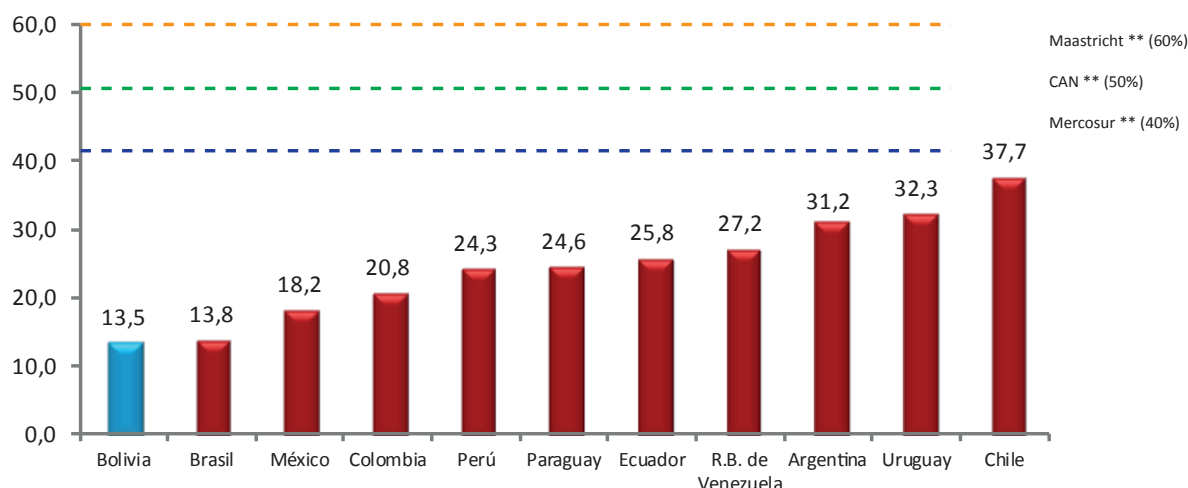
y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A junio de 2012, Bolivia registra un ratio de 35,4%.

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

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

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

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



FUENTE: *Latin Consensus Forecast*. Julio 2012

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: La deuda externa incluye deuda externa privada. Sin embargo representa un porcentaje pequeño respecto al total

** Los umbrales Maastricht, CAN y Mercosur corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)

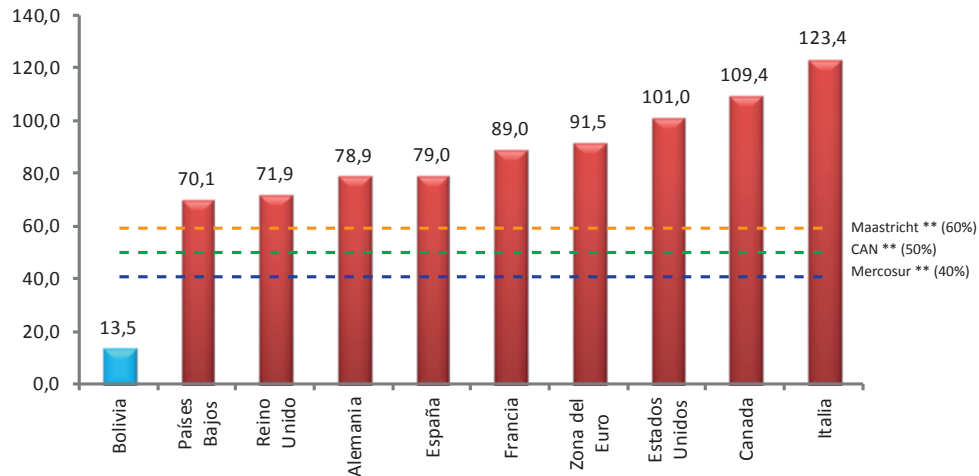
Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2012

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

Los indicadores de endeudamiento para países europeos y Estados Unidos se sitúan en niveles elevados (Gráfico 7.4.2) lo cual ha deteriorado su posición fiscal. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Canadá (123,4% y 109,4% de su PIB respectivamente). En promedio, el indicador Deuda Externa/PIB para estos países llega 90,5%.²⁴ La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable.

²⁴ De acuerdo con el Tratado de Maastricht, la deuda total sólo puede ascender al 60% del PIB.

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



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, junio 2012

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

Los datos incluyen la deuda pública interna

Los datos de países europeos corresponden a deuda pública (interna y externa),

son proyecciones del FMI para 2012. Los datos de Estados Unidos y Canadá

corresponden a la proyección del FMI para 2012

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

7.5 Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo del E. P. de Bolivia mejoró en el primer semestre de 2012, esto respecto de la situación positiva registrada durante todo el 2011 la cual fue superior a la obtenida en anteriores gestiones. *Moody's* anunció el 8 de junio una subida en la calificación del país situándolo en Ba3 (estable), anteriormente es decir el 18 de mayo *Standard & Poor's* mejoró la nota de B+ a BB- (estable), *Fitch Ratings* mantuvo la calificación de riesgo crediticio en B+ (estable) a junio de 2012. En todos los casos se ha ponderado la estabilidad macroeconómica, solvencia fiscal, reducción de la deuda y el incremento de las RIN (Tabla 7.5.1).

Tabla 7.5.1
Indicadores de riesgo para países de América Latina

	Moody's		S&P		Fitch Ratings	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B3	Estable	B	Negativo	B	Estable
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	B+	Estable
Brasil	Baa2	Positiva	BBB	Estable	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	A+	Positiva	A+	Estable
Colombia	Baa3	Estable	BBB-	Estable	BBB-	Estable
Ecuador	Caa2	Estable	B	Estable	B-	Estable
México	Baa1	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Paraguay	B1	Estable	BB-	Estable	-	-
Perú	Baa3	Positiva	BBB	Estable	BBB	Estable
Uruguay	Ba1	Positiva	BBB-	Estable	BB+	Positiva
R.B. de Venezuela	B2	Estable	B+	Estable	B+	Negativa

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El total de la deuda externa pública de corto plazo corresponde a créditos de la R. B. de Venezuela por concepto del 75% de cada factura emitida por la importación de diesel que YPFB realiza de la empresa Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) en el marco del Acuerdo de Cooperación Energética de Caracas (ACEC).

El saldo de la deuda externa pública de CP a junio 2012 totalizó \$us83 millones menor en \$us9 millones respecto de diciembre 2011. Se efectuaron desembolsos por \$us215 millones y amortizaciones al capital por \$us223 millones (Tabla 7.6.1).

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

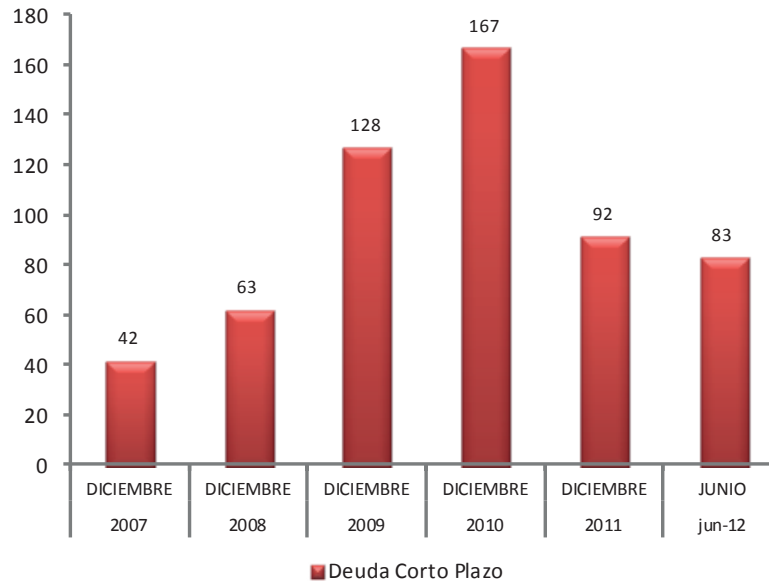
Acreeador	Saldo al 31/12/2011	Desembolsos	Amortización	Ajustes	Intereses	Saldo al 30/06/2012
I. Multilateral	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CAF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonplata	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Bilateral	91,8	214,6	223,0	0,0	10,7	83,4
R.B. de Venezuela	91,8	214,6	223,0	0,0	10,7	83,4
Total (I + II)	91,8	214,6	223,0	0,0	10,7	83,4

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La deuda externa pública de corto plazo a junio 2012 representó una tasa de crecimiento negativa de 40.2%, respecto de similar periodo del año anterior. La variación trimestral de la deuda externa pública de CP es volátil debido a que los vencimientos son a tres meses (Gráfico 7.6.1).

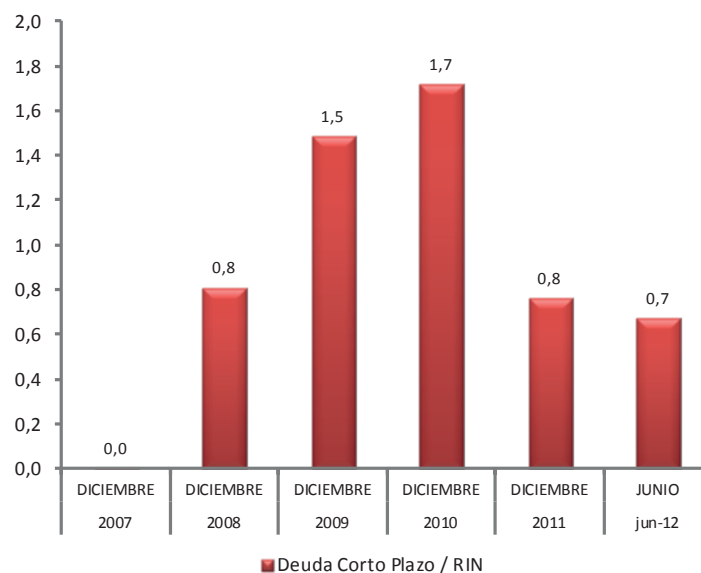
Gráfico 7.6.1
Deuda externa pública de corto plazo
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El indicador de liquidez, dado por la razón deuda externa pública de corto plazo respecto de las RIN, a junio 2012 alcanzó 0,7%. Este ratio es muy bajo y significa que Bolivia tiene suficientes reservas para cubrir el pago de la totalidad de la deuda externa pública de corto plazo y puede cubrir la misma en más de 149 veces. Cabe señalar que el aumento del endeudamiento externo de corto plazo fue compensado por el fuerte incremento de las RIN en los últimos años (Gráfico 7.6.2).

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



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

8. Deuda Externa Privada²⁵

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

Al 30 de junio de 2012, el saldo de la Deuda Externa Privada alcanzó \$us2.708 millones, importe menor en \$us8 millones (0,3%), con relación al saldo registrado a fines de 2011. El saldo de la deuda relacionada alcanzó \$us1.784 millones que representa el 66% del total, registrando una disminución de \$us7 millones respecto de 2011 (esta deuda corresponde en su totalidad al sector no financiero). Por su parte, el saldo de la deuda no relacionada fue de \$us923 millones, que representa el 34% del total (Cuadro 8.1).

Por plazo, del saldo total a junio de 2012, \$us592 millones correspondieron a deuda de corto plazo (22%) y \$us2.116 millones a deuda de mediano y largo plazo (78%).

Durante el primer semestre de 2012 los desembolsos por concepto de deuda externa privada fueron de \$us390 millones, de los cuales \$us315 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us75 a deuda relacionada. Por otra parte, el servicio de la deuda fue \$us405 millones, compuesto por \$us398 millones por amortizaciones y \$us7 millones por intereses y comisiones. Del servicio de deuda total, \$us322 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us83 millones a deuda relacionada.

En virtud a que las amortizaciones del periodo fueron mayores a los desembolsos, el saldo de endeudamiento externo del sector privado se redujo levemente.

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

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación
	31-dic-11	Desembolsos	Capital	Int. + com ^{1/}		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	924,6	314,8	316,0	6,0	923,4	-1,2	-0,1	34,1
Sector Financiero	144,5	69,1	78,5	4,0	135,1	-9,4	-6,5	5,0
Corto Plazo	31,0	40,2	36,6	0,4	34,6	3,6	11,6	1,3
Mediano y largo plazo	113,5	28,9	41,9	3,6	100,5	-13,0	-11,5	3,7
Sector no financiero	780,1	245,7	237,5	2,0	788,3	8,2	1,1	29,1
Corto plazo	202,7	245,7	202,1	0,3	246,3	43,6	21,5	9,1
Mediano y largo plazo	577,4	0,0	35,4	1,7	542,0	-35,4	-6,1	20,0
Por plazo								
Corto plazo	233,7	285,9	238,7	0,7	280,9	47,2	20,2	10,4
Mediano y largo plazo	690,9	28,9	77,3	5,3	642,5	-48,4	-7,0	23,7
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA (Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.791,2	75,3	82,1	1,3	1.784,4	-6,8	-0,4	65,9
Corto plazo	309,0	37,2	35,2	0,0	311,0	2,0	0,6	11,5
Mediano y largo plazo	1.482,2	38,1	46,9	1,3	1.473,4	-8,8	-0,6	54,4
C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.715,8	390,1	398,1	7,3	2.707,8	-8,0	-0,3	100,0

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: p Cifras preliminares
^{1/} Int + com = intereses y comisiones

²⁵ Incluye deuda relacionada y deuda no relacionada. La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos exigibles pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del gobierno.

9. Cuadro de la Balanza de Pagos

BALANZA DE PAGOS ¹

	(En millones de \$us)																						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P			2011 ^P			2012 ^P						
											Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun			
I. CUENTA CORRIENTE																							
1. Balanza Comercial ^{2/}	-446.5	-274.0	-349.9	84.4	324.5	561.3	1,293.1	1,506.2	1,991.3	745.8	229.7	236.9	297.7	204.4	988.6	143.7	337.0	112.0	-55.5	537.2	148.2	585.8	733.9
Exportaciones FOB	-583.6	-422.9	-476.2	-18.5	289.0	395.9	1,055.8	918.5	1,443.8	415.4	158.6	285.3	391.4	175.4	1,010.7	131.4	255.4	337.0	-56.1	687.7	217.4	785.8	1,003.2
Importaciones FOB	1,246.1	1,284.8	1,296.7	1,597.4	2,165.8	2,828.7	3,951.5	4,504.2	5,024.1	4,960.4	1,326.7	1,571.1	1,774.7	1,711.9	6,390.4	1,676.8	2,019.2	2,480.1	2,155.9	8,331.9	2,113.8	2,691.7	4,805.5
2. Servicios (netos)	-1,829.7	-1,707.9	-1,774.9	-1,675.9	-1,876.9	-2,430.8	-2,915.7	-3,385.7	-3,587.4	-4,544.9	-1,168.1	-1,291.8	-1,383.3	-1,536.4	-5,379.7	-1,946.3	-1,763.8	-2,143.1	-2,212.0	-1,764.2	-1,886.4	-1,905.9	-3,802.3
3. Renta (neta)	-24.1	-36.0	-40.5	-60.0	-80.8	-42.3	-167.7	-188.0	-200.2	-209.0	-58.9	-48.0	-81.9	-73.6	-263.4	-86.5	-48.8	-77.5	-135.1	-321.9	-64.9	-110.3	-175.2
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	-225.5	-211.2	-204.7	-301.8	-384.7	-376.4	-397.2	-488.4	-536.4	-673.8	-120.8	-249.6	-276.6	-213.2	-865.8	-204.5	-202.9	-43.7	-338.8	-985.8	-285.2	-393.4	-678.6
Intereses debidos ^{3/}	110.1	90.1	70.4	37.3	40.8	84.7	199.0	331.9	305.9	194.7	28.7	21.3	17.5	22.1	89.6	23.3	25.9	26.9	105.8	41.5	39.2	35.3	80.7
Otra renta de inversión (neta)	-210.1	-158.7	-117.9	-132.6	-161.3	-219.4	-233.8	-208.0	-194.7	-130.3	-24.7	-26.9	-21.0	-32.8	-105.4	-26.6	-45.9	-38.0	-31.0	-142.4	-27.3	-35.3	-62.6
Remuneración de empleados (neta)	-145.5	-164.6	-180.4	-230.8	-289.1	-267.7	-388.5	-640.9	-677.7	-765.9	-135.4	-246.5	-278.8	-202.7	-863.3	-223.3	-185.3	-433.1	-134.7	-976.4	-307.6	-399.1	-706.7
4. Transferencias	386.8	396.1	371.4	473.7	491.1	594.0	822.3	1,266.2	1,284.1	1,213.2	250.8	250.1	264.7	315.8	1,081.4	276.3	334.3	292.1	274.5	1,172.2	280.9	303.7	594.8
Oficiales excluido HPC	183.3	186.5	174.6	272.2	242.8	234.4	238.3	215.6	181.2	181.3	28.2	25.5	31.7	54.0	137.3	26.9	86.9	30.9	42.7	187.4	46.9	47.1	94.1
Donaciones por alivio HPC	56.5	68.1	82.6	74.0	79.7	72.5	55.8	13.0	14.0	13.4	0.1	2.4	4.4	6.1	13.0	4.3	1.7	0.8	1.5	8.2	4.0	2.4	6.4
Privadas	145.0	147.5	114.2	127.5	166.3	277.0	528.2	1,037.6	1,088.9	1,018.4	224.4	223.3	228.6	255.7	931.1	245.2	245.7	260.4	230.3	981.6	229.9	254.2	484.1
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (Sin E y O)																							
1. Sector Público	189.6	313.0	374.1	234.0	164.8	261.5	104.6	231.1	237.8	57.5	87.4	51.9	66.6	263.4	76.1	52.3	136.9	271.6	536.8	112.6	-22.3	90.3	90.3
Transferencias de capital	110.4	202.7	304.1	391.8	274.7	171.4	-1,566.3	-1,069.0	238.9	137.5	48.8	40.9	51.5	135.6	277.9	61.2	77.7	181.2	276.5	596.5	47.5	83.9	131.4
Prestamos de mediano y largo plazo (netos)	290.4	376.5	527.4	612.7	497.2	433.6	266.9	322.3	412.5	380.7	74.0	100.4	97.3	266.6	538.3	85.6	139.7	216.7	335.0	777.0	81.9	145.8	227.7
Desembolsos	-180.0	-173.8	-223.3	-220.9	-222.5	-262.2	-1,823.3	-1,391.3	-1,737.7	-243.1	-24.1	-59.4	-46.8	-131.0	-280.4	-24.5	-62.0	-35.4	-58.6	-180.5	-34.5	-61.9	-96.3
Amortizaciones debidas ^{4/}	-7.3	-13.1	8.9	-17.7	-40.7	-6.6	23.6	2.6	-7.8	23.0	7.6	46.5	0.4	-69.0	-14.4	14.9	-25.4	-44.3	-4.9	-99.7	65.2	-106.3	-41.1
Otro capital público (neto)	358.9	250.0	386.7	-199.7	202.2	36.9	41.6	367.3	147.2	-266.5	186.5	206.4	85.3	175.2	653.4	500.8	-141.5	424.1	208.2	991.5	346.9	-373.8	-26.9
2. Sector Privado	733.9	703.3	674.1	194.9	82.6	-290.8	277.8	362.3	507.6	425.7	51.0	192.8	255.9	172.1	671.8	201.1	175.6	380.9	91.4	888.9	284.3	282.5	576.8
Inversión extranjera directa (neta)	55.4	-23.0	-19.3	-68.2	-35.4	-153.4	25.1	-29.9	-208.1	-153.6	106.1	13.5	11.4	-42.9	90.1	199.1	199.1	36.1	6.9	156.0	12.4	-158.3	-145.9
Inversión de cartera (neta)	-112.7	-80.1	-81.9	128.0	71.7	433.7	-21.7	-68.5	59.1	-123.8	-18.6	-40.2	-5.5	47.4	-111.7	139.2	-68.0	-5.3	-12.9	53.0	-14.5	-33.9	-48.4
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{5/}	-281.1	-372.5	63.7	27.6	-29.7	-232.2	-92.3	114.2	-92.1	-284.5	2.0	71.0	-144.4	-63.9	-7.4	84.7	-82.4	-1.0	39.2	40.5	68.6	-21.6	46.8
Activos externos netos de corto plazo ^{6/}	-36.6	22.3	-249.9	-489.0	105.0	275.0	-156.2	-20.0	-129.0	-183.4	44.3	-20.3	-33.9	27.7	17.8	-124.8	-81.9	20.1	81.9	-122.8	-14.9	-443.4	-468.3
Otro capital neto	-54.1	-202.9	-642.5	-181.4	-634.9	-261.4	-30.7	-35.7	4.4	-391.9	-500.7	-420.3	-151.9	110.4	-962.5	-35.2	-118.0	-47.6	345.3	94.4	-92.2	-227.0	-319.2
III. ERRORES Y OMISIONES (E y O)																							
IV. SALDO GLOBAL (I + II + III)																							
	-38.5	-37.3	-292.7	77.3	125.9	503.6	1,915.5	1,952.3	2,374.0	325.2	-27.0	110.5	283.0	566.5	923.0	635.4	129.7	625.4	789.5	2,160.0	515.5	-37.3	478.1
V. FINANCIAMIENTO (A+B)																							
	38.5	37.3	292.7	-77.3	-125.9	-503.6	-1,915.5	-1,952.3	-2,374.0	-325.2	27.0	-110.5	-283.0	-566.5	-923.0	-635.4	-129.7	-625.4	-789.5	-2,160.0	-515.5	37.3	-478.1
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento: -) ^{7/}	23.4	28.5	275.4	-92.9	-138.5	-503.6	-1,915.5	-1,952.3	-2,374.0	-325.2	27.0	-110.5	-283.0	-566.5	-923.0	-635.4	-129.7	-625.4	-789.5	-2,160.0	-515.5	37.3	-478.1
B. Alivio HIPC (reprogramación)	15.1	8.8	17.3	15.5	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Items pro memoria																							
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-5.3	-3.4	-4.4	1.0	3.7	5.9	11.2	11.4	11.9	4.3	1.2	1.2	1.5	1.0	4.9	0.6	1.4	0.5	-0.2	2.2	0.6	2.2	2.7
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	5.5	5.4	8.8	2.2	5.0	2.1	2.6	3.6	2.3	-0.2	1.2	1.5	0.7	1.2	4.6	2.3	-0.4	2.3	1.9	6.2	1.7	-1.5	0.2
Transacciones del sector privado (2+3)	304.8	47.1	-255.8	-381.1	-432.6	-222.5	-392.1	341.6	151.6	-68.4	-314.2	-213.9	-46.5	285.6	-309.1	415.6	-259.5	376.5	553.5	1,086.0	294.7	-600.8	-346.1
Alivio HIPC y MDRI total	79.6	95.7	156.8	160.0	166.0	149.0	240.0	276.2	279.0	258.3	70.4	62.7	56.5	66.4	256.1	62.4	59.7	57.5	57.0	236.6	61.1	56.8	117.9
Saldo de reservas brutas BCB ^{8/}	1,159.7	1,129.2	896.9	1,096.1	1,271.7	1,798.4	3,192.6	5,318.5	7,722.2	8,590.5	973.0	973.0	973.0	973.0	973.0	973.0	973.0	973.0	973.0	1,201.90	12,438.4	12,438.4	12,438.4
Saldo de reservas netas BCB ^{9/}	173.1	165.0	172.7	170.7	197.0	246.8	296.7	356.2	481.8	439.1	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3	732.3
Importaciones mensuales de bienes y servicios	6.7	6.8	5.2	6.4	6.5	7.3	10.8	14.9	16.0	19.5	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2

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

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

NOTAS: 1/ Conforme a la quinta versión del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993).

2/ No incluye estimaciones por contrabando.

3/ Incluye alivio HIPC y MDRI en su modalidad de reducción de stock. El alivio MDRI se registra a partir de 2006.

4/ A partir de 2005 corresponde a amortización efectiva y condonada.

5/ Excluye créditos intrafirma que se registran en IED.

6/ Comprende: activos externos (excluido RAL) de Bancos y entidades financieras no bancarias y deuda de corto plazo (excluidos créditos intrafirma) de bancos, entidades financieras no bancarias y resto del sector privado.

7/ Considera precio fijo del oro y tipo de cambio fijo para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR.

8/ Considera precio de mercado para el oro y tipo de cambio de fin de periodo para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR.

9/Los datos de IED publicados en la Balanza de Pagos incorporan la Inversión Directa Neta en el Exterior.

p/ Cifras preliminares.