

1 Producto Interno Bruto
2 Inflación parte

3 Sector Fiscal

- 4 Balanza de Pagos
- 5 Deuda Pública
- 6 Operaciones del Sistema Financiero
- 7 Perspectivas para la Economía en 2004

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA** 

# PRODUCTO INTERNO BRUTO

La economía boliviana en 2003 afrontó condiciones externas muy disímiles de las internas. En contraste con el año 2002, el contexto internacional fue muy favorable para Bolivia, por los mejores precios y las bajas tasas de interés en el mercado internacional. El entorno interno, en cambio, estuvo caracterizado por la debilidad del consumo privado y el menor nivel de la formación bruta de capital, debido principalmente a la disminución de la inversión extranjera directa. Los conflictos sociales y políticos interrumpieron el ritmo normal de la actividad económica y generaron un clima de incertidumbre que afectó el funcionamiento del sistema financiero. El PIB creció en 2.5%.

Los mejores precios internacionales de nuestros productos de exportación contribuyeron a la expansión de las exportaciones agrícolas y manufactureras (en volumen) y al mejoramiento de los términos de intercambio en 10% en 2003. Por otro lado, las importaciones disminuyeron en 8,9%, principalmente de bienes intermedios y de capital, debido al menor flujo de inversión extranjera directa. Se redujeron también las importaciones de bienes de consumo como consecuencia de la depreciación real del boliviano, que incrementó los precios de los bienes importables. El sustancial incremento de las exportaciones netas fue el principal determinante del crecimiento del PIB en 2003, con una incidencia directa de 3,7% (Cuadro 2.1).

En cuanto a los factores internos, las dificultades sociales y políticas que vivió el país en 2003 tuvieron efectos equivalentes a los de un *shock* interno, con una incidencia negativa en la demanda interna (consumo e inversión), la cual registró una contracción de 1,3% en 2003. La incertidumbre generó efectos negativos en la actividad económica al afectar y postergar las decisiones de consumo e inversión. La formación bruta de capital fijo disminuyó tanto en el sector público como en el privado; en el primero debido al ajuste de las cuentas fiscales y, en el sector privado, por una considerable caída de la inversión extranjera directa y de los inventarios. El coeficiente de inversión (inversión bruta respecto al PIB) cayó de 13,4% en 2002 a 10,8% en 2003.

CUADRO 2.1

#### PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO: 2001-2003

(Bolivianos de 1990 y porcentajes)

	PIB (En millones)			Crecir	niento	Incidencia	
	2001	2002	2003 °	2002	2003 °	2002	2003 °
PIB total	22.642	23.266	23.837	2,8	2,5	2,8	2,5
Consumo	19.717	20.061	20.299	1,7	1,2	1,5	1,0
Público	2.609	2.696	2.783	3,3	3,2	0,4	0,4
Privado	17.108	17.365	17.516	1,5	0,9	1,1	0,6
Inversión Bruta	3.097	3.112	2.581	0,5	-17,1	0,1	-2,3
Formación bruta de capital fijo	3.155	3.500	2.988	10,9	-14,6	1,5	-2,2
Variación de existencia	-58	-387	-407	570,4	5,0	-1,5	-0,1
Exportaciones netas	-172	93	956	-153,9	933,8	1,2	3,7
Exportaciones	6.005	6.747	7.429	12,4	10,1	3,3	2,9
Importaciones	6.177	6.655	6.473	7,7	-2,7	2,1	-0,8
Demanda global 1/	28.819	29.921	30.309	3,8	1,3	4,9	1,7
Demanda interna 2/	22.814	23.173	22.880	1,6	-1,3	1,6	-1,3

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística. ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTA: 

<sup>e</sup> Estimación prelimina

- Demanda Global (Consumo, Inversión Bruta y Exportaciones) igual a Oferta Global (PIB e Importaciones).
- <sup>2</sup> Demanda Interna es igual a Consumo e Inversión Bruta.

Por otra parte, el consumo total, que representa el 85,2% del PIB, creció en sólo 1,2%, tasa superior a la registrada el año anterior, pero insuficiente para compensar la incidencia de la caída de la inversión en la demanda interna. El consumo privado y el del gobierno crecieron en 0,9% y 3,2%, respectivamente.

Un análisis sectorial del PIB muestra que los sectores agropecuario e industrial, principales productores de bienes transables de la economía, fueron los que más contribuyeron al crecimiento económico alcanzado en 2003, estimulados por un contexto internacional favorable y también por un tipo de cambio más competitivo (Cuadro 2.2)3. En el caso de la producción agropecuaria no sólo hubo aumento de rendimientos en la campaña de verano sino también, de acuerdo con la Cámara Agropecuaria del Oriente, de la superficie cultivada en la mayoría de los productos, principalmente de la soya, lo que explica la expansión de la producción y exportación del sector agrícola. La producción de soya aumentó en 41,2% debido a un aumento de la superficie agrícola en 7,6% y un aumento significativo del rendimiento por hectárea de 1.9 TM a 2.4 TM, superando los niveles históricos. Asimismo, el buen desempeño de la industria manufacturera se originaría en los subgrupos de alimentos, textiles y cuero, estos últimos ligados a los incentivos que ofrece el ATPDEA (Andean Tariffs Preferences Drugs Enforcement Agreement). Las exportaciones de textiles bajo el ATPDEA se incrementaron en 70% con relación a 2002.

Los sectores de comercio y transportes también fueron dinámicos, aunque su incidencia sobre el crecimiento total fue más limitado. En el primer caso, se explicaría por el incremento en los márgenes de comercialización de los productos nacionales (agropecuarios y de la industria manufacturera), cuyo índice se incrementó en 1,2% en 2003 según el INE. En el segundo caso, el resultado alcanzado estaría asociado al transporte de carga de productos agropecuarios e industriales, aunque el índice general de esta actividad registra una caída de 0,7%, que refleja la fuerte contracción en la cantidad transportada vía carretera interdepartamental de carga en 7,2% relacionada con menores flujos de importaciones.

Cabe destacar la recuperación de la actividad minera, que se explicaría tanto por la evolución favorable de los precios internacionales del estaño, oro y plata, como por el incentivo de un tipo de cambio más competitivo. El sector hidrocarburos mostró una tasa de crecimiento elevada en comparación con períodos anteriores (11,2% en 2003) y constituyó el sector de mayor dinamismo de

CUADRO 2.2

#### PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD: 2001-2003

(En millones de bolivianos de 1990 y porcentajes)

	PIB			Crecimiento		Incidencia	
	2001	2002	2003°	2002	2003 °	2002	2003 ⁰
Agropecuario	3.276,,4	3.296,4	3.493,3	0,6	6,0	0,1	0,8
Petróleo crudo y gas natural	1.116,0	1.188,6	1.322,1	6,5	11,2	0,3	0,6
Minerales metálicos y no metálicos	998,9	1.001,9	1.007,6	0,3	0,6	0,0	0,0
Industria manufacturera	3.766,2	3.848,6	3.952,9	2,2	2,7	0,4	0,4
Electricidad, gas y agua	466,7	475,1	479,6	1,8	0,9	0,0	0,0
Construcción	716,2	818,6	668,4	14,3	-18,4	0,5	-0,6
Comercio	1.902,3	1.937,1	1.992,9	1,8	2,9	0,2	0,2
Transporte y comunicación	2.438,3	2.562,5	2.657,9	5,1	3,7	0,5	0,4
Servicio de la administración pública	2.074,5	2.140,5	2.256,9	3,2	5,4	0,3	0,5
Otros	5.886,7	5.996,7	6.005,0	1,9	0,1	0,5	0,0
PIB a precios de mercado	22.642,3	23.265,9	23.836,6	2,8	2,5	2,8	2,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTA: 
°: Estimación preliminar.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> El sector agropecuario comprende: agricultura, silvicultura, caza y pesca. Otros incluye: establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles, servicios a las empresas, servicios bancarios imputados, derechos sobre importación, IVA, IT, impuestos indirectos y otros servicios.

la economía debido principalmente al aumento de los volúmenes de exportación de gas natural al Brasil. El índice de extracción de cantidad de hidrocarburos muestra una expansión de 13,0% en 2003 gracias a un aumento en la producción de petróleo (7,8%) y de gas natural (15,2%). El índice general de exportación de hidrocarburos, elaborado por el INE muestra para 2003 un crecimiento de 45,5% atribuido tanto a precios (27,9%) como a volúmenes (13,9%).

Si bien el sector de la construcción, que está entre los principales sectores no transables de la economía, presentó una contracción importante, cabe recordar que este comportamiento se debe, en parte, a la conclusión de la construcción del gasoducto Yacuiba - Río Grande (GASYRG) en 2002. En ese año el sector creció a una tasa de 14,3%. Los índices de producción y venta de cemento se incrementaron en 12,6% y 11,9%, respectivamente. En cambio, en 2003 los permisos de construcción se incrementaron en 27,6%, sobre todo en los departamentos de Santa Cruz (51,6%), La Paz (28,5%) y Cochabamba (14,7%)

En síntesis, el crecimiento del PIB de 2003 se explica por la influencia de factores externos favorables. En efecto, la incidencia de la expansión de la demanda externa en el crecimiento del PIB más que compensó la contracción de la demanda interna.

#### **ANÁLISIS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: 1993-2003**

A partir de 1999 se produce un cambio en el ritmo de evolución del PIB al pasar de una fase de crecimiento alto a una fase de moderada actividad económica (Grafico 2.1).

En el primer período, comprendido entre 1993 y 1998, confluyeron factores externos e internos relativamente favorables. La expansión de la economía mundial, así como la de los principales socios comerciales de Bolivia, se reflejó en mejores precios internacionales y un crecimiento de la demanda externa. Asimismo, factores internos positivos, como la aplicación de medidas económicas para mantener el equilibro macroeconómico, y las reformas estructurales, dinamizaron la actividad económica nacional y alentaron importantes flujos de capital hacia el país, bajo la modalidad de inversión extranjera directa.

El segundo período, 1999 a 2003, se caracterizó por un escenario externo mucho más difícil, reflejo de los efectos de una desaceleración de la economía mundial, de los *shocks* financieros internacionales, y de la tendencia hacia la baja en los precios de los productos de exportación, con excepción de 2003. Esto resultó en un menor dinamismo de la demanda externa. A su vez, internamente, la conclusión de importantes proyectos en el sector de hidrocarburos, la erradicación de la coca, el achicamiento del sistema financiero, las dificultades fiscales que se tradujeron en menor inversión pública, junto con los conflictos sociales, derivaron en una caída significativa en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, que incidió en la desaceleración de la actividad económica desde 1999.



#### Período 1993-1998

El PIB registró una tasa de crecimiento promedio anual de 4,7% y la demanda interna (consumo e inversión) de 5,3%. Las importaciones se incrementaron a una tasa de 8,3% y su relación con el PIB subió de 26,5% en 1993 a un tope de 33,9% en 1998. Por su parte, las exportaciones mostraron un moderado dinamismo, a excepción de 1997, y el coeficiente de exportación (exportaciones a PIB) entre 1993 y 1998 se incrementó en 1,9 puntos porcentuales (Gráfico 2.2). Ambos indicadores (coeficiente de importaciones y exportaciones) muestran que la economía experimentó un mayor grado de apertura externa durante este período.

Un factor determinante del crecimiento en dicho período fue el pronunciado aumento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), asociado principalmente a la inversión extranjera directa. La FBKF creció a una tasa promedio anual de 11,9% y el coeficiente de inversión subió en ocho puntos porcentuales, de 15,4% en 1993 a 23,4% en 1998. Por su parte, el consumo total registró tasas de crecimiento inferiores a las del PIB hasta 1996, y una recuperación entre 1997 y 1998 como resultado de la expansión del consumo privado.

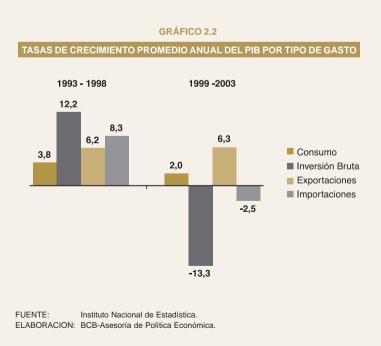
Los sectores de electricidad, gas y agua, y transporte y comunicaciones fueron los más dinámicos (Gráfico 2.3). El sector agropecuario y de la industria manufacturera, que tienen alta participación en el PIB, registraron tasas de crecimiento promedio anual de 3,1% y 4,3%, respectivamente. El moderado crecimiento del sector agropecuario estuvo asociado a fenómenos climáticos adversos (sequías en el occidente e inundaciones en el oriente del país, así como

el efecto de la corriente de El Niño) y a los programas de erradicación de coca excedentaria. Sin embargo, el sector productor de soya experimentó una ampliación de la superficie cultivada y un aumento en sus rendimientos, lo cual incidió en un aumento en el nivel de producción de 592.900 TM en 1993-1994 a 925.000 TM en 1997-1998. La industria manufacturera creció a una tasa promedio anual de 4,3%, que estuvo relacionada con el buen desempeño de los subsectores alimentos, bebidas y tabacos.

El sector de hidrocarburos registró una tasa de crecimiento promedio anual de 7,1%, que aumentó en los dos últimos años del período a 14,1% y 12,9%, como resultado de los importantes flujos de IED. El sector minero registró la tasa de crecimiento promedio anual más baja del período (2,1%) a causa del agotamiento de algunos yacimientos, así como por la postergación de grandes proyectos de inversión. Adicionalmente, el entorno externo fue adverso para la minería a partir de la crisis asiática de fines de los noventa.

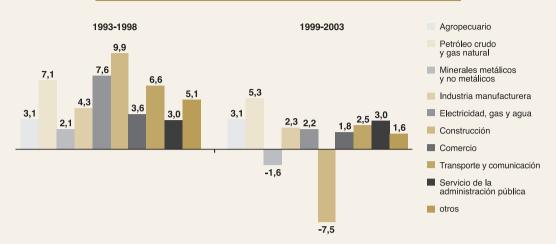
El sector de la construcción fue muy dinámico durante este período: creció a un promedio de 9,9%, pero dada su poca participación en el PIB (3,6%) su incidencia en el crecimiento de la actividad económica fue relativamente baja. El gasoducto al Brasil tuvo efectos significativos en la construcción, en particular en los departamentos de Cochabamba y Santa Cruz. Debe destacarse que este sector alcanzó una tasa récord de crecimiento (35,7%) en 1998.

La evolución de los sectores de comercio y servicios básicos, ligada al comportamiento de los sectores productivos, alcanzó tasas de crecimiento promedio anual de 3,6% v 5,1%, respectivamente.



#### **GRÁFICO 2.3**

### TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DEL PIB POR RAMA DE ACTIVIDAD



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística. ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

#### Período 1999-2003

La tasa de crecimiento promedio anual del PIB fue de sólo 1,9%; la demanda interna decreció en 0,9%. El consumo registró una tasa de crecimiento de 2,0%, inferior en 1,8 puntos porcentuales con relación al anterior período (Gráfico 2.2).

La FBKF presentó fuertes tasas negativas (excepto en 2002), con una tasa de decrecimiento promedio de 10,1%, regresando a un nivel similar al del año 1995. Su

participación en el PIB cayó de 19,8% en 1999 a 12,5% en 2003. Esta declinación fue resultado del menor flujo de IED, la conclusión de los grandes proyectos en el sector hidrocarburos y la caída de la inversión pública en 2002 y 2003 (Cuadro 2.3).

Las exportaciones crecieron a un ritmo similar al del anterior período. En 1999 registraron una fuerte caída (12,8%) como resultado de un *shock* externo negativo, debido a la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación. Los restantes

**CUADRO 2.3** 

# PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO: 1993 - 2003

(En porcentajes)

	Crecimiento	promedio	Participaci	ión el PIB
	1993-1998	1999-2003	1993-1998	1999-2003
PIB total	4,7	1,9	100,0	100,0
Consumo	3,8	2,0	85,4	86,4
Público	3,7	2,9	11,4	11,5
Privado	3,9	1,9	74,0	74,8
Inversión Bruta	12,2	-13,3	17,0	15,1
Formación bruta de capital fijo	11,9	-10,1	17,0	15,8
Variación de existencia	23,6	-219,2	0,1	-0,7
Exportaciones netas	16,5	187,3	-2,5	-1,5
Exportaciones	6,2	6,3	25,4	26,5
Importaciones	8,3	-2,5	27,9	28,0
Demanda global <sup>1/</sup>	5,5	0,8	127,9	128,0
Demanda interna 2/	5,3	-0,6	102,5	101,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

Demanda Global (Consumo, Inversión Bruta y Exportaciones) igual a Oferta Global (PIB e Importaciones).

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Demanda Interna igual a Consumo e Inversión Bruta.

años, si bien tuvieron tasas superiores al 10%, también enfrentaron condiciones internacionales difíciles (precios internacionales desfavorables, la devaluación del real brasileño y la desaceleración de la economía de los EEUU). Cabe señalar, sin embargo, que 2003 fue particularmente favorable en cuanto al escenario internacional. El coeficiente de exportaciones subió en 1,1 puntos porcentuales respecto al período anterior (a 26,5% del PIB). En contraste, las importaciones registraron una tasa de decrecimiento promedio anual de 2,5%; empero, el coeficiente de importaciones registró poca variación.

Por el lado de la producción por sectores, el agropecuario, a partir de 1999, mostró signos de una recuperación (excepto en 2002) con tasas de crecimiento en aumento, de 2,5% en 1999 a 6,0% en 2003, con la que alcanzó una tasa promedio anual de 3,1% en este período. A este resultado contribuyó la ampliación de la superficie cultivada, el aumento del rendimiento y del volumen de la producción de soya (de 925.000 TM en 1998 a 1.270.000 TM en 2003. Asimismo, contribuyó la buena producción y rendimiento del trigo, maíz y papa. Adicionalmente, el subsector pecuario mostró un buen resultado, sobre todo en la producción avícola (Cuadro 2.4).

En cambio, la industria manufacturera contribuyó en forma muy modesta al crecimiento del PIB, ya que registró una tasa de crecimiento promedio anual de apenas 2,3%, influenciada por la contracción de la demanda interna.

El sector hidrocarburos, a pesar de los resultados en 1999 y 2001, registró una tasa de crecimiento promedio anual de 5,3%. La caída en 1999 de 4,3% estuvo asociada a la finalización del contrato de venta de gas a la Argentina y el retraso en la venta al Brasil. En 2001 las exportaciones al Brasil alcanzaron un nivel récord con relación al histórico vendido a la Argentina; la producción de petróleo cayó debido al cierre temporal de algunos pozos y al agotamiento progresivo de otros. La actividad económica del sector minero declinó en todo el período a una tasa promedio de 1,6% debido a que enfrentó en 1999 y 2001 fuertes caídas en los precios internacionales.

El sector de la construcción fue el que más soportó el peso de la desaceleración de la economía nacional, ya que, a excepción de 2002, registró una tasa de crecimiento promedio anual de -7,5%. Los sectores de electricidad, gas y agua; comercio; y transportes y comunicaciones, contribuyeron muy modestamente al PIB, con tasas de crecimiento promedio anual de 2,2%, 1,8% y 2,5%, respectivamente.

En síntesis, el débil crecimiento del PIB entre 1999 y 2003 estuvo relacionado, en primer lugar, con el entorno externo adverso, con excepción de 2003, lo que muestra la vulnerabilidad del país ante shocks externos. En segundo lugar, la desaceleración también se debió a la fuerte caída en el nivel de inversiones, en la medida en que su dinamismo dependía del financiamiento externo y en especial de la inversión extranjera directa. Esta vulnerabilidad muestra la baja contribución del ahorro interno al financiamiento de la inversión. Por último, incidió en la declinación de la demanda interna la agudización de los conflictos sociales.

**CUADRO 2.4** 

## PRODUCTO INTERNO BRUTO POR DE ACTIVIDAD: 1993 - 2003

(En porcentajes)

	Crecimiento	promedio	Participación el PIB			
	1993-1998	1999-2003	1993-1998	1999-2003		
Agropecuario	3,1	3,1	14,9	14,3		
Petróleo crudo y gas natural	7,1	5,3	4,2	5,0		
Minerales metálicos y no metálicos	2,1	-1,6	5,6	4,5		
Industria manufacturera	4,3	2,3	16,7	16,6		
Electricidad, gas y agua	7,6	2,2	2,0	2,1		
Construcción	9,9	-7,5	3,6	3,3		
Comercio	3,6	1,8	8,6	8,4		
Transporte y comunicación	6,6	2,5	10,2	10,9		
Servicio de la administración pública	3,0	3,0	9,3	9,2		
Otros	5,1	1,6	24,7	25,8		
PIB sin petróleo a precios de mercado	4,7	1,9	95,8	95,0		
PIB a precios de mercado	4,7	1,9	100,0	100,0		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística. ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

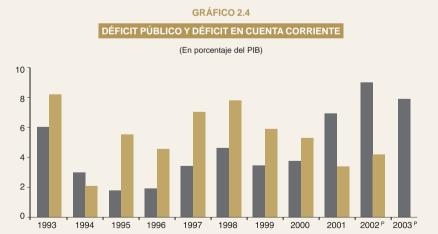
### **DESEMPEÑO MACROECONÓMICO 1993-2003**

En el período 1993-1998, el PIB per cápita avanzó a una tasa de 2,2% anual, acompañado de un comportamiento positivo de las principales variables macroeconómicas. En el segundo período, desde 1999 hasta 2003, la economía entró en una fase de desaceleración y el PIB per cápita tuvo una caída de 0,5% anual junto con un paulatino deterioro de los principales indicadores macroeconómicos, originado en *shocks* externos e internos.

En el primer período, las cuentas fiscales estuvieron desequilibradas, pero la magnitud del desequilibrio fue relativamente pequeña en comparación a lo sucedido en años recientes. Entre 1993 y 1995, el déficit público declinó significativamente de 6,1% a 1,8% del PIB, y luego, en los tres años siguientes, aumentó hasta alcanzar un nivel de 4,7% en 1998. En el segundo período se produjo un notorio deterioro de la situación fiscal. Si bien en los dos primeros años (1999-2000) se mantuvo el déficit fiscal por debajo del 3,8% del PIB, en los últimos tres su situación se deterioró hasta alcanzar un máximo de cerca de 9% en 2002 y declinar solamente un poco más de un punto porcentual en 2003 (Gráfico 2.4). En este segundo período incidió significativamente, el financiamiento de las pensiones, el aumento de los gastos corrientes y la reducción de los ingresos corrientes, causada por una tasa de crecimiento del PIB más baja y por el congelamiento del precio de los carburantes.

Hasta 1996, el relativamente pequeño déficit fiscal requirió menores niveles de financiamiento externo e incluso entre 1994 y 1996 el financiamiento interno fue negativo. Después, al aumentar el déficit, las necesidades de financiamiento se incrementaron, generándose un aumento de la deuda pública, interna y externa. En el primer período la suma en términos nominales de ambos tipos de deuda se redujo hasta representar aproximadamente un 64,5% del PIB en 1998. Sin embargo, a partir de 1999, ambas fuentes hicieron crecer el total de la deuda hasta niveles históricos. El endeudamiento interno fue el principal factor en influir en el incremento del *stock* total, haciendo que éste alcance en términos nominales a un 85,7% del PIB en 2003. Sin embargo, en valor presente y tomando en cuenta la contribución del alivio de deuda en el marco del HIPC, el total de la deuda interna y externa alcanzó aproximadamente a 54,7% del PIB; sin el alivio el valor presente hubiera alcanzado a 74,0% del PIB.

En el contexto de una inflación decreciente y de significativas entradas de capital externo, la depreciación del tipo de cambio tuvo un comportamiento decreciente hasta 1998. En el segundo período, la política cambiaria fue más dinámica, para preservar la competitividad de los bienes exportables y de los bienes sustitutos de importación, dado que la economía boliviana tuvo que enfrentar la fuerte devaluación del real brasileño en 1999, del peso argentino en 2002 y de las monedas de los otros países vecinos, así como precios internacionales muy bajos para sus principales productos de exportación. Este manejo cambiario más dinámico fue posible por la persistencia de la baja inflación. Se ha de destacar que el coeficiente de transferencia de la depreciación del tipo de cambio a la inflación (pass through) declinó sustancialmente de 1999 a 2003, posiblemente como consecuencia de la recesión.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Ministerio de Hacienda –Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

NOTA: P Preliminar.

Déficit Sector Público no Financiero

Déficit en Cuenta Corriente

El deseguilibrio externo que recurrentemente ha estado presente en la economía boliviana también tuvo un comportamiento disímil en ambos períodos. De 1994 a 1998, el déficit en cuenta corriente se incrementó paulatinamente, de 2,1% en el primer año, hasta alcanzar 7,8% en 1998 como resultado de la expansión del gasto y, sobre todo, del alto componente importado de las inversiones. En el período 1999-2003, la brecha se fue cerrando gradualmente, pasando de un déficit de aproximadamente 5,9% del PIB en 1999 a un superávit de 0,3% en 2003, como consecuencia de una contracción del gasto en importaciones y un aumento de las exportaciones. El déficit en cuenta corriente en estos períodos se fue ajustando frente al nivel de actividad económica.

La demanda de dinero, en sus versiones restringida y amplia, acompañó tanto la fase de crecimiento de la economía como la fase de desaceleración. En el primer período, el agregado M'3 (dinero amplio) pasó de representar aproximadamente un 39,6% del PIB en 1993 a un nivel de 53,6% del PIB en 1998. Tanto el ahorro financiero como el crédito

evolucionaron positivamente. Mientras que las captaciones del sistema financiero se situaron ligeramente por encima de un nivel equivalente al 48,4% del PIB en 2000, la cartera bruta aumentó de 43,2% en 1993 a un poco más del 63,2% del PIB en 1998. En cambio, en el segundo período, a partir de 1999 el M'3 se contrajo principalmente por la caída de las captaciones del sistema financiero. A su vez, la cartera bruta comenzó a descender. No solamente disminuyó el nivel de los créditos; también hubo un deterioro de su calidad. La cartera en mora, después de mantenerse por debajo del 7% del PIB hasta 1998, ascendió considerablemente hasta alcanzar en 2002 alrededor del 13% del PIB, disminuyendo ligeramente en 2003 hasta aproximadamente 11,6% del producto.

En síntesis, entre 1993 y 2003, dentro de un marco de estabilidad de precios y baja inflación, se registró un cambio en el ritmo de evolución de la actividad económica, cuya desaceleración estuvo a su vez relacionada y acompañada de un deterioro de las principales variables monetarias y fiscales, y de un ajuste del desequilibrio de la cuenta corriente.

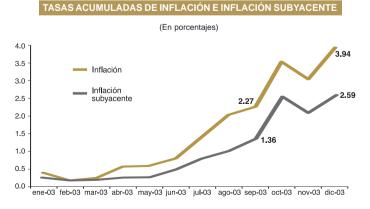
# **INFLACIÓN**

La tasa de inflación alcanzó a 3,94% en 2003, mayor en 1,5 puntos porcentuales a la registrada en 2002. Se situó también por encima de la meta de 2,8% anunciada a principios de año. Con todo, la inflación de Bolivia se encuentra por debajo del promedio de América Latina (9%).

Los conflictos sociales -agudizados en octubre-, la presencia de restricciones en la oferta de algunos productos agrícolas y la apreciación de las monedas de nuestros vecinos comerciales -que encareció los precios de los productos importados-incidieron de manera importante en el nivel de precios de 2003. Las presiones sobre los precios, empero, fueron contenidas por el débil crecimiento del consumo privado y la baja tasa de depreciación del tipo de cambio nominal nacional.

La inflación subyacente, que excluye de su cálculo a los productos que presentan las variaciones positivas y negativas más importantes, mostró un comportamiento más estable y alcanzó una tasa anual de 2,6% (Gráfico 2.5). En

**GRÁFICO 2.5** 

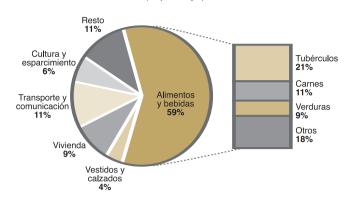


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

#### **GRÁFICO 2.6**

### INFLACIÓN 2004: CONTRIBUCIÓN POR CAPÍTULOS

(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

otras palabras, la inflación anual sin los *shocks* señalados habría estado dentro de los límites previstos por la autoridad monetaria. El carácter transitorio de los *shocks* ha sido determinante para que el Banco Central no adoptara medidas específicas de reducción de la inflación.

El análisis de la tasa de inflación anual por capítulos de productos permite identificar a aquellos que tuvieron mayor incidencia en el resultado final. El capítulo Alimentos y Bebidas explica alrededor de 60% de la inflación observada en el año, seguido por el capítulo Transporte y Comunicación, que contribuyó en 11% (Gráfico 2.6).

Dentro del capítulo Alimentos y Bebidas, los subgrupos de tubérculos, carnes, verduras y hortalizas explican 42% de la tasa de inflación observada en 2003. En general, los tubérculos, verduras y hortalizas experimentaron importantes incrementos de precios a lo largo del año, debido a que

la oferta de estos productos es muy sensible a factores climáticos. Asimismo, los conflictos sociales ocurridos en 2003, que produjeron el desabastecimiento de los mercados, exacerbaron las presiones sobre los precios de estos productos y de otros comestibles.

Los bienes transables experimentaron una inflación de 5,38%, la más alta desde 1998. Este fenómeno obedece, en parte, a la apreciación de las monedas de los países vecinos, que habría encarecido los precios de los productos importados, y también responde al incremento de precios en productos nacionales susceptibles de ser comerciables internacionalmente, como los tubérculos y las carnes, que se encuentran clasificados como bienes transables dentro del IPC (Cuadro 2.5).

Por su parte, los precios de los bienes no transables se incrementaron en 2,96%, lo que representa un ritmo me-

**CUADRO 2.5** 

# EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(números índice y porcentaje)

A fines de:		Índices			Variaciones	
	General	Transables	No Transables	General	Transables	No Transables
2001	200,98	184,12	214,28	0,92	0,00	1,56
2002	205,90	188,59	219,54	2,45	2,43	2,46
2003	214,01	198,73	226,05	3,94	5,38	2,96

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

nor al de los transables pero superior al observado en los dos últimos años. Los precios asociados al transporte interprovincial e interdepartamental fueron los que más se incrementaron en este grupo. Esto se debió principalmente a factores climáticos y sociales. Las carreteras se vieron afectadas por fuertes precipitaciones pluviales y la caída del puente Gumucio, lo que restringió la oferta de transporte y elevó los costos de este servicio, presionando por precios más altos particularmente en perío-

dos de demanda adicional, como fines de año y durante las vacaciones escolares.

Los costos asociados a la vivienda, en particular las tarifas por servicios públicos (energía eléctrica, agua potable y recojo de basura), sufrieron incrementos que incidieron en la tasa anual de inflación y que también contribuyen a explicar la inflación observada en los bienes clasificados como no transables.

# 3 SECTOR FISCAL

El déficit fiscal en 2003 alcanzó a 7,9% del PIB, menor en 1,1% al registrado en la gestión anterior. Esta reducción resultó, principalmente, de los mayores ingresos de capital y en parte de la reducción de la inversión pública y del gasto corriente. Al igual que en las últimas gestiones, el déficit fiscal se explica principalmente por el costo de la reforma de pensiones. Empero, después de la tendencia creciente desde el inicio de la reforma, dicho costo presentó por primera vez una inflexión a la baja, pasando de 5,0% del PIB en 2002 a 4,9% del PIB en 2003 (Cuadro 2.6).

# 3.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales aumentaron en 0,3% del PIB, debido al sustancial aumento de los ingresos de capital que más que compensó la caída de los ingresos corrientes (Cuadro 2.6). Los ingresos corrientes cayeron de 23,2% del PIB en 2002 a 22,8% en 2003. Esta disminución se refleja principalmente en la reducción de otros ingresos, que comprende menores utilidades de las empresas públicas. La presión tributaria, entendida como el cociente de los ingresos por renta, interna y aduanera, y el PIB, se situó en 13,5%, mayor en 0,1% del PIB a la registrada en la gestión pasada. Empero, mientras los primeros se incrementaron, las recaudaciones aduaneras disminuyeron. El incremento nominal de las recaudaciones por renta interna en 10,7%, fue resultado de la

aplicación de medidas fiscales, tales como reformas al Código Tributario y a la Ley 843, el programa de empadronamiento, la regularización tributaria, la adopción de medidas administrativas que desincentivan la evasión y elusión tributaria, y el incremento del universo de contribuyentes de 385.241 en 2002 a 403.118 en 2003 (ver recuadro de principales disposiciones normativas). Adicionalmente, en el período septiembre-diciembre la Cervecería Boliviana Nacional, empresas petroleras y otras realizaron pagos únicos definitivos para regularizar sus obligaciones tributarias por el Impuesto al Valor Agregado Interno y otros por Bs190,6 millones (D.S. 27149). Asimismo, la nacionalización de vehículos indocumentados, prevista en el reglamento para la transición al nuevo Código Tributario, permitió recaudar Bs62,6 millones por el Impuesto al Consumo Específico y el Impuesto al Valor Agregado de Importaciones.

También se ampliaron algunos incentivos que disminuyeron la base imponible, tales como el incentivo tributario para las exportaciones, el pago diferido del impuesto al valor agregado y la autofacturación de dicho impuesto en el marco del Acuerdo de Promoción Comercial Andina y de Erradicación de la Droga de los Estados Unidos (ATPDEA).<sup>4</sup> Afectó también a las recaudaciones el establecimiento de una nueva metodología para la devolución del impuesto al valor agregado bajo el Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), según el D.S. 27128 del 14 de agosto de 2003.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> El D.S. 27020 del 29 de abril de 2003 norma la certificación del crédito fiscal (CCF) correspondiente al Impuesto al Valor Agregado pagado y contabilizado por las empresas exportadoras, acumulado hasta el 31 de marzo de 2003, para aceptación de Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO). Esta norma prevé también el pago diferido del Impuesto al Valor Agregado, que consiste en un pago inicial del 10% del monto del tributo diferido y el resto en cuotas trimestrales durante dos años.

#### PRINCIPALES DISPOSICIONES NORMATIVAS

Ley 2492, del Código Tributario Boliviano. Esta disposición es un elemento clave en la agenda de la reforma de la administración tributaria, mediante la cual se fortalecen las capacidades de sanción del Servicio de Impuestos Nacionales y de la Aduana Nacional. En particular, este código: i) facilita la resolución rápida de disputas tributarias a través de procedimientos administrativos; los recursos legales de los contribuyentes requieren el pago previo de las obligaciones tributarias, ii) endurece las multas por evasión tributaria, iii) permite la incautación en el interior del país de la mercancía ilegalmente importada, y iv) establece la venta rápida de la mercancía incautada.

El D.S. 27149 establece un Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional para el pago de adeudos tributarios en mora al 31 de diciembre de 2002. Este esquema de regularización se extiende a las deudas determinadas por la Administración Tributaria y al registro de vehículos internados ilegalmente. Asimismo, se establece una amnistía tributaria a las multas por incumplimiento de deberes formales hasta el 31 de agosto de 2003 si el contribuyente se acoge a las modalidades del plan de pagos o paga al contado. Dicha medida se reflejó en el ingreso extraordinario de recursos por el equivalente a 0,5% del PIB.

Ley 2493, de modificaciones a la Ley 843. Expande la base imponible, en especial del impuesto sobre hidrocarburos, y amplía la definición de algunos productos derivados del petróleo. Amplía la base imponible a corporaciones, cooperativas y otras instituciones financieras, y los servicios financieros provistos por no residentes.

### FLEXIBILIDAD DE LA META FISCAL EN EL ACUERDO CONTINGENTE STAND-BY

La Ley del Presupuesto General de 2003 estableció un límite de 6,5% del PIB para el déficit fiscal, consistente con el programa inicial negociado con el FMI bajo el Acuerdo Contingente Stand-By. Sin embargo, el Gobierno planteó a mediados de año la revisión de las metas fiscales acordadas, ante el adverso clima político y social, el retraso en la adopción de medidas impositivas y modificaciones a la Ley 843, la caída en las importaciones, la demora en la licitación para la venta de activos y la inesperada alza del precio internacional del petróleo. En junio de 2003 se amplió la meta del déficit fiscal a 7% del PIB.

En el tercer trimestre, el Gobierno adoptó importantes acciones para cumplir dicho objetivo, tales como la promulgación del Código Tributario, el plan de regularización impositiva y las modificaciones a la Ley 843. Empero, el retraso en la implementación de las medidas y la disminución de las importaciones afectaron los ingresos tributarios y el cumplimiento del objetivo fiscal.

En el último trimestre de 2003, período marcado por la inestabilidad política y social de octubre, el Gobierno negoció con el FMI una dispensación (waiver) para las metas fiscales. Esta negociación estuvo orientada hacia una mayor flexibilización de la meta anual de déficit fiscal, a 8% del producto.

Los impuestos que más contribuyen al erario nacional son el Impuesto al Valor Agregado, a las Transacciones y a las Utilidades. Por su parte, las recaudaciones por el impuesto del régimen complementario al IVA (RC-IVA) disminuyeron notablemente, debido a que varios incentivos contemplan exoneraciones en el pago de este impuesto y por la disminución de los depósitos a plazo fijo que reduce la base imponible (Cuadro 2.6).5

La renta aduanera nominal disminuyó en 5,0% por las menores importaciones y la desgravación arancelaria acordada principalmente con el MERCOSUR. Otro fac-

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Continúan en vigencia los incentivos tributarios a la inversión y la condonación del pago del impuesto RC-IVA sobre los dividendos, previstos en la Ley 2196. Las ganancias de capital, los rendimientos de inversiones en valores emitidos por NAFIBO dentro del FERE y los rendimientos de inversiones en valores de procesos de titularización y de patrimonios autónomos se excluyen del pago de este tributo.

tor fue el asociado con el tratamiento tributario para las exportaciones en el marco del ATPDEA, que permitió facilidades de pago diferido del gravamen arancelario, suspensión del pago de tributos en el caso de establecimientos de plantas industriales, y la devolución del gravamen arancelario bajo el RITEX6.

No obstante, los niveles de eficiencia en las recaudaciones tributarias se alinearon con lo establecido en la Ley del Presupuesto, como resultado de las mejoras en los mecanismos de recaudación y fiscalización de la administración tributaria y por la percepción de ingresos extraordinarios con la legalización de vehículos indocumentados (Bs20,4 millones).

Los ingresos por impuestos sobre hidrocarburos aumentaron en 8.5% en términos nominales debido a la eliminación del margen de refinería en el cálculo del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus derivados (IEHD) y al incremento del precio internacional del petróleo, que incidió en mayores regalías hidrocarburíferas. No obstante, se debe hacer notar que con el sistema de estabilización de precios al consumidor final para la gasolina especial y el diesel, un incremento del precio internacional del petróleo determina la disminución de la alícuota del IEHD. En el caso del gas licuado de petróleo, la estabilización de su precio implica la modificación del margen de refinería que se financia mediante la emisión de notas fiscales (Ver recuadro sobre mecanismos de estabilización de los precios de hidrocarburos).

Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, alcanzaron al equivalente de Bs1.797 millones, mayor en 40,5% a los de 2002. El significativo aumento se explica por las mayores donaciones de la comunidad internacional destinadas a aliviar la brecha fiscal del país. Se recibieron donaciones de la Unión Europea por \$us 75,9 millones para ejecutar proyectos de saneamiento básico e infraestructura, y donaciones de apoyo presupuestario por \$us 44 millones provenientes de Estados Unidos, Holanda y España. El resto de los recursos de donación provino de USAID, Unión Europea, JICA, Banco Mundial, Alemania, Holanda, Japón, Suiza y el BID; y fueron asignados principalmente a proyectos relacionados a la descentralización administrativa, desarrollo alternativo, saneamiento, infraestructura básica y reformas de segunda generación.

### 3.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

El gasto total se redujo en 0,8% del PIB como resultado de disminuciones en gastos corrientes y de capital en 0,4% del PIB, en ambos casos. La disminución de los gastos corrientes obedeció a las menores compras de bienes y servicios, en cumplimiento de la política de austeridad contemplada en el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2003, al establecimiento de límites al gasto corriente de las Prefecturas de Departamento y la disminución del gasto de pensiones por los esfuerzos administrativos, el endurecimiento de los requisitos de elegibilidad para la jubilación en el sistema antiguo y la revisión exhaustiva de las nuevas calificaciones.7

# MEDIDAS DE DESEQUILIBRIO FISCAL

Desde el punto de vista analítico, las transacciones de ingresos y gastos del sector público se pueden reordenar y así dar lugar a diferentes mediciones de desequilibrio fiscal:

Déficit Global o Necesidades Financieras del Sector Público.- Es la diferencia entre el gasto total, que incluye los gastos en interés y excluye los pagos de amortización

de la deuda pública pendiente, y el ingreso total, que incluye los ingresos tributarios y no tributarios, y las donaciones, pero excluye los fondos obtenidos en préstamo. En nuestro país, se acerca al concepto de endeudamiento neto.

Déficit Corriente.- Consiste en el gasto corriente menos el ingreso corriente, también se lo utiliza como medida del

ELD.S. 27170 del 15 de septiembre de 2003 extiende la facilidad de pago al gravamen aduanero, cuando inicialmente este incentivo se refería sólo al Impuesto al Valor Agregado. El D.S. 27128 establece que el pago del gravamen arancelario realizado por una empresa RITEX será considerado como un crédito fiscal y será devuelto hasta un máximo equivalente al 4% del valor agregado en mercado interno a los productos de exportación

La Ley del PGN 2449 de 3 de abril de 2003 dispuso la reducción del gasto público en los siguientes porcentajes: 25% en estudios e investigaciones, 100% en equipo de oficina y muebles, 50% en capacitación de personal y periódicos, 20% en servicios telefónicos e imprenta, 30% en útiles de escritorio y oficina, 15% en comunicaciones y otros repuestos y accesorios y Bs1,5 millones al cerrar el Registro de Identificación Nacional. El D.S. 27059 de 30 de mayo de 2003 establece los procedimientos para la aplicación del Presupuesto.

ahorro del sector público. Los inconvenientes de esta definición se originan en las dificultades para distinguir entre operaciones corrientes y de capital.

Déficit Primario.- Constituye una medida más precisa de los efectos de la política presupuestaria discrecional en el presente, ya que para determinarlo se excluyen de la medida convencional los pagos de intereses de la deuda interna y externa.

Déficit sin Pensiones.- Dado el impacto de la reforma de pensiones en el balance fiscal, para Bolivia son importantes los conceptos de déficit global y déficit primario sin pensiones.

En 2003 el déficit global disminuyó en 1,1% del PIB. Por su parte, el déficit primario declinó en 1,3% del PIB; la diferencia se debe a que el pago de intereses se incrementó en 0,1% del PIB. El déficit corriente se mantuvo constante y contrasta con la disminución del déficit global y primario. Esto se debe a que los mayores gastos corrientes en 2003 fueron compensados por el incremento de las donaciones externas que recibió el gobierno. En consideración a que el gasto en pensiones representó el 4,9% del PIB en 2003, el déficit global y primario sin pensiones registra niveles inferiores a los convencionales para este período (3,0% y 0,1% del PIB respectivamente).



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Por su parte, el gasto en salarios aumentó en 9,7% debido al mayor número de empleados públicos, al incremento del salario mínimo nacional de Bs430 a Bs440 y al incremento del presupuesto de servicios personales para los sectores de magisterio y salud en 4%, de acuerdo con lo dispuesto en el D.S. 27049 de 25 de mayo de 2003. Asimismo, se incrementó el Bono Institucional para el sector activo del magisterio fiscal de Bs726 en 2002 a Bs744 en 2003, según D.S. 27168 de 15 de septiembre de 2003. Es de destacar también el mayor gasto por el financiamiento a la subvención del GLP, que subió de Bs82,3 millones en 2002 a Bs281.9 millones en 2003.8

Es de hacer notar también el apreciable incremento de los intereses por deuda interna y externa. Pese a que la Ley 2434 dispone la emisión de títulos del Tesoro General de la Nación indexados a la UFV, los egresos por intereses de deuda interna aumentaron en 0,3% del PIB, debido al incremento del saldo adeudado por la creciente necesidad de financiamiento. Se registró también un mayor pago de intereses por deuda externa, debido al incremento del financiamiento no concesional de corto plazo y, en menor proporción, por el nuevo endeudamiento externo de mediano y largo pla-70.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> La deuda del GLP en 2002 no considera el endeudamiento de enero y febrero de 2003 porque los volúmenes de comercialización no estaban conciliados entre YPFB y las empresas productoras.

# OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO

	Flujo	s en millones (	de Bs²	En po	rcentaje del	PIB <sup>3</sup>	Variación en 2	2003
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	Absoluta	%
Ingresos Totales	15.075	14.230	15.508	28,4	25,4	25,7	1.278	9,0
Ingresos corrientes	13.774	12.951	13.711	26,0	23,2	22,8	760	5,9
Tributarios	9.608	10.059	10.987	18,1	18,0	18,2	928	9,2
Renta interna 4	6.325	6.860	7.597	11,9	12,3	12,6	737	10,7
IVA	3.069	3.446	3.816	5,8	6,2	6,3	370	10,7
IUE	1.039	1.073	1.095	2,0	1,9	1,8	21	2,0
IT	992	1.106	1.211	1,9	2,0	2,0	105	9,5
RC IVA	230	201	172	0,4	0,4	0,3	-29	-14,3
ICE	457	394	456	0,9	0,7	0,8	62	15,7
RESTO	538	640	773	1,0	1,1	1,3	134	20,9
Renta aduanera	565	588	559	1,1	1,1	0,9	-29	-5,0
Impuesto sobre Hidrocarburos	2.719	2.610	2.831	5,1	4,7	4,7	221	8,5
Ingresos de las empresas	1.845	519	491	3,5	0,9	0,8	-28	-5,4
Trasferencias corrientes	442	629	737	0,8	1,1	1,2	108	17,1
Otros ingresos corrientes	1.879	1.743	1.496	3,5	3,1	2,5	-248	-14,2
Ingresos de Capital	1.301	1.279	1.797	2,5	2,3	3,0	518	40,5
Gastos Totales	18.743	19.238	20.253	35,4	34,4	33,6	1.015	5,3
Gastos corrientes	14.251	14.464	15.352	26,9	25,9	25,5	888	6,1
Salarios	5.163	5.501	6.035	9,7	9,8	10,0	534	9,7
Compra bienes y servicios	3.215	2.174	2.121	6,1	3,9	3,5	-53	-2,5
Intereses	1.137	1.190	1.622	2,1	2,1	2,7	432	36,3
Transferencias corrientes	3.555	3.755	3.875	6,7	6,7	6,4	120	3,2
d/c pensiones	2.545	2.785	2.941	4,8	5,0	4,9	155	5,6
Otros gastos corrientes	1.180	1.844	1.699	2,2	3,3	2,8	-145	-7,9
Egresos de Capital	4.493	4.775	4.902	8,5	8,5	8,1	127	2,7
Déficit Global	-3.668	-5.008	-4.745	-6,9	-9,0	-7,9	263	5,3
Sin pensiones	-1.124	-2.223	-1.804	-2,1	-4,0	-3,0	418	18,8
Déficit Primario	-2.269	-3.536	-3.002	-4,1	-6,3	-5,0	534	15,1
Sin pensiones	276	-751	-62	0,5	-1,3	-0,1	689	91,8
Deficit Corriente	-476	-1.512	-1.640	-0,9	-2,7	-2,7	-128	-8,5
Financiamiento	3.668	5.008	4.745	6,9	9,0	7,9	-263	-5,2
Financiamiento Externo	1.618	3.389	3.280	3,1	6,1	5,4	-109	-3,2
Desembolsos 5	2.403	4.706	5.743	4,5	8,4	9,5	1.037	22,0
Amortizaciones	-780	-1.380	-2.506	-1,5	-2,5	-4,2	-1.125	-81,5
Alivio HIPC	58	123	120	0,1	0,2	0,2	-2	-1,9
Depósitos bancos exterior	-63	-59	-78	-0,1	-0,1	-0,1	-19	32,4
Financiamiento Interno	2.050	1.618	1.465	3,9	2,9	2,4	-153	-9,5
Banco Central	-270	935	-135	-0,5	1,7	-0,2	-1.070	-114,5
Sistema Financiero 6	1.683	-273	247	3,2	-0,5	0,4	520	190,3
Otro Financiamiento Interno 7	637	957	1.354	1,2	1,7	2,2	396	41,4
d/c Bonos AFP	901	928	978	1,7	1,7	1,6	50	5,4
d/c deuda flotante	-136	22	-34	-0,3	0,0	-0,1	-56	-249,6

FUENTE: Unidad de Programación Fiscal - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: 1 Se

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Se excluye el registro bruto de ventas de hidrocaburos al mercado externo y las compra de estos productos a empresas contratistas, afectando el nivel de ingresos y de gastos, pero no el déficit fiscal.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Las cuentas en moneda extranjera fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> PIB anual: 2001 Bs53.010,3 millones, 2002 Bs55.933,1 millones y 2003 Bs60.251,7 millones

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Incluye regalías mineras

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Incluye transferencia de líneas de desarrollo.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a mutuales, SAFI y FONVI.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.

#### MECANISMOS DE ESTABILIZACIÓN DE PRECIOS DE LOS HIDROCARBUROS

EI D.S. N° 24914 de diciembre de 1997 estableció la metodología de cálculo de los precios máximos finales para los hidrocarburos, con base en el promedio aritmético de los precios internacionales (Platt's Oilgram Price Report de Standard & Poor's) de 90 días anteriores para la gasolina y de 30 días para el diesel. Dicho precio de referencia se modificaba cuando el promedio era mayor o menor en 5% respecto al vigente. A este precio se le adicionaban los márgenes por refinación, transporte, almacenaje y ganancia del mayorista y del minorista.

En los últimos años, el Ministerio de Hacienda adoptó una serie de políticas de estabilización de los precios finales de la gasolina especial, diesel oil y gas licuado de petróleo (GLP) con el objetivo de proteger el mercado interno de las fluctuaciones del precio internacional del petróleo.

Con la finalidad de evitar incrementos en el precio final del GLP se subvencionaron los márgenes de refinería y de engarrafado. El precio de venta final del GLP se fijó en Bs21 la garrafa de 10 kg. Se estima que su valor actual sin subvención sería más de Bs30 por garrafa. Esta subvención costó al TGN Bs281,4 millones en 2003.

EI D.S. N° 25836 de julio de 2000 autorizó a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos a suscribir con la Empresa Boliviana de Refinación y los productores de petróleo, un contrato destinado a estabilizar temporalmente los precios al consumidor final de la gasolina especial y del diesel oil, estableciendo los precios de referencia por barril en \$us 35,616 y en \$us 32,211, respectivamente. Si

los precios internacionales de referencia se elevaban por encima ese precio "de referencia" la diferencia generaba una deuda del Gobierno con los productores; si los precios disminuían por debajo, la deuda se reducía. La deuda acumulada entre 2000 y 2001 llegó a \$us 26,5 millones, que fue cancelada hasta 2002.

EI D.S. N° 26270 de agosto 2001 establece que la alícuota del IEHD varíe en forma inversa a la evolución del precio internacional de referencia, para estabilizar el precio final de la gasolina especial en Bs3,31 por litro y del diesel oil en Bs3,12 por litro:

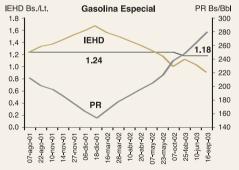
$$IEHDg = 1,18 + (3,31 - PFNg)$$
  
 $IEHDd = 1,12 + (3,12 - PFNd)$ 

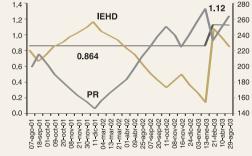
Donde PFN es el precio no congelado de la gasolina o del diesel, que se calcula en función de los precios internacionales, más diferentes márgenes, como ser el de refinación, el de transporte, de almacenamiento y otros. En este esquema, el gobierno ya no acumula deuda; empero, cuando suben (bajan) los precios internacionales caen (suben) las recaudaciones.

Como se muestra en los gráficos, el IEHD sigue un comportamiento inverso al del precio internacional de referencia, salvo en enero de 2003, que cambió el margen de refinería. Por tanto, los ingresos fiscales están supeditados al comportamiento de los precios internacionales. La alícuota del IEHD aumenta cuando el precio internacional baja; pasa lo contrario cuando sube. Esto último sucede a partir de mayo de 2002 para la gasolina especial y a partir de abril de 2002 para el diesel oil.

#### IEHD Y PRECIOS DE REFERENCIA (PR) (AGO/01-DIC/03

IEHD Bs./Lt.





**Diesel Oil Nacional** 

PR Bs/Bbl

Nota: Se graficaron las fechas en que varió el precio de referencia.

¹ Mediante D.S. N° 26926 de 25 enero de 2003 se eliminaron los márgenes de refinería para el cálculo del precio final no congelado de la gasolina y del diesel oil, que anteriormente eran de \$us 2,94 y \$us 10,13 (respectivamente). Se modificaron también los factores de ajuste para el cálculo del IEHD de 1,24 a 1,18 para la gasolina especial y de 0,865 a 1,12 para el diesel oil, y se extendieron los promedios aritméticos de los precios internacionales (Platt's) a 365 días para ambos hidrocarburos.

Dentro de la categoría intereses se contabiliza también el déficit cuasifiscal (con signo negativo cuando es superávit), que consiste en la diferencia entre egresos e ingresos del BCB en base caja. En 2003 se registró un superávit de Bs120,7 millones, menor en Bs161,2 millones al de 2002, debido principalmente a los menores ingresos financieros por la inversión de las reservas internacionales, tanto por el descenso de las tasas de interés internacionales como por el menor capital de inversión. En efecto, para cumplir con su rol de prestamista de última instancia, el BCB requirió un mayor nivel de recursos líquidos, lo que disminuyó su capacidad de realizar inversiones con fines de rentabilidad. En marzo de 2003, el Directorio del BCB autorizó la transferencia de su utilidad remanente correspondiente a la gestión 2002 a favor del TGN.9

Como resultado de la política de austeridad fiscal, los gastos de capital disminuyeron de 8,5% del PIB en 2002 a 8,1% en 2003 (Cuadro 2.6). Se dio prioridad a proyectos de inversión pública orientados a la lucha contra la pobreza, con financiamiento concesional, de conformidad con los criterios establecidos en el Acuerdo Contingente Stand-By. Una parte del financiamiento a la inversión pública proviene de los recursos obtenidos a través del Alivio HIPC Inicial y Reforzado. Asimismo, la reestructuración financiera de algunos gobiernos departamentales les ha permitido también un mayor acceso a recursos.

De acuerdo a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo, el financiamiento de la inversión pública ascendió a \$us 626 millones y se concentró especialmente en el financiamiento de proyectos sociales en áreas de educación, vivienda, salud y saneamiento básico (Cuadro 2.7).10 Estas cifras muestran un ritmo de crecimiento en 2003 que difiere del señalado en el cuadro 2.6 para gastos de capital, cifras que son más indicativas de la evolución de la inversión pública. Se debe mencionar también, la importancia de la inversión en infraestructura de transporte, que en parte se explica por la ampliación del Plan Nacional de Empleo de Emergencia (PLANE II) hasta el 31 de diciembre de 2003, en virtud del D.S. 26849.

CUADRO 27 FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN PÚBLICA

#### Sectores Flujos en millones de dólares Estructura porcentual Variación en 2003 2001 2002 2003 2001 2002 2003 Absoluta **Productivos** 67 63 67 10,0 11,0 11,0 4,0 6,0 Minería 2 3 3 0.3 0.5 0.5 0.7 25,6 7 Industria y Turismo 6 7 0.9 1.1 1.1 0.4 6,3 59 57 Agropecuario 54 9,2 9,2 8,9 2.7 5,0 230 255 Infraestructura 222 36,0 38,0 40,0 33,0 14,9 **Transportes** 202 190 223 31,6 32,6 35,2 32,5 17,1 Energía 15 15,9 16 13 2,4 2,3 2,4 2,1 Comunicaciones 0 0 0 0,0 0,0 0,0 0,0 Recursos Hídricos 18 17 -8.2

260

54

99

45

62

52

1,9

46,0

7,7

16,8

11,7

10,1

7.3

3.1

43,0

9,1

16,4

7.8

9,7

8.2

2.7

41,0

8,5

15,7

7.0

9,7

8.2

100,0

-1.5

9.0

0,8

3,5

-0.8

5,0

3.7

49,0

3,4

1,6

3,6

-1,7

8,8

7.6

8,4

Total 639 585 634 100,0 100.0 FUENTE: Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo-Resumen sectorial con Municipios. ELABORACIÓN: BCB - Asesoria de Politica Economica Datos observados al tercer trimestre de 2003 y estimados para el cuarto.

Para su conversión, se utilizó el tipo de cambio fijo del programa financiero.

251

53

96

45

57

48

12

295

49

107

74

64

47

Sociales

Multisectoriales

Salud y Seg. Social

Educación y Cultura

Saneamiento Básico

Urbanismo y Vivienda

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> La Resolución de Directorio del BCB Nº 030/2003 que aprueba la transferencia de utilidades de la gestión 2002 aparece en la Parte V

<sup>10</sup> Existen diferencias metodológicas relativas a la valoración de las transacciones ligadas a la inversión. La diferencia entre las estadísticas de inversión pública reportadas por la Unidad de Programación Fiscal y el VIPFE (Cuadro 2.7 y 2.6) se origina en: i) cobertura de gobiernos locales, la UPF dispone de mayor información sobre los gobiernos locales, ii) clasificación de inversión, la UPF toma en cuenta la información reportada por los gobiernos locales, la misma que puede estar sesgada por el cumplimiento de límites al gasto corriente previstos por Ley de Participación Popular y Dialogo 2000, mientras que el VIFPE considera la inversión desde la perspectiva del acreedor y iii) base de registro, la UPF incluye no sólo el gasto de capital financiado con uso de depósitos, sino también aquellos financiados con cuentas por pagar.

# 3.3 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

El déficit global del sector público, de Bs4.745 millones, fue financiado en un 69% con recursos externos provenientes de organismos internacionales multilaterales y bilaterales, obtenidos en su mayor parte en condiciones concesionales. El restante 31% fue cubierto con financiamiento interno (Cuadro 2.6).

El financiamiento externo expresado en moneda nacional alcanzó a Bs3.280 millones, menor en 3,2% al de 2002, como resultado del sustancial incremento de las amortizaciones en 81.5%. Los desembolsos aumentaron en 22% y el alivio de deuda externa bajo la Iniciativa HIPC, en la modalidad reprogramación de capital e intereses, proporcionó recursos por Bs120 millones. Otros activos del TGN en el exterior se incrementaron en Bs78 millones.

Parte importante del incremento de los desembolsos se originó en los préstamos excepcionales de corto plazo provenientes de la CAF y FONPLATA, equivalentes a Bs1.013 millones. Los desembolsos de la CAF se destinaron a financiar proyectos de apoyo económico, plan de empleo, saneamiento básico e infraestructura caminera, por \$us 240 millones. Fue importante también el financiamiento del BID, por \$us 189,9 millones, para reforma fiscal, infraestructura y la inclusión social en la Estrategia Boliviana de Lucha contra la Pobreza. El Banco

Mundial realizó desembolsos significativos por \$us 142,9 millones para proyectos ligados al fortalecimiento de la seguridad social, la reforma educativa y otros. Se debe destacar también el financiamiento del Brasil para el tramo caminero Tarija-Bermejo por \$us 17,3 millones.

El 94,1% de las amortizaciones corresponde al Gobierno Central y el restante 5,9% a empresas públicas, gobiernos locales y departamentales.

El financiamiento interno fue de Bs1.465 millones, proveniente en su mayor parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones a través de la compra de títulos públicos. El resto se obtuvo mediante la emisión de títulos a los fondos de inversión, entidades financieras y otros. Asimismo, la disminución de los depósitos de las entidades del sector público en el sistema bancario se reflejó en un incremento del crédito neto del sistema financiero en Bs247 millones.

Contrariamente a lo sucedido en la gestión pasada, en 2003 el crédito interno neto del BCB disminuyó, en parte, como resultado de los desembolsos externos recibidos en la penúltima semana de diciembre, que se mantuvieron depositados en cuentas del gobierno en el Banco Central. Por otra parte, cabe destacar que el resultado cuasifiscal de 2003 tuvo un menor efecto contractivo en el crédito neto del BCB (créditos menos depósitos) respecto a 2002 debido a la disminución de las utilidades de esta gestión.

# **EL DÉFICIT FISCAL EN EL PERÍODO 1993-2003**

A partir de 1985, Bolivia ejecutó una serie de reformas estructurales que afectaron sustancialmente el desempeño fiscal. Se destacan la Reforma Tributaria que amplió la base impositiva y redujo las exenciones, la liberalización comercial y financiera, la transferencia de empresas públicas al sector privado, la descentralización administrativa y la participación popular, la reforma educativa, la reforma de pensiones que cambió el sistema de reparto simple al de capitalización individual y la ejecución de las políticas de lucha contra la pobreza contempladas en el Diálogo Nacional y financiadas con recursos de alivio de deuda de la iniciativa HIPC. Estas reformas influyeron para que hasta 1998 se alcance resultados macroeconómicos expectables: tendencias claras de disminución inflacionaria, tasa de crecimiento del producto por encima del crecimiento demográfico y moderados niveles de déficit fiscal.

Antes de la implementación de las reformas, los ingresos fiscales más importantes provenían de la venta de bienes y servicios. La base impositiva estaba caracterizada por la multiplicidad de impuestos, excesiva complejidad, bajo rendimiento, dispersión de normas legales, deficiencia en los mecanismos administrativos, inelasticidad del sistema tributario, rentas destinadas y elevados niveles de evasión y elusión. En el período posterior a las reformas, se observa una participación creciente de los ingresos tributarios y la reducción de los ingresos por venta de bienes y servicios. El TGN dejó de percibir los aportes de pensiones que ahora se canalizan a las AFP para la capitalización individual.

La evolución de la estructura de gastos en el período 1993-2003 muestra una relativa rigidez del gasto corrien-

### OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO

En porcentaie del PIB

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos	31,2	33,5	32,5	30,4	30,5	31,3	32,6	33,7	30,9	28,1	25,7
Corriente	29,6	31,0	30,8	28,1	29,0	29,9	30,8	31,5	28,5	25,8	22,8
Tributarios	10,3	10,4	11,2	11,5	12,9	18,8	17,9	18,7	18,1	18,0	18,2
Resto	19,3	20,6	19,6	16,5	16,2	11,1	12,9	12,8	10,4	7,8	4,5
Capital	1,5	2,5	1,7	2,4	1,4	1,4	1,8	2,2	2,5	2,3	3,0
Egresos	37,2	36,5	34,3	32,4	33,9	35,9	36,1	37,5	37,9	37,0	33,6
Corriente	28,0	27,4	26,1	24,2	26,7	28,9	28,9	30,4	29,4	28,5	25,5
Capital	9,2	9,0	8,2	8,2	7,2	7,0	7,1	7,1	8,5	8,5	8,1
Balance	-6,1	-3,0	-1,8	-1,9	-3,5	-4,7	-3,5	-3,7	-6,9	-9,0	-7,9
Pensiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	4,1	4,5	4,8	5,0	4,9
Balance sin Pensiones	-6,1	-3,0	-1,8	-1,9	-3,5	-0,6	0,6	0,7	-2,1	-4,0	-3,0
Financiamiento	6,1	3,0	1,8	1,9	3,5	4,7	3,5	3,7	6,9	9,0	7,9
Externo	5,0	3,7	3,6	2,5	2,7	2,7	1,9	2,0	3,1	6,1	5,4
Interno	1,0	-0,7	-1,8	-0,6	0,7	1,9	1,6	1,8	3,9	2,9	2,4
Del cual BCB	0,9	-0,9	-3,4	-1,9	-0,8	-0,6	-1,4	0,4	-0,5	1,7	-0,2

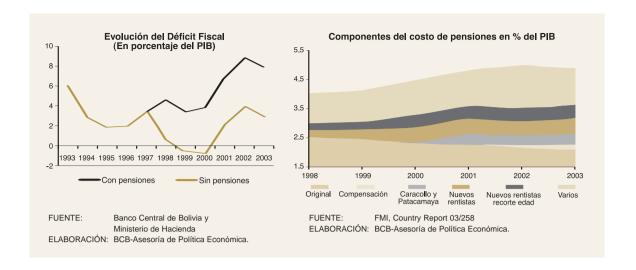
FUENTE: Ministerio de Hacienda-Unidad de Programación Fiscal y Banco Central de Bolivia ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica.

te. En el período previo a las reformas había una mayor participación del gasto en compra de bienes y servicios, renumeraciones e intereses de deuda externa, coincidentes con un Estado productor. En el período posterior a las reformas, los intereses por deuda externa y las compras de bienes y servicios muestran una tendencia decreciente, empero, se observa un incremento en el pago de intereses por deuda interna, en la subvención del congelamiento del precio final del GLP y, en especial, el creciente gasto en pensiones. La inversión pública, que se redujo entre 1993 y 1998, adquiere una tendencia creciente entre 1999 y 2003, financiada en parte con recursos del alivio de la deuda externa HIPC, pero no alcanza los niveles de 1993-1994.

Junto con el comportamiento favorable de los precios de nuestras exportaciones y las ventas de activos del sector público, los ingresos fiscales alcanzan elevados niveles en 1999 y 2000, años en los que descontando el costo del pago de pensiones, tienen un resultado fiscal superavitario. Bajo esa medición, el déficit entre 1993 y 2000 decrece sistemáticamente (a excepción de 1997), pasando de

6,1% del PIB a un superávit de 0,7% del PIB. Ante choques externos desfavorables, como la caída del precio y del volumen de las exportaciones, e internos, como la desaceleración de la actividad; el déficit cobra una tendencia creciente a partir de 2001, llegando a 9% del PIB en 2002, el nivel más alto del período de análisis. Aunque disminuye en 2003, su persistencia en niveles elevados muestra la vulnerabilidad fiscal a los factores señalados y a las condiciones de incertidumbre actual. El elevado déficit fiscal presiona en el endeudamiento público y podría generar expectativas negativas en los agentes económicos. De ahí la necesidad de un ajuste fiscal que permita reducir el déficit a niveles sostenibles.

A partir de 1997, los egresos fiscales estuvieron afectados por el costo creciente de las pensiones, conformado por varios factores: i) extensión del período para las nuevas calificaciones; ii) flexibilización de los requisitos de jubilación en términos de edad; iii) incremento de la renta mínima básica y aumento inversamente proporcional al nivel (Convenios de Caracollo y Patacamaya); y iv) indexación de la renta básica a la variación del tipo de cambio.



# 4. BALANZA DE PAGOS

El desempeño del sector externo de la economía durante 2003 fue más favorable que en 2002. La balanza global registró una ganancia de reservas internacionales, debido principalmente a la fuerte reducción del déficit comercial que, junto a mayores transferencias del exterior, permitió generar un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por primera vez en más de diez años. Adicionalmente, aumentó el saldo neto de la cuenta de capital como consecuencia del mayor financiamiento oficial y la reducción de la salida de capitales del sector privado incluyendo la partida errores y omisiones. Este aumento se produjo a pesar de la caída significativa de la inversión extranjera directa.

# 4.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global de la balanza de pagos registró un superávit de \$us 77,3 millones, por el superávit tanto en la

cuenta corriente como en la cuenta capital y financiera. La cuenta corriente registró un saldo positivo de \$us 22,7 millones, revirtiendo el déficit registrado en 2002 de \$us 324,3 millones. El saldo de la cuenta capital y financiera, incluyendo errores y omisiones, fue positivo en \$us 54,6 millones (Cuadro 2.8). Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta corriente fue de 0,3%, frente a un déficit de 4,2% en 2002. Por su parte, el superávit en la cuenta capital respecto al PIB se incrementó de 0,4% a 0,7% (Cuadro 2.9).

El superávit de la balanza de pagos más el financiamiento excepcional, por reprogramaciones de deuda pública externa originadas en la iniciativa HIPC por \$us 15,6 millones, se reflejaron en una ganancia de reservas internacionales netas del BCB por \$us 92,9 millones. El saldo de las reservas internacionales brutas del BCB alcanzó a \$us 1.213,4 millones, equivalente a 7,4 meses de importaciones de bienes y servicios de 2003.<sup>11</sup>

<sup>&</sup>quot; Las cifras de reservas internacionales fueron calculadas con tipo de cambio fijo para el DEG, precio fijo para el oro, y se incluyó el aporte al FLAR.

# BALANZA DE PAGOS

(En millones de dólares y porcentajes)

	2002⁵	2003°	Varia	ción
			Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	-324,3	22,7	347,0	107,0
Balanza Comercial	-471,4	-39,7	431,7	91,6
Exportaciones, FOB	1.298,7	1.573,4	274,7	21,1
d/c Gas Natural	265,6	381,1	115,5	43,5
Importaciones, CIF	1.770,1	1.613,1	-157,0	-8,9
2. Renta de Factores (Neto)	-204,7	-301,8	-97,1	-47,4
Intereses recibidos (BCB y Sector privado)	70,4	37,3	-33,1	-47,0
Intereses debidos	-117,9	-132,1	14,2	12,0
Deuda pública externa mediano y largo plazo	-98,1	-104,8	6,7	6,8
Debidos	-120,6	-128,5	7,9	6,6
Alivio HIPC (reducción de stock)	22,5	23,7	1,2	5,3
Otros intereses	-19,8	-27,3	7,5	37,9
Renta del Trabajo y Otra Renta de inversión	-157,2	-207,0	49,8	31,7
3. Transferencias	369,4	431,1	61,7	16,7
Oficiales excluido HIPC	174,6	256,3	81,7	46,8
Donaciones por Alivio HIPC	80,2	67,4	-12,8	-15,9
Donaciones por Swap España	2,4	6,6	4,2	170,5
Privadas	112,2	100,8	-11,4	-10,2
4. Servicios (Neto)	-17,6	-66,9	-49,3	279,7
II. CUENTA CAPITAL (Incluye Errores y Omisiones)	31,5	54,6	23,1	73,1
Inversión de cartera	-19,3	-68,4	-49,1	-254,4
2. Inversión Extranjera Directa Neta	674,1	160,2	-513,9	-76,2
d/c Inversión Extranjera Bruta	999,0	511,2	-487,8	-48,8
Desinversión	-322,4	-348,5	-26,1	-8,1
3. Otra inversión	66,6	242,2	175,6	263,8
3.1 Sector Público (neto)	320,8	379,7	58,9	18,4
- Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	303,7	391,7	88,0	29,0
Desembolsos	527,0	612,6	85,6	16,2
Amortizaciones	-223,3	-220,9	-2,4	-1,1
Amortizaciones debidas	-260,1	-267,6	7,5	2,9
Alivio HIPC (reducción de saldos)	36,8	46,7	9,9	27,0
- Préstamos de Corto Plazo (netos)	25,0	0,0	-25,0	-100,0
- Otro Capital Público (neto) 1/	-7,9	-12,0	-4,1	-51,9
3.2 Sector Privado (neto)	-254,2	-137,5	116,7	45,9
- Deuda privada neta de mediano y largo plazo	-81,9	57,5	139,4	170,2
D/c Bancos	-45,6	-13,7	31,9	70,0
- Bancos: Activos externos netos de corto plazo	63,7	-14,0	-77,7	-122,0
Activos (excluido RAL)	49,8	46,3	-3,5	-7,0
Pasivos	13,9	-60,3	-74,2	-533,8
- Otro capital del Sector Privado	-236,0	-181,0	55,0	23,3
4. Errores y omisiones	-689,8	-279,4	410,4	59,5
III. BALANCE GLOBAL (I + II)	-292,7	77,3	370,0	126,4
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO (1+2)	292,7	-77,3	-370,0	-126,4
Reservas internacionales netas BCB (aumento: -) <sup>2/</sup>	275,4	-92,9	-368,3	-133,7
	, -	,-		,-

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

p Preliminar

' incluye aportes y pasivos con organismos internacionales

' La variación de reservas del BCB está calculada a tipo de cambio fijo del DEG, precio fijo del oro, y se incluyó el aporte al FLAR.

### INDICADORES BALANZA DE PAGOS

	2002°	2003°
(En millones de dólares)		
Alivio HIPC total	156,8	153,4
HIPC I	42,6	38,6
HIPC II	84,4	80,4
Más allá del HIPC	29,8	34,4
Reservas Brutas BCB <sup>1/</sup>	1.006,0	1.213,4
Importaciones mensuales de bienes y servicios	170,9	164,2
Reservas Brutas en meses de importaciones de bienes y servicios	5,9	7,4
(En porcentaje del PIB)		
Cuenta Corriente	-4,2	0,3
Cuenta Capital (Incluye errores y omisiones)	0,4	0,7
Exportaciones	16,6	20,0
Importaciones	22,7	20,5
Saldo de la Balanza Comercial	-6,0	-0,5
Inversión extranjera directa neta	8,6	2,0
Item pro memoria:		
PIB (En millones de \$us)	7.811,9	7.876,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA:

<sup>17</sup> Con tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo para el oro. Incluye aporte al FLAR.

# 4.2. CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de \$us 22,7 millones debido, en gran medida, a la disminución del déficit comercial de \$us 471,4 millones en 2002 a \$us 39.7 millones en 2003. Esta fuerte reducción resulta del crecimiento de las exportaciones en 21,2% y de la disminución de las importaciones en 8,9%. El superávit de la cuenta corriente se explica también por el incremento de las transferencias unilaterales netas que recibió el país. El incremento de la ayuda externa de organismos y países fue importante, particularmente para el sector público.

El pago neto a factores del exterior de \$us 301,8 millones fue más desfavorable que el resultado del año 2002, por el incremento de los intereses de deuda externa pública y privada, y por las remesas por la renta de la inversión extranjera. Los intereses recibidos por el BCB y el sistema financiero se redujeron en \$us 33,1 millones como con-

secuencia de la disminución del portafolio de inversiones del BCB, que tuvo que mantener recursos líquidos para afrontar situaciones de emergencia del sistema bancario, y por la disminución del rendimiento de los activos internacionales por las condiciones del mercado financiero mundial. Asimismo, el déficit en el comercio internacional de servicios se incrementó en \$us 49,3 millones.

El crecimiento del valor de las exportaciones se explica principalmente por el aumento del valor exportado por el sector de las industrias extractivas (25,5%) y, en menor medida, por el incremento del valor exportado por los sectores de manufacturas (15,7%) y agrícola (11,3%). Cabe destacar el significativo aumento de las exportaciones de textiles (72,4%) y prendas de vestir (66,5%). La estructura de las exportaciones sigue concentrada un 83,6% en productos primarios y el 69,0% en la exportación de ocho productos: gas natural, torta de soya, zinc, petróleo, aceite de soya, oro, estaño y plata (Cuadro 2.10).

### EXPORTACIONES BOLIVIANAS SEGÚN CUCI 2002 - 2003 1

(En millones de dólares y porcentajes)

GRUPO DE PRODUCTOS	2002° Pa	rticipación	2003° Pa	Variación	
	Valor	%	Valor	%	relativa
A. PRODUCTOS PRIMARIOS	1.156,7	84,3	1.384,8	83,6	19,7
I. PRODUCTOS AGRÍCOLAS	468,6	34,1	521,4	31,5	11,3
Productos Alimenticios	436,0	31,8	487,1	29,4	11,7
Materias Primas	32,6	2,4	34,3	2,1	5,2
II. PRODUCTOS DE LAS INDUSTRIAS EXTRACTIVAS	688,1	50,1	863,4	52,1	25,5
Menas y otros minerales	290,5	21,2	302,8	18,3	4,2
Combustibles	342,6	25,0	495,7	29,9	44,7
Metales no ferrosos	55,1	4,0	64,9	3,9	17,9
B. MANUFACTURAS	155,7	11,3	180,1	10,9	15,7
Productos químicos	9,5	0,7	15,8	1,0	66,5
Otras Semimanufacturas	39,7	2,9	37,1	2,2	-6,8
Textiles	3,9	0,3	6,7	0,4	72,4
Prendas de vestir	25,6	1,9	42,7	2,6	66,5
Otros bienes de consumo	77,0	5,6	77,9	4,7	1,2
C. OTROS PRODUCTOS	0,8	0,1	0,9	0,1	11,3
TOTAL EXPORTACIONES	1.313,2	95,7	1.565,8	94,5	19,2
Efectos personales	2,8	0,2	2,6	0,2	-6,8
Reexportaciones	54,4	4,0	79,6	4,8	46,3
Reparación de bienes	2,3	0,2	8,8	0,5	281,0
TOTAL EXPORTACIONES VALOR OFICIAL	1.372,7	100,0	1.656,8	100,0	20,7
Menos: Gastos de Realización	-73,9		-83,4		12,7
TOTAL VALOR FOB	1.298,7		1.573,4		21,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: P: Preliminar.

El dinamismo de las exportaciones de productos de las industrias extractivas provino, fundamentalmente, de la mayor demanda de gas natural del Brasil, que puso en funcionamiento sus plantas termoeléctricas en el último trimestre del año. El volumen promedio exportado de gas natural pasó de 13,5 millones de metros cúbicos por día en 2002 a 14,7 millones de metros cúbicos por día en 2003. Asimismo, tuvo un efecto favorable la evolución creciente de los precios internacionales del petróleo a los cuales se hallan indexados los precios de exportación del gas natural. La producción de petróleo y sus derivados se exportó mayormente hacia Estados Unidos y mercados regionales.

Aunque en menor medida, también se incrementó el valor de las exportaciones de minerales por el alza en los precios internacionales y de los volúmenes exportados de algunos productos. Sobresalieron las exportaciones de estaño, plata y zinc, inducidas por una mayor demanda mundial, dado el dinamismo de la economía de Estados Unidos y de algunos países asiáticos. En el caso del estaño, los volúmenes exportados aumentaron en 9,1% como resultado del programa de empleo productivo que apoyó a la minería chica y cooperativista; además, la evolución favorable del precio internacional contribuyó también al incremento en el valor exportado de ese mineral (26,7%). Los volúmenes exportados de zinc y plata aumentaron en 4,7% y 5,7%, respectivamente. Con relación a las exportaciones de oro, su volumen disminuyó en 32,9% debido al agotamiento de yacimientos importantes y a la falta de inversiones. El incremento del precio no llegó a compensar dicho efecto, y el valor exportado disminuyó en 20,0% (Cuadro 2.11).

Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI), según recomendaciones técnicas de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

# **EXPORTACIONES POR PRODUCTOS**

		2002			2003		Varia	ciones Rela	tivas %
DETALLE	Valor	Volumer	n Valor	Valor	Volumen	Valor	Valor	Volumen	Valor
	(1)	(2)	Unitario (3)	(1)	(2)	Unitario (3)			Unitario
MINERALES	347,6	222,8		367,2	257,8		5,6		
Zinc	111,9	143,4	0,35	123,4	150,1	0,37	10,3	4,7	5,4
Oro (TM)	89,7	9,4	297,53	71,8	6,3	355,10	-20,0	-32,9	19,3
Plata (TM)	68,5	463,6	4,60	75,1	489,9	4,77	9,6	5,7	3,7
Estaño	57,8	14,1	1,86	73,2	15,4	2,15	26,7	9,1	16,1
Plomo	4,4	9,7	0,21	4,3	8,7	0,22	-2,3	-10,2	8,9
Otros	15,3	55,1	0,28	19,4	83,1	0,23	26,8	50,8	-15,9
HIDROCARBUROS	330,8			481,3			45,5		
Gas natural (M. millones P3)	265,6	173,5	1,53	381,1	190,9	2,00	43,5	10,0	30,4
Petróleo (Millones de barriles)	62,3	2,2	28,34	95,4	2,9	32,89	53,1	31,9	16,1
Otros	2,9	27,00	0,11	4,8	29,2	0,16	65,5	8,1	53,0
NO TRADICIONALES	513,6	1.318,6		610,2	1.569,2		18,8	19,0	
Soya en grano	5,8	29,2	200,26	25,5	115,2	221,35	336,5	294,9	10,5
Harina de soya	16,3	73,6	221,66	14,6	58,3	250,43	-10,5	-20,8	13,0
Torta de soya	157,2	774,1	203,13	176,2	882,8	199,59	12,1	14,0	-1,7
Aceite de soya	64,4	122,2	527,33	90,2	166,8	540,77	40,0	36,5	2,5
Maderas	23,7	26,9	880,77	25,9	34,6	748,55	9,1	28,4	-15,0
Café	6,2	10,1	0,63	6,3	9,8	0,65	2,2	-3,0	3,2
Azúcar	15,5	49,3	313,44	21,7	83,1	261,13	40,3	68,5	-16,7
Algodón	2,2	2,1	0,47	1,9	1,4	0,62	-13,9	-33,7	29,7
Cueros	22,8	9,6	2.373,50	19,6	9,5	2.055,10	-13,9	-1,0	-13,4
Castaña	27,3	14,0	1.945,89	37,7	16,2	2.327,16	38,0	15,4	19,6
Artículos de joyería	41,5	6,9	5.969,36	41,5	6,0	6.764,90	0,1	-13,6	13,3
Prendas de vestir	18,9	1,6 1	11.646,36	33,6	2,11	6.521,20	77,5	29,2	41,9
Palmitos en conserva	2,0	1,3	1.563,93	2,6	1,8	1.444,44	31,7	42,6	-7,6
Otros	109,8	197,5	555,95	112,9	181,6	621,70	2,8	-8,1	11,8
OTROS BIENES	180,6			198,1			9,7		
Bienes para transformación	112,1			96,1			-14,2		
Artículos joyería c/oro importado	15,9			11,7			-26,2		
Harina y aceite de soya	73,8			53,6			-27,3		
Otros	22,3			30,8			38,1		
Combustibles y lubricantes	11,9			13,5			13,4		
Reparación de bienes	2,3			8,8			277,7		
Reexportaciones	54,3			79,6			46,7		
VALOR OFICIAL	1.372,7		1	1.656,8			20,7		
Gastos de realización	-73,9			-83,4			12,9		
VALOR FOB	1.298,7		1	1.573,4			21,2		

FUENTE:

Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia.

NOTAS:

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica. <sup>1</sup> En millones de dólares

En los productos agrícolas las exportaciones de soya y sus derivados (torta, harina y aceite) registraron un valor de \$us 360,1 millones (\$us 317,5 millones en 2002). Los volúmenes exportados aumentaron 9,5% y los precios en 3,6%. Estas exportaciones se beneficiaron con una mayor demanda de los países de la Comunidad Andina dado que los principales competidores, Brasil y Argentina, disminuyeron su presencia en la región. Es importante señalar, sin embargo, que se impusieron trabas arancelarias en Ecuador, Perú, Colombia y Vene-

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> En miles de toneladas métricas

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Estaño, zinc y plomo en \$us por libra fina. Oro y plata en \$us por onza troy fina. Otros metales en \$us por tonelada métrica. Petróleo en \$us por barril. Gas natural en \$us por millar de pies cúbicos y algodón en \$us por libra. Otros productos en \$us por tonelada métrica.

zuela (este último país impuso una asignación de divisas para importaciones).

El aumento de los precios de exportación fue relativamente menor al incremento observado en las cotizaciones internacionales de la soya y sus derivados (en promedio más del 20%); los exportadores atenuaron los aumentos de precios para mantenerse competitivos e incrementar los volúmenes exportados. Otro factor fue la antelación y duración de los contratos, que fijan los precios por lo menos con tres meses de anticipación, en tanto que los aumentos en los precios internacionales se experimentaron a partir del tercer trimestre del año. La mayor producción de grano de soya resultó de exitosas campañas de siembra de verano e invierno, no solamente por una mayor superficie sembrada, sino también por el rendimiento creciente (2,44 Tm/Ha frente a 1,83 Tm/Ha en 2002, para la campaña de verano). También destacaron las exportaciones de azúcar y castaña

tanto por mayores volúmenes exportados como por mejores precios.

Respecto a las manufacturas, las exportaciones de prendas de vestir, muebles de madera, puertas y ventanas, y productos de cuero totalizaron un valor de \$us 56,8 millones, en parte, por la vigencia de las preferencias arancelarias dentro del acuerdo ATPDEA con Estados Unidos. En cambio, disminuyeron las exportaciones de joyería de oro y cueros semimanufacturados, entre las más importantes. La exportación de bienes para transformación disminuyó en \$us 14,2 millones, dadas las menores ventas de artículos de joyería, y harina y aceite de soya, que utilizan materia prima importada.

El índice general del valor de las exportaciones creció 21,1% debido al aumento tanto del índice de precios (12,7%) como del índice de volumen (7,5%) (Cuadro 2.12). El índice de precios de hidrocarburos aumentó

**CUADRO 2.12** 

	ÍNDICES DE LAS EXPO	RTACIONES (BASE	2000)	
	2000	2001	2002 p	2003 °
VALOR				
Índice General	100,0	98,4	99,5	120,6
Variación	19,5%	-1,6%	1,1%	21,1%
Minerales	100,0	80,0	78,1	82,4
Variación	7,0%	-20,0%	-2,4%	5,6%
Hidrocarburos	100,0	169,8	175,0	254,6
Variación	138,0%	69,8%	3,0%	45,5%
No Tradicionales	100,0	90,7	92,3	103,4
Variación	12,7%	-9,3%	1,8%	12,0%
PRECIOS				
Índice General	100,0	94,5	89,4	100,8
Variación	4,3%	-5,5%	-5,4%	12,7%
Minerales	100,0	87,0	81,9	90,1
Variación	1,9%	-13,0%	-5,9%	10,0%
Hidrocarburos	100,0	100,7	89,4	114,4
Variación	59,0%	0,7%	-11,2%	27,9%
No Tradicionales	100,0	97,1	95,9	98,2
Variación	-1,3%	-2,9%	-1,3%	2,4%
VOLUMEN				
Índice General	100,0	104,2	111,3	119,6
Variación	14,6%	4,2%	6,9%	7,5%
Minerales	100,0	92,0	95,4	91,6
Variación	5,0%	-8,0%	3,7%	-4,0%
Hidrocarburos	100,0	168,6	195,6	222,5
Variación	49,7%	68,6%	16,0%	13,8%
No Tradicionales	100,0	93,3	96,5	105,6
Variación	14,2%	-6,7%	3,1%	9,4%

FUENTE:

NOTAS:

Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Preliminar.

<sup>°</sup> Estimado.

# ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2002 p	Participación%	2003 <sup>p</sup>	Participación%	Variación %
Bienes de consumo	374,1	21,1	349,7	21,7	-6,5
Bienes intermedios	933,7	52,7	856,2	53,1	-8,3
Bienes de capital	453,8	25,6	395,2	24,5	-12,9
Diversos	8,5	0,5	12,0	0,7	41,2
Importaciones CIF ajustadas (*)	1.770,1	100,0	1.613,1	100,0	-8,9

FUENTE Instituto Nacional de Estadística. ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA:

P Preliminar.

**CUADRO 2.14** 

# ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES (BASE 2000)

	2001	<b>2002</b> P	2003 °
ÍNDICE GENERAL DE VALOR	84,9	88,0	80,2
Variación	-15,1%	3,7%	-8,9%
Bienes de Consumo	87,7	81,4	76,1
Variación	-12,3%	-7,2%	-6,5%
Bienes Intermedios	94,2	100,4	92,1
Variación	-5,8%	6,6%	-8,3%
Bienes de Capital	68,9	73,8	64,2
Variación	-31,1%	7,0%	-12,9%
Diversos	92,3	76,5	108,0
Variación	-7,7%	-17,1%	41,2%
ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS	98,6	98,8	101,3
Variación	-1,4%	0,2%	2,5%
Bienes de Consumo	97,7	96,1	99,0
Variación	-2,3%	-1,6%	3,0%
Bienes Intermedios	98,3	99,4	102,4
Variación	-1,7%	1,1%	3,0%
Bienes de Capital	100,4	100,4	100,8
Variación	0,4%	0,0%	0,4%
Diversos	99,2	100,8	123,0
Variación	-0,8%	1,6%	22,0%
ÍNDICE GENERAL DE VOLUMEN	86,1	89,0	79,1
Variación	-13,9%	3,4%	-11,1%
Bienes de Consumo	89,8	84,7	76,9
Variación	-10,2%	-5,7%	-9,2%
Bienes Intermedios	95,8	101,1	90,0
Variación	-4,2%	5,5%	-11,0%
Bienes de Capital	68,7	73,5	63,7
Variación	-31,3%	7,0%	-13,3%
Diversos	93,0	75,9	87,8
Variación	-7,0%	-18,4%	15,7%

FUENTE: ELABORACIÓN: NOTA:

Instituto Nacional de Estadística. BCB - Asesoría de Política Económica.

P: Preliminar
Estimado.

<sup>(\*)</sup> Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos.

### **TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (2000=100)**

	2001	2002 <sup>p</sup>	2003°	
Índice de Precios Exportaciones	94,5	89,4	100,8	
II. Índice de Precios Importaciones	98,6	98,8	101,3	
III.Términos de Intercambio	95,8	90,5	99,5	
Variación	-4,2%	-5,6%	10,0%	

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística. ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: p Preliminar e Estimado

continuamente desde 1999, excepto en 2002. Los índices de precios de las exportaciones de minerales y productos no tradicionales, que en los últimos años mostraron disminuciones, revirtieron esa tendencia en 2003. Los hidrocarburos y los productos no tradicionales mostraron aumentos tanto en sus índices de precios como de volúmenes. El índice de valor de los minerales aumentó en 5,6%, por la mejora en su índice de precios, ya que el índice de volumen disminuyó en 4,0%.

El valor CIF ajustado de las importaciones disminuyó en 8,9%. La disminución de la inversión extranjera directa, la depreciación real del tipo de cambio y el moderado crecimiento de la economía nacional fueron determinantes para que disminuyeran las importaciones de bienes intermedios, de capital y de consumo (Cuadro 2.13).

La caída en el valor de las importaciones se debió a una disminución generalizada de los volúmenes importados de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital, que compensaron con creces el incremento observado en sus precios. En el período 2001-2003, el índice de precios de las importaciones de bienes de capital mostró poca variabilidad; el índice de precios de materias primas y productos intermedios experimentó aumentos en 2002 y 2003; el índice de precios de bienes de consumo aumentó en 3,0% en 2003 (Cuadro 2.14).

El índice de términos de intercambio mejoró notablemente en 2003 gracias al sustancial incremento del índice de precios de las exportaciones, significativamente mayor que el incremento de precios de las importaciones. Esta situación permitió revertir el deterioro de los términos de intercambio de 2001 y 2002 (Cuadro 2.15).

Con relación al saldo comercial por zonas económicas, en 2003 debe destacarse lo siguiente: i) con el MERCO-SUR, una disminución del déficit comercial en \$us 280,6 millones principalmente por la reducción del déficit con Argentina y el cambio de déficit a superávit con Brasil, como efecto de las mayores exportaciones de gas natural; ii) con la Comunidad Andina, una mejora del saldo comercial positivo en \$us 26,0 millones debida a mayores exportaciones a Colombia; iii) con Chile, una reducción del saldo comercial negativo en \$us 14,9 millones; iv) con Estados Unidos, una disminución del saldo comercial negativo en \$us 60,0 millones debida a mayores exportaciones; v) con la Unión Europea, un menor saldo comercial negativo en \$us 22,3 millones; y vi) con el Asia, una disminución del déficit comercial en \$us 67.3 millones principalmente por menores importaciones de estos países (Cuadro 2.16).

# 4.3 CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta capital y financiera, incluyendo errores y omisiones, registró un saldo positivo de \$us 54,6 millones, mayor en \$us 23,1 millones al registrado en 2002. Esta situación se dio a pesar de una fuerte disminución en los flujos de ingreso de IED. Respecto a 2002, los préstamos netos que recibió el sector público aumentaron en \$us 63,0 millones, y la deuda externa privada de mediano y largo plazo subió en \$us 139,4 millones (Cuadro 2.8).

Por otra parte, los activos externos netos de corto plazo de los bancos (excluido el RAL), aumentaron en 2003 en \$us 14,0 millones; estos activos se incrementaron en \$us 7,0 millones incluyendo el RAL que declinó en \$us 6,9 millones. Igualmente, la cuenta errores y omisiones registró una importante reducción de su flujo negativo (\$us 410,4 millones).

Destaca la importante disminución de la inversión extranjera directa (IED), cuyo flujo neto alcanzó a apenas \$us 160,2 millones. Esta reducción es consecuencia de: i) la conclusión del gasoducto Yacuiba - Río Grande (GASYRG) a fines de 2002, que demandó una inversión extranjera de \$us 246,4 millones y que en 2003 representó una inversión de sólo \$us 56,9 millones (destina-

**CUADRO 2.16** 

# SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS

(En millones de dólares)

		2002 <sup>p</sup>			2003 P	
ZONAS ECONÓMICAS	EXPORTACIÓN	IMPORTACIÓN	SALDO	EXPORTACIÓN	I IMPORTACIÓN	SALDO
ALADI	787,9	1.001,1	(213,2)	1.023,4	915,1	108,3
MERCOSUR	363,9	719,8	(355,9)	555,1	630,4	(75,3)
Argentina	27,7	307,9	(280,2)	55,8	274,3	(218,5)
Brasil	332,7	389,9	(57,2)	494,9	336,5	158,4
Paraguay	2,3	18,1	(15,8)	3,5	15,5	(12,0)
Uruguay	1,1	3,9	(2,7)	0,9	4,0	(3,1)
COMUNIDAD ANDINA	391,5	158,3	233,2	424,9	165,7	259,2
Colombia	139,5	42,7	96,8	170,3	48,1	122,2
Ecuador	3,1	6,6	(3,4)	10,3	7,5	2,8
Perú	73,8	95,0	(21,2)	89,0	101,1	(12,1)
Venezuela	175,0	14,0	161,0	155,4	9,0	146,4
CHILE	32,6	123,1	(90,5)	43,4	119,0	(75,6)
MCCA	5,7	0,7	5,0	0,9	0,9	0,0
TLCAN (NAFTA)	220,7	323,0	(102,3)	261,7	298,3	(36,6)
Estados Unidos	193,0	276,4	(83,4)	234,7	258,1	(23,4)
Canadá	7,8	14,0	(6,2)	6,1	6,8	(0,8)
México	19,9	32,6	(12,7)	21,0	33,4	(12,4)
ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN	0,9	2,2	(1,3)	0,8	2,2	(1,4)
UNIÓN EUROPEA (UE)	96,3	148,1	(51,9)	110,5	140,1	(29,6)
Alemania RF	6,7	29,8	(23,2)	6,7	36,8	(30,0)
Bélgica	8,7	7,2	1,5	15,6	8,1	7,5
Francia	4,0	18,7	(14,7)	4,9	19,1	(14,2)
Gran Bretaña	32,0	11,6	20,4	33,1	12,5	20,6
Otros UE	44,9	80,8	(35,9)	50,1	63,7	(13,5)
AELC	215,1	5,4	209,6	165,9	7,9	158,0
Suiza	215,0	4,9	210,1	165,9	6,8	159,1
Noruega	0,1	0,5	(0,4)	0,0	1,1	(1,1)
ASIA	26,5	233,0	(206,5)	67,2	206,5	(139,2)
Japón	5,9	98,2	(92,3)	18,6	79,8	(61,3)
Otros	20,6	134,8	(114,2)	48,6	126,6	(78,0)
RESTO MUNDO	17,5	56,5	(39,0)	17,6	44,8	(27,2)
TOTAL	1.370,4	1.770,1	(399,6)	1.648,0	1.615,8	32,2
OTROS BIENES	2,3			8,8	(2,7)	
GASTOS DE REALIZACIÓN	l (73,9)			(83,4)		
T O T A L (*)	1.298,7	1.770,1	(471,3)	1.573,4	1.613,1	(39,7)

FUENTE: Dirección General de Aduanas-Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: P: Cifras preliminares.

<sup>(\*)</sup> En exportaciones (Valor FOB), incluye bienes para reparación.

En importaciones (valor CIF), incluye ajustes por importaciones temporales y nacionalización de vehículos.

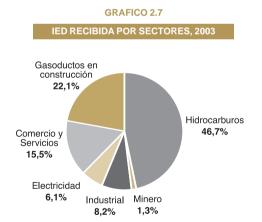
dos a la instalación de una planta de compresión); y ii) el deterioro en la percepción de inversionistas en cuanto al riesgo-país por la situación fiscal y el entorno político y social. La IED se concentró en el sector de hidrocarburos y en menor medida en los sectores de comercio y servicios, e industria (Gráfico 2.7). Por categorías, los créditos intrafirma (préstamos de las empresas con sus casas matrices) continuaron representando la mayor fuente de IED, 77,4% del total, mientras que las utilidades reinvertidas y los aportes de capital sólo constituyeron un 13,6% y 9,0%, respectivamente. Por país de origen, Estados Unidos continuó siendo la principal fuente de fluios de inversión extraniera directa, concentrados en las áreas de hidrocarburos y de la industria manufacturera. Otros países que también tuvieron una importante participación en los flujos de IED hacia Bolivia fueron Brasil, España y Francia (Gráfico 2.8).

En síntesis, en 2003 la economía boliviana registró una ganancia en las reservas internacionales debido, principalmente, a un saldo positivo de la balanza en cuenta corriente, asociado a un nivel récord alcanzado por las exportaciones, reducción de las importaciones y un incremento de las transferencias o donaciones del exterior; y también por una mejora en el saldo neto positivo de la cuenta capital incluyendo errores y omisiones.

# 4.4 POSICIÓN DE INVERSIÓN **INTERNACIONAL**

A diciembre de 2003, la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia muestra un saldo neto deudor (pasivos externos superiores a los activos externos) por \$us 9.274,7 millones, que se explica principalmente por los saldos de préstamos externos de mediano y largo plazo al sector público de \$us 5.041,3 millones en valor nominal, así como por el creciente stock de inversión extranjera directa en Bolivia (IED), estimado para 2003 en \$us 6.732,7 millones (Cuadro 2.17 y Gráfico 2.9). Por el lado de los activos resaltan las reservas internacionales brutas del Banco Central de Bolivia por \$us 1.252,8 millones,12 los activos externos brutos de los bancos comerciales por \$us 544,1 millones,13 y otros activos externos netos de la economía que alcanzan a \$us 702,4 millones.

Es importante señalar que los saldos de los préstamos externos al sector público se hallan expresados en valores nominales y, por tanto, no reflejan el importante grado de concesionalidad que tienen. La concesionalidad se traduce en créditos a largo plazo, amplios períodos de gracia y tasas de interés por debajo del mercado. Dicho de otro modo, el valor económico de estos créditos, medido por su valor presente neto, es sustan-





FLIENTE: Encuesta de Inversión Extranjera Directa - BCB, INE, MDE, CEPB (enero - junio 2003) ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

<sup>12</sup> Las cifras de reservas internacionales fueron calculadas con tipo de cambio corriente para el DEG, precio de mercado para el oro y se incluye el aporte al FLAR.

<sup>13</sup> Sus 332,6 millones registrados en otra inversión y \$us 211,5 millones de activos en inversión de cartera, por concepto del RAL (Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos).

# POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares)

	31 Dic 2002 P	31 Dic 2003 <sup>p</sup>
I Activos	2.919,1	3.376,5
Activos de Reserva del BCB	1.048,8	1.252,8
Inversión Directa en el Extranjero	34,4	36,9
Inversión en Cartera	837,0	905,4
d/c RAL de Bancos	218,4	211,5
Otra Inversión	998,9	1.181,4
Activos Externos de Bancos (excluido RAL)	378,9	332,6
Otros Activos Externos de Residentes	620,0	848,8
II Pasivos	11.724,6	12.651,2
Inversión Directa en la economía declarante	6.570,0	6.732,7
d/c Hidrocarburos	2.497,9	2.540,8
Inversión de Cartera	20,0	20,0
Otra Inversión	5.134,5	5.898,2
D/c Deuda Externa Pública 1/	4.324,7	5.066,3
D/c Deuda Externa Privada	781,0	803,0
Posición Neta (I-II)	-8.805,5	-9.274,7
En % del PIB	-112,7%	-117,7%

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

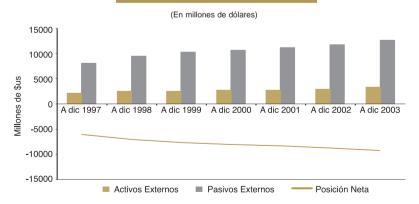
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica. NOTAS: P: Cifras preliminares, sujetas a revisión.

1/ Comprende deuda del Sector Público de corto, mediano y largo plazo.

cialmente inferior a su valor nominal (\$us 2.600,3 millones a diciembre de 2003). Asimismo, se espera para principios de 2004 un alivio de deuda por el gobierno de Japón en valor nominal equivalente a más de \$us 500 millones.

Por otra parte, debe señalarse que la inversión extranjera directa representa un compromiso del socio extranjero de participar activamente en la dirección de la empresa y obtener resultados en una perspectiva de largo plazo. Es un pasivo cuyo repago está en función del rédito que puedan lograr las inversiones.

**GRÁFICO 2.9** POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

#### **CUENTA CORRIENTE 1993 - 2003**

Desde una perspectiva económica, la cuenta corriente es la diferencia entre lo que el país produce y recibe como transferencias unilaterales y lo que gasta. Está influenciada por la presión de la demanda interna (consumo, inversión y gasto de gobierno), así como por las variables económicas externas (precios internacionales, crecimiento del producto de los socios comerciales, tasas de interés internacionales y tipo de cambio real).

En el período 1993-2003, la cuenta corriente registró un saldo negativo promedio anual de 4,9% del PIB, observándose en el período 1993-1998 un déficit promedio de 5.9% del PIB, coincidente con un crecimiento acelerado de la economía e importantes reformas económicas que impulsaron las importaciones. En el período 1999-2003, caracterizado por un menor crecimiento económico interno y un mayor dinamismo de las exportaciones, el déficit promedio se redujo a 3,7% del PIB. El comportamiento de la cuenta corriente se explica básicamente por la evolución de la balanza comercial de bienes (Cuadro 2.18). También debe destacarse la creciente participación de las transferencias unilaterales corrientes que lograron más que compensar los importantes pagos netos realizados a los factores productivos.

En el período considerado, las exportaciones representaron un saldo promedio anual de 15,3% del PIB y tuvieron un crecimiento medio acumulado de 8,0%, a pesar de la volatilidad externa, tanto real como financiera. Esa volatilidad fue atenuada por la evolución del tipo de cambio real. La exportación de gas natural, después de representar un 42,6% en promedio de las exportaciones totales en la década de los 80, tuvo una tendencia a disminuir su aporte en gran parte de los años 90 como resultado de la conclusión del contrato de venta de gas a la Argentina en 1992. A partir de la firma del contrato de venta de gas al Brasil, las exportaciones de este energético se incrementaron de \$us 35,7 millones en 1999 a \$us 381,1 millones en 2003 (Gráfico 2.10).

En el período considerado, las exportaciones representaron un saldo promedio anual de 15,3% del PIB y tuvieron un crecimiento medio acumulado de 8,0%, a pesar de la volatilidad externa, tanto real como financiera. Esa volatilidad fue atenuada por la evolución del tipo de cambio real. La exportación de gas natural, después de representar un 42,6% en promedio de las exportaciones totales en la década de los 80, tuvo una tendencia a disminuir su aporte en gran parte de los años 90 como resultado de la con-

**CUADRO 2.18** 

#### **CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS 1993 - 2003**

(como porcentaje del PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003°	P	romedio	)
												1993-2003	1993-1998	1999-2003
Cuenta Corriente	-8,2	-2,1	-5,5	-4,5	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,2	0,3	-4,9	-5,9	-3,7
Balanza Comercial (bienes)	-7,8	-3,3	-5,3	-5,5	-8,6	-10,3	-8,5	-6,9	-5,3	-6,0	-0,5	-6,2	-6,8	-5,4
Exportaciones fob	12,7	16,7	16,0	15,3	14,7	13,0	12,7	14,8	16,0	16,6	20,0	15,3	14,7	16,0
d/c Gas Natural	1,6	1,5	1,4	1,3	0,9	0,7	0,4	1,4	2,9	3,4	4,8	1,9	1,2	2,6
d/c Soya y derivados	1,3	2,0	2,3	2,8	3,1	2,5	3,0	3,5	3,4	4,1	4,6	3,0	2,3	3,7
Importaciones cif	-20,6	-20,0	-21,4	-20,8	-23,4	-23,3	-21,2	-21,8	-21,3	-22,7	-20,5	-21,5	-21,6	-21,5
Renta Neta	-3,8	-3,3	-3,3	-2,2	-2,5	-1,9	-2,4	-2,7	-2,6	-2,6	-3,8	-2,8	-2,8	-2,8
Transferencias Corrientes	4,2	4,8	3,5	3,4	3,7	4,0	4,6	4,6	4,9	4,7	5,5	4,4	3,9	4,9
Servicios Netos	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,2	-0,1	-0,3
Ítem de Memorándum														
IED Neta	2,1	2,1	5,6	5,8	10,8	12,0	12,1	8,7	8,8	8,6	2,0	7,2	6,4	8,1
Préstamos netos de MLP	1,8	3,3	1,6	2,8	3,8	2,7	1,0	0,0	1,5	3,2	5,7	2,5	2,7	2,3
Públicos	1,6	3,0	1,9	2,7	2,6	1,2	1,4	1,3	2,5	4,2	5,0	2,5	2,2	2,9
Privados	0,3	0,3	-0,3	0,1	1,2	1,5	-0,4	-1,3	-1,0	-1,0	0,8	0,0	0,5	-0,6
Alivio HIPC Total						0,3	1,0	0,9	1,2	2,0	1,9	1,2	0,3	1,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: P Preliminar

MPL = Mediano y Largo Plazo

#### **GRÁFICO 2.10**

### EVOLUCIÓN DE EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y BALANZA COMERCIAL

(como porcentaje del PIB) 30 25 20 Balanza Comercial 15 Soya y derivados 10 Exportaciones FOB 5 Importaciones CIF 0 -5 - Gas Natural -10 -15 1993 1998 1999 2000 2001 2002 2003 p

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia. ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

clusión del contrato de venta de gas a la Argentina en 1992. A partir de la firma del contrato de venta de gas al Brasil, las exportaciones de este energético se incrementaron de \$us 35,7 millones en 1999 a \$us 381,1 millones en 2003 (Gráfico 2.10).

Las exportaciones de soya y sus derivados pasaron de \$us 76,2 millones en 1993 a \$us 360,1 millones en 2003 (casi cinco veces más) como resultado exitoso del programa Tierras Bajas del Oriente iniciado a comienzos de la década de los 90. La producción nacional de granos de soya pasó de 268.000 toneladas en 1993, a 1.445.900 toneladas en 2003. Las empresas exportadoras encontraron en la Comunidad Andina un mercado de destino natu-

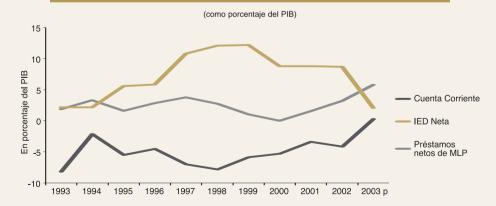
ral favorecido por las preferencias arancelarias del Acuerdo.

Finalmente, las exportaciones de zinc, oro y plata, tuvieron que enfrentar en esta última década un deterioro permanente de sus cotizaciones internacionales, que recién se revierte en 2003.

Las importaciones representaron un saldo promedio anual de 21,5% con respecto al PIB y crecieron a una tasa media acumulada de 3,2% en el período. Su dinámica estuvo ligada, por una parte, al desempeño de la economía, que entre 1993-1998 creció a una tasa promedio del 4,6% anual y entre 1999-2003 sólo al 1,9% y, por otra, a los flujos

**GRÁFICO 2.11** 

# EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y PRÉSTAMOS EXTERNOS NETOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO PÚBLICOS Y PRIVADOS



FUENTE: ELABORACIÓN: NOTA:

Banco Central de Bolivia. BCB - Asesoría de Política Económica. Los datos de 2001 a 2003 son preliminares. de inversión extranjera directa que recibió el país, que crecieron hasta 1999 para posteriormente declinar.

Respecto a la renta neta de factores, la continua v exitosa negociación de la deuda externa pública de mediano y largo plazo dio como resultado pagos de intereses relativamente estables, comparados con el creciente flujo neto de recursos que recibió el sector público. A su vez, la renta neta de la inversión aumentó significativamente por efecto de la mayor IED.

Las transferencias netas recibidas tuvieron una tendencia creciente, con un promedio anual de 4,4% respecto del PIB, en especial las transferencias oficiales.

El financiamiento de la cuenta corriente fue principalmente con préstamos externos netos de mediano y largo plazo al sector público y con inversión extranjera directa (Gráfico 2.11). Cabe mencionar además que desde 1998 el país accedió al alivio de la iniciativa HIPC, que también contribuyó a financiar la cuenta corriente.

# **DEUDA PÚBLICA**

## 5.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

Por el elevado déficit fiscal, el endeudamiento del sector público continuó creciendo en 2003. La deuda pública interna medida en dólares, \$us 1.711 millones, registró un incremento de 14,3% con relación a la pasada gestión, crecimiento explicado principalmente por el endeudamiento del Tesoro General de la Nación (TGN) (Cuadro 2.19).

En efecto, el endeudamiento del TGN con el sector privado creció 14,7%, alcanzando a fines de 2003 94,7% (\$us 1.619,5 millones) del endeudamiento total; el restante 5,3% corresponde a la deuda del Banco Central, que se incrementó en 7,2%. El saldo de la deuda en títulos públicos -entre los que destacan bonos y letras del Tesoro- representa el 92,2% del total de la deuda interna, mientras que el restante 7,8% corresponde a gobiernos municipales, a deuda flotante que se generó en los retrasos de pagos de bienes y servicios que recibió el sector público, y otros aspectos.

Hasta fines de la gestión 2002, la deuda del sector público no financiero estaba denominada en su mayor parte en dólares, principalmente aquella contraída en letras y bonos de corto y mediano plazo; y en bolivianos con mantenimiento de valor al dólar para aquella deuda de largo plazo originada en el financiamiento de las AFP.

La Ley 2434 de diciembre de 2002 estableció la actualización de las obligaciones del Estado según la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). El Ministerio de Hacienda dispuso también los siguientes cambios en los bonos que se emiten a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP):14

- a) A partir de enero de 2003, los bonos serán colocados en bolivianos con mantenimiento de valor con respecto a la UFV.
- b) Límite anual de emisión será de 1.000 millones de UFV.
- c) Tasa de interés de 5% anual pagadera en UFV mediante cupones anuales. Anteriormente la tasa era de 8% sobre el principal denominado en dólares.
- d) El 60% de estos bonos tendrá un plazo de 15 años y el restante 40% un plazo de 9 años. Anteriormente existía un solo plazo de 15 años.

Esta normativa tuvo un efecto importante no sólo en el calce de monedas entre ingresos y egresos de las finanzas públicas, sino también en disminuir la carga financiera de los intereses y las amortizaciones de deuda del gobierno. Asimismo, con el fin de impulsar este tipo de operaciones, el BCB modificó las tasas de rendimiento nominal de sus títulos.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Resolución Ministerial Nº 1355 de 27 de diciembre de 2002

### DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO

	Millones de dólares		Estructura Porcentual			Variación		
	2001	2002	2003 <sup>p</sup>	2001	2002	2003	Absoluta	Relativa(%)
TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)	1.498	1.497	1.711	100,0	100,0	100,0	213	14,3
TGN	1.353	1.412	1.619	90,3	94,3	94,7	207	14,7
TITULOS EMITIDOS POR EL TGN (A)	1.193	1.280	1.487	79,6	85,5	86,9	207	16,2
LETRAS C	175	94	213	11,7	6,3	12,5	119	127,2
En MN	24	16	65	1,6	1,1	3,8	49	308,4
En UFV	0	2	1	0,0	0,2	0,0	-2	-72,3
En ME	151	76	148	10,1	5,1	8,7	72	95,5
BONOS C	364	358	318	24,3	23,9	18,6	-40	-11,2
En UFV	0		15	0,0	0,0	0,9	15	0,0
En ME	364	358	303	24,3	23,9	17,7	-55	-15,4
BONOS AFPS	654	786	914	43,6	52,5	53,4	128	16,3
En UFV			128	0,0	0,0	7,5	128	0,0
En ME y MVDOL	654	786	786	43,6	52,5	45,9	0	0,0
OTROS BONOS	0	42	42	0,0	2,8	2,5	0	0,0
OTROS 1/	160	132	132	10,7	8,8	7,7	0	0,1
TITULOS EMITIDOS POR EL BCB (B)	145	85	91	9,7	5,7	5,3	6	7,2
LETRAS D	30	9	13	2,0	0,6	0,7	4	45,6
En MN	8	3	3	0,5	0,2	0,2	0	1,6
En UFV		0		0,0	0,0	0,0	0	0,0
En ME	23	6	10	1,5	0,4	0,6	4	66,6
BONOS D	27	9	8	1,8	0,6	0,5	-2	-15,9
CDS	15	0	0	1,0	0,0	0,0	0	-82,9
BONOS BCB (FIANZA)	48	48	48	3,2	3,2	2,8	0	0,0
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS MN	25	19	23	1,6	1,2	1,3	4	22,4
CDS ME	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0
ITEM DE MEMORANDUM								
DEUDA EN MN	216	169	223				53	31,3
ENUFV	0	2	144				141	5.934,3
EN ME	1.282	1.325	1.345				19	1,4

Ministerio de Hacienda - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica. NOTA: Las letras se valoran a valor nominal.

# 5.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

# 5.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo

El saldo nominal de la deuda externa pública al 31 de diciembre de 2003 alcanzó a \$us 5.041,7 millones, mayor en \$us 742,0 millones al saldo del año anterior. El importante nivel de desembolsos recibidos, así como el efecto de las variaciones cambiarias desfavorables por la depreciación del dólar americano frente al euro, el yen y la libra esterlina, explican el incremento del saldo de la deuda, a pesar de haberse efectuado normalmente amortizaciones y recibido 4condonaciones por \$us 242,0 millones (Cuadro 2.20). Al 31 de diciembre de 2003, el valor presente neto (VPN) estimado de la deuda pública externa fue de \$us 2.600,5 millones, con un componente de donación implícito de 48,4%, que muestra el carácter altamente concesional de la deuda pública externa boliviana (Cuadro 2.21) 15.

Es importante remarcar que el 77% de la deuda externa está constituido por préstamos con tasas fijas (69,3% a tasas iguales o menores de 2%) y el restante 23% tiene tasas variables.

Incluye endeudamiento por deuda flotante, certificados fiscales y congelamiento del precio de hidrocarburos.

P: Montos sujetos a variación por nueva información de endeudamiento directo del SPNF con el sector privado.

<sup>15</sup> El VPN está calculado tomando en cuenta la aplicación completa de los mecanismos de alivio del HIPC (I y II) y de las iniciativas adicionales al HIPC. El componente de donación se calcula mediante la fórmula 1 - (VPN / Valor Nominal). Según el FMI, para que una deuda sea considerada concesional debe tener un componente de donación mayor a 35%.

#### **CUADRO 2.20**

# SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

	Saldo al	Saldo al					
Acreedor	31/12/2002	Desembolsos	Amort	ización	Variaciones	Saldo al 31/12/2003	
	efectivos Efe	Efectiva	Reprogramada y condonada	Cambiarias			
FMI	194,6	88,8	20,3	9,7	23,2	276,5	
Otros Multilaterales	3.342,6	590,6	160,9	29,6	198,9	3.941,7	
BID	1.450,3	195,2	79,6	11,2	71,8	1.626,5	
Banco Mundial	1.323,5	142,4	5,6	11,4	122,3	1.571,2	
CAF	477,4	241,4	72,5	5,7	0,0	640,6	
Otros	91,5	11,5	3,2	1,3	4,8	103,3	
Bilateral	756,9	22,0	14,5	4,3	60,5	820,7	
Japón	513,5	0,0	0,0	0,0	54,1	567,6	
España	134,9	3,2	4,2	4,3	1,3	130,9	
Brasil	56,2	17,3	0,0	0,0	0,0	73,5	
China	19,5	0,0	3,2	0,0	0,0	16,3	
Francia	16,1	0,0	1,9	0,0	3,0	17,2	
Alemania	6,9	1,1	0,0	0,0	1,5	9,5	
Italia	3,2	0,0	0,0	0,0	0,6	3,8	
Otros	6,7	0,4	5,3	0,0	0,0	2,7	
Privados	5,5	0,0	2,6	0,0	0,0	2,8	
Total	4.299,7	701,4	198,4	43,6	282,6	5.041,7	

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Los principales acreedores de Bolivia –incluyendo al FMI– son los organismos multilaterales, principalmente el BID con 32,3% y el Banco Mundial con 31,2% del total; y otros países como Japón (11,3%), España (2,6%) y Brasil (1,5%) son acreedores bilaterales importantes. La participación de los acreedores privados es muy pequeña (Cuadro 2.21).

Durante 2003, los desembolsos de deuda pública externa ascendieron a \$us 701,4 millones, nivel significativamente mayor al del año anterior (\$us 527,4 millones), principalmente por el incremento de los desembolsos provenientes del BID, FMI y Banco Mundial (Cuadro 2.22). El Tesoro General de la Nación se benefició con 44,0% de estos recursos; 21,7% se distribuyó entre va-

rios ministerios; el Servicio Nacional de Caminos recibió 20,3%, y; el restante 14% correspondió a distintas instituciones del sector público.

Los desembolsos por sector económico han sido principalmente para proyectos de carácter multisectorial \$us 148,7 millones, transportes \$us 143,6 millones, ajuste estructural \$us 109,2 millones, apoyo a la balanza de pagos \$us 88,8 millones y fortalecimiento institucional \$us 65,1 millones, entre los más importantes.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa, es decir el servicio debido menos el alivio recibido de la iniciativa HIPC, alcanzó a \$us 268,9 millones, de los cuales \$us 198,4 millones correspondieron a

# VALOR PRESENTE NETO Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

(En millones de dólares)

Acreedor		Saldo al 31/12/2003				
	Nominal	Participación (%)	VPN¹	(%)		
FMI	276,5	5,5	200,9	27,4		
Otros Multilaterales	3.941,7	78,2	2.282,8	42,1		
BID	1.626,5	32,3	861,8	47,0		
Banco Mundial	1.571,2	31,2	720,9	54,1		
CAF	640,6	12,7	625,2	2,4		
Otros	103,3	2,0	74,9	26,5		
Bilateral	820,7	16,3	113,0	86,2		
España	130,9	2,6	51,2	60,9		
Brasil	73,5	1,5	31,5	57,1		
China	16,3	0,3	13,8	15,6		
Alemania	9,5	0,2	4,7	51,1		
Italia	3,8	0,1	2,8	26,0		
Japón	567,6	11,3	0,0	100,0		
Francia	17,2	0,3	7,8	54,7		
Otros	1,8	0,1	1,3	30,3		
Privados	2,8	0,1	2,8	0,2		
Total	5.041,7	100,0	2.600,5	48,4		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

<sup>1</sup> Para el cálculo del VPN de los acreedores bilaterales se asumió la aplicación de los términos acordados en el marco del Club de París VIII y "más allá del HIPC". NOTAS:

**CUADRO 2.22** 

# DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

Acreedor	2002	2003	Variación
FMI	0,0	88,8	88,8
Otros Multilaterales	480,3	590,6	110,4
CAF	273,5	241,4	-32,1
Banco Mundial	103,8	142,4	38,6
BID	99,5	195,2	95,8
Otros	3,4	11,5	8,0
Bilaterales	47,1	22,0	-25,1
Brasil	22,7	17,3	-5,4
Alemania	11,0	1,1	-9,9
España	9,9	3,2	-6,7
Italia	1,9	0,0	-1,9
Japón	0,0	0,0	0,0
Otros	1,6	0,4	-1,2
Privados	0,0	0,0	0,0
Total	527,4	701,4	174,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

#### SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

Acreedor		2002			2003	
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
FMI	17,4	1,0	18,4	20,3	1,8	22,2
Otros Multilaterales	158,8	53,7	212,5	160,7	64,6	225,3
CAF	84,6	23,6	108,2	72,5	27,6	100,1
BID	65,5	21,2	86,7	79,6	26,0	105,6
Banco Mundial	5,2	6,6	11,8	5,6	8,9	14,5
Otros	3,5	2,3	5,8	3,1	2,1	5,1
Bilaterales	13,6	5,7	19,2	14,7	3,8	18,5
España	6,5	4,2	10,7	4,2	2,2	6,4
Francia	1,3	0,4	1,7	1,9	0,5	2,3
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Otros	5,8	1,1	6,8	8,6	1,0	9,6
Privados	2,8	0,5	3,3	2,6	0,3	3,0
Total	192,6	60,8	253,4	198,4	70,5	268,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

amortizaciones de capital y \$us 70,5 millones a intereses. La CAF, el BID y el FMI concentraron el 84,8% del servicio de la deuda (Cuadro 2.23).

El alivio proveniente de la iniciativa HIPC y el canje de deuda con España representaron un monto de \$us 159,9 millones, que sumados a los desembolsos netos permitie-

**CUADRO 2.24** 

# TRANSFERENCIAS NETAS 2003

(En millones de dólares)

				Alivio			
	Desembolsos	Servicio			Swap	Transfere	ncia Neta
		Pagado	HIPC	Adicional	España	Con Alivio	Sin Alivio
FMI	88,8	22,2	9,7	0,0	0,0	66,6	56,9
Otros Multilaterales	590,6	225,6	78,7	0,0	0,0	365,0	286,3
CAF	241,4	100,1	35,2	0,0	0,0	141,3	106,1
Banco Mundial	142,4	105,6	12,7	0,0	0,0	36,9	24,1
BID	195,2	14,5	22,3	0,0	0,0	180,8	158,5
Otros	11,5	5,5	8,5	0,0	0,0	6,3	-2,5
Bilaterales	22,0	18,2	30,5	34,4	6,6	3,9	-67,6
Brasil	17,3	0,5	13,7	12,3	0,0	16,8	-9,2
Alemania	1,1	0,1	0,1	0,0	0,0	1,0	0,9
España	3,2	6,4	3,2	0,0	6,6	-3,2	-13,0
Italia	0,0	0,1	0,0	7,3	0,0	-0,1	-7,3
Otros	0,4	11,5	13,4	14,8	0,0	-11,0	-39,3
Privados	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	-3,0	-3,0
Total	701,4	268,9	118,9	34,4	6,6	432,5	272,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

#### MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2003

(En millones de dólares)

Acreedor	Monto contratado	Participación ( %)	Componente de donación promedi (en %)	
Multilateral	867,9	97,2	19,0	
CAF	409,0	45,8	-1,0	
BID	231,0	25,9	47,7	
Banco Mundial	101,0	11,3	47,2	
FMI	127,0	14,2	9,1	
Bilateral	24,8	2,8	44,2	
Alemania	7,5	0,8	65,8	
España	17,3	1,9	34,8	
Privado	0,0	0,0	0,0	
Total	892,7	100,0	19,7	

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

ron que se obtenga una transferencia neta positiva de \$us 432.5 millones. Sin el alivio recibido, las transferencias netas hubieran sido \$us 272,6 millones (Cuadro 2.24).

En la gestión se contrataron nuevos préstamos por valor de \$us 892,7 millones. De ese total, 97,2% provinieron de fuentes multilaterales tales como la CAF, BID, Banco Mundial y FMI; y el 2,8% de fuentes bilaterales. Por otra parte, un 38,0% del total fue contratado en términos concesionarios (\$us 339,5 millones), mientras que el restante 62% en términos no concesionarios (CAF, FMI y bancos españoles). La tasa promedio ponderada de interés de los préstamos contratados es de 2,6% y el plazo promedio ponderado es de 20 años. El componente de donación promedio de los créditos contratados durante la gestión 2003 fue de 19,7% (Cuadro 2.25).

Los recursos provenientes de la CAF se destinaron en \$us 285 millones a los sectores de construcción, rehabilitación de carreteras, empleo y saneamiento básico, y en \$us 124 millones al programa económico de Bolivia. Los recursos del BID se destinaron al fortalecimiento institucional y sostenibilidad fiscal (\$us 157 millones), a la reforma educativa (\$us 36 millones), al sector productivo (\$us 13,5 millones), al saneamiento de tierras y saneamiento básico (\$us 24,5 millones). Los fondos del Banco Mundial se destinaron a ajuste estructural y a infraestructura rural.

Con relación al saldo de la deuda por desembolsar al 31 de diciembre de 2003, éste alcanzó a \$us 1,253,4 millones, de los cuales el 93,1% corresponde a fuentes multilaterales (84,1% concentrado en el BID, Banco Mundial y CAF) y el 6,9% restante de acreedores bilaterales, principalmente España y Corea.

# 5.2.2 Reestructuración y Alivio de la Deuda Pública Externa

La Iniciativa HIPC I (Heavily Indebted Poor Countries Debt Initiative) fue puesta en marcha por el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1996 con el fin de reducir la deuda externa de los países pobres altamente endeudados a niveles sostenibles. A fines de 1999, los mencionados organismos internacionales realizaron una evaluación de la Iniciativa HIPC y decidieron la aprobación de la Iniciativa Reforzada (HIPC II) con el objeto de proporcionar un alivio más profundo, rápido y amplio de la deuda16. Por otra parte, la "Iniciativa de Colonia" recomendó otorgar a los países HIPC una alivio adicional, consistente en la condonación total de la deuda bilateral, denominada "más allá del

<sup>16</sup> El alivio es más profundo porque reduce la meta de la razón entre VPN de la deuda y las exportaciones, de un rango entre 200% y 250%, a un nivel único de 150%. Para el caso de los países con economías muy abiertas, la meta del VPN de la deuda a los ingresos fiscales se redujo de 280% a 250%, considerando umbrales más bajos para medir la apertura de la economía (razón entre las exportaciones y el PIB de 40% a 30%) y el esfuerzo fiscal (razón entre los ingresos fiscales y el PIB de 20% a 15%). El alivio es más rápido porque se otorga alivio provisional entre los puntos de decisión y cumplimiento, además de que el período entre estos dos puntos es flotante, dependiendo de los resultados específicos que cada país logre en materia de reformas estructurales. Finalmente, es más amplio porque eleva de 29 a más de 40 el número de países potenciales que podrían recibir asistencia en el marco del HIPC II.

HIPC". Bolivia comenzó a recibir alivio en el marco del HIPC I a partir de 1998; y alivio en el marco del HIPC II y "más allá del HIPC" a partir del año 2000.

Existen tres principales mecanismos para otorgar alivio HIPC: donaciones, reprogramaciones y reducciones de *stock*. En el primer caso los acreedores otorgan donaciones para el pago de los vencimientos de la deuda; el mecanismo de reprogramaciones es el originado en la ampliación de plazos y reducción de tasas de interés, y el mecanismo de reducciones de *stock* consiste en la condonación total o parcial de préstamos.

El alivio total de deuda recibido por Bolivia en 2003 en el marco de la Iniciativa HIPC (HIPC I, II y "más allá del HIPC") alcanzó a \$us 153,4 millones, \$us 95,7 millones en capital y el resto en intereses (Cuadro 2.26).

El alivio recibido en el marco de la iniciativa HIPC I alcanzó a \$us 38,6 millones, de los cuales \$us 9,9 millones correspondieron a capital. El alivio por acreedor fue el siguiente: los organismos multilaterales otorgaron \$us 20,6 millones y los acreedores bilaterales \$us 18,0 millones. Por modalidad, \$us 14,4 millones correspondieron a donaciones, \$us 14,6 millones a reprogramaciones y \$us 9,6 millones a reducción de *stock*.

El HIPC II dio un alivio de \$us 80,4 millones, de los cuales \$us 60,8 millones correspondieron a capital. Los acreedores multilaterales otorgaron \$us 67,8 millones y los bilaterales \$us 12,6 millones. Por modalidad, \$us 53,1 millones correspondieron a donaciones; \$us 26,4 millones a reducción de *stock* y \$us 0,9 millones a reprogramaciones. Conforme a la Ley del Diálogo Nacional, los recursos provenientes del HIPC II se destinan a las

#### **CUADRO 2.26**

#### ALIVIO HIPC POR ACREEDOR 2003

(En millones de dólares)

Acreedor	Principal	Interés	Total
		HIPC I	
FMI	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	7,1	13,5	20,6
BID	3,1	13,5	16,6
Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
CAF	0,8	0,2	1,0
Otros	3,1	-0,1	3,0
Bilateral	2,9	15,1	18,0
Club de París	2,9	15,1	18,0
Comercial	2,9	15,1	18,0
ODA (Japón)	0,3	11,1	11,4
Total	9,9	28,6	38,6
		HIPC II	
FMI	9,7	0,0	9,7
Otros Multilaterales	46,5	11,5	58,1
BID	11,2	7,3	18,6
Banco Mundial	11,4	1,3	12,7
CAF	20,2	1,1	21,3
Otros	3,7	1,8	5,5
Bilateral	4,5	8,1	12,6
Club de París	4,5	8,1	12,6
Comercial	0,7	7,6	8,3
ODA	3,7	0,5	4,3
Total	60,8	19,6	80,4
	M	lás allá del HIPC	
Bilateral	25,0	9,5	34,4
Alivio HIPC Total	95,7	57,7	153,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

prioridades establecidas en la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza (EBRP).

Adicionalmente, en el marco del programa "más allá del HIPC", el alivio alcanzó \$us 34,4 millones, de los cuales \$us 25 millones correspondieron a capital y \$us 9,5 millones a intereses. La modalidad que se aplica a esta categoría de alivio corresponde totalmente a reducción de stock.

En el año 2003 se firmaron los siguientes convenios bilaterales de alivio de deuda en el marco de "más allá del HIPC":

- Abril, se firmó el "Programa de Conversión de Deuda Externa de Bolivia frente a España", que reduce parcialmente los vencimientos de la deuda ODA postfecha de corte<sup>17</sup> entre julio de 2003 y diciembre de 2009.
- Mayo, se suscribió el "Contrato de Desendeudamiento con Francia", que permitirá el reembolso de

- los vencimientos entre el 8 de junio de 2001 y el 30 de junio de 2006 mediante donaciones equivalentes.
- En este año también se negoció la condonación de deuda con Japón y Brasil en el marco de la Iniciativa HIPC, por un monto de \$us 589,5 millones. Quedan algunos detalles pendientes para la firma de dichos acuerdos que se efectivizarán a principios de 2004.

# 5.3 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Para un análisis de sostenibilidad de deuda, entre los indicadores más importantes figuran el indicador de solvencia, medido por la relación entre el saldo de la deuda nominal y el PIB; y el de liquidez, representado por la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones, o la relación entre el servicio de la deuda y el ingreso fiscal.

**CUADRO 2.27** 

#### INDICADORES DE DEUDA

(En millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
DEUDA TOTAL (A + B)						
Saldo de la deuda (DT)	5.482,5	5.557,4	5.547,5	5.910,4	5.796,9	6.752,3
Servicio de la deuda (SDT)	659,9	611,8	590,2	598,6	724,2	808,5
Indicadores de deuda total (en %)						
DT/PIB	64,5	67,0	66,0	73,6	74,2	85,7
STT/X	48,7	46,7	40,2	39,4	46,4	43,4
SDT/IF	25,4	23,3	21,5	24,8	34,5	40,8
DEUDA EXTERNA (A)						
Saldo de la deuda (DE)	4.654,6	4.573,8	4.460,5	4.412,1	4.299,7	5.041,4
Servicio de la deuda antes HIPC (SDEA)	415,4	334,1	348,8	341,7	410,4	428,8
Servicio de la deuda después HIPC (SDED)	388,7	249,4	268,3	249,9	253,4	268,9
Alivio HIPC (HIPC)	26,7	84,7	79,7	95,8	156,8	153,4
Indicadores de deuda (en %)						
DE/PIB	54,7	55,1	53,1	54,9	55,0	64,0
SDEA/X	30,7	25,5	23,7	22,5	26,3	23,0
SDED/X	28,7	19,0	18,3	16,4	16,5	14,4
HIPC/X	2,0	6,5	5,4	6,3	10,0	8,2
DEUDA INTERNA (B)						
Saldo de la deuda (DI)	827,9	983,6	1.087,0	1.498,3	1.497,2	1.710,6
Servicio de la deuda (SDI)	271,2	362,4	321,9	348,7	470,8	539,6
Indicadores de deuda (en %)						
DI/PIB	9,7	11,9	12,9	18,6	19,2	21,7
SDI/IF	10,4	13,8	11,7	14,5	22,4	27,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

<sup>17</sup> ODA: Créditos otorgados a nivel bilateral como Ayuda Oficial para el Desarrollo (ODA en inglés). Para el caso de Bolivia, la fecha de corte es el 31 de diciembre

El indicador de solvencia de la deuda total (DT/PIB) muestra un deterioro continuo en los últimos años como efecto del incremento de la deuda externa e interna como resultado de la creciente necesidad de financiamiento del sector público; a finales de 2003, la deuda pública total representa el 85,7% del PIB. Durante el último quinquenio, este indicador se ha deteriorado tanto en términos de la deuda interna (DI/PIB) -principalmente durante la gestión 2001- como en términos de externa (DE/PIB), observado especialmente durante el pasado año. Cabe destacar que en el primer caso y una parte importante del segundo, la deuda fue contratada en términos no concesionales. lo que tiene un impacto de corto v mediano plazo en el servicio de la deuda.

Si bien el saldo de la deuda externa (DE) es proporcionalmente mayor al de la deuda interna (DI), 64,0% y 21,7% del PIB respectivamente, es esta última la que mostró un crecimiento más pronunciado en los últimos años ya que entre 1998 y 2003 el ratio aumentó en 12 puntos porcentuales del PIB (Cuadro 2.27).

El indicador de liquidez total medido por el ratio (STT/X) muestra un comportamiento mixto: una tendencia decreciente entre 1998 y 2001, originada principalmente en el impacto del Alivio HIPC en el servicio de deuda; y una tendencia creciente para el período 2002, explicada en la no concesionalidad de los términos financieros en la deuda interna: una disminución en la gestión 2003 explicada principalmente por el repunte en las exportaciones.

Por otra parte, el indicador de liquidez (STT/IF) muestra una tendencia creciente para el período 1998-2003; en este período el indicador aumentó en 15,4 puntos porcentuales. El principal determinante es la caída de los ingresos fiscales en términos de dólar.

La relación entre el alivio recibido en el contexto de la Iniciativa HIPC y las exportaciones de bienes y servicios (HIPC/X) disminuyó de 10,0% a 8,2% debido a la característica del Alivio HIPC: una parte importante se concentra durante los primeros años (front loaded), disminuye durante años posteriores, para luego volver a incrementarse por la concentración del alivio de algunos organismos multilaterales.

# OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero en su conjunto logró preservar su estabilidad durante 2003. En comparación con 2002, logró mejorar parte de sus indicadores de desempeño y solidez financiera. Se desaceleró el ritmo de caída de los depósitos y de la cartera, se redujo la pesadez de la cartera, se mantuvo un coeficiente de adecuación patrimonial muy por encima del exigido por la norma, se presentó un resultado neto de gestión positivo y mayor que en 2002, y las tasas de interés nominales y reales tanto activas como pasivas continuaron con su tendencia decreciente de los últimos años.

#### 6.1 DEPÓSITOS

La contracción de los depósitos del público en el sistema financiero en 2003 fue una pequeña fracción de la observada en 2002: \$us 31 millones, en comparación con \$us 467 millones. El comportamiento de los depósitos presenta, sin embargo, dos características: una mayor preferencia por el corto plazo y por entidades financieras no bancarias. En efecto, se observa un cambio en la composición de depósitos, con una fuerte reducción de depósitos a plazo y otros (\$us 247 millones), y mayores niveles de depósitos a la vista o en caja de ahorro (\$us 42 y \$us 173 millones, respectivamente). Por otra parte, mientras se registra una contracción importante de depósitos en las entidades bancarias, \$us 112 millones, las entidades financieras no bancarias incrementaron sus depósitos en \$us 81 millones, gracias en parte a las mayores tasas pasivas que ofrecen (Cuadro 2.28).

Los depósitos a plazo fijo presentan una tendencia descendente desde fines de 1999, que se acentuó en 2001 y 2002. La evolución de estos depósitos por plazo resi-

#### OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO

(Saldos a fines de período en millones de dólares y porcentajes)

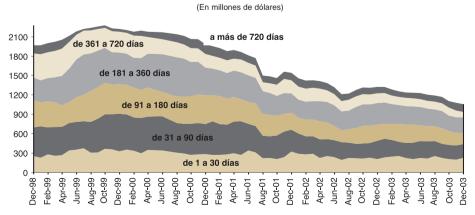
				Variación e	n 2003
Bancos	2001	2002	2003	Absoluta	Relativa
Vista	754	726	768	42	5,8
Ahorro	811	653	771	119	18,2
Plazo	1.551	1.333	1.067	-266	-19,9
Otros	29	31	24	-7	-21,7
Total	3.145	2.743	2.631	-112	-4,1
Entidades No Bancarias					
Vista	0	1	1	0	37,7
Ahorro	339	326	381	55	16,7
Plazo	428	377	402	25	6,6
Otros	2	1	2	1	45,6
Total	769	705	786	81	11,4
Sistema Financiero					
Vista	754	727	769	42	5,8
Ahorro	1.150	979	1.153	173	17,7
Plazo	1.979	1.710	1.469	-241	-14,1
Otros	31	32	26	-6	-18,7
Total	3.915	3.448	3.417	-31	-0,9

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

dual de vencimiento muestra también un cambio en su composición, con una disminución de la participación relativa de los depósitos a mayor plazo y el incremento de aquellos a plazos más cortos. En efecto, los depósitos hasta 90 días incrementaron su participación en el total de depósitos a plazo fijo de 35,3% en 1998 a 41,3% en 2003. Por el contrario, los depósitos de plazos mayores a los 90 días redujeron su participación porcentual de 64,7% en 1998 a 58,7% en 2003 (Gráfico 2.12).

El entorno político social influyó temporalmente en el nivel de depósitos. Entre mayo y julio de 2002, la incertidumbre asociada a los resultados de las elecciones generales produjo una caída temporal de depósitos por \$us 591 millones. De manera similar, aunque en menor magnitud, los eventos de febrero de 2003 contribuyeron a que entre el 11 de febrero y el 25 de marzo los depósitos del público en el sistema financiero se redujeran en \$us 247,9 millones, los hechos de octubre de 2003 inci-

**GRÁFICO 2.12** DEPÓSITOS A PLAZO FIJO POR PLAZO RESIDUAL DE VENCIMIENTO 1999-2003

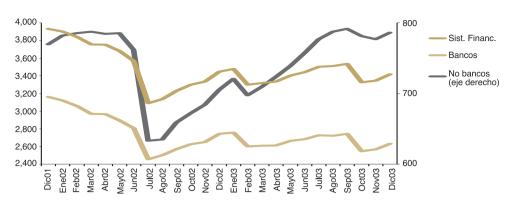


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

#### **GRÁFICO 2.13**

#### CAPTACIONES DE ENTIDADES BANCARIAS Y NO BANCARIAS 2002-2003

(En millones de dólares)



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

dieron para que entre el 8 y 24 de octubre la disminución de depósitos fuera de \$us 242,5 millones.

La disminución de depósitos en 2003 fue de menor magnitud, debido al menor tiempo de duración de los eventos, aún cuando la intensidad de los retiros por día en esos períodos fue similar en los dos años comparados. Se debe destacar que el sistema financiero, con apoyo del BCB, atendió con normalidad dichos requerimientos, lo que permitió restablecer la confianza de los ahorristas, cuyos depósitos retornaron lentamente, aunque a diciembre de 2003 todavía no se alcanzaron los niveles anteriores a junio del año anterior (Gráfico 2.13).

Un entorno de inestabilidad política y social puede generar, en forma casi inmediata, desconfianza del público, el cual tiende a retirar sus depósitos de las entidades financieras del país. Este comportamiento le ocasionaría dificultades a cualquier banco central, pero en el caso de Bolivia se agrava porque hay que añadir que casi la totalidad de los depósitos se encuentra en dólares. Además, el cambio en la composición de los depósitos con el incremento de la participación de los más líquidos aumenta su volatilidad, lo que introduce una dificultad más para que el BCB pueda cumplir su rol de prestamista de última instancia del sistema financiero. De ahí que es importante incrementar la participación relativa de la MN y de los plazos largos en los depósitos. Esfuerzos en este sentido se han realizado y se continuarán realizando, entre ellos se pueden citar las acciones del gobierno y de algunas entidades financieras para incrementar las captaciones en UFV.

#### 6.2 CARTERA

El crédito del sistema financiero al sector privado se contrajo en \$us 52,4 millones, continuando con la tendencia decreciente que se observa desde 1999 (Cuadro 2.29). Tanto factores de oferta como de demanda explican esta situación. Pueden haber influido en una menor demanda de crédito el poco dinamismo de la actividad económica y el deterioro de los balances de las empresas, al cual habría contribuido el descalce de monedas de los deudores. Empero, la oferta también se ha reducido por una actitud cautelosa que tomaron las entidades financieras ante el deterioro de la cartera y el mayor riesgo de iliquidez. El incremento de la preferencia por activos líquidos de parte de los depositantes tiene su contraparte en una mayor preferencia por activos líquidos de parte de las entidades financieras.

La disminución de la cartera en 2003 fue sustancialmente menor a las caídas observadas en los cuatro años anteriores. El ritmo de contracción se ha desacelerado y se observa cierta tendencia hacia la estabilización de las cifras de la cartera total (Gráfico 2.14).

La evolución de la cartera, desagregada por tipo de entidades, presenta una figura parecida a la de los depósitos. Los créditos de los bancos disminuyen, pero la cartera de las entidades financieras no bancarias presenta

#### CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO

(Saldos a fines de período en millones de dólares y porcentajes)

				Variaciones e	en 2003
	2001	2002	2003	Absolutas	%
Bancos	3003,7	2658,7	2537,0	-121,7	-4,6
Entidades No Bancarias	665,1	665,5	734,8	69,3	10,4
Mutuales	303,1	282,9	282,3	-0,6	-0,2
Cooperativas	213,9	194,7	213,8	19,1	9,8
Fondos Financieros	148,1	187,8	238,7	50,9	27,1
Sistema Financiero	3668,8	3324,2	3271,8	-52,4	-1,6

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

una tendencia ascendente. En efecto, el sector bancario redujo su financiamiento al sector privado en \$us 121,7 millones, mientras que las entidades financieras

no bancarias aumentaron su crédito en \$us 69,3 millones, de los cuales \$us 50,9 millones corresponden a los microcréditos otorgados por los fondos financieros.

#### **DESCALCES EN EL SISTEMA FINANCIERO**

Un rol esencial del sistema financiero es la transformación de plazos entre pasivos y activos; los depósitos del público presentan una variedad de períodos de vencimiento y son colocados en forma de cartera a plazos más largos. Es común, por tanto, que exista descalce de plazos entre los pasivos y activos de las entidades financieras. Más aún, en un entorno de caída de depósitos del público y mayor preferencia por depósitos líquidos, el descalce de plazos puede acentuarse obligando a las entidades financieras a reducir el plazo promedio de sus colocaciones. Esto pueden lograr a través de una mayor participación de activos líquidos en el total de sus activos y también por medio de un plazo más corto de colocación de créditos. El cambio en la estructura de activos requiere que se insista en la recuperación y conversión de al menos una parte de la cartera a activos líquidos, proceso que ha sido evidente en los últimos años y que ha contribuido a reducir los riesgos de iliquidez del sistema financiero, pero que ha restringido el crédito (el llamado credit crunch).

Adicionalmente al descalce de plazos, existe un descalce de monedas en las operaciones del sistema financiero. Si bien las entidades financieras tienen activos y pasivos calzados en moneda extranjera, por la aplicación de reglas de posición de cambios, los activos de cartera son sensibles a la posición real de los deudores. Los deudores generalmente contratan sus deudas en dólares estadounidenses, pero perciben sus ingresos en moneda nacional o, en todo caso, de actividades no transables en el comercio internacional.

Cuando existe una depreciación real rápida de la moneda nacional en relación al dólar, la capacidad de pago de los deudores en sectores no transables de la economía se ve resentida y puede dar lugar a un aumento de la mora. Se estima que dos tercios de la cartera del sistema financiero se encuentra en sectores no transables de la economía, lo que muestra la importancia del descalce de monedas en la cartera.

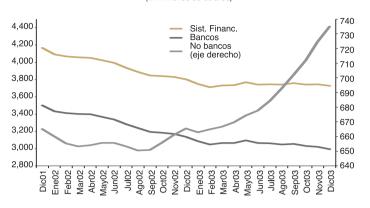
Una forma de reducir el riesgo de descalce de monedas de los deudores es adecuar la colocación de cartera a las características propias de cada deudor: en moneda extranjera para sectores transables y en moneda nacional, o UFV, para sectores no transables. El desarrollo de cartera en MN o UFV requiere a su vez que el sistema financiero cuente con recursos para ese fin, lo que presupone un cambio en las preferencias del público depositante hacia una mayor participación de los depósitos constituidos en MN o UFV en relación al total de sus depósitos.

Éste es un proceso gradual y voluntario que debe contribuir, con el transcurrir del tiempo, a fortalecer las operaciones del sistema financiero, al reducir tanto el riesgo de descalce de monedas como el de iliquidez en moneda extranjera.

#### **GRÁFICO 2.14**

#### EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO

(En millones de dólares)



Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

La contracción del crédito bancario fue más importante en el sector de comercio, lo que podría estar relacionado con la depreciación del tipo de cambio real que afecta principalmente a las importaciones de bienes de consumo. En cambio, el crédito a los sectores de la minería y el petróleo y gas tuvo una expansión considerable, coincidente con el mayor dinamismo de dichos sectores por el incremento de sus precios y de los volúmenes exportados. Por su parte, el crédito al resto de los sectores disminuyó pero en porcentajes menos importantes (Cuadro 2.30)

**CUADRO 2.30** 

## DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 1

(En millones de dólares)

Sector	2001	2002	2003	Varia	ciones
				Absoluta	%
Agricultura	325,8	304,8	296,3	-8,5	-2,8
Bancos	303,1	282,9	272,8	-10,1	-3,6
No Bancos	22,7	21,9	23,5	1,6	7,3
Minería, Petroleo y Gas	53,5	40,6	68,7	28,2	69,4
Bancos	52,3	38,6	66,6	27,9	72,3
No Bancos	1,2	1,9	2,2	0,2	11,9
Industria	677,1	659,1	652,9	-6,2	-0,9
Bancos	642,5	620,2	606,7	-13,5	-2,2
No Bancos	34,6	38,9	46,2	7,3	18,7
Construcción	1.236,0	1.125,1	1096,0	-29,1	-2,6
Bancos	868,9	780,3	743,0	-37,3	-4,8
No Bancos	367,1	344,8	353,0	8,2	2,4
Comercio	710,6	625,3	588,8	-36,5	-5,8
Bancos	586,9	490,0	425,4	-64,7	-13,2
No Bancos	123,7	135,3	163,5	28,2	20,8
Servicios y Otros	665,9	569,3	569,0	-0,3	-0,1
Bancos	550,0	446,7	422,6	-24,1	-5,4
No Bancos	115,9	122,7	146,5	23,8	19,4
Total	3.668,7	3.324,2	3.271,8	-52,4	-1,6
Bancos 1	3.003,6	2.658,7	2.537,0	-121,7	-4,6
No Bancos	665,1	665,5	734,8	69,3	10,4

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica. NOTA: Sólo entidades bancarias en funcionamiento.

# 6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA<sup>18</sup>

#### 6.3.1 Cartera en mora y cobertura

La pesadez de la cartera del sistema financiero disminuyó de 16,5% a fines de 2002 a 15,0% a diciembre de 2003, debido principalmente a las disminuciones en fondos y cooperativas. Llama la atención el incremento de la pesadez en la cartera reprogramada, que muestra posibles deficiencias en la reprogramación que pudiera haber incorporado a deudores con problemas de repago. Hay que destacar que en los últimos meses de 2003 la mora de la cartera reprogramada presentó también una tendencia decreciente (Cuadro 2.31).

Con respecto a la cobertura de la cartera en mora, por lo establecido por el D.S. 26981 de 31 de marzo de 2003, las entidades financieras disminuyeron completamente su deficiencia de previsiones. Así, se observa un crecimiento de la razón previsiones constituidas a cartera en mora, de 65,1% en diciembre de 2002 a 75% a fines de 2003. La mayor cobertura de la cartera en mora se observa en los FFP, entidades que tienen la política de previsionar casi el 100% de su cartera morosa. Asimismo, la relación entre la cartera en mora neta de previsiones a patrimonio, que muestra la exposición del patrimonio frente a la cartera problemática, disminuyó apreciablemente en todos los grupos de entidades. En el caso de los bancos, esta relación disminuyó principalmente por la reducción de la cartera en mora y, en menor medida, por el incremento de las previsiones. Mientras que en el conjunto de entidades no bancarias la disminución se debió al menor nivel de cartera en mora y al aumento del patrimonio.

# 6.3.2. Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)

Al 31 de diciembre de 2003 el CAP del sistema bancario en su conjunto registró un nivel de 15,3%, menor en 0,8 puntos porcentuales con relación al CAP de diciembre de 2002. Esta caída obedece a una mayor reducción relativa del patrimonio neto respecto a la del activo computable en 10,5% y 5,7%, respectivamente. A diferencia de lo acontecido en el sistema bancario, la disminución del CAP de las entidades no bancarias se debe a aumentos en el patrimonio neto en menor proporción que el incremento de los activos computables.

No obstante, cabe resaltar que en general el CAP de las entidades bancarias y no bancarias se encuentran por encima del mínimo que exige la ley (10%). Estos excedentes podrían reflejar que estas entidades: a) tendrían

**CUADRO 2.31** 

# PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

		Banco	S	Mutuales Co		Cod	Cooperativas		Fondos		3	Sistema	
	2001	2002	2003	2001 2002	2 2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002 2003
Pesadez (Cartera en													
mora/cartera bruta)	14,4	17,6	16,7	14,8 14,5	12,2	14,1	12,6	9,3	9,0	7,2	4,2	14,2	16,5 15,0
Pesadez Cartera													
Reprogramada 1	7,3	15,8	18,6	7,9 10,4	11,6	23,5	23,9	25,7	27,4	34,2	24,5	8,3	16,1 18,5
Pesadez Cartera													
no Reprogramada	16,3	18,5	15,8	14,9 14,7	12,3	14,3	10,7	6,7	6,7	5,3	3,2	15,6	16,2 13,1
Cobertura de previsiones													
a mora	63,7	63,7	74,0	53,3 59,8	69,6	63,8	86,0	94,0	107,4	94,3	99,2	63,9	65,1 75,0
(Cartera en mora -													
previsión)/patrimonio	32,4	35,3	24,0	61,4 46,7	22,6	31,2	9,3	3,0	-4,2	2,9	0,2	32,7	32,9 21,1

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA: Cartera reprogramada en el marco de las leyes 2064 y 2196.

<sup>18</sup> En esta sección los indicadores utilizados corresponden a las entidades financieras que actualmente se encuentran realizando actividades de intermediación. En las secciones anteriores sobre depósitos y cartera se han incluido a las entidades liquidadas y en proceso de liquidación en consistencia con los datos relativos a las variables monetarias.

#### SISTEMA FINANCIERO: ESTADO DE RESULTADOS

(En millones de dólares)

				Variaciones 2003		
	2001	2002	2003	Absoluta	%	
ngresos Financieros	619,4	469,0	402,6	-66,4	-14,2	
Gastos Financieros	-290,4	-179,4	-142,4	37,0	20,6	
Margen Financiero Bruto	329,1	289,6	260,1	-29,4	-10,2	
Cargos netos por Incobrabilidad	-149,8	-112,0	-66,1	45,9	41,0	
ingresos operativos netos	47,5	62,9	54,5	-8,4	-13,4	
Gastos de Administración	-239,6	-215,3	-213,1	2,1	1,0	
Resultado Neto de la gestión	-25,3	6,0	27,4	21,5	359,0	
Rentabilidad sobre Patrimonio	-4,4%	1,0%	4,7%			

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

la capacidad de incrementar su cartera de créditos sin necesidad de incrementar su patrimonio; o b) de reconocer previsiones adicionales, que afecten simultáneamente el patrimonio y activos actuales.

Durante la gestión 2003, las entidades que recibieron un aporte de capital que favoreció su adecuación patrimonial fueron el Banco Unión S.Ay el Banco Ganadero S.A. El primero como consecuencia de la capitalización de obligaciones subordinadas por un total de \$us 14 millones y el segundo con un aporte efectivo de los socios por un monto de \$us 1,4 millones.

#### 6.3.3 Rentabilidad

La menor actividad de intermediación se reflejó en menores ingresos y gastos financieros. A pesar de una fuerte caída en los gastos financieros, relacionada con la reducción de las tasas pasivas, el margen financiero bruto en la gestión 2003 disminuyó en 10,2% (Cuadro 2.32).

No obstante la menor actividad de intermediación financiera y la disminución de las tasas de interés, los resultados del sistema fueron positivos y mayores a los de la gestión 2002. Ellos se deben principalmente a la disminución de gastos por incobrabilidad, es decir, menores previsiones por cartera y, en menor medida, por una ligera reducción de los gastos administrativos. De esta manera, la rentabilidad sobre patrimonio del sistema financiero alcanzó a 4,7% en el ejercicio 2003, más de tres puntos porcentuales por encima del registrado en la gestión precedente.

La mayor rentabilidad en el sistema bancario se origina esencialmente en un control de los cargos netos por incobrabilidad y de los gastos administrativos. En cambio, en el sector no bancario, además de las reducciones en los gastos por incobrabilidad, el aumento en las utilidades se explica también por un repunte del margen financiero bruto.

#### DISPOSICIONES RELACIONADAS CON EL SISTEMA FINANCIERO

#### Flexibilización de las normas de previsión

El D.S. 26838 de 9 de noviembre de 2002 adelantó el plazo final a la adecuación del nuevo régimen de previsiones de cartera, aspecto que obligó a las entidades a constituirlas en niveles iguales a los requeridos. Esta disposición establece que las entidades financieras ya no deben tener déficit de previsiones.

Por otra parte, el D.S. 26981 de 31 de marzo de 2003 flexibilizó el régimen de previsiones incrementando el por-

centaje de deducción por garantías de bienes inmuebles de 40% a 50%. Esto permitió un menor efecto de las previsiones sobre los resultados.

#### Ley de Reestructuración Voluntaria

La Ley de Reestructuración Voluntaria sigue la tendencia aplicada en diferentes países que experimentaron crisis de deuda corporativa. Su característica esencial es la negociación voluntaria entre los acreedores financieros y sus deudores para consolidar un acuerdo que permita, en

primera instancia, identificar a empresas que, como consecuencia de la coyuntura económica, experimentan dificultad para cumplir o restablecer el pago de sus obligaciones pecuniarias, pero que poseen viabilidad en el mediano o largo plazo. Asimismo, permite a los acreedores conocer la situación real de las empresas deudoras, reduciendo los problemas de asimetría de información, y apoyar la viabilidad mediante el consenso de un plan de acción administrativo y financiero que permita la recuperación de los préstamos realizados.

La normativa conformada por la Ley Nº 2495 de 29 de julio de 2003 y su respectivo decreto reglamentario establecen los mecanismos y lineamientos para ingresar al Programa de Fortalecimiento de Empresas. El primer paso consiste en identificar el tipo de reestructuración que se realizará en la unidad productiva, que puede ir desde una simple reprogramación o capitalización de sus deudas hasta una reingeniería total de la empresa. El deudor debe presentar a la Superintendencia de Empresas un plan en el que se contemple un análisis de las condiciones del mercado, organización y problemática actual de la empresa, estrategia de reestructuración, análisis económico-financiero y calendario de las acciones a ejecutarse.

Una vez admitida la solicitud del deudor, se suspenden por un período de noventa días calendario todos los procesos judiciales, administrativos y arbitrales de contenido patrimonial iniciados en contra del deudor y de éste en contra de sus acreedores, sin que ello implique moratoria. El programa centra parte de su éxito en la coordinación de la Junta de Acreedores y en el síndico de reestructuración, cuyas funciones principales son las de impulsar el procedimiento establecido en la normativa y evaluar el plan de reestructuración o liquidación voluntaria

En el proceso de reestructuración, las instituciones estatales acreedoras realizarán condonaciones a capital, en los intereses y accesorios correspondientes a sus acreencias, y deberán aceptar los planes de pago concordantes con los términos y condiciones aprobados por los acreedores registrados que conforman la Junta de Acreedores. En el marco de la Ley de Reestructuración y su decreto reglamentario, los préstamos otorgados por los bancos en liquidación forzosa se consideran como acreencias del Estado, en atención a que el BCB es el principal acreedor extraconcursal.

# 6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Los determinantes de las tasas de interés provienen de factores macroeconómicos y microeconómicos. Entre los primeros se debe mencionar a las políticas monetaria, fiscal y cambiaria; y como factores microeconómicos la eficiencia administrativa de la banca, la cartera en mora, las previsiones, la recomposición de depósitos, las tasas de interés en el mercado internacional, la liquidez y, de manera general, el riesgo bancario.

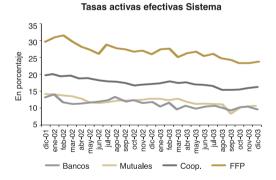
En 2003, la política monetaria contribuyó a que las tasas pasivas nominales de interés converjan a las tasas internacionales. Las tasas activas y pasivas mantuvieron la tendencia decreciente de los últimos años. La disminución más pronunciada se produjo en las tasas activas. Sin embargo, las menores tasas de interés no incidieron en mayores niveles de cartera, debido a los problemas de oferta y demanda ya señalados.

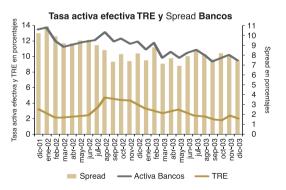
Con oscilaciones, las tasas de interés activas para operaciones en ME disminuyeron a lo largo del año, situándose en los niveles más bajos en el mes de septiembre.

#### **GRÁFICO 2.15**

# TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS, TRE Y SPREAD

(En porcentajes)



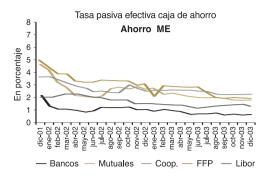


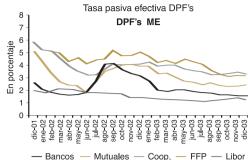
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

#### **GRÁFICO 2.16**

#### TASAS PASIVAS EFECTIVAS

(En porcentajes)





FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

En el último trimestre se registra un leve incremento, pero al final del año los niveles son menores que los de fines de 2002. Los bancos, mutuales y fondos registraron las disminuciones más pronunciadas, por encima de 200 puntos básicos (Gráfico 2.15).

La evolución de la tasa activa efectiva del sistema bancario coincide con la tendencia de la tasa de referencia (TRE)<sup>19</sup>, que es la base más empleada por los bancos para fijar la tasa activa. Empero, es de hacer notar que en 2003 se produce una disminución más pronunciada de la tasa activa, respecto a la tasa de referencia TRE, al disminuir el margen que cobran las entidades bancarias.

Por su parte, las tasas pasivas efectivas para depósitos en ME tuvieron también un comportamiento decreciente, aunque menos pronunciado que el de las tasas activas. Los menores niveles se registraron en los meses de agosto y noviembre, con leves incrementos hacia finales de año (Gráfico 2.16).

Pese a su mayor descenso, las tasas de cajas de ahorro en las mutuales y en los fondos financieros siguen siendo más atractivas que las tasas en el sistema bancario. Cabe hacer notar que estas últimas son más bajas incluso que la tasa LIBOR promedio a 90 días, aunque están muy cerca.

La disminución de las tasas de interés para depósitos a plazo en ME fue más pronunciada que la de las tasas en caja de ahorro. En el último trimestre de 2003 las tasas tienden a estabilizarse y se observa un ligero repunte de las tasas en bancos y mutuales; sin embargo, sus niveles son aún inferiores a los de la gestión 2002. Las entidades financieras siguen manteniendo una política que desalienta la captación de pasivos del público, en parte porque aún no se vislumbra una recuperación rápida de la cartera.

#### 6.4 TASAS REALES DE INTERÉS

Durante el 2003, las tasas reales de interés activas y pasivas disminuyeron de forma sostenida y de manera más pronunciada que sus equivalentes nominales al repunte de la inflación y la menor depreciación del boliviano en la gestión.<sup>20</sup>

Las tasas reales de interés para depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo en dólares disminuyeron en 458 y 507 puntos básicos, respectivamente. Las tasas para ambos tipos de depósitos en MN también disminuyeron, pero en menor medida (Cuadro 2.33)

Cabe destacar que, en esta gestión, el diferencial de rendimientos reales a favor de los depósitos a plazo fijo en ME se ha invertido, es decir que el rendimiento de los depósitos a plazo en MN es ahora más atractivo (Gráfico 2.17).

<sup>19</sup> La tasa TRE es la tasa efectiva promedio ponderada de las captaciones del sistema bancario a plazo fijo entre 90 y 180 días en las últimas cuatro semanas.

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Mientras la tasa de interés nominal mide el retorno de los ahorros en términos de cantidad de dinero que se obtiene en el futuro para un monto dado de ahorro actual. la tasa de interés real mide el retorno en términos del volumen de bienes que se puede adquirir en el futuro con el ahorro actual.

#### TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO

(En porcentajes)

		ACT	IVAS			P A S	S I V	A S	
A fin de:	MN <sup>1</sup>	MN	MV	ME	CAJA DE	AHORRO	ΑF	PLAZO FI	JO
					MN	ME	MN	MV	ME
DIC 2001	14,46	16,40	19,01	19,51	4,68	7,93	7,77	9,52	10,39
DIC 2002	14,23	17,33	21,12	19,68	5,01	8,69	8,20	8,99	10,49
2003									
ENE	13,96	17,02	21,11	19,45	5,08	8,66	8,32	8,94	10,55
FEB	13,95	16,86	21,03	19,36	5,07	8,60	8,48	8,87	10,52
MAR	14,03	16,97	20,86	19,05	4,90	8,42	8,39	8,73	10,37
ABR	14,16	17,15	20,54	18,69	4,72	8,13	8,21	8,68	10,13
MAY	13,84	16,97	20,33	18,27	4,53	7,88	8,22	8,56	9,92
JUN	13,52	16,44	19,80	17,74	4,28	7,48	8,14	8,22	9,54
JUL	12,99	15,83	19,22	17,09	3,69	6,92	8,06	7,73	8,93
AGO	12,35	15,13	18,81	16,28	3,26	6,34	7,79	7,16	8,17
SEP	11,64	14,32	17,63	15,54	2,74	5,79	7,66	6,61	7,44
OCT	10,84	13,38	16,72	14,72	2,39	5,16	7,42	6,00	6,68
NOV	10,46	12,83	16,37	14,14	2,22	4,69	7,50	5,52	6,08
DIC	10,17	12,35	15,62	13,38	1,95	4,11	7,28	4,97	5,42

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica. NOTAS: No incluye operaciones del Banco Solidario.

Para el cálculo de la tasa de interés real se utilizaron las siguientes fórmulas:

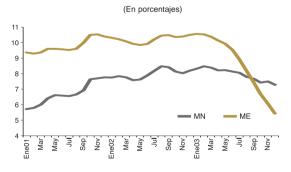
r = [[(1+i)/(1+t)]-1]\*100ME y MV r = [[(1+i)\*(1+d)/(1+t)]-1]\*100Donde: r = Tasa de interés real

i = Tasa de interés nominal promedio simple de doce meses t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses

Por su parte, las tasas de interés reales activas para operaciones en MN (excluyendo al Banco Solidario) disminuyeron en 406 puntos básicos, mientras que en ME la disminución fue de 630 puntos básicos. Con todo, las tasas reales para préstamos en ME continúan siendo más elevadas que aquellas para operaciones en MN (Gráfico 2.18).

El poder de compra de los depósitos en ME es menor que el de los depósitos en MN. Mientras que el costo real de los créditos en dólares es mayor. Lo anterior se ha reflejado en una disminución sustancial del spread para las operaciones en bolivianos respecto al elevado spread de las operaciones en dólares, que en parte estaría incorporando el riesgo crediticio de operar en ME. Este comportamiento en las tasas reales de interés sienta las bases para una disminución de la dolarización financiera.

**GRÁFICO 2.17** TASAS DE INTERÉS REALES DEPÓSITOS A PLAZO FIJO

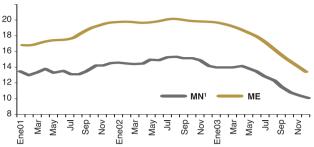


FUENTE: Banco Central de Bolivia. ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica - Gerencia de Entidades Financieras.

#### GRÁFICO 2 18

#### TASAS DE INTERÉS REALES ACTIVAS

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica - Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: <sup>1</sup> No incluye Banco Solidario.

# EFECTOS DE LA DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO

En una economía como la boliviana cuyo sistema financiero está dolarizado y donde la dolarización reala es parcial, la evolución del tipo de cambio es fundamental para la intermediación financiera. La evidencia internacional muestra que una fuerte depreciación real tiene un efecto negativo importante sobre el mercado de créditos del sistema financiero al sector no transable al disminuir la capacidad de pago de los prestatarios que sufren de un descalce estructural de monedas: perciben ingresos en moneda nacional y deben honrar deudas en moneda extranjera. Menos claro es el efecto que depreciaciones pequeñas y continuas pueden tener bajo regímenes de tipo de cambio deslizantes -crawling peg-, como es el caso boliviano.

Un esquema sencillo para entender el canal mediante el cual una depreciación real del tipo de cambio en la economía boliviana afecta al sistema financiero, específicamente a las operaciones de crédito a sectores no transables, debe partir de reconocer que una mayor depreciación real incrementa tanto las tasas de interés reales como el saldo real del capital adeudado por los préstamos en moneda extranjera, lo que reduce la capacidad de pago de los deudores de los bancos.

La tasa de interés real para operaciones de crédito en moneda extranjera,  $r_t$ , se puede aproximar, bajo algunos supuestos, como la suma de la tasa nominal,  $i_t$ , más el diferencial entre depreciación e inflación,  $(d_t - \pi_t)$ . Con esta aproximación se ve claramente que una mayor depreciación real del tipo de cambio aumenta la tasa de interés real con efectos negativos sobre la capacidad de pago de los prestatarios de sectores no transables del sistema, pues éstos deben destinar una mayor proporción de sus ingresos al pago de su deuda. La tasa real también se incrementa cuando aumenta la tasa de interés nominal, y disminuye cuando es más baja la depreciación real. Por

### TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA EXTRANJERA Y DIFERENCIAL

#### **ENTRE DEPRECIACIÓN E INFLACIÓN 1990-2003**

(En porcentajes)



Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

otra parte, el aumento del diferencial entre depreciación del tipo de cambio e inflación incrementa el capital real adeudado por los prestatarios.

El gráfico a continuación presenta la evolución trimestral de las tasas de interés reales, así como el comportamiento de las tasas nominales y de los diferenciales entre depreciación del tipo de cambio e inflación desde el primer trimestre de 1993 hasta el cuarto trimestre de 2003. En todo este período, la tasa nominal registró una caída sistemática. En cambio, la diferencial entre depreciación e inflación presentó mayor volatilidad con tendencias cortas crecientes y decrecientes hasta fines de 1998. A partir de 1999 destacan las altas tasas de interés reales (por encima de 15%) explicadas por diferenciales entre la depreciación y la inflación sistemáticamente mayores a cero, con tendencia creciente hasta aproximadamente el tercer trimestre de 2002. Sin embargo, estas tasas no se elevaron más debido a la evolución decreciente de la tasa nominal en MF.

Los aumentos de las tasas reales y del capital adeudado en términos reales hicieron disminuir la capacidad de pago de los deudores con descalce de monedas. Sin embargo, no se debe ignorar el hecho de que la disminución de la capacidad de pago también se debió al bajo desempeño de la economía a partir de 1999.

La disminución de la capacidad de pago de los prestatarios ligados a sectores no transables afectó al sistema financiero a través del deterioro de su cartera de créditos. Cuando a fines de los ochenta y principios de los noventa los recursos a disposición de los bancos aumentaron a través de la captación de depósitos en dólares, las entidades financieras elevaron el crédito en esta moneda creyendo evitar así el riesgo cambiario que hubieran enfrentado si los depósitos recibidos se hubieran colocado en moneda nacional. En este esquema, para atenuar posibles problemas de repago o riesgo de crédito (incluidos aquellos asociados al descalce de monedas del prestatario) se aplicó una política conservadora de constitución de garantías, bienes inmuebles principalmente. Los bienes inmuebles, que si bien son valorados en el mercado en dólares, tienen precios sensibles a la depreciación del tipo de cambio por ser no transables en el comercio exterior. A partir de 1999, el riesgo cambiario, latente por el descalce de monedas de los deudores, se reflejó en un incremento del riesgo de crédito y en un incremento de la cartera en mora. En otras palabras, las entidades financieras, al dolarizar sus préstamos, trasladaron el riesgo del tipo de cambio al prestatario, pero al mismo tiempo aumentaron su riesgo de crédito.

El gráfico siguiente muestra el deterioro importante de la cartera de créditos a partir de 1999. Si hasta 1998 el indicador se había mantenido por debajo de 15%, luego de

#### EVOLUCIÓN DEL INDICADOR DE DETERIORO DE CARTERAº 1990-2003

b El indicador de deterioro de cartera en el período t,  $DC_t$  se mide a través de:

$$DC_t = \frac{CA_t + CV_t + CE_t}{CVI_t + CA_t + CV_t + CE_t} *100$$

donde:

 $CA_t$  = Cartera con atraso hasta 30 días en el período t.

 $CV_t$  = Cartera vencida en el período t.

 $CE_t$  = Cartera en ejecución en el período t.

 $CVI_t$  = Cartera vigente en el período t.

Nota: No se dispone de series anteriores a marzo de 2001 que reflejen sólo la cartera en mora con atraso de más de 30 días. Por esta razón se analiza este indicador que es menos discriminante en cuanto a la cartera en mora. Sin embargo, debido a que desde diciembre de 2002 la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras incluye dentro de la cartera vigente a la cartera con atraso hasta 30 días, a partir de dicha fecha se excluye a esta última variable del numerador del indicador presentado.

Los datos corresponden al sistema bancario que incluye bancos en liquidación.

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

este año, muestra un incremento sustancial. El bajo crecimiento de la economía desde 1999, junto con los efectos del descalce de monedas, explican esta tendencia.

Por otro lado, una depreciación real mejora la situación de los sectores transables y los que compiten con las importaciones y les permite enfrentar en mejores condiciones el cumplimiento de sus obligaciones financieras, lo que reduce el riesgo de los créditos a estos sectores. En el caso de los sectores no transables la depreciación real podría tener un efecto adverso sobre la correspondiente cartera del sistema financiero. En la medida en que la cartera se recomponga hacia sectores transables, el posible efecto adverso de una depreciación real sobre la pesadez de la cartera del sistema disminuirá.

Cabe destacar que algunos estudios sobre el tipo de cambio señalan que la tasa de depreciación real también podría tener efectos sobre las tasas activas nominales. Según esta visión, un incremento de la depreciación real sería visto como un aumento del riesgo cambiario, lo que induciría a las entidades financieras a elevar la tasa de interés nominal. Sin embargo, es de hacer notar que en Bolivia el mayor nivel de la depreciación real desde 1999 hasta principios de 2003 vino acompañado de una significativa disminución de la tasa nominal, que compensó, en parte, el efecto directo de la depreciación real sobre la tasa activa real de interés. A su vez, como se vio anteriormente, el comportamiento de la tasa activa nominal es el resultado de la disminución de la tasa pasiva nominal y de menores márgenes de intermediación en relación a la TRE.

# PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMIA EN 2004

En el análisis de las perspectivas para 2004 cabe destacar que desde inicios de 2003 las tensiones sociales y políticas han generado un clima de mayor incertidumbre en la economía que, a menos que pueda ser contenido dentro de límites razonables, podría afectar adversamente a diversas variables macroeconómicas como la inversión privada y el crecimiento, los flujos externos de capital, los depósitos y la intermediación financiera, las tasas de interés y el costo de capital, y el ajuste fiscal.

La persistencia de un alto déficit del sector público no financiero, con relación al PIB, por cuarto año consecutivo en 2004, debilita a la economía y contribuye a las condiciones de incertidumbre actual. El alto déficit plantea problemas de financiamiento y, además, junto con el mayor endeudamiento público genera expectativas negativas en los distintos agentes y sectores económicos, que inciden adversamente en la inversión y el consumo privado. El déficit fiscal se ha convertido en el principal problema de gestión macroeconómica y, por tanto, se hace necesario aplicar el ajuste fiscal sin más demoras.

El sector externo continuaría siendo el motor del crecimiento económico, puesto que el contexto internacional se prevé que continúe con un panorama alentador para 2004, al consolidarse mejores perspectivas de actividad económica principalmente de los países desarrollados. Se estima que continúe el crecimiento de la economía

mundial en torno a 4,5%, explicado principalmente por el dinamismo de la economía de EEUU, que podría crecer a más del 4% y los 12 países de la Zona del Euro alcanzarán un crecimiento de alrededor de 1,7%, aun si la apreciación del euro incidiera adversamente en su recuperación. Se proyecta que Japón continúe con su recuperación con una tasa por encima del 2%, así como la expansión de las economías asiáticas, principalmente China.

En línea con la recuperación prevista para la actividad mundial se estima que la región de Latinoamérica y el Caribe alcance una tasa de crecimiento del PIB del orden del 3,5% en 2004. Según la CEPAL, los principales socios comerciales de Bolivia registrarán un marcado dinamismo con tasas superiores al 3,0%. Así, se espera una recuperación de Brasil (3,3%) después del estancamiento de 2003 y una continuación de la reactivación de Argentina, junto al incremento en las tasas de crecimiento de las economías de Chile y Perú.

Se espera que un mayor dinamismo de la demanda de los países avanzados y de la región se expresen en mayores volúmenes de exportaciones para el país y que continúe la recuperación de los precios internacionales de sus principales productos de exportación, aunque posiblemente a tasas menos aceleradas que durante 2003, cuando alcanzaron un máximo en seis años.

Se prevé un aumento moderado de las tasas de interés internacionales en 2004, pero se espera que tenga poca incidencia en la recuperación de los flujos financieros hacia la región.

Si se aprovechan bien las condiciones externas favorables, las mejores desde 1998, la demanda interna podría también recibir un buen impulso. En especial, podría recuperarse la inversión. Sectorialmente, se espera un buen desempeño de la agricultura, los hidrocarburos, la minería y las manufacturas, en particular las confecciones. Se proyecta un crecimiento del PIB en torno al 3,5% en 2004. Este buen panorama se apreciaría en un mejor desempeño asociado a la producción de los sectores transables, principalmente productivos, como en el caso de la minería, la agricultura, la industria y los hidrocarburos, sectores que representan un 45% del PIB y que recientemente han tenido un comportamiento favorable.

Se proyecta una paulatina mejora de la situación fiscal del país, que se expresaría en una reducción del déficit fiscal de 7,9% del PIB en 2003 a 6,8% en 2004 como consecuencia del efecto de las recientes medidas orientadas a la reducción del gasto corriente y el incremento en la recaudación tributaria.

Las exportaciones de bienes y servicios aumentarían además por la continuidad de las condiciones favorables del mercado internacional en cuanto a precios y por un aumento en los volúmenes, principalmente de las exportaciones de hidrocarburos a Brasil, la probable exportación de gas natural a la Argentina y el incremento de las exportaciones de manufacturas. Estos últimos como consecuencia de un mayor aprovechamiento de las oportunidades del mercado de EEUU y de las recientes medidas orientadas a incentivar las exportaciones intensivas en mano de obra.

Para el año 2004, a pesar del buen comportamiento de las exportaciones, se espera una reducción del superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta caída se explicaría por el aumento en las importaciones de bienes y servicios debido a mayores flujos previstos de inversión extranjera directa que en 2003 y al mayor ritmo de la actividad económica interna.

Se prevé la continuación de desembolsos externos relacionados con el financiamiento internacional, sobre todo los provenientes de organismos internacionales, aunque probablemente menores a los registrados en 2003, que fueron excepcionalmente altos; además de un mantenimiento de los niveles del alivio total de la deuda externa de alrededor de \$us 150 millones y, una leve recuperación de los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa como resultado del incremento de la tasa de crecimiento del PIB y de las exportaciones principalmente.

La política monetaria continuará orientada al cumplimiento de su objetivo de estabilidad de precios y se ha fijado para 2004 que la inflación no supere a 3,5%. La política cambiaria, como en el pasado, se orientará a mantener un tipo de cambio real competitivo, que favorezca la demanda de nuestros productos de exportación y proteja a la industria nacional que compite con bienes importados. Esta orientación, empero, está supeditada al logro del objetivo primario del BCB, que es la estabilidad de los precios internos.

En conclusión, para 2004 el BCB espera que, a diferencia de otros años, las condiciones externas favorables, además de seguir impulsando al crecimiento como durante 2003, sirvan también de estímulo para superar las deficiencias internas, de manera de reactivar la demanda interna y el empleo. El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para que esto suceda.