



- 1 Producto Interno Bruto
- 2 Sector Fiscal
- 3 Balanza de Pagos
- 4 Deuda Pública
- 5 Deuda Externa Privada
- 6 Operaciones del Sistema Financiero
- 7 Perspectivas para la Economía en 2005

parte

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1

PRODUCTO INTERNO BRUTO

La economía boliviana se desarrolló en un entorno internacional favorable en 2004, que contribuyó a un incremento casi generalizado de los precios y volúmenes de los productos exportados por el país. De acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística, el producto creció 3,6% en 2004, la tasa de crecimiento más alta después de 1998. Este resultado incidió positivamente en el producto per cápita, que también alcanzó la mayor tasa de crecimiento desde 1998 (Gráfico 3.1).

El PIB por tipo de gasto reflejó el buen comportamiento del sector externo de la economía: las exportaciones netas tuvieron una incidencia de 3,2% en el crecimiento total (Cuadro 3.1). Este resultado se debió al importante crecimiento de las exportaciones (16,1%), que fue aun mayor al observado en 2003 (12,3%) y que compensó ampliamente el crecimiento de las importaciones (5,4% en 2004 frente a 0,6% en 2003).

La demanda interna (consumo más inversión) tuvo una incidencia de 0,4% en el crecimiento del PIB. Esta contribución resulta pequeña en comparación con la de las exportaciones netas; sin embargo, se debe destacar que esta variable creció, a diferencia de lo ocurrido en 2003, cuando se contrajo en 0,3%. La inversión bruta tuvo una incidencia negativa de 1,4% y continúa siendo el principal factor que explica el modesto dinamismo de la demanda interna. La formación bruta de capital fijo continuó contrayéndose (4,8%), pero a un ritmo menor al observado en 2003 (10,9%); este comportamiento refleja, en parte, el efecto de los menores flujos de inversión directa extranjera en la inversión privada. También es de destacar que en 2004 hubo desacumulación de inventarios, con una incidencia negativa en el producto equivalente a 0,8%; excluyendo este componente la demanda interna habría tenido una incidencia positiva de 1,2% en 2004.

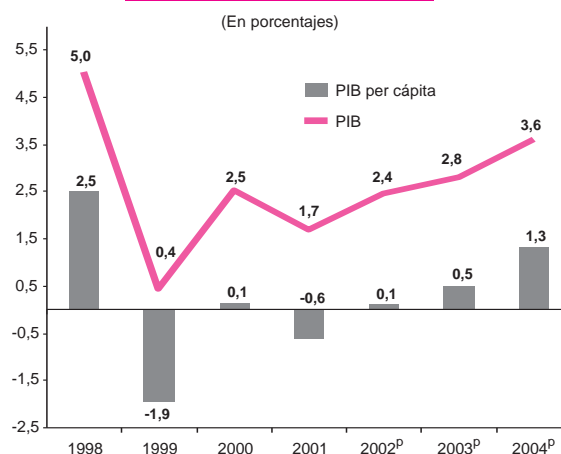
El consumo total contribuyó en 1,9% al crecimiento total del PIB y creció 2,2% en 2004, cifra ligeramente superior a la observada en 2003 (2,1%). Destaca el crecimiento del consumo privado (2,6%) que, por su alta participación en el consumo total, compensó los efectos de la

contracción del consumo público (0,6%) en 2004. La reducción observada en este componente del consumo es consistente con la política de austeridad seguida por el sector público.

Un análisis sectorial del PIB permite apreciar un crecimiento récord del sector hidrocarburos, a una tasa de 23,8% y con una contribución algo menor a la mitad del crecimiento del producto medido a precios básicos. El crecimiento de este sector estuvo determinado por la extracción de gas natural. Los volúmenes exportados a Brasil y la reanudación de las exportaciones de este hidrocarburo a Argentina incidieron de manera importante en la producción del sector (Cuadro 3.2).

El sector industrial creció 5,1%, una importante recuperación con relación a 2003. Los beneficios del acuerdo ATPDEA permitieron incentivar la producción en algunos sectores industriales, en particular en los subsectores de textiles y productos de cuero. Los sectores asociados a la producción industrial, como los de comercio (3,8%), transportes (2,9%) y servicios básicos (2,2%) también tuvieron un buen desempeño, aunque con una menor incidencia en el crecimiento del PIB.

GRÁFICO 3.1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB Y
DEL PIB PER CÁPITA, 1998 - 2004



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

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^P Cifras preliminares.

También se debe destacar la recuperación del sector de la construcción; tras la fuerte caída registrada en 2003 (23,2%), creció 1,2% en 2004. Un mayor dinamismo en la construcción privada y en proyectos de infraestructura caminera desarrollados por el sector público contribuye a explicar este comportamiento.

El sector agropecuario, que tradicionalmente tiene gran importancia en el producto, mostró una modesta tasa de crecimiento (0,3%) comparada con la observada en 2003 (8,1%). Factores climáticos afectaron la producción del sector agrícola: la de productos agrícolas no industriales se contrajo 1,25% y la producción agrícola industrial creció sólo 0,14% en 2004, luego de haber registrado una expansión superior a 23% en 2003.

CUADRO 3.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO, 2002 - 2004

(En millones de bolivianos de 1990)

	2002 ^p	2003 ^p	2004 ^p	Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
				2003 ^p	2004 ^p	2003 ^p	2004 ^p
Consumo	20.037	20.458	20.901	2,1	2,2	1,8	1,9
Privado	17.329	17.654	18.115	1,9	2,6	1,4	1,9
Público	2.707	2.804	2.786	3,6	-0,6	0,4	-0,1
Inversión bruta	3.877	3.383	3.041	-12,8	-10,1	-2,1	-1,4
Formación bruta de capital fijo	3.654	3.257	3.100	-10,9	-4,8	-1,7	-0,7
Variación de existencias	224	125	-59	-43,9	-147,1	-0,4	-0,8
Exportaciones netas ¹	-628	94	850	-115,0	803,1	3,1	3,2
Exportaciones	6.207	6.971	8.095	12,3	16,1	3,3	4,7
Importaciones	6.834	6.877	7.245	0,6	5,4	0,2	1,5
PIB total	23.286	23.934	24.792	2,8	3,6	2,8	3,6
Demanda interna ²	23.914	23.840	23.942	-0,3	0,4	-0,3	0,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ¹ Bienes y servicios no factoriales.

² Demanda interna es igual a consumo e inversión bruta.

^p Cifras preliminares.

CUADRO 3.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA DE ACTIVIDAD, 2002 - 2004

(En millones de bolivianos de 1990)

	2002 ^p	2003 ^p	2004 ^p	Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
				2003 ^p	2004 ^p	2003 ^p	2004 ^p
PIB (a precios de mercado)	23.286	23.934	24.792	2,8	3,6	2,8	3,6
Impuestos indirectos	1.978	2.045	2.234	3,4	9,2	0,3	0,8
PIB (a precios básicos)	21.308	21.889	22.557	2,7	3,1	2,5	2,8
PIB sin hidrocarburos (a precios básicos)	20.163	20.658	21.034	2,5	1,8	2,1	1,6
Agropecuario ¹	3.305	3.575	3.585	8,1	0,3	1,2	0,0
Petróleo crudo y gas natural	1.145	1.231	1.523	7,5	23,8	0,4	1,2
Minerales metálicos y no metálicos	1.023	1.029	941	0,6	-8,6	0,0	-0,4
Industrias manufactureras	3.824	3.962	4.164	3,6	5,1	0,6	0,8
Electricidad, gas y agua	473	487	498	3,0	2,2	0,1	0,0
Construcción	854	656	664	-23,2	1,2	-0,9	0,0
Comercio	1.945	1.997	2.074	2,7	3,8	0,2	0,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.565	2.667	2.745	3,9	2,9	0,4	0,3
Servicios de la administración pública	2.141	2.214	2.249	3,4	1,5	0,3	0,1
Otros	4.032	4.071	4.114	1,0	1,0	0,2	0,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares; ¹ El sector agropecuario comprende: agricultura, silvicultura, caza y pesca.

Por último, la producción del sector minero registró una fuerte caída en 2004 (8,6%). Una parte importante de este comportamiento tiene que ver con el agotamiento de algunos yacimientos de oro explotados por la empresa Inti Raymi. Otro factor que puede haber

incidido en el comportamiento del sector son las limitaciones que tiene para reaccionar de manera rápida a buenas cotizaciones internacionales. Por lo general, las inversiones mineras tienen un período de maduración de dos años o más.

CICLO ECONÓMICO Y TENDENCIA DEL PIB

El dinamismo observado en la economía en 2004 y las previsiones para 2005 permiten plantear la interrogante sobre si la economía boliviana habría entrado en una senda de recuperación económica. Para analizar esta hipótesis se utilizan dos conceptos relacionados con el crecimiento: la tendencia y el ciclo económico. La tendencia muestra el movimiento de largo plazo que sigue la economía y está relacionada con las disponibilidades de recursos humanos, naturales, de capital y la capacidad de innovación existente. El ciclo corresponde a las oscilaciones de la actividad económica en torno a la tendencia. Ambos conceptos están relacionados: países con tasas de crecimiento más volátiles tienden a crecer —en promedio— menos que aquellos con crecimiento más estable.

Es útil distinguir entre movimientos cíclicos (de corto o mediano plazo) y de largo plazo, y más aún identificar los "puntos de quiebre" o períodos en los que la economía pasa de una fase a otra del ciclo económico. Para ello se aplican metodologías estadísticas a indicadores como el PIB desestacionalizado (es decir, libre de las oscilaciones estacionales como el año agrícola, feriados y otros), para identificar los puntos de quiebre. De acuerdo con un criterio comúnmente aceptado, la recesión corresponde a por lo menos dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo del indicador. Según esta definición, Bolivia habría estado en recesión entre el cuarto trimestre de 1998 y el segundo de 1999 con una caída acumulada de 5,3%; la

recesión más larga y profunda desde 1990 (Cuadro 3.3). Desde entonces, la economía boliviana no ha tenido recesiones, pero sí una situación de bajo crecimiento (en promedio 2,8% por año desde el segundo trimestre de 1999 hasta el presente).

Para determinar el crecimiento de tendencia, comúnmente se utiliza como indicador el PIB de tendencia-ciclo. Asimismo, se aplican filtros a las series del PIB, el más común de los cuales es el de Hodrick-Prescott. Las tasas de crecimiento expresadas en términos anuales de estos indicadores y las del PIB desestacionalizado se muestran en el Gráfico 3.2. El crecimiento de tendencia habría estado en torno a 4,1% entre 1990 y 1998, para caer a 2,4% en 2000 y recuperarse ligeramente hasta 2,8% en el último trimestre de 2004. El repunte observado en los últimos trimestres podría verse como un período de expansión dentro del ciclo económico con un leve cambio de tendencia. La expansión observada estaría sustentada en los efectos positivos de la recuperación económica mundial, en la mayor demanda y mejores precios para las exportaciones bolivianas, en el nivel competitivo del tipo de cambio real y su efecto en el sector transable, así como en una moderada recuperación del gasto interno.

CUADRO 3.3

PERÍODOS DE CRECIMIENTO NEGATIVO DEL PIB

DESESTACIONALIZADO, 1992 - 2000

Trimestre inicial	Trimestre final	Nº de Trimestres	Caída acumulada del PIB (%) Trimestral	Caída acumulada del PIB (%) Anualizada	Recuperación acumulada en un año(%)*
1992. T1	1992. T1	1	-2,6	-10,1	3,8
1993. T3	1993. T3	1	-0,2	-1,0	5,6
1998. T4	1999. T2	3	-5,3	-7,1	3,8
2000. T3	2000. T3	1	-2,2	-8,5	2,0

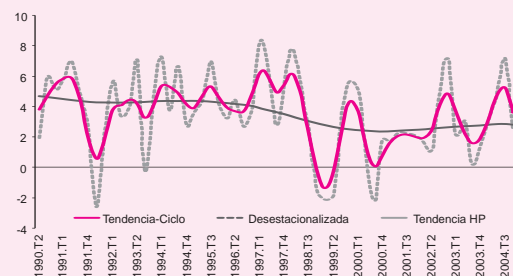
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
 NOTAS: Se empleó el método de desestacionalización TRAMO SEATS.
 *Cifras anualizadas.

GRÁFICO 3.2

CRECIMIENTO DEL PIB 1990 – 2004:

SERIES DESESTACIONALIZADAS Y DE TENDENCIA

(Tasas de crecimiento anualizadas, con respecto al trimestre previo)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
 NOTA: La serie de tendencia-ciclo se obtuvo con TRAMO SEATS y la de tendencia HP con el filtro Hodrick-Prescott.

Los estudios sobre crecimiento y fluctuaciones económicas señalan que medidas fiscales y monetarias pueden incrementar la actividad económica sólo de forma temporal, promoviendo una fase expansiva del ciclo. Para estimular el crecimiento económico en el largo plazo (la tendencia) de forma sostenida se necesitan políticas que incrementen las posibilidades de

producción a través del desarrollo de la competitividad del país, de una mejor y más amplia educación, un ambiente adecuado para la inversión y la facultad de crear y adaptar nuevos conocimientos. En lo que concierne al BCB, su contribución al respecto es mantener la inflación baja y estable, y promover un tipo de cambio real competitivo compatible con ese objetivo.

2 SECTOR FISCAL

Desde 1997 el resultado fiscal se ve afectado por el costo de la reforma del sistema previsional y el déficit presenta una trayectoria creciente, que alcanza su máximo nivel en 2002, con un 8,8% del PIB. En 2003 y particularmente en 2004 se efectuaron esfuerzos significativos que permitieron reducir el déficit a 7,9% y 5,5% del PIB, respectivamente. Este último fue inferior en 0,5% al déficit programado.² La sustancial reducción del déficit se produjo por un incremento considerable en los ingresos a raíz de la aplicación de los Programas Transitorios Voluntarios y Excepcionales de Regularización Impositiva y Nacionalización de Vehículos, por la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y por la mayor eficiencia de la administración tributaria. El mayor crecimiento del PIB permitió también un aumento de las recaudaciones.

Por el lado del gasto, destaca la inversión pública, cuyo nivel en 2004 fue el más alto en la última década (9,1% del PIB).³ Como en las últimas gestiones, buena parte del déficit fiscal se explica por el alto costo de la reforma de pensiones (Cuadro 3.4).

2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales tuvieron un aumento equivalente a 2,5% del PIB. Este incremento se explica por los ingresos corrientes que se incrementaron de 22,1% del PIB en 2003 a 25,0% del PIB en 2004, debido a recaudacio-

nes tributarias extraordinarias y temporales, la aplicación del ITF y los impuestos y regalías provenientes de la mayor producción de hidrocarburos. La presión tributaria, entendida como el cociente entre los ingresos por renta interna y aduanera y el PIB, se situó en 15,5%, mayor en 2,3% del PIB a la registrada en la gestión pasada.

Las reformas al Código Tributario y a la Ley 843, el Programa de Empadronamiento, la extensión del Programa de Regularización Impositiva, la adopción de medidas administrativas que penalizaron a la evasión y elusión tributaria, y la revisión del universo de contribuyentes permitieron incrementar los ingresos por renta interna en 33,5% en 2004. A diciembre, el número de contribuyentes alcanzó a 239.321, de los cuales el 78,8% corresponde al Régimen General, mientras que el restante 21,2% a los Regímenes Integrado Simplificado y Agropecuario Único.

Tradicionalmente, los impuestos que más contribuyen al erario nacional son el Impuesto al Valor Agregado (IVA), a las Transacciones (IT) y el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE).⁴ La mayor participación de estos impuestos en los ingresos tributarios se debe al mejor desempeño de la actividad económica, particularmente en el sector hidrocarburos, que contribuye también con impuestos como el IVA, IT e IUE.

El ITF grava una parte importante de las operaciones del sistema financiero. Es un impuesto de base amplia pero

² En mayo 2004, el gobierno revisó la programación fiscal y estableció una meta de déficit de 6,0% del PIB. Ésta difiere de la Ley del Presupuesto 2004, que preveía un déficit fiscal de 6,8% del PIB, al no considerar la recaudación producto de la implementación del ITF y el menor gasto corriente originado en los decretos de austeridad I y II.

³ Sin embargo, las cifras de Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) del sector público, de acuerdo con las Cuentas Nacionales, generalmente muestran valores inferiores debido a que representan conceptos diferentes. No incorporan adquisición de bienes de capital ya existentes y excluyen además algunas categorías de bienes y servicios.

⁴ Incluye remesas de utilidades a accionistas extranjeros.

contempla exenciones en el caso de cuentas de entidades públicas de la administración central, créditos y débitos en cajas de ahorro en moneda nacional (incluyendo aquellas en UFV), depósitos en cajas de ahorro en moneda extranjera de personas naturales con un saldo menor a mil dólares y algunas otras operaciones específicas.

Una característica importante del ITF, en términos fiscales, es que este impuesto no es coparticipable, por lo que el Tesoro General de la Nación percibe la totalidad de los recursos recaudados. Desde su vigencia, en julio 2004, el sector público recaudó Bs314 millones por este concepto (Gráfico 3.3).

La renta aduanera aumentó 18% con respecto a 2003, debido a la extensión del Programa de Nacionalización de Vehículos y a mayores importaciones. Destacan las compras de diésel para abastecer la demanda agroindustrial y de insumos relacionados con las exportaciones en el marco del Acuerdo ATPDEA. Las recaudaciones por estos conceptos compensaron parcialmente los efectos de la desgravación arancelaria acordada con el MERCOSUR.

Los ingresos por impuestos sobre hidrocarburos aumentaron 22,9% debido al incremento del precio internacional del petróleo y los mayores volúmenes de exportación de gas natural a Argentina y Brasil. Se debe mencionar que en el mercado interno, producto del sistema de estabilización de precios al consumidor final para la gasolina especial y diésel oil, un incremento del precio internacional del petróleo determina una disminución de las recaudaciones de estos productos, netas de subsidios. En el caso del gas licuado de petróleo, la estabilización de su precio causó la modificación del margen de refinería, que se financia mediante la emisión de notas fiscales y la ampliación del subsidio al GLP. El Cuadro 3.5 muestra la cadena de precios para los productos cuyos precios finales al consumidor se mantuvieron congelados en 2004. Los subsidios a los carburantes se detallan en la siguiente sección.

Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, alcanzaron Bs1.744 millones. Aunque esta cifra es ligeramente menor a la registrada en 2003, se destaca el importante apoyo de la Comunidad Internacional, a través de donaciones extraordinarias al TGN. Las más importantes fueron: Apoyo Presupuestario de Francia (Bs38,7 millones), Bélgica (Bs24,5 millones), Suecia (Bs81,4 millones), Holanda (Bs49,9 millones) y Estados Unidos (Bs11,8 millones). Adicionalmente, se

debe mencionar el financiamiento de la Unión Europea para proyectos de saneamiento básico por Bs162,9 millones y otras donaciones en el marco del programa HIPC.

2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

El gasto total en 2004 aumentó en 0,1% del PIB con relación a 2003. El incremento en el nivel de inversión pública en relación al PIB estuvo compensado por caídas en otros rubros, como sueldos y salarios. El gasto corriente destinado a la compra de bienes y servicios se contrajo de 3,4% del PIB en 2003 a 2,8% del PIB en 2004.

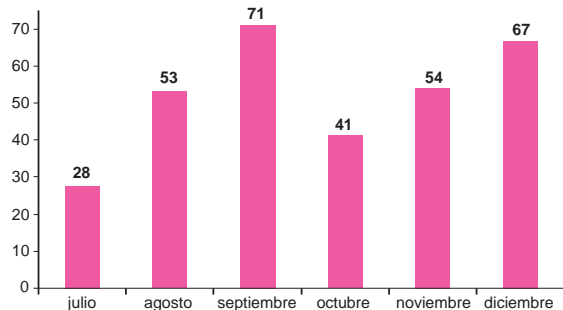
La planilla del sector público se incrementó en los sectores de educación y salud debido a la mayor dotación de puestos habilitados en la planilla (*items*), lo que determinó un incremento en la masa salarial de 6,3%. Los Planes de Austeridad I y II tuvieron su efecto en las compras de bienes y servicios, que disminuyeron 8%. Entre las medidas contempladas en dichos Planes se incluyó la racionalización del gasto en entidades públicas, con excepción de Universidades y Gobiernos Locales (D.S. 27327), y la fijación de límites máximos de ejecución de gasto de las entidades públicas para 2004 (D.S. 27407).

Los gastos en intereses por deuda interna y externa se incrementaron en 13% en 2004 (36% en 2003), aunque como proporción del PIB se mantuvieron en 2,6%. En 2004, el ritmo de crecimiento del saldo de la deuda del SPNF y la depreciación de la moneda nacional fueron menores a los del año 2003. Hubo una mayor utilización de instrumentos en moneda nacional y UFV, aspectos que permitieron un crecimiento menos acelerado de los intereses de la deuda del sector público.

GRÁFICO 3.3

RECAUDACIONES POR ITF EN 2004

(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: Los importes corresponden a los abonados en la Cuenta Única del Tesoro (CUT), en la fecha de transacción.

CUADRO 3.4

OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO, 2002-2004¹

	Flujos en millones de Bs ²			En porcentaje del PIB ³			Variación en 2004	
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	Absoluta	%
Ingresos totales	14.230	15.508	19.120	25,0	25,0	27,5	3.612	23,3
Ingresos corrientes	12.951	13.711	17.376	22,8	22,1	25,0	3.665	26,7
Tributarios	10.059	10.991	14.285	17,7	17,7	20,5	3.294	30,0
Renta interna ⁴	6.860	7.601	10.145	12,1	12,3	14,6	2.545	33,5
IVA	3.446	3.816	4.380	6,1	6,2	6,3	564	14,8
IUE	1.073	1.095	1.064	1,9	1,8	1,5	-31	-2,8
IT	1.106	1.211	1.565	1,9	2,0	2,2	353	29,2
Resto	1.235	1.478	3.136	2,2	2,4	4,5	1.658	112,2
Renta aduanera	588	559	660	1,0	0,9	0,9	101	18,0
Impuesto sobre hidrocarburos	2.610	2.831	3.480	4,6	4,6	5,0	649	22,9
Transferencias corrientes	629	737	681	1,1	1,2	1,0	-56	-7,7
Otros ingresos corrientes	2.263	1.983	2.411	4,0	3,2	3,5	427	21,5
Ingresos de capital	1.279	1.797	1.744	2,3	2,9	2,5	-53	-2,9
Gastos totales	19.238	20.388	22.980	33,9	32,9	33,0	2.592	12,7
Gastos corrientes	14.464	15.374	16.631	25,5	24,8	23,9	1.257	8,2
Salarios	5.501	6.035	6.413	9,7	9,7	9,2	378	6,3
Compra bienes y servicios	2.174	2.120	1.951	3,8	3,4	2,8	-169	-8,0
Intereses	1.190	1.623	1.837	2,1	2,6	2,6	215	13,2
Transferencias corrientes	3.755	3.875	4.582	6,6	6,3	6,6	707	18,3
d/c Pensiones	2.785	2.941	3.235	4,9	4,7	4,6	294	10,0
Otros gastos corrientes	1.844	1.721	1.848	3,2	2,8	2,7	126	7,3
Gastos de capital	4.775	5.014	6.349	8,4	8,1	9,1	1.334	26,6
Déficit global	-5.008	-4.880	-3.860	-8,8	-7,9	-5,5	1.020	20,9
Sin pensiones	-2.223	-1.939	-625	-3,9	-3,1	-0,9	1.314	67,8
Déficit primario	-3.536	-3.378	-2.219	-6,2	-5,5	-3,2	1.159	34,3
Sin pensiones	-751	-62	818	-1,3	-0,1	1,2	880	1.420,7
Deficit corriente	-1.512	-1.663	745	-2,7	-2,7	1,1	2.408	144,8
Financiamiento	5.008	4.880	3.860	8,8	7,9	5,5	-1.020	-20,9
Financiamiento externo	3.389	3.284	2.825	6,0	5,3	4,1	-460	-14,0
Desembolsos ⁵	4.706	5.748	5.082	8,3	9,3	7,3	-666	-11,6
Amortizaciones	-1.380	-2.506	-2.271	-2,4	-4,0	-3,3	234	9,3
Otros	64	42	14	0,1	0,1	0,0	-28	-66,5
Financiamiento interno	1.618	1.595	1.035	2,8	2,6	1,5	-560	-35,1
Banco Central	935	-135	-561	1,6	-0,2	-0,8	-425	-313,7
Sistema financiero ⁶	-273	247	606	-0,5	0,4	0,9	359	145,5
Otro financiamiento interno ⁷	957	1.484	990	1,7	2,4	1,4	-495	-33,3
d/c Bonos AFP	928	978	1.055	1,6	1,6	1,5	78	7,9
d/c Deuda flotante	22	29	-151	0,0	0,0	-0,2	-180	-616,1

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ¹ Se excluye el registro bruto de ventas de hidrocarburos al mercado externo y las compra de estos productos a empresas contratistas, afectando el nivel de ingresos y gastos, pero no el déficit fiscal.² Las cuentas en moneda extranjera fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año.³ PIB anual: 2002 Bs56.818 millones; 2003 Bs61.959 millones y 2004 Bs69.626 millones.⁴ Incluye regalías mineras.⁵ Incluye transferencia de líneas de desarrollo.⁶ Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI.⁷ Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.

CUADRO 3.5

CADENA DE PRECIOS PARA PRODUCTOS REGULADOS, DICIEMBRE 2004*

	Gasolina especial	Diésel oil	Gas licuado
Precio de referencia (\$us/barril)	37,99	34,22	16,91
Subsidio en refinería	0,00	0,00	-8,31
IVA	5,68	5,11	1,28
Precio ex refinería (\$us/barril)	43,67	39,33	9,88
Margen de transporte poliducto	0,91	0,91	0,91
Margen de otros transportes	0,49	0,49	0,49
IVA sobre márgenes	0,21	0,21	0,21
IEHD (\$us/barril) ^{1/}	16,12	19,36	0
Precio pre terminal (\$us/barril)	61,40	60,30	11,49
Margen almacenaje (\$us/barril)	0,89	0,89	3,97
Margen mayorista (\$us/barril)	1,82	1,82	3,92
Precio venta mayorista (\$us/barril)	64,11	63,01	19,38
Margen minorista (\$us/barril)	4,34	3,62	5,48
Precio final (\$us/barril)	68,45	66,63	24,86
Precio final (Bs/litro) ^{2/}	3,40	3,23	1,24

FUENTE: Superintendencia de Hidrocarburos.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Para efectos de recaudación, la alícuota del IEHD se reduce cuando aumenta el precio internacional y se mantienen los precios finales al consumidor.

^{2/} El precio del gas licuado en el mercado nacional se expresa en Bs/Kg (2,25 Bs/Kg en diciembre 2004).

* No considera las medidas del D.S. 27959 de 30/12/04.

Los montos erogados por concepto de transferencias corrientes se explican principalmente por el pago de rentas a los jubilados del antiguo sistema de reparto. La fijación de una renta máxima de Bs8.000 para las rentas en curso del sistema de reparto simple (D.S. 27427) y la depuración de listas de beneficiarios permitieron una ligera reducción de estos gastos en términos del PIB (de 4,7% en 2003 a 4,6% en 2004).

Los subsidios a los precios de los carburantes también tuvieron incidencia en las transferencias corrientes. En 2004, el subsidio al GLP alcanzó a Bs231,1 millones y el del diésel importado a Bs39 millones. Asimismo, el incentivo a la producción de diésel nacional implicó la emisión de certificados fiscales y, por ende, mayores transferencias al sector privado (Bs94,2 millones).

Por primera vez en cuatro años, el sector público obtuvo un superávit corriente equivalente a 1,1% del PIB. Este ahorro permitió que el país contara con recursos de contraparte para financiar el importante

nivel de inversión pública en 2004. Cifras preliminares sobre la composición de la inversión pública señalan que 42,3% se destinaron a proyectos de infraestructura vial, 37,6% a desarrollo social, 12% al sector productivo y 8,1% tuvo un carácter multisectorial.

2.3 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

El déficit global del sector público de Bs3.860 millones fue financiado en un 73,2% con recursos externos y el restante 26,8% con financiamiento interno (Cuadro 3.4).

El financiamiento externo en 2004 tuvo dos componentes importantes. Por una parte, los desembolsos netos (desembolsos menos amortizaciones) de créditos externos, alcanzaron Bs2.013 millones, menores a los de 2003 (Bs3.242 millones). Los principales acreedores son: la CAF, el Banco Mundial, Brasil, Alemania y España. Por otra parte, también se registró como financiamiento externo la devolución de los activos y pasivos de la línea de crédito del Banco Mundial 1925-BO5 que hizo el BCB al TGN⁵.

⁵ Con esta operación, el SPNF registró un incremento del financiamiento externo por la totalidad del pasivo externo traspasado con el respectivo registro contrario en el financiamiento interno, que se tradujo en un incremento de sus activos con relación al BCB y al sistema financiero. Asimismo, el BCB transfirió al TGN el saldo disponible de la línea por un monto de MVDOL36,7 millones. El TGN utilizó una parte de este monto para amortizar sus créditos de liquidez con el BCB.

Respecto al financiamiento interno, se destacan las emisiones de títulos para las AFP, que se producen desde el inicio de la reforma del sistema previsional, y el incremento de títulos emitidos por el TGN al sistema financiero. El Crédito Interno Neto del BCB al

SPNF se contrajo debido principalmente al incremento de depósitos del SPNF en el BCB a fines de 2004 y, en menor medida, a la disminución de los saldos de créditos de emergencia y letras de largo plazo concedidos por el BCB al TGN.

3 BALANZA DE PAGOS

En la gestión 2004, las exportaciones de Bolivia experimentaron un importante crecimiento como resultado de un buen contexto internacional y una evolución favorable del tipo de cambio real. Esto permitió un considerable aumento del superávit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos con respecto a 2003, un récord histórico para Bolivia. La cuenta de capital registró un saldo neto negativo como consecuencia del menor financiamiento oficial, una caída de la inversión extranjera directa (IED) y una mayor salida de capitales del sector privado (incluyendo la partida errores y omisiones). A pesar de ello, se registró una ganancia de reservas internacionales, dado el importante superávit de la cuenta corriente.

3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global de la Balanza de Pagos registró un superávit de \$us126,0 millones, consecuencia del importante superávit de la cuenta corriente, que fue mayor al déficit de la cuenta capital. Como porcentaje del PIB, el superávit de la cuenta corriente fue 3,2%, frente a 0,8% en 2003. Por su parte, el déficit en la cuenta capital y financiera respecto del PIB fue 1,8%, frente al superávit de 0,2% registrado en 2003 (Cuadro 3.6).

El superávit global de la Balanza de Pagos comprende el financiamiento excepcional por concepto de alivio HIPC (en su modalidad de reprogramación) y una ganancia de reservas internacionales netas del BCB de \$us138,5 millones. El saldo de las reservas internacionales brutas

del BCB a fines de 2004 alcanzó \$us1.372,2 millones, equivalente a 7,1 meses de importaciones de bienes y servicios de 2004 (Cuadro 3.6).⁶ El cuadro 3.7 presenta la evolución trimestral de las principales cuentas de la Balanza de Pagos.

3.2 CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un superávit de \$us284,8 millones debido principalmente a una mejora importante de la balanza comercial. Las exportaciones de bienes FOB se incrementaron en 34,3%, mientras que las importaciones CIF crecieron en 14,1%. También fueron importantes las transferencias unilaterales netas que recibió el país (Cuadro 3.6).

El pago neto a factores del exterior aumentó con relación a 2003 por el incremento de los intereses de deuda externa privada y la renta de la inversión extranjera. Los intereses recibidos por el BCB y el sistema financiero aumentaron, fruto de la recuperación de las tasas de interés internacionales. El déficit en el comercio internacional de servicios aumentó ligeramente.

El importante incremento observado en las exportaciones de bienes está asociado a mejores precios internacionales y mayores volúmenes exportados. Las exportaciones de minerales aumentaron 23,4%, las de hidrocarburos 70,9% y las de productos no tradicionales 26,9%. Las exportaciones de otros bienes⁷ disminuyeron 12,6% (Cuadro 3.8).

⁶ Las cifras de reservas internacionales fueron calculadas con tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo para el oro. Se incluyó el aporte al FLAR.

⁷ Comprenden reexportaciones, bienes para transformación, reparación de bienes y combustibles para aeronaves.

CUADRO 3.6

BALANZA DE PAGOS, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	2003 ^P	2004 ^P	Variación	
			Absoluta	%
I. Cuenta corriente	62,3	284,8	222,5	356,9
1. Balanza comercial	-18,1	301,8	319,9	1.771,1
Exportaciones, FOB	1.597,8	2.146,0	548,2	34,3
d/c gas natural	389,6	619,7	230,2	59,1
Importaciones, CIF	1.615,9	1.844,2	228,3	14,1
2. Servicios (netos)	-69,0	-75,5	-6,5	-9,4
3. Renta de factores (neta)	-301,8	-385,2	-83,3	-27,6
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	37,3	54,2	16,9	45,3
Intereses debidos	-132,6	-161,4	-28,7	-21,7
Otra renta de la inversión	-230,8	-302,9	-72,1	-31,2
Renta del trabajo	24,3	24,9	0,6	2,5
4. Transferencias	451,3	443,7	-7,6	-1,7
Oficiales excluido HIPC	272,2	242,8	-29,4	-10,8
Donaciones por alivio HIPC	74,0	79,7	5,7	7,6
Privadas	105,0	121,2	16,2	15,4
II. Cuenta capital y financiera	15,0	-158,9	-173,9	1.159,9
1. Sector público	374,1	230,4	-143,6	-38,4
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	391,8	271,0	-120,7	-30,8
Préstamos de corto plazo (netos)	0,0	-25,0	-25,0	
Otro capital público (neto) ^{1/}	-17,7	-15,6	2,1	11,9
2. Sector privado	-199,7	-25,5	174,2	87,2
Transferencia de capital	7,0	8,0	1,0	14,3
Inversión extranjera directa (neta)	194,9	113,7	-81,2	-41,7
Inversión extranjera recibida	197,4	116,5	-80,9	-41,0
Inversión directa en el exterior	-2,5	-2,8	-0,3	-12,0
Inversión de cartera	-68,2	-121,6	-53,5	-78,4
RAL de bancos y otras entidades financieras	-1,3	19,1	20,4	1.568,5
Otros	-66,9	-140,7	-73,8	-110,4
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{2/}	128,0	58,6	-69,4	-54,2
Activos externos netos de corto plazo ^{3/}	27,6	-32,1	-59,7	-216,5
Otro capital del sector privado ^{4/}	-489,0	-52,0	437,0	89,4
3. Errores y omisiones	-159,4	-363,8	-204,5	-128,3
III. Saldo global (I+II)	77,3	125,9	48,6	62,8
IV. Total financiamiento (A+B)	-77,3	-125,9	-48,6	-62,8
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento:-) ^{5/}	-92,9	-138,5	-45,6	-49,1
B. Alivio HIPC (reprogramación)	15,5	12,5	-3,0	-19,4
Ítems pro memoria:				
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	0,8	3,2		
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	0,2	-1,8		
Transacciones del sector privado (2+3)	-359,1	-389,3	-30,2	-8,4
Alivio HIPC total	160,0	166,0	6,0	3,7
Saldo de reservas brutas BCB ^{6/}	1.215,4	1.372,2	156,8	12,9
Reservas brutas en meses de importaciones ^{7/}	7,1	7,1		

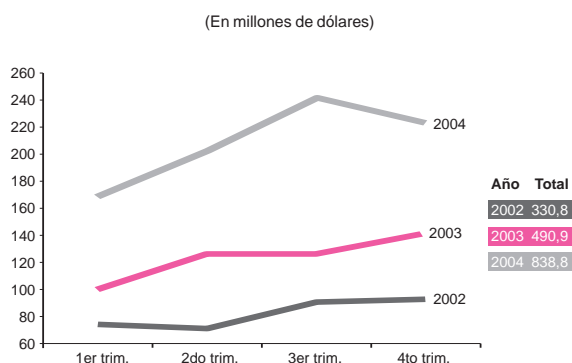
FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^P Cifras preliminares.^{1/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.^{2/} Excluye créditos intrafirma que se registran en IED.^{3/} Comprende: activos externos (excluido RAL) de Bancos y entidades financieras no bancarias y deuda de corto plazo (excluidos créditos intrafirma) de bancos, entidades financieras no bancarias y resto del sector privado.^{4/} Según Banco de Pagos Internacionales (BIS) hasta 3er trimestre 2004. Resto estimaciones BCB.^{5/} Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.^{6/} Se incluye aporte al FLAR.^{7/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Es importante destacar el crecimiento de las exportaciones de hidrocarburos impulsado por el incremento de las exportaciones de gas natural, que alcanzaron \$us619,7 millones, 59,1% más que en 2003. Este resultado se debió al aumento de los volúmenes exportados, por una mayor demanda de gas natural de Brasil, y a la reanudación de las exportaciones a Argentina desde junio 2004. El volumen promedio exportado de gas natural pasó de 15,2 millones de metros cúbicos por día en 2003 a 23,0 millones de metros cúbicos por día en 2004. Por su parte, el precio unitario aumentó de un promedio de \$us1,988 el millar de pies cúbicos a \$us2,086, consistente con la evolución del precio internacional del petróleo (Cuadro 3.8). En el Gráfico 3.4 se presenta la evolución trimestral de las exportaciones de hidrocarburos en los tres últimos años.

GRÁFICO 3.4
EXPORTACIONES DE HIDROCARBUROS
POR TRIMESTRES, 2002-2004



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

Aunque en menor medida que los hidrocarburos, el valor de las exportaciones de minerales también se incrementó (excepto del oro), principalmente por el alza de sus precios internacionales. El aumento en el valor de las exportaciones de estaño se debió a mayores volúmenes y precios internacionales. En el caso de la plata y del zinc, el incremento se explica por una mejora de sus precios, puesto que los volúmenes exportados disminuyeron. El volumen exportado de oro se redujo debido al agotamiento de yacimientos importantes y a la falta de inversiones (Cuadro 3.8). En el Gráfico 3.5 se presenta la evolución trimestral de las exportaciones de minerales en los tres últimos años.

En los productos no tradicionales destaca la exportación de soya y derivados (grano, torta, harina, aceite y exportaciones bajo RITEX⁸), que registró un valor de \$us423,6 millones (\$us368,0 millones en 2003). El Gráfico 3.6 presenta la evolución trimestral de las exportaciones de productos no tradicionales en los últimos tres años.

El incremento en el valor de las exportaciones de soya resultó de mayores precios (16,0%); el volumen exportado disminuyó en 0,8%. La producción de grano de soya disminuyó 7,7%, a pesar de la mayor superficie sembrada, por una caída en el rendimiento por hectárea debido a factores climáticos adversos.

CUADRO 3.7

RESUMEN DE BALANZA DE PAGOS TRIMESTRAL, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	2003					2004				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual ^P
Cuenta corriente	-54	-17	59	74	62	51	87	146	1	285
d/c Balanza comercial	-54	5	31	0	-18	60	105	139	-2	302
Exportaciones de bienes	336	395	437	430	1.598	456	539	596	555	2.146
Importaciones de bienes	390	390	406	430	1.616	397	433	458	556	1.844
Cuenta capital y financiera	-60	152	-54	-23	15	-148	-147	-24	160	-159
d/c Inversión extranjera directa (neta)	-30	48	40	137	195	29	12	35	38	114
Saldo global de Balanza de Pagos	-114	135	5	51	77	-97	-60	122	161	126

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: ^P Cifras preliminares.

⁸ RITEX: Régimen de Internación Temporal para Exportaciones, por el cual se importa materia prima para ser exportada como producto final.

CUADRO 3.8

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2003 - 2004

Detalle	2003 ^(p)		2004 ^(p)			Variaciones Relativas			
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	369,3	275,1		455,8	278,0		23,4	1,0	
Zinc	124,2	167,0	0,34	151,6	146,4	0,47	22,1	-12,3	39,4
Oro	71,8	6,3	355,3	33,7	2,6	406,7	-53,1	-59,0	14,5
Plata	75,9	494,6	4,77	91,2	434,6	6,53	20,2	-12,1	36,8
Estaño	73,2	15,4	2,15	145,4	17,6	3,74	98,6	14,4	73,5
Plomo	4,3	8,7	0,22	9,3	11,0	0,38	115,3	25,9	71,2
Otros	19,9	83,5	238,3	24,6	102,5	240,0	23,6	22,8	0,7
Hidrocarburos	490,9			838,8			70,9		
Gas natural	389,6	196,0	1,988	619,7	297,1	2,086	59,1	51,6	4,9
Petróleo	95,8	2,9	32,89	171,5	3,8	44,78	79,0	31,5	36,2
Otros	5,5	31,6	173,73	47,6	169,4	281,20	767,8	436,1	61,9
No tradicionales	621,7	1.607,4		788,6	1.846,4		26,9	14,9	
Soya en grano	25,5	115,2	221,0	23,1	89,6	257,6	-9,5	-22,2	16,6
Harina de soya	14,6	58,3	250,1	15,4	56,3	273,0	5,3	-3,4	9,2
Torta de soya	183,0	908,6	201,4	237,9	1.004,5	236,8	30,0	10,6	17,6
Aceite de soya	91,3	167,1	546,1	110,3	186,0	593,0	20,8	11,3	8,6
Maderas	26,3	36,3	724,8	32,5	54,8	593,4	23,7	51,0	-18,1
Café	6,3	4,5	0,65	9,4	5,4	0,78	48,4	22,2	20,7
Azúcar	23,7	88,9	266,3	30,4	120,2	252,5	28,3	35,2	-5,2
Algodón	1,9	1,4	0,59	4,1	3,0	0,62	114,1	113,4	4,7
Cueros	19,6	9,8	2.003	20,4	10,4	1.964	4,2	6,3	-1,9
Castaña	37,7	16,2	2.329	55,4	15,2	3.650	47,1	-6,2	56,7
Artículos de joyería	41,5	6,0	6.882	44,5	6,0	7.483	7,3	-1,3	8,7
Prendas de vestir	33,6	2,1	16.231	41,1	3,3	12.625	22,3	55,0	-22,2
Palmitos en conserva	2,6	1,8	1.429	4,2	2,7	1.587	63,3	47,8	11,1
Otros	114,1	197,2	578	159,9	295,0	542	40,2	49,6	-6,3
Otros bienes	203,5			177,8			-12,6		
Bienes p/transformación	96,1			95,0			-1,1		
Artículos de joyería									
c/oro importado	11,7			17,3			47,9		
Harina y aceite de soya	53,6			37,0			-31,1		
Otros	30,8			40,7			32,2		
Combustibles y lubricantes	14,4			8,1			-43,6		
Reparación de bienes	8,8			6,6			-24,6		
Reexportaciones	84,2			68,1			-19,1		
Valor oficial	1.685,4			2.261,0			34,2		
Ajustes	-87,6			-115,0			31,3		
Valor FOB	1.597,8			2.146,0			34,3		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ⁽⁴⁾	368,0	1.471,9	250,0	423,6	1.460,8	290,0	15,1	-0,8	16,0

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS:

⁽¹⁾ En millones de dólares.

⁽²⁾ En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de millones de p3. Petróleo en millones de barriles.

⁽³⁾ 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 pie cúbico. Algodón y café en \$us por libra. Joyería en \$us por kilo. Otros productos en \$us por tonelada métrica.

⁽⁴⁾ Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX.

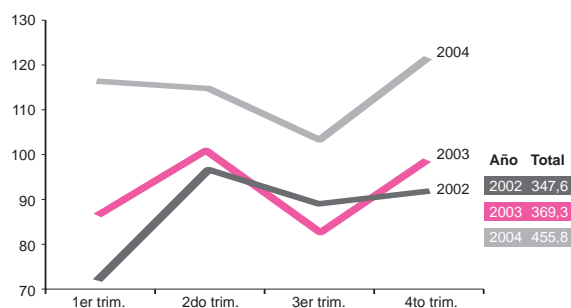
^p Cifras preliminares.

GRÁFICO 3.5

EXPORTACIONES DE MINERALES

POR TRIMESTRES, 2002 - 2004

(En millones de dólares)



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

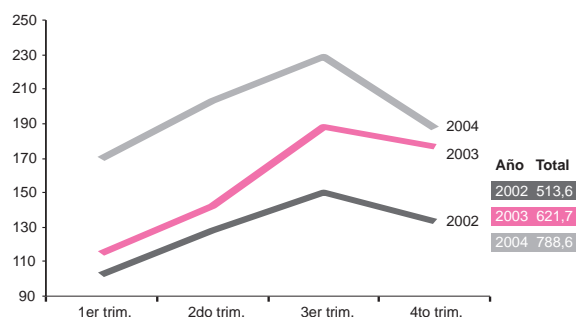
Al igual que en los últimos años, los países de la Comunidad Andina continuaron siendo los principales mercados de destino de estos productos. El incremento mencionado en los precios de exportación de soya estuvo acorde con el aumento observado en las cotizaciones internacionales de soya y derivados (en promedio 18%).

GRÁFICO 3.6

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES

POR TRIMESTRES, 2002 - 2004

(En millones de dólares)



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

También destacan los incrementos en los volúmenes exportados de azúcar y en el valor de las exportaciones de castaña. Aunque estos productos no representan una parte importante en las exportaciones totales, son significativas para las economías de algunas regiones del país.

Las exportaciones de prendas de vestir, muebles de madera, puertas y ventanas, y productos de cuero, totalizaron \$us67,6 millones (\$us56,8 millones en 2003), favorecidas en parte por la vigencia de las preferencias arancelarias del ATPDEA con Estados Unidos. Las exportaciones de joyería aumentaron principalmente por mayores precios (Cuadro 3.8).

Con relación a los índices de las exportaciones, el índice general de valor, expresado en dólares estadounidenses, creció 34,2% en 2004, producto del incremento de precios (17,3%) y volúmenes (14,4%) (Cuadro 3.9). El Cuadro 3.10 presenta las exportaciones según la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI).

Se observa que las exportaciones de productos primarios se incrementaron en 38,9% con relación a 2003, principalmente por mayores exportaciones de las industrias extractivas (combustibles: exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina) y en menor medida por productos agrícolas. Las exportaciones de manufacturas aumentaron 25,2% y destacan los rubros de textiles y productos químicos.

La estructura de las exportaciones de Bolivia continúa concentrada en productos primarios, con una baja participación de manufacturas. Del total de productos

CUADRO 3.9

ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2001 - 2004 (Base 2000 = 100)

Valor	2001	2002	2003 ^P	2004 ^E
Índice General	98,4	105,9	125,8	168,8
Variación	-1,6%	7,6%	18,8%	34,2%
Minerales	80,0	81,6	86,4	106,6
Variación	-20,0%	2,0%	5,9%	23,4%
Hidrocarburos	169,8	193,8	277,7	474,6
Variación	69,8%	14,1%	43,4%	70,9%
No tradicionales	90,7	97,5	109,6	139,1
Variación	-9,3%	7,5%	12,5%	26,9%
Precios				
Índice General	94,5	95,3	102,3	120,0
Variación	-5,5%	0,8%	7,4%	17,3%
Minerales	87,0	85,4	92,8	129,3
Variación	-13,0%	-1,8%	8,7%	39,3%
Hidrocarburos	100,7	98,6	110,6	123,7
Variación	0,7%	-2,1%	12,2%	11,8%
No tradicionales	97,1	101,1	105,1	114,1
Variación	-2,9%	4,1%	4,0%	8,6%
Volumen				
Índice General	104,2	111,2	122,9	140,6
Variación	4,2%	6,7%	10,6%	14,4%
Minerales	92,0	95,6	93,1	82,4
Variación	-8,0%	3,9%	-2,6%	-11,5%
Hidrocarburos	168,6	196,6	251,3	383,7
Variación	68,6%	16,7%	27,8%	52,7%
No tradicionales	93,3	96,5	104,3	121,9
Variación	-6,7%	3,4%	8,1%	16,9%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: ^P Cifras preliminares.
^E Estimación BCB.

(Cuadro 3.8), ocho (gas natural, torta de soya, zinc, petróleo, aceite de soya, estaño, plata y oro) representan el 73% del total exportado en 2004 (69% en 2003).

Las importaciones CIF ajustadas (excluyen aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores) aumentaron en valor. La gradual recuperación de la actividad económica interna fue determinante para el aumento de las importaciones de bienes intermedios y de capital. Por otra parte, una ma-

yor demanda interna se reflejó en un aumento de las importaciones de bienes de consumo (Cuadro 3.11).

En el Cuadro 3.12 se presentan los índices de las importaciones. Se puede observar que el índice de valor se incrementó por aumentos en precios y, sobre todo, volúmenes. El índice de precios se ha incrementado de manera gradual desde 2002 como reflejo de la tendencia ascendente de la inflación internacional.

CUADRO 3.10

EXPORTACIONES BOLIVIANAS SEGÚN CUCI, 2003 - 2004 (*)

(En millones de dólares)

Grupo de productos	2003 ^p Valor	Participación %	2004 ^p Valor	Participación %	Variación relativa
A. Productos primarios	1.409	83,6	1.956	86,5	38,9
I. Productos agrícolas	533	31,6	651	28,8	22,0
Productos alimenticios	498	29,6	607	26,8	21,7
Materias primas	35	2,1	44	2,0	26,9
II. Productos de las industrias extractivas	875	51,9	1.305	57,7	49,1
Menas y otros minerales	305	18,1	337	14,9	10,6
Combustibles	506	30,0	847	37,5	67,6
Metales no ferrosos	65	3,9	121	5,4	86,5
B. Manufacturas	180	10,7	226	10,0	25,2
Productos químicos	16	1,0	22	1,0	39,0
Otras semimanufacturas	37	2,2	46	2,0	23,7
Textiles	7	0,4	14	0,6	100,6
Prendas de vestir	43	2,5	52	2,3	22,3
Otros bienes de consumo	78	4,6	92	4,1	18,2
C. Otros productos	1	0,1	2	0,1	88,8
Total exportaciones	1.590	94,3	2.184	96,6	37,4
Efectos personales	3	0,2	3	0,1	-1,8
Reexportaciones	84	5,0	68	3,0	-19,1
Reparación de bienes	9	0,5	7	0,3	-24,6
Total exportaciones valor oficial	1.685	100,0	2.261	100,0	34,2
Ajustes	-88		-115		30,7
Total valor FOB	1.598		2.146		34,3

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

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

CUADRO 3.11

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Detalle	2003 ^p	Participación %	2004 ^p	Participación %	Variación %
Importaciones CIF	1.692,1		1.887,8		11,6
Importaciones CIF ajustadas (*)	1.615,9	100,0	1.844,2	100,0	14,1
Bienes de consumo	347,3	21,5	376,6	20,4	8,4
Bienes intermedios	862,2	53,4	985,3	53,4	14,3
Bienes de capital	393,3	24,3	465,6	25,3	18,4
Diversos	13,1	0,8	16,7	0,9	27,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

* Excluyen aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

CUADRO 3.12

ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2001 – 2004 (Base 2000 = 100)

Valor	2001	2002	2003 ^p	2004 ^p
Índice General	84,9	91,1	84,5	94,3
Variación	-15,1%	7,3%	-7,2%	11,6%
Bienes de consumo	87,7	80,2	77,7	86,2
Variación	-12,3%	-8,6%	-3,1%	10,9%
Bienes intermedios	94,2	99,6	94,5	108,0
Variación	-5,8%	5,8%	-5,1%	14,3%
Bienes de capital	68,9	87,2	74,5	79,3
Variación	-31,1%	26,5%	-14,5%	6,5%
Diversos	92,3	69,6	105,8	134,9
Variación	-7,7%	-24,7%	52,1%	27,5%
Precios				
Índice General	98,6	98,9	100,1	103,9
Variación	-1,4%	0,3%	1,2%	3,8%
Bienes de consumo	97,7	96,4	96,2	98,8
Variación	-2,3%	-1,3%	-0,2%	2,7%
Bienes intermedios	98,3	99,4	101,1	105,8
Variación	-1,7%	1,1%	1,7%	4,6%
Bienes de capital	100,4	100,5	101,5	104,0
Variación	0,4%	0,2%	0,9%	2,5%
Diversos	99,2	101,1	110,9	120,1
Variación	-0,8%	1,9%	9,7%	8,3%
Volumen				
Índice General	86,1	92,0	84,4	90,8
Variación	-13,9%	7,0%	-8,3%	7,6%
Bienes de consumo	89,8	83,2	80,8	87,2
Variación	-10,2%	-7,4%	-2,9%	7,9%
Bienes intermedios	95,8	100,2	93,4	102,1
Variación	-4,2%	4,6%	-6,8%	9,3%
Bienes de capital	68,7	86,7	73,5	76,3
Variación	-31,3%	26,2%	-15,3%	3,8%
Diversos	93,0	68,8	95,4	112,3
Variación	-7,0%	-26,1%	38,7%	17,7%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^p Cifras preliminares.

^o Estimación BCB.

El índice de términos de intercambio registró un importante aumento de 13% en 2004, mayor al incremento de 6,1% registrado en 2003 (Cuadro 3.13). El aumento del índice de precios de exportación excedió ampliamente al del índice de precios de importación. Se puede observar que la mejora en los términos de intercambio se produce por tercer año consecutivo, luego del deterioro observado en 2001. El incremento de los términos de intercambio de 2004 es el más importante de los últimos 24 años; el nivel del índice es el mayor alcanzado en los últimos 12 años.

El importante superávit en el saldo comercial de Bolivia en 2004 ha sido acompañado de sustanciales cambios en los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.14):

- i) Con el MERCOSUR se pasó de un déficit de \$us87 millones a un superávit de \$us59 millones, por la reducción en el déficit con Argentina y el aumento del superávit con Brasil.
- ii) Con la Comunidad Andina aumentó el saldo comercial positivo en \$us30 millones, principalmente por mayores exportaciones a Venezuela y Perú relacionadas con soya y derivados.
- iii) Con Chile se redujo el saldo comercial negativo en \$us21 millones, principalmente por menores importaciones de este país, consecuencia de la apreciación del peso chileno.
- iv) Con Estados Unidos se pasó de un déficit de \$us72 millones a un superávit de \$us99 millones, consecuencia de la recuperación de la economía de este país, del tipo de cambio bilateral real y de la vigencia del ATPDEA.

v) Con la Unión Europea se observó una reducción del saldo comercial negativo en \$us33 millones, relacionada con mayores exportaciones a esa región.

vi) Con Asia, el saldo comercial negativo se redujo en \$us63 millones, por un aumento de las exportaciones dirigidas a Japón, China, Corea del Sur y Malasia.

CUADRO 3.13

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2001 - 2004 (Base 2000=100)

	2001	2002 ^p	2003 ^p	2004 ^e
I. Índice de precios de exportaciones	94,5	95,3	102,3	120,0
II. Índice de precios de importaciones	98,6	98,9	100,1	103,9
III. Índice de términos de intercambio	95,8	96,3	102,2	115,5
Variación (%)	-4,2	0,5	6,1	13,0

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^e Estimación BCB.

CUADRO 3.14

SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Zonas económicas	X	2003 ^p M	Saldo	X	2004 ^p M	Saldo
ALADI	1.048	947	101	1.423	1.124	298
MERCOSUR	566	653	-87	864	805	59
Argentina	57	284	-227	131	295	-164
Brasil	504	348	156	714	487	227
Paraguay	4	17	-12	18	19	-2
Uruguay	1	4	-3	1	4	-2
Comunidad Andina	438	169	269	507	208	299
Colombia	158	48	110	120	61	58
Ecuador	14	7	6	5	10	-4
Perú	90	105	-15	138	127	11
Venezuela	176	9	168	244	10	234
Chile	44	125	-81	51	111	-60
MCCA	1	1	0	10	1	8
TLC (NAFTA)	264	351	-87	399	309	90
Estados Unidos	237	308	-72	359	260	99
Canadá	6	8	-2	13	13	0
México	21	35	-14	27	36	-9
Economías en transición	1	1	0	2	1	1
Unión Europea (UE)	113	145	-32	163	162	1
Alemania	7	37	-30	10	37	-27
Bélgica	16	8	8	33	7	26
Francia	5	20	-15	6	22	-16
Reino Unido	34	14	21	54	11	42
Otros UE	51	68	-17	60	85	-25
AELC	166	8	158	53	7	46
Suiza	166	7	159	52	6	46
Noruega	0	1	-1	0	0	0
Asia	67	217	-149	180	266	-86
Japón	19	84	-65	68	105	-37
China	12	87	-76	23	108	-84
Corea del Sur	17	17	-1	57	14	43
Malasia	11	2	9	21	2	19
Hong Kong	3	1	2	5	2	3
India	2	7	-5	0	11	-11
Tailandia	1	4	-3	1	4	-3
Taiwán	0	7	-7	0	8	-8
Otros Asia	4	8	-4	5	12	-8
Resto Mundo	26	22	3	33	17	15
Total CIF	1.685	1.692	-7	2.261	1.888	373

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

X = Exportaciones (Valor Oficial). M = Importaciones (Valor CIF).

EXPORTACIONES DE BIENES, 1995 – 2004

Entre 1995 y 2001 las exportaciones representaron en promedio 15% del PIB, porcentaje que aumentó de manera significativa en 2003 (20%) y más aún en 2004 (24%). En la última década se observa un cambio en la estructura sectorial de las exportaciones (Cuadro 3.15).

Las exportaciones de hidrocarburos entre 1995 y 1999 representaron en promedio \$us105 millones por año. A partir de 2000 éstas se incrementaron de manera significativa hasta alcanzar \$us839 millones en 2004, influidas principalmente por las ventas de gas natural a Brasil. Las

exportaciones de gas natural pasaron de \$us26 millones en 1999 a \$us620 millones en 2004.

Las exportaciones de minerales, que representaron \$us446 millones en promedio por año en el período 1995-2000, experimentaron un repunte en 2004 (luego de la caída del período 2001-2003) debido al estaño, zinc y plata. Por el contrario, las exportaciones de oro disminuyeron en el período, de \$us131 millones en 1995 a \$us34 millones en 2004, debido al agotamiento de yacimientos importantes y a la falta de inversiones en los últimos años.

CUADRO 3.15

EXPORTACIONES, 1995-2004

(En millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Minerales	480	454	481	436	401	425	335	348	369	456
Estaño	89	86	81	64	69	76	56	58	73	145
Zinc	151	153	200	156	154	171	121	112	124	152
Plata	71	64	59	74	68	74	53	68	76	91
Oro	131	120	110	112	89	88	86	90	72	34
Otros	38	31	30	30	21	16	19	20	24	34
Hidrocarburos	142	133	98	88	65	166	289	331	491	839
Gas natural	48	39	28	30	26	36	47	62	390	620
Petróleo	92	95	69	57	36	122	237	266	96	171
Otros	1	0	0	0	3	8	5	3	5	48
Productos no Tradicionales	479	550	595	508	521	546	501	514	622	789
Soya ¹	153	204	245	215	252	230	222	244	314	387
Maderas	72	79	73	51	32	28	24	24	26	33
Prendas de vestir	13	15	13	17	16	21	20	19	34	41
Otros	241	252	264	225	222	268	235	228	247	328
Otros Bienes²	83	108	102	166	152	208	232	181	203	178
Total Exportaciones CIF	1.183	1.245	1.275	1.197	1.139	1.345	1.356	1.373	1.685	2.261
Ajustes	-108	-113	-109	-93	-88	-99	-71	-74	-88	-115
Total Exportaciones FOB	1.075	1.132	1.167	1.104	1.051	1.246	1.285	1.299	1.598	2.146
Ítems pro memoria:										
Exportaciones de soya³	153	204	245	215	252	292	276	318	368	424
Exportaciones FOB en % del PIB	16,0	15,3	14,7	13,0	12,7	14,8	15,8	16,4	19,7	24,4
Índices de exportaciones (Base 1994=100)										
Valor	104	112	115	102	96	115	113	121	144	193
Volumen	101	107	112	106	106	121	127	135	149	170
Precio	104	104	103	96	90	94	89	90	97	114

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ¹ Incluye grano, harina, torta y aceite.

² Comprende bienes para transformación, combustibles y lubricantes, reparación de bienes y reexportaciones.

³ Incluidas RITEX.

Las exportaciones no tradicionales registraron un notable aumento en los últimos dos años. En efecto, entre 1995 y 2002, las exportaciones por año de estos productos fueron de \$us527 millones; los dos años siguientes (2003 y 2004) aumentaron a \$us622 millones y \$us789 millones, respectivamente. Es importante destacar el crecimiento de la exportación de soya y derivados (grano, harina, torta y aceite), que de \$us153 millones en 1995 aumentó a \$us424 millones en 2004, como resultado del Programa Tierras Bajas del Este iniciado a comienzos de los años 90. La producción de grano de soya pasó de 809.352 toneladas en 1995, a 1.573.180 toneladas en 2004. La Co-

munidad Andina es el principal mercado de estos productos, al amparo de las preferencias arancelarias.

El análisis de la evolución de los índices de las exportaciones (con base 1994=100) permite concluir que el aumento observado en el valor de las exportaciones de bienes en los últimos cinco años responde principalmente a mayores volúmenes. En los últimos dos años el crecimiento de precios (27% entre 2002 y 2004) complementa al de volumen (26%). Este último influenciado principalmente por las mayores ventas de gas natural a Brasil.

3.3 CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) registró un saldo negativo de \$us158,9 millones, frente a un superávit de \$us15,0 millones en la gestión 2003 (Cuadro 3.6).

Las transacciones de capital del sector público registraron un flujo neto positivo menor al de la gestión 2003. Esta caída se explica principalmente por menores desembolsos de deuda externa pública de mediano y largo plazo.

Con relación a las transacciones de capital del sector privado, se destaca lo siguiente:

- i) Se estima que durante 2004 los flujos de IED bruta recibida totalizaron \$us416,5 millones, frente a \$us566,9 millones en 2003. Por otra parte, se estima que los flujos por desinversión —principalmente por amortización de créditos intrafirma— alcanzaron \$us300 millones, por lo que la IED neta recibida fue \$us116,5 millones (\$us197,4 millones en 2003). La IED disminuye por segundo año consecutivo debido principalmente al deterioro en la percepción de los inversionistas en cuanto al riesgo-país y al entorno político y social.
- ii) La deuda externa privada de mediano y largo plazo⁹ registró un aumento menor que en 2003. Un mayor detalle al respecto se presenta en la sección 5 de la tercera parte de esta memoria.

- iii) Los activos externos de bancos y entidades financieras no bancarias (excluido el Fondo RAL que se registra en inversión de cartera) disminuyeron; al igual que la deuda privada de corto plazo.
- iv) La inversión de cartera aumentó por el incremento en la inversión de empresas no financieras, que contrarrestó la disminución observada en la inversión de cartera de las entidades financieras bancarias y no bancarias.
- v) La cuenta otro capital del sector privado, que refleja depósitos de residentes del sector privado de Bolivia en el extranjero (excluido el sistema financiero), se estima que aumentó, aunque en montos menores que en 2003.
- vi) La cuenta errores y omisiones registra una salida neta de \$us363,8 millones, frente a \$us159,4 millones en 2003.

En resumen, las transacciones de capital del sector privado, incluyendo errores y omisiones, registraron un saldo neto negativo de \$us389,3 millones, frente a \$us359,1 millones en 2003 (Cuadro 3.6).

3.4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La Posición de Inversión Internacional (PII) es el balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior.¹⁰ Al 31 de diciembre 2004, la PII de Bolivia muestra un saldo neto deudor (pasivos externos superiores a activos externos) menor que en 2003.

⁹ Excluidos créditos intrafirma que se registran como IED.

¹⁰ Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos, Quinta Edición, 1993, pag. 110.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) EN BOLIVIA, 1996-2004

La IED recibida por Bolivia¹¹ registró sus mayores valores en el período 1997-2002. Los flujos de IED bruta (IED recibida, sin considerar desinversión) pasaron de \$us427 millones en 1996 a \$us1.026 millones en 1998. En 2003 y 2004 experimentó una disminución importante (Cuadro 3.16). El deterioro en la percepción de inversionistas en cuanto al riesgo-país, el difícil entorno político y social, y la finalización del proceso de capitalización son las principales causas de los menores flujos de IED recibida.

Con relación a la IED recibida por sectores entre 1996 y 2003, el 50,6% en promedio se destinó al sector hidrocarburos, 31,2% a comercio y servicios, y 8,5% al sector industrial, entre los más importantes. El sector hidrocarburos tuvo un crecimiento importante, puesto que en 1996 la IED en este sector representaba 12,5% del total,

mientras que en 2002, 71% (59% en 2003). Contrariamente, el sector de comercio y servicios presentó una tendencia a la baja; 66,2% en 1996 y 20% en 2003.

Respecto a la IED por modalidad de inversión, las acciones y otras participaciones de capital son las más importantes (Cuadro 3.17). Los préstamos intrafirma experimentaron un aumento importante de 1996 a 2003. Contrariamente, las acciones y otras participaciones de capital disminuyeron su participación.

Finalmente, los flujos de IED por país de origen muestran que en promedio en el período 1996-2003 Estados Unidos fue el país con mayor participación (35%), seguido por Argentina (10%), Brasil (9,6%), Italia (9,5%), España (8,9%), Francia (3,7%) y Reino Unido (3,6%).

CUADRO 3.16

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1996 - 2004

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^º	2004 ^º
(En millones de dólares)									
IED bruta recibida	427	854	1.026	1.010	832	877	999	567	416
Desinversión	0	0	0	0	-96	-171	-322	-370	-300
IED neta recibida	427	854	1.026	1.010	736	706	677	197	116
(En % del PIB)									
IED bruta recibida	5,8	10,8	12,1	12,2	9,9	10,8	12,6	7,0	4,7
Desinversión	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	-2,1	-4,1	-4,6	-3,4
IED neta recibida	5,8	10,8	12,1	12,2	8,8	8,7	8,5	2,4	1,3

FUENTE: Encuesta IED Convenio Interinstitucional (BCB, INE, MDE y CEPB) - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^º Cifras preliminares.

^º Estimación BCB.

CUADRO 3.17

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA RECIBIDA POR MODALIDAD DE INVERSIÓN, 1996 - 2003

(En millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^º
Acciones y otras participaciones de capital	377	650	725	598	373	363	131	55
Utilidades reinvertidas	26	29	92	27	62	90	43	97
Préstamos intrafirma y otros aportes	25	175	209	386	397	425	825	415
Total	427	854	1.026	1.010	832	877	999	567

FUENTE: Encuesta IED Convenio Interinstitucional (BCB, INE, MDE y CEPB).

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^º Cifras preliminares.

¹¹ La IED se define como la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad no residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de esa economía. Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos, Quinta Edición, 1993, pág. 89.

Como porcentaje del PIB, el saldo de la PII disminuyó de 114,5% en 2003 a 101,7% en 2004 (Cuadro 3.18).

Por el lado de los activos, resaltan las reservas internacionales brutas del BCB con un saldo de \$us1.431,8 millones, los activos externos brutos de los bancos comerciales por \$us520,8 millones, y otros activos externos de la economía que alcanzaron \$us1.932,2 millones (incluyendo inversión directa en el extranjero, inversión de cartera de las Entidades Financieras no Bancarias (EFNB) y empresas no financieras, otros activos externos de las EFNB, depósitos en el exterior de residentes

no bancarios, aportes a organismos internacionales y otros activos externos del BCB).

Por el lado de los pasivos, los principales componentes fueron: el saldo de inversión extranjera directa, que al 31 de diciembre 2004 se estima en \$us6.883,9 millones; el saldo de deuda externa pública de \$us4.950,1 millones; y otros pasivos externos por \$us985,3 millones (incluyendo deuda externa privada, pasivos con organismos internacionales, y otros pasivos externos del BCB). Cabe destacar la caída en el valor nominal de la deuda externa pública respecto de diciembre 2003.

CUADRO 3.18

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	AI		Variación	
	31 Dic 2003 ^p	31 Dic 2004 ^p	Absoluta	%
I. Activos	3.514	3.885	371	10,6
1. Inversión directa en el extranjero	37	40	3	7,6
2. Inversión de cartera	905	1.027	122	13,4
Fondo RAL bancos	211	194	-17	-8,4
Fondo RAL entidades financieras no bancarias	69	68	-1	-2,0
Empresas no financieras	625	765	140	22,5
3. Otra inversión	1.319	1.386	67	5,1
Bancos otros activos externos	332	327	-5	-1,7
Otra inversión	987	1.059	72	7,4
4. Activos de reserva (BCB)	1.253	1.432	179	14,3
II. Pasivos	12.792	12.819	27	0,2
1. Inversión directa en la economía declarante	6.767	6.884	117	1,7
2. Inversión de cartera	0	0	0	0,0
3. Otra inversión	6.025	5.935	-90	-1,5
Deuda externa pública ^{1/}	5.067	4.950	-117	-2,3
Deuda externa privada	903	924	21	2,4
Otra inversión	55	61	6	10,7
Posición neta (I - II)	-9.278	-8.934	344	3,7
En % del PIB anual	-114,5%	-101,7%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^{1/} Comprende deuda del Sector Público de corto, mediano y largo plazo.

4 DEUDA PÚBLICA

4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

El saldo de la deuda pública interna, expresado en dólares, se situó en \$us1.975 millones a fines de 2004, cifra que muestra un incremento de \$us264 millones con respecto a la gestión 2003. El saldo de la deuda del TGN con el sector privado aumentó en \$us258 millones, en tanto que el correspondiente al BCB subió en \$us6 millones (Cuadro 3.19).

En la deuda emitida por el TGN cabe destacar una creciente participación del componente MN y UFV; en 2003 representó 21%, mientras que en 2004, 28%, denotando una mejora en el calce de monedas en el

balance fiscal. Como en gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda del TGN con el sector privado es la deuda con las AFP, que se incrementó en \$us133 millones respecto de 2003, y a fines de 2004 alcanzó a \$us1.047 millones.

Con relación al endeudamiento del Ente Emisor, el saldo de sus Letras D se incrementó en \$us45 millones en 2004, de los cuales \$us26 millones correspondieron a MN y el resto a ME. También debe destacarse el pago total (\$us48 millones) al vencimiento de los Bonos BCB Fianza, que fueron emitidos al Banco de Crédito como parte del proceso de adquisición en 1999 de activos y pasivos del Banco Boliviano Americano en liquidación.

CUADRO 3.19

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2002 - 2004

(En millones de dólares)

	2002	2003 ^P	2004 ^P	Variación	
				Absoluta	%
Total Deuda Interna (A+B)	1.497	1.711	1.975	264	15,4
En MN	169	223	270	48	21,5
En UFV	2	144	313	169	117,8
En ME	1.325	1.345	1.392	47	3,5
TGN (A)	1.412	1.619	1.878	258	16,0
Títulos emitidos por el TGN	1.280	1.487	1.745	258	17,4
Letras C	94	213	243	30	14,2
En MN	16	65	81	16	25,0
En UFV	2	1	3	2	327,9
En ME	76	148	160	12	8,2
Bonos C	358	318	413	95	29,8
En UFV		15	49	34	223,0
En ME	358	303	364	61	20,2
Bonos AFP	786	914	1.047	133	14,6
En UFV		128	261	133	104,3
En ME y MVDOL	786	786	786	0	0,0
Otros Bonos (ME)	42	42	42	0	0,0
Otros ¹ (MN)	132	132	132	0	0,0
Títulos emitidos por el BCB (B)	85	91	97	6	6,5
Letras D	9	13	57	45	352,3
En MN	3	3	29	26	962,0
En ME	6	10	29	19	188,4
Bonos D (ME)	9	8	11	3	37,8
Bonos BCB (Fianza) (ME)	48	48	0	-48	-100,0
Requerimiento Activos Líquidos (MN)	19	23	29	6	25,7

FUENTE: Ministerio de Hacienda – Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: Las letras se valoran a valor nominal.

^P Cifras preliminares.

¹ Incluye deuda flotante y certificados fiscales.

4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

4.2.1 Saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo

El saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo al 31 de diciembre 2004 alcanzó a \$us 4.950,1 millones (Cuadro 3.20), menor en \$us92,1 millones al saldo del año anterior (\$us5.042,2 millones). El importante nivel de desembolsos recibidos (\$us552,1 millones), las variaciones cambiarias desfavorables por la depreciación del dólar americano frente al euro, el yen y la libra esterlina, el normal pago de las amortizaciones y la importante condonación de deuda efectuada en esta gestión por \$us580,1 millones (proveniente principal-

mente de la reducción del saldo de la deuda bilateral con Japón por \$us506,2 millones y Brasil por \$us21,9 millones) explican el menor saldo de la deuda.

Los principales acreedores de Bolivia son los organismos multilaterales. El saldo con acreedores bilaterales es pequeño, y es España el acreedor más importante, junto con Brasil y Japón. La participación de los acreedores privados no es significativa (Cuadro 3.21).

Al 31 de diciembre 2004, el valor presente neto (VPN) estimado de la deuda pública externa alcanzó \$us3.006,9 millones. Con relación al valor nominal, existe un componente de donación de 39,3%, que muestra el carácter concesional de la deuda pública externa boliviana (Cuadro 3.21)¹²

CUADRO 3.20

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2003	Desembolsos efectivos	2004		Variaciones cambiarias	Saldo al 31/12/2004
			Efectiva	Reprogramada y condonada		
FMI	276,5	54,9	20,7	18,8	14,1	306,0
Otros Multilaterales	3.942,1	407,0	173,1	25,3	110,7	4.261,4
Banco Mundial	1.571,2	124,2	7,5	12,3	73,1	1.748,7
BID	1.626,6	91,5	83,5	11,2	34,9	1.658,3
CAF	640,6	180,4	78,9	0,0	0,1	742,2
Otros	103,7	10,9	3,2	1,8	2,6	112,2
Bilateral	820,7	90,2	7,5	536,0	14,9	382,3
España	130,9	19,9	1,5	7,3	0,8	142,8
Brasil	73,5	35,8	0,0	21,9	0,0	87,4
Japón	567,6	0,0	0,0	506,2	10,2	71,6
Alemania	9,6	28,0	0,0	0,0	1,5	39,1
Francia	17,2	0,8	2,3	0,0	1,5	17,2
China	16,3	0,0	2,3	0,6	0,0	13,4
Italia	3,8	5,1	0,0	0,0	0,9	9,8
Corea	1,8	0,6	1,4	0,0	0,0	1,0
Privados	2,9	0,0	2,5	0,0	0,0	0,4
Total	5.042,2	552,1	203,8	580,1	139,7	4.950,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

¹² El VPN se calculó tomando en cuenta la aplicación completa de los mecanismos de alivio HIPC (I y II) y de las iniciativas adicionales al HIPC. El componente de donación se calcula mediante la fórmula $1 - (\text{VPN} / \text{Valor Nominal})$. Según el FMI, para que una deuda sea considerada concesional debe tener un componente de donación mayor a 35%.

CUADRO 3.21

VALOR PRESENTE NETO (VPN) Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2004			
	Nominal	Particip. (%)	VPN	Donación ¹ (%)
FMI	306,0	6,2	256,7	16,1
Otros				
Multilaterales	4.261,4	86,1	2.551,9	40,1
Banco Mundial	1.748,7	35,3	852,5	51,2
BID	1.658,3	33,5	886,9	46,5
CAF	742,2	15,0	729,4	1,7
Otros	112,4	2,3	83,1	25,9
Bilateral	382,3	7,7	197,9	48,2
España	142,8	2,9	58,1	59,3
Brasil	87,4	1,8	45,0	48,5
Japón	71,6	1,4	50,6	29,3
Alemania	39,1	0,8	18,6	52,4
Francia	17,2	0,3	10,2	40,7
China	13,4	0,3	11,3	15,7
Italia	9,8	0,2	3,3	66,3
Corea	1,0	0,0	0,8	20,0
Privados	0,4	0,0	0,4	0,0
Total	4.950,1	100,0	3.006,9	39,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
 NOTA: ¹ Componente de donación promedio.

CUADRO 3.22

DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	2003	2004	Variación Absoluta
FMI	88,8	54,9	-33,9
Otros Multilaterales	590,6	407,0	-183,6
CAF	241,5	180,4	-61,1
Banco Mundial	142,5	124,3	-18,2
BID	195,3	91,5	-103,8
Otros	11,3	10,8	-0,5
Bilaterales	22,0	90,2	68,2
Brasil	17,7	35,8	18,1
Alemania	1,1	28,0	26,9
España	3,2	19,9	16,7
Italia	0,0	5,1	5,1
Otros	0,0	1,4	1,4
Total con FMI	701,4	552,1	-149,3
Total sin FMI	612,6	497,2	-115,4

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

Durante 2004, los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo, incluyendo al FMI, ascendieron a \$us552,1 millones, nivel menor al del año anterior (\$us701,4 millones) debido principalmente a menores desembolsos del BID, CAF, FMI y Banco Mundial (Cuadro 3.22). El Tesoro General de la Nación accedió a 29,1% de estos recursos; 21,0% se distribuyó entre varios ministerios; el Servicio Nacional de Caminos recibió 19,6%, y el restante 30,3% correspondió a distintas instituciones del sector público. Los desembolsos por sector económico han sido destinados a: transportes (\$us146,6 millones), proyectos de carácter multisectorial (\$us144 millones), ajuste estructural (\$us59,5 millones) y apoyo a la Balanza de Pagos (\$us 54,9 millones), entre los más importantes.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa, excluyendo el alivio recibido de la iniciativa HIPC, alcanzó a \$us276,6 millones. La CAF, el BID y el FMI concentraron el 86,2% del servicio de la deuda (Cuadro 3.23). El alivio proveniente de la iniciativa HIPC representó un monto de \$us166,0 millones, que sumados a los desembolsos netos del servicio pagado generaron una transferencia neta positiva de \$us275,5 millones. Sin el alivio HIPC, las transferencias netas habrían alcanzado \$us109,5 millones (Cuadro 3.24). El detalle por acreedor del alivio HIPC se presenta en el cuadro 3.25.

En 2004 se contrataron nuevos préstamos por valor de \$us551,2 millones. De ese total, 69,9% provino de fuentes multilaterales tales como la CAF, FMI, BID y Banco Mundial; y 30,1% de fuentes bilaterales. Por otra parte, un 24,5% del total fue contratado en términos concesionarios (\$us134,8 millones). La tasa promedio ponderada de interés de los préstamos contratados fue 3,8% y el plazo promedio ponderado 17 años. El componente de donación promedio de los créditos contratados durante la gestión 2004 fue de 15,5% (Cuadro 3.26).

Los recursos provenientes de la CAF se destinarán a los sectores de construcción y rehabilitación de carreteras, y al fortalecimiento institucional y mejora del gasto público. Los recursos del BID servirán para fortalecimiento municipal y prevención de desastres. Los fondos del Banco Mundial se canalizarán al Programa de Ajuste Estructural en el Sector Social y reestructuración de empresas. Los recursos contratados de FONPLATA se emplearán en la construcción de carreteras. El préstamo bilateral de Brasil se utilizará en la construcción de la carretera Tarija-Bermejo, y el de Alemania en el programa de reducción de la pobreza.

CUADRO 3.23

SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	2003			2004		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
FMI	20,4	1,8	22,2	20,7	3,6	24,3
Otros Multilaterales	160,7	65,0	225,7	173,1	66,2	239,3
CAF	72,5	28,0	100,5	78,9	27,3	106,2
BID	79,6	26,0	105,6	83,5	24,5	108,0
Banco Mundial	5,6	8,9	14,5	7,5	12,1	19,6
Otros	3,0	2,1	5,1	3,2	2,3	5,5
Bilaterales	14,5	3,6	18,1	7,5	2,9	10,4
España	4,2	2,2	6,4	1,5	0,4	1,9
Francia	1,9	0,5	2,4	2,3	0,4	2,7
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Otros	8,4	0,8	9,2	3,7	1,9	5,6
Privados	2,6	0,3	2,9	2,5	0,1	2,6
Total	198,2	70,7	268,9	203,8	72,8	276,6

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

CUADRO 3.24

TRANSFERENCIAS NETAS, 2004

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio Pagado	Alivio HIPC	Transferencia Neta	
				Con Alivio	Sin Alivio
FMI	54,9	24,3	18,8	30,6	11,8
Otros Multilaterales	407,0	239,2	63,5	167,8	104,3
CAF	180,4	106,2	12,4	74,2	61,8
Banco Mundial	124,3	19,6	13,3	104,7	91,4
BID	91,5	108,0	31,9	-16,5	-48,4
Otros	10,8	5,4	5,9	5,4	-0,5
Bilaterales	90,2	10,4	83,7	79,8	-3,9
Brasil	35,8	1,9	0,6	33,9	33,3
Alemania	28,0	0,1	16,0	27,9	11,9
España	19,9	1,9	22,5	18,0	-4,5
Italia	5,1	0,0	8,0	5,1	-2,9
Otros	1,4	6,5	36,6	-5,1	-41,7
Privados	0,0	2,6	0,0	-2,6	-2,6
Total	552,1	276,6	166,0	275,5	109,5

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

CUADRO 3.25

ALIVIO HIPC POR ACREEDOR, 2004

(En millones de dólares)

Acreeedor	Principal	Interés	Total
HIPC I			
FMI	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	4,3	8,7	13,0
BID	2,6	9,6	12,2
Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
CAF	0,0	0,0	0,0
Otros	1,7	-0,9	0,8
Bilateral	3,5	12,9	16,4
Total	7,8	21,6	29,4
HIPC II			
FMI	18,8	0,0	18,8
Otros Multilaterales	33,3	17,2	50,5
BID	11,2	8,5	19,7
Banco Mundial	12,3	1,0	13,3
CAF	6,2	6,2	12,4
Otros	3,6	1,5	5,1
Bilateral	3,0	10,0	13,0
Total	55,1	27,2	82,3
Más allá del HIPC			
Bilateral	39,6	14,7	54,3
HIPC I + HIPC II + Más allá			
Total	102,5	63,5	166,0

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

CUADRO 3.26

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA
CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2004

(En millones de dólares)

Acreeedor	Monto contratado	Particip. (%)	Donación ¹ (%)
FMI	66,4	12,0	7,9
Multilateral	319,1	57,9	9,5
CAF	190,0	34,5	-3,7
BID	31,2	5,7	48,9
Banco Mundial	57,9	10,5	40,9
FONPLATA	40,0	7,3	-4,1
Bilateral	165,7	30,1	30,1
Alemania	27,7	5,0	64,8
Brasil	120,0	21,8	20,5
España	8,6	1,6	46,1
China	9,4	1,7	36,3
Privado	0,0	0,0	0,0
Total	551,2	100,0	15,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica - Gerencia de Operaciones Internacionales.
NOTA: ¹ Componente de donación promedio.

Por otra parte, en 2004 la República de Bolivia consiguió ampliar el programa financiero *Stand-By* con el FMI. El préstamo otorgado por este organismo para apoyo a la Balanza de Pagos fue ampliado de DEG85,7 millones a DEG128,6 millones. También se consiguió ampliar la fecha límite de desembolsos al 31 de marzo 2005, en lugar de 1 de abril 2004.

El saldo de la deuda por desembolsar al 31 de diciembre 2004 alcanzó a \$us1.243,6 millones.

4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

El año 2004 se firmaron los siguientes convenios bilaterales de alivio de deuda en el marco de la iniciativa HIPC:

Febrero: en cumplimiento de la minuta de acuerdo del Club de París VIII firmada en julio de 2001, el *Japan Bank for International Cooperation* (JBIC) procedió a condonar la deuda con Bolivia por un monto equivalente a \$us506,2 millones. Falta la firma del Acuerdo Bilateral con el Gobierno del Japón para cancelar el saldo restante (\$us71,6 millones) de la deuda con este país negociada en el Club de París VIII.

Julio: la República Federal del Brasil condonó el 100% de la deuda de la República de Bolivia por un total de \$us51 millones, que corresponde a deudas con el sector público por \$us21,9 millones (Banco Central de Brasil y Banco do Brasil) y con el sector privado por \$us29,1 millones (IRB Brasil Reaseguros S. A.).

4.3 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS
INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD
DE LA DEUDA PÚBLICA

Un indicador de solvencia de la deuda pública es el cociente entre el saldo de la deuda en valor presente neto y el PIB (DVT/PIB), mientras que dos indicadores importantes de liquidez son la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones (ST/X) y el ratio del servicio de la deuda y los ingresos fiscales (ST/IFI). El indicador de solvencia de la deuda pública total muestra un deterioro debido principalmente al aumento de deuda no concesional (Cuadro 3.28).

Sin embargo, el indicador de liquidez total medido por el ratio (ST/X) mejoró en 2004 debido tanto al importante

incremento de las exportaciones de bienes y servicios como a las menores amortizaciones de deuda interna. Similar comportamiento presenta el indicador ST/IFI.

El Cuadro 3.28 muestra además el comportamiento de los indicadores desagregados por deuda externa e interna. Debe destacarse el importante aumento de la deuda interna en términos del PIB, que pasa de un nivel de 9,7% en 1998 a 22,5% en 2004.

Por otra parte, el servicio de la deuda externa después del HIPC con respecto a las exportaciones de bienes y servicios muestra una continua disminución desde 1998, año en que comienza el HIPC. Esto es resultado del alivio de deuda que recibió Bolivia a través del HIPC y del importante aumento de las exportaciones de bienes y servicios en 2004. Este último hecho y el aumento de los ingresos fiscales también permitieron una disminución en 2004 de los ratios del servicio de la deuda interna, tanto en términos de exportaciones como de ingresos fiscales.

ADICIONALIDAD DE LA INICIATIVA HIPC PARA BOLIVIA

Principio de adicionalidad del HIPC

De acuerdo con el FMI y BM¹³, un principio fundamental de la Iniciativa HIPC es que el nuevo financiamiento para el desarrollo (préstamos en condiciones concesionarias) y las transferencias de recursos (donaciones) sean adicionales y disponibles por encima del alivio HIPC. Por tanto, para que esta Iniciativa cumpla con sus objetivos debería representar un financiamiento adicional neto, con el fin de asegurar que cualquier incremento de las asignaciones para la Iniciativa HIPC no vaya en detrimento de los flujos de ayuda existentes. El Comité para el Desarrollo del BM y FMI, en su comunicado de abril 1999, confirmó que el nuevo financiamiento para los países HIPC debería ser en forma de donaciones o en condiciones muy concesionarias.

Adicionalidad del HIPC en el caso de Bolivia

Para analizar la "adicionalidad" del HIPC, en el caso de Bolivia, se comparan indicadores de asistencia concesionaria externa que Bolivia recibió seis años antes del HIPC (período

pre-HIPC: 1992-1997) respecto de los siete siguientes al punto de cumplimiento en el marco del HIPC (período HIPC: 1998-2004). La asistencia concesionaria es medida a través de la suma de las donaciones no HIPC, el financiamiento neto concesionario (desembolsos menos amortizaciones concesionarias), alivio HIPC y el financiamiento excepcional¹⁴ registrado en la Balanza de Pagos. Este último corresponde al alivio que Bolivia recibió por reorganizaciones de deuda por parte del Club de París antes del período HIPC, denominado también alivio tradicional.

En el Cuadro 3.27 se puede observar que no existió adicionalidad del HIPC en términos del PIB para Bolivia. La asistencia concesionaria promedio anual en el período pre-HIPC alcanzó a 8,4% del PIB, mientras que en el período HIPC fue de solamente 6,9% del PIB. Esto significa una disminución de 1,5% del PIB por año en la asistencia concesionaria del período HIPC respecto del período pre-HIPC. Esta situación se debió a una reducción de las donaciones no ligadas al HIPC (-1,0%) y a un menor alivio de deuda recibido en las categorías restantes (-0,5%).

CUADRO 3.27

ASISTENCIA CONCESIONARIA EXTERNA A BOLIVIA, 1992-2004

(En porcentaje del PIB)

	Promedio 1992-1997	Promedio 1998-2004	Diferencia
1. Donaciones (no-HIPC)	3,5	2,5	-1,0
2. Préstamos netos concesionarios externos al Sector Público	2,2	2,3	0,1
3. Alivio HIPC	0,0	1,1	1,1
4. Alivio "más allá del HIPC"	0,0	0,2	0,2
5. Financiamiento excepcional	2,7	0,8	-1,9
Total asistencia concesionaria	8,4	6,9	-1,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

¹³ "El desafío de mantener la estabilidad de la deuda externa en el largo plazo". Comité Para el Desarrollo (Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del BM y del FMI para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo). Abril 2001.

¹⁴ Flujos de ingreso como contrapartida al servicio de deuda debido.

CUADRO 3.28

INDICADORES DE DEUDA, 1998 - 2004

(En millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Deuda total (A + B)							
Saldo en valor nominal (DT)	5.487	5.557	5.547	5.910	5.797	6.753	6.925
Saldo en valor presente neto (DVT)	3.723	3.762	3.879	3.273	3.779	4.335	4.982
Servicio (ST)	660	611	590	597	724	809	793
Indicadores de deuda total (en %)							
DT/PIB	64,5	67,0	65,9	72,5	73,0	83,4	78,8
DVT/PIB	43,8	45,3	46,1	40,1	47,6	53,5	56,7
ST/X	48,7	46,6	40,1	39,3	47,1	41,2	31,2
ST/IFI	25,4	23,3	21,5	24,8	34,5	40,8	33,4
Deuda externa (A)							
Saldo en valor nominal (DE)	4.659	4.574	4.460	4.412	4.300	5.042	4.950
Saldo en valor presente neto (DVE)	2.895	2.778	2.792	1.775	2.281	2.625	3.007
Servicio antes HIPC (SDAE)	415	333	349	342	410	428	442
Servicio después HIPC (SDDE)	389	249	268	248	254	269	277
Alivio HIPC (HIPC)	27	85	81	99	159	160	166
Indicadores de deuda (en %)							
DE/PIB	54,8	55,1	53,0	54,1	54,2	62,2	56,4
DVE/PIB	34,0	33,5	33,2	21,8	28,7	32,4	34,2
SDAE/X	30,7	25,4	23,7	22,5	26,7	21,8	17,4
SDDE/X	28,7	19,0	18,2	16,3	16,5	13,7	10,9
HIPC/X	2,0	6,5	5,5	6,5	10,4	8,2	6,5
Deuda interna (B)							
Saldo en valor nominal (DI)	828	984	1.087	1.498	1.497	1.711	1.975
Servicio (SDI)	271	362	322	349	471	540	517
Indicadores de deuda (en %)							
DI/PIB	9,7	11,9	12,9	18,4	18,9	21,1	22,5
SDI/X	20,0	27,7	21,9	22,9	30,6	27,5	20,3
SDI/IFI	10,4	13,8	11,7	14,5	22,4	27,2	21,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: X = Exportaciones de bienes y servicios no factoriales de la gestión.

IFI = Ingresos fiscales.

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

La evidencia empírica muestra que la política fiscal no es sostenible si su comportamiento actual y proyectado genera un incremento persistente y acelerado de la deuda pública. A continuación se analiza la sostenibilidad para el caso de Bolivia empleando el enfoque de consistencia y los criterios que establece la iniciativa HIPC.

Enfoque de consistencia. La sostenibilidad fiscal se evalúa a partir de la restricción presupuestaria que enfrenta el sector público:

$$(1) \quad B_t = (1 + i_t)B_{t-1} - S_t$$

Donde B_{t-1} es el saldo inicial de deuda pública, i_t es la tasa de interés sobre la deuda aplicable entre $t-1$ y t , y S_t es el superávit primario del sector público en el período t (ingresos menos gastos fiscales excluyendo el pago de intereses de deuda pública). Se concluye que si el gobierno tiene un déficit primario ($S_t < 0$), el saldo de deuda pública crecerá a una tasa mayor que la tasa de interés.

La ecuación (1) puede expresarse en términos del cociente deuda/producto, cuyas variaciones se presentan en la ecuación (2):

$$(2) \quad \Delta b_t = b_t - b_{t-1} = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} - s_t$$

Donde b_t y s_t son los cocientes deuda/producto y superávit primario/producto, respectivamente; y g_t es la tasa de crecimiento del producto entre $t-1$ y t . A partir de (2) pueden deducirse algunas implicaciones importantes: i) si s_t es igual a cero, b_t crecerá a la tasa $(i-g)/(1+g)$; ii) si el gobierno presenta un déficit (superávit) primario, el cociente b_t crecerá a una tasa mayor (menor) que $(i-g)/(1+g)$; y iii) el cociente decrecerá si la tasa de interés es menor que el ritmo de crecimiento de la economía. El saldo de deuda será erosionado con el tiempo por el crecimiento. Un criterio de sostenibilidad de deuda es un cociente deuda/producto constante ($\Delta b_t = 0$), para lo que se requiere:

$$(3) \quad s_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1}$$

La deuda pública nominal consolidada de Bolivia a fines de 2004 fue 78,8% del PIB, cifra que es bastante elevada. Si se adoptara la meta de la Comunidad Andina de deuda pública no mayor al 50% del PIB en 15 años, considerando una tasa de crecimiento de 4% y una tasa de interés implícita de 4,2%, se requeriría tener en promedio un superávit primario permanente de 2,1%. En la gestión 2004 se registró un déficit primario equivalente a 3,2% del PIB, lo que implica que se requerirían importantes ajustes fiscales para lograr una reducción de la deuda pública nominal en relación al PIB.

Análisis según los criterios de la iniciativa HIPC. Mediante un modelo macroeconómico de proyecciones sectoriales y empleando el *software Debt-pro* es posible

construir indicadores de deuda y compararlos con parámetros que son considerados deseables bajo la iniciativa HIPC. El indicador clave es el valor presente neto de la deuda pública total sobre los ingresos fiscales (VPNT/IFI), que no debería exceder a 250%. Otro indicador importante es la evolución del valor presente neto de la deuda pública sobre el PIB (VPNT/PIB), que debe tener una trayectoria decreciente.

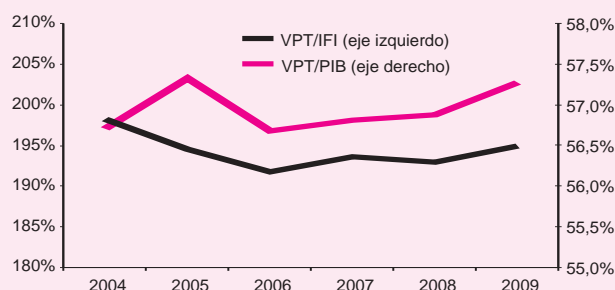
Los principales supuestos del escenario son: una trayectoria de crecimiento económico en moderado aumento (4,8% en promedio en los próximos 5 años), una expansión significativa de la exportación de gas natural y minerales, ajuste gradual y sostenido del déficit del sector público (de 4,1% en 2006 a 2,2% en 2009); y financiamiento externo en condiciones menos concesionarias con el transcurrir del tiempo.

Los resultados muestran que el indicador de sostenibilidad VPNT/IFI no sobrepasa el límite de 250% y se sitúa alrededor de 195% al final del período de análisis. El indicador VPNT/PIB disminuye en 2006 y presenta en los siguientes años cierta trayectoria creciente alrededor de 56%.

En este ejercicio se está considerando el valor presente de la deuda, que es considerablemente menor al valor nominal empleado en el análisis anterior (56,7% del PIB frente a 78,8% del PIB a fines de 2004). Por tanto, bajo el criterio VPNT/IFI y los supuestos del ejercicio se puede considerar que la deuda pública de Bolivia alcanzaría una situación sostenible en el mediano plazo, si se efectúan los ajustes fiscales supuestos y se alcanza la trayectoria de crecimiento proyectada. Los supuestos macroeconómicos señalados son condicionantes fundamentales para que esto ocurra.

GRAFICO 3.7

INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD VPNT/IFI Y VPNT/PIB, 2004 - 2009



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

5

DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre 2004 el saldo de la deuda externa privada¹⁵, excluyendo la deuda con casas matrices y filiales¹⁶, alcanzó \$us924,3 millones. Hubo un incremento neto de \$us21,5 millones respecto de 2003, por el aumento de la deuda del sector financiero. Por plazos, la deuda externa de mediano y largo plazo aumentó en \$us58,6 millones, mientras que la deuda externa de corto plazo disminuyó en \$us37,1 millones (Cuadro 3.29).

Con relación a la deuda por sectores económicos se observa que dentro del sector financiero el saldo de los bancos comerciales es el más importante. Las entidades financieras no bancarias incrementaron su participación en la gestión 2004. En el sector no financiero, el sector petróleo y gas es el más importante seguido de comunicaciones, industria y energía (Cuadro 3.30).

CUADRO 3.29

**DEUDA EXTERNA PRIVADA POR
SECTOR Y PLAZO, 2003 - 2004(*)**

(En millones de dólares)

	Saldo adeudado al		Variación	
	31/12/03	31/12/04	Absoluta	%
Sector Financiero	149,9	178,3	28,4	18,9
Corto plazo	41,5	47,3	5,8	14,0
Mediano y largo plazo	108,4	131,0	22,6	20,8
Sector No Financiero	752,9	746,0	-6,9	-0,9
Corto plazo	265,5	222,6	-42,9	-16,2
Mediano y largo plazo	487,4	523,4	36,0	7,4
Total	902,8	924,3	21,5	2,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.
NOTA: (*) No incluye préstamos con casas matrices ni filiales.

CUADRO 3.30

**DEUDA EXTERNA PRIVADA POR
SECTOR ECONÓMICO, 2003 - 2004(*)**

(En millones de dólares)

Sectores	Saldo adeudado al		Variación	
	31/12/03	31/12/04	Absoluta	%
Sector Financiero	149,9	178,3	28,4	18,9
Bancos	121,8	126,1	4,3	3,5
Financieras	27,7	51,9	24,2	87,4
Cooperativas	0,4	0,3	-0,1	-25,0
Sector No Financiero	752,9	746,0	-6,9	-0,9
Petróleo y gas	318,0	316,6	-1,4	-0,4
Comunicaciones	102,1	107,9	5,8	5,7
Industria	107,4	101,0	-6,4	-6,0
Energía	115,0	95,2	-19,8	-17,2
Comercio	39,5	43,0	3,5	8,9
Transporte y turismo	42,3	42,5	0,2	0,5
Agrícola	20,9	33,6	12,7	60,8
Minero	7,7	6,2	-1,5	-19,5
Total	902,8	924,3	21,5	2,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.
NOTA: (*) No incluye préstamos con casas matrices ni filiales.

6

OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 2004, por quinto año consecutivo, el sistema financiero registra una contracción de sus actividades que, sin embargo, es la menor de los últimos cuatro años. Paralelamente muestra una mejora de sus

indicadores de calidad de activos, aunque subsisten las dificultades de baja rentabilidad y, en algunas entidades, se deterioran los indicadores de solvencia. La recuperación de la economía interna y el repunte del

¹⁵ La deuda externa privada de Bolivia, sin garantía del gobierno, está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes. Esta deuda proviene de organismos internacionales, banca internacional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras y agencias de gobiernos. El BCB cuenta desde la gestión 2000 con un sistema de registro y seguimiento de la deuda externa privada de Bolivia.

¹⁶ Se excluye la deuda con casas matrices y filiales debido a que se registra en la Balanza de Pagos como pasivo de inversión extranjera directa. Al 31/12/2004 se estima un monto de \$us1.292,7 millones para esta categoría de deuda.

comercio internacional generaron efectos positivos sobre el sistema financiero y permitieron compensar el impacto inicial negativo del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). Sin embargo, las condiciones de incertidumbre, relacionadas con factores de inestabilidad económica y social, limitan las posibilidades de una mayor contribución del sistema financiero a la recuperación del aparato productivo. Ellas inciden, asimismo, en limitar las inversiones de mediano y largo plazo del sector privado.

6.1 DEPÓSITOS

En la gestión 2003, la reacción del público ante condiciones de creciente incertidumbre fue el fuerte retiro de sus depósitos del sistema financiero. Esta sensibilidad se mantuvo durante 2004. La ausencia de señales claras de una recuperación sostenida del sector real, sobre todo en sectores no relacionados con las exportaciones, la continuidad de la inestabilidad política y social, y la aplicación del ITF influyeron negativamente en el comportamiento de los depósitos, principalmente en el primer semestre del año (Gráfico 3.8).

La evolución de los depósitos del público en el sistema financiero en 2004 se caracterizó por:

- Caída en bancos, mutuales y cooperativas.

- Aumento en Fondos Financieros Privados (FFP).
- Cambio en la composición por plazos y monedas, debido a la introducción del ITF.
- Una marcada tendencia a la baja en el primer semestre y reversión parcial en el segundo semestre del año.

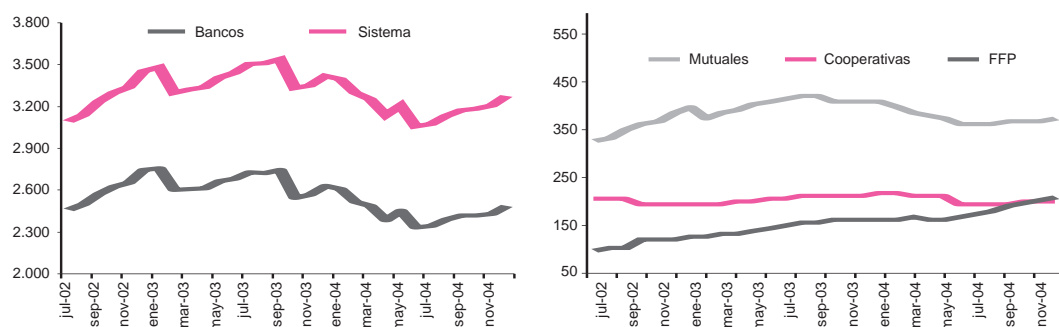
En el transcurso del año, en los bancos se produce una caída de los depósitos a la vista y en cajas de ahorro; en las mutuales y cooperativas, en depósitos en cajas de ahorro. A su vez, el incremento de los depósitos en los FFP se debió al aumento de las obligaciones a plazo fijo, que contrarrestaron la reducción de los depósitos en cajas de ahorro (Cuadro 3.31).

A partir del anuncio de la aplicación del ITF, y particularmente en el segundo trimestre del año, se registra una disminución considerable en los saldos de depósitos afectados por esta medida: depósitos a la vista en todas las monedas y depósitos en cajas de ahorro en moneda extranjera (ME) mayores a mil dólares. Los depósitos del público comenzaron a recuperarse a partir del segundo semestre de 2004, cuando se observó un incremento de los depósitos a plazo fijo (DPF) en bancos y FFP. En el caso de bancos, los depósitos en cajas de ahorro se incrementaron considerablemente en el último trimestre de 2004 (Cuadro 3.32).

GRÁFICO 3.8

OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO POR SUBSISTEMAS, 2002 - 2004

(En millones de dólares)



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

CUADRO 3.31

DEPÓSITOS DEL PÚBLICO POR SUBSISTEMAS, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	dic-03	mar-04	jun-04	sep-04	dic-04	Anual	Variación			
							I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.
Bancos	2.631	2.485	2.330	2.421	2.489	-142	-146	-154	90	68
Vista	768	782	686	673	685	-84	14	-96	-13	12
Ahorro	771	694	540	554	609	-163	-78	-153	14	54
Plazo	1.067	984	1.078	1.167	1.171	104	-83	94	89	4
Otros	24	25	26	27	25	0	1	1	1	-2
Mutuales	412	389	363	367	377	-35	-23	-26	5	9
Ahorro	253	232	154	147	152	-101	-21	-78	-7	5
Plazo	158	156	208	220	225	67	-2	52	12	4
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cooperativas	212	210	194	194	201	-12	-2	-16	1	6
Ahorro	87	84	62	59	62	-25	-3	-22	-3	4
Plazo	125	125	131	135	138	14	1	6	4	3
Otros	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
FFP	162	167	168	190	209	47	5	1	22	19
Ahorro	41	44	33	34	36	-4	3	-11	1	3
Plazo	120	121	133	154	170	50	2	12	21	16
Otros	2	2	3	3	2	1	0	1	0	0
Sistema Financiero	3.417	3.250	3.055	3.172	3.275	-142	-166	-195	117	103
Vista	768	782	686	673	685	-84	14	-96	-13	12
Ahorro	1.153	1.054	789	794	859	-293	-98	-265	4	66
Plazo	1.469	1.386	1.550	1.675	1.703	234	-83	164	125	28
Otros	27	28	29	30	28	1	1	1	1	-2

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

En bancos y mutuales, una parte de los depósitos en cajas de ahorro se convirtió en depósitos a plazo fijo; sin embargo, hubo una caída neta de depósitos en estas instituciones. También efectuaron depósitos en moneda nacional o en Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). El cambio hacia depósitos a plazo fijo o en moneda nacional, incluida la UFV, no logró compensar la disminución de los depósitos en cajas de ahorro, observada principalmente en el segundo trimestre, lo que implicó menores saldos en obligaciones con el público a fines de 2004 (Cuadro 3.32).

Las conversiones de depósitos a moneda nacional fueron inducidas también por el comportamiento de las tasas de interés de las cajas de ahorro en moneda nacional (MN) y UFV, que eran más atractivas que en ME, tal como se describe más adelante. Los depositantes también se inclinaron en favor de depósitos a plazo fijo en ME. El incremento de los depósitos a plazo fijo en el sistema financiero se produjo, en su mayor parte, en plazos de hasta 180 días, lo que produjo una recomposición de las captaciones en depósitos hacia plazos más cortos (Cuadro 3.33).

CUADRO 3.32

DEPÓSITOS A LA VISTA, EN CAJAS DE AHORRO Y A PLAZO: VARIACIONES TRIMESTRALES 2004

(En millones de dólares)

	A la vista			Cajas de ahorro				Depósito a plazo			
	ME	MN	MVDOL	ME	MN	MVDOL	UFV	ME	MN	MVDOL	UFV
Bancos											
I Trim.	34	-20	0	-67	-11	0	0	-70	-3	-4	-6
II Trim.	-109	13	0	-169	11	0	4	85	8	-3	4
III Trim.	-16	-4	6	-24	26	1	11	74	5	1	9
IV Trim.	-10	13	8	31	22	0	1	-8	6	4	1
Mutuales											
I Trim.	0	0	0	-21	0	0	0	-2	0	0	0
II Trim.	0	0	0	-79	1	0	0	52	0	0	0
III Trim.	0	0	0	-9	2	0	0	12	0	0	0
IV Trim.	0	0	0	3	2	0	0	4	0	0	0
Cooperativas											
I Trim.	0	0	0	-3	0	0	0	1	0	0	0
II Trim.	0	0	0	-22	0	0	0	6	0	0	0
III Trim.	0	0	0	-3	0	0	0	4	0	0	0
IV Trim.	0	0	0	3	1	0	0	3	0	0	0
FFP											
I Trim.	0	0	0	3	1	0	0	2	0	0	0
II Trim.	0	0	0	-12	0	0	0	11	0	0	0
III Trim.	0	0	0	-1	2	0	0	21	0	0	0
IV Trim.	0	0	0	2	1	0	0	15	1	0	0
Sistema financiero											
I Trim.	34	-20	0	-89	-10	0	0	-69	-3	-4	-6
II Trim.	-109	13	0	-283	13	0	4	155	9	-3	4
III Trim.	-16	-4	6	-38	30	1	11	110	5	1	9
IV Trim.	-10	13	8	39	25	0	1	15	7	4	2

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

La recuperación de los depósitos en el segundo semestre 2004 fue producto de un menor grado de incertidumbre y un mayor reconocimiento del público en cuanto a los efectos limitados generados por el ITF con relación a los rendimientos de los depósitos. Hubo una recomposición de los depósitos hacia la moneda nacional, pero todavía de pequeño alcance (Gráficos 3.9 y 3.10).

Este cambio en la composición reduce los descalces de monedas que el sistema financiero soporta por causa de la dolarización de nuestra economía.

Reduce el riesgo cambiario de los prestatarios y el riesgo crediticio de las entidades financieras, lo que podría traducirse en una mejora en la capacidad de pago de los deudores y, por tanto, en una reducción de la mora. La recomposición de los depósitos a plazos más largos también es beneficiosa, en la medida en que puede conducir a una reducción de las tasas de interés activas. Otros factores positivos que contribuyeron a la captación de depósitos en la segunda mitad del año fueron el buen desempeño del sector externo así como un mejor clima político y social.

CUADRO 3.33

DEPÓSITOS A PLAZO DEL SISTEMA FINANCIERO, 2003 – 2004

(En millones de dólares)

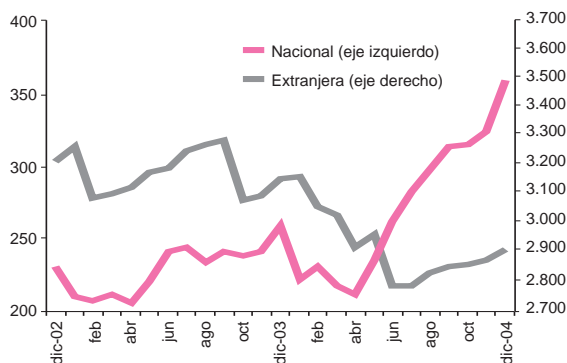
	dic-03	dic-04	Variación	
			Absoluta	%
Depósitos a Plazo	1.469	1.703	234	16
Hasta 30 días	142	191	50	35
De 31 hasta 60 días	38	46	8	20
De 61 hasta 90 días	121	141	19	16
De 91 hasta 180 días	180	284	104	58
De 181 hasta 360 días	274	357	82	30
De 361 hasta 720 días	306	312	6	2
De 721 hasta 1.080 días	91	79	-12	-13
Mayores a 1.080 días	316	294	-22	-7

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

GRÁFICO 3.9

CAPTACIONES POR MONEDAS, 2002 - 2004

(En millones de dólares)

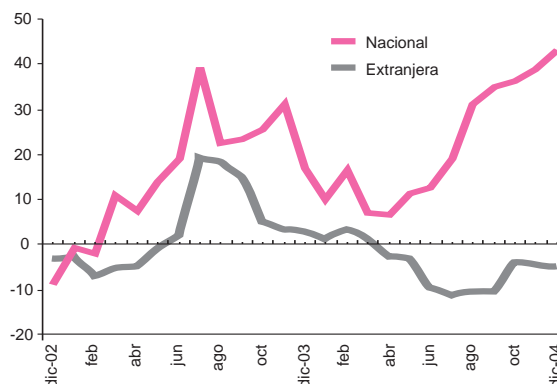


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.10

CAPTACIONES POR MONEDAS, 2002 - 2004

(En porcentajes, crecimiento a 12 meses)



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

La preferencia del público por depósitos en ME, en un entorno de sensibilidad al riesgo, produce alta volatilidad en los depósitos y excesiva concentración en los de corto plazo, lo cual dificulta el manejo de la liquidez en las entidades financieras e impulsa a privilegiar la constitución de activos líquidos, en desmedro de los de más largo plazo. Estas condiciones también dificultan el papel del BCB como prestamista de última instancia. Es importante, por tanto, continuar incentivando la confianza del público y de las entidades financieras en la moneda nacional, de forma tal que se produzca una mayor constitución de activos y pasivos denominados en MN y UFV.

6.2 CARTERA

Durante 2004, la cartera bruta del sistema financiero se redujo en 2%, un ritmo ligeramente superior al observado un año atrás. La reducción de cartera ocurre desde 1999. En el año 2004, la cartera total se contrajo en \$us67 millones; la caída fue mayor en los bancos (\$us136 millones), que fue parcialmente compensada por un aumento en la cartera de las instituciones no bancarias (Cuadro 3.34).

La contracción de cartera se explica en parte por la débil demanda interna y por el comportamiento poco dinámico

CUADRO 3.34

CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO, 1999 - 2004*

(Saldo a fines de período en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Variación 2004	
							Absoluta	%
Bancos	4.020	3.568	3.004	2.659	2.537	2.401	-136,0	-5,4%
Entidades No Bancarias	615	637	665	666	735	804	69,0	9,4%
Mutuales	316	316	303	283	283	275	-5,9	-2,1%
Cooperativas	182	186	214	195	214	211	-3,2	-1,5%
Fondos	117	135	148	189	239	317	78,0	32,7%
Sistema Financiero	4.635	4.205	3.669	3.324	3.272	3.205	-67,0	-2,0%

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: * Solo comprende entidades en funcionamiento.

co de los sectores de la economía no relacionados con el sector exportador. También incidió la caída de los depósitos y su mayor volatilidad, al reducir, al menos temporalmente, el volumen de fondos prestables de las entidades financieras y las posibilidades de asignar recursos hacia cartera.

Los beneficios de una mayor demanda por productos de exportación de Bolivia, y la leve recuperación de la demanda interna, aún no han llevado a la recuperación de las inversiones ni generado una mayor demanda crediticia, no obstante los incentivos de menores tasas activas de interés y precios internacionales más altos de nuestros productos de exportación.

Solamente se ha producido cierto dinamismo en el sector de las microfinanzas, en los créditos hipotecarios y en algunos sectores ligados al crecimiento de las exportaciones. Todo esto es todavía insuficiente para lograr la recuperación del sector financiero.

6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

La mejora de la coyuntura económica incidió en el fortalecimiento de la calidad de los activos del sistema financiero. Se observa también una mayor cobertura de la cartera morosa con provisiones. En el sistema bancario se registraron utilidades negativas y se produjo una reducción del patrimonio neto y de los activos ponderados por riesgo (activo computable). En contraste, mejoraron las variaciones de estas mismas cuentas en las entida-

des no bancarias. El resultado agregado de 2004 fue positivo (Cuadro 3.35).

6.3.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones

La incidencia en el ingreso por la mejora de los términos de intercambio y la recuperación de algunos sectores se manifestó en una disminución de la cartera en mora (Cuadro 3.36). En los cuatro subsistemas se presentó una reducción importante de los indicadores de pesadez de cartera, que a fines de 2004 llegó a porcentajes menores o similares a los registrados en el año 2001. De manera similar, la cobertura de la cartera en mora (provisiones/mora) mejoró de 75,0% a 85,7% entre diciembre 2003 y diciembre 2004. Sin embargo, pese a estos buenos resultados, un aspecto que preocupa es el alto nivel de reprogramación de cartera en el sistema financiero, cartera que presenta un coeficiente de pesadez más alto que el promedio en cada uno de los subsistemas.

Finalmente, se observa que el indicador de mora neta de provisiones sobre el patrimonio mejoró significativamente en todos los subsistemas. En el caso de las cooperativas y de los FFP, la mora está totalmente cubierta y, por tanto, no significa un compromiso adicional importante para los patrimonios de estas entidades.

6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial

Al 31 de diciembre 2004, el coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) del subsistema bancario alcanzó

CUADRO 3.35

COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL Y UTILIDAD DEL PERÍODO, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	Bancos		No bancos		Total	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Activo computable	3.015	2.766	625	711	3.640	3.476
Patrimonio neto	461	413	122	142	583	555
Coeficiente de adecuación patrimonial	15,3%	14,9%	19,5%	20,0%	16,0%	16,0%
Utilidad del período	13,1	-5,1	13,9	14,7	27,0	9,6

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

14,94%, 0,34 puntos porcentuales (p.p.) menos que en diciembre 2003; esta reducción se explica por una mayor caída del patrimonio neto (10,3%) con relación a los activos ponderados por riesgo (8,3%). A esa misma fecha, el CAP de las entidades no bancarias fue 20,0%, 0,50 p.p. más con relación a diciembre 2003; esta mejora se explica por un mayor aumento del patrimonio neto con relación a los activos ponderados por riesgo, sobre todo en el agregado de cooperativas y FFP.

En el caso de mutuales, el aumento del CAP (6,28 p.p.) se origina en el incremento del patrimonio neto, y en alguna medida tiene explicación en el proceso de resolución de tres mutuales que registraban pérdidas patrimoniales elevadas.

6.3.3 Rentabilidad

La contracción de la actividad de intermediación financiera redujo tanto los ingresos como los gastos financieros, los primeros en mayor proporción que los últimos, por lo que el margen financiero bruto durante la gestión 2004 disminuyó en \$us3,7 millones (1,4%; Cuadro 3.37). Por otro lado, a pesar de la reducción de los cargos netos por incobrabilidad, el incremento de los gastos operativos y administrativos ocasionó la obtención de resultados que, aunque positivos, fueron menores a los registrados durante la gestión 2003 en aproximadamente \$us17 millones. Las menores utilidades se deben casi en su totalidad al comportamiento del subsistema bancario, que registró resultados negativos. Las entidades no bancarias mostraron resultados positivos y superiores a la gestión anterior.

CUADRO 3.36

PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA, 2002-2004*

(En porcentajes)

	Bancos			Mutuales			Cooperativas			FFP			Sistema		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Pesadez (Cartera en mora/ Cartera bruta)	17,6	16,7	14,0	14,5	12,2	10,0	12,1	9,1	9,0	7,2	4,2	2,6	16,5	15,0	12,4
Pesadez de cartera reprogramada ¹	15,8	18,6	19,4	10,4	11,6	14,8	23,7	25,8	30,1	34,2	24,5	16,1	16,2	18,8	19,5
Pesadez cartera no reprogramada	18,5	15,8	11,4	14,7	12,3	9,6	10,0	6,6	6,5	5,3	3,2	2,1	16,6	13,5	9,6
Cobertura de provisiones a mora	63,7	74,0	84,3	59,8	69,6	84,3	88,1	95,8	99,0	94,3	99,2	118,0	65,1	75,0	85,7
(Cartera en mora – previsión) / Patrimonio	35,3	24,0	12,9	46,7	22,6	8,6	7,5	2,1	0,5	2,9	0,2	-3,7	32,9	21,1	10,3

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: * Solo comprende entidades en funcionamiento.

¹ Cartera reprogramada en el marco de las Leyes 2064 y 2196.

CUADRO 3.37

SISTEMA FINANCIERO: ESTADO DE RESULTADOS, 2002 – 2004*

(En millones de dólares)

	dic-02	dic-03	dic-04	Variación	
				Absoluta	%
Ingresos financieros	466,2	400,5	369,4	-31,0	-7,7
Gastos financieros	-178,4	-141,8	-114,4	-27,4	-19,3
Margen financiero bruto	287,9	258,7	255,0	-3,7	-1,4
Cargos netos por incobrabilidad	-111,0	-66,2	-54,2	-12,0	-18,1
Ingresos operativos netos	62,7	54,3	35,9	-18,4	-34,0
Gastos de administración	-213,7	-211,7	-218,8	7,1	3,4
Otros (neto)	-19,4	-8,0	-8,2	9,5	-14,4
Resultado neto de la gestión	6,5	27,0	9,6	-17,4	-64,5
Rentabilidad sobre patrimonio	1,1%	4,7%	1,8%	-2,9%	

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: * Solo comprende entidades en funcionamiento.

BASILEA II

El Nuevo Acuerdo de Convergencia Internacional de Capitales, mejor conocido como Basilea II (junio 2004), es una normativa emitida por las autoridades de supervisión y regulación bancaria de los principales países industrializados (grupo del G10), que establece el capital mínimo que las instituciones bancarias deben mantener para absorber posibles pérdidas por los riesgos asumidos. Los más importantes son: el riesgo de crédito, referido al riesgo de que el cliente no cancele su obligación; el riesgo de mercado, que se origina por posibles variaciones adversas de precios de mercado (tasas de interés, tipo de cambio, precio de commodities, etc.); y otros riesgos, como el riesgo operacional, riesgo estratégico, etc.

El nuevo acuerdo es una versión modificada del primer acuerdo de capitales emitido en 1988, y pretende adaptar la normativa a los desarrollos financieros y al actual panorama internacional de los bancos con el fin de mejorar la seguridad y solidez de las entidades financieras y preservar la estabilidad del sistema en su conjunto. Tiene como objetivo básico garantizar un capital regulatorio más sensible al riesgo, complementado con la profundización del proceso de supervisión, y así dar mayor relieve a la disciplina de mercado.

La mayor sensibilidad se logra principalmente mediante un tratamiento más idóneo del riesgo de crédito de acuerdo con las características de los activos, la revisión de las técnicas aceptadas de mitigación de riesgos y el tratamiento de otros riesgos asumidos.

Basilea II descansa en tres pilares. El primero (pilar I) establece los requerimientos mínimos de capital, proporciona los criterios para calcularlo y pretende acercar el concepto de capital regulatorio al de capital económico, mediante una medición más precisa del nivel de activos ponderados por riesgo. Dependiendo del grado de compleji-

dad de las operaciones de las entidades financieras, se establecen dos métodos alternativos de cálculo: el enfoque estándar, impuesto por el supervisor, que deberá ser simple, universalmente aplicable y convencional; y los sistemas internos, desarrollados por las propias entidades.

El segundo (pilar II) señala los principios que deben guiar a las autoridades regulatorias a fin de asegurar una alta calidad de la supervisión de bancos. También se otorga facultades a los supervisores para evaluar las estimaciones de capital calculadas para las propias entidades financieras.

Finalmente, el tercero (pilar III) hace hincapié en la disciplina de mercado, muestra que los principales aliados de las autoridades de supervisión son los propios participantes de los mercados financieros.

En los países promotores se pretende la aplicación plena del acuerdo hasta 2010; sin embargo, se espera que se produzcan algunos efectos más pronto. Con los criterios de ponderación de activos, países como Bolivia, que no tiene "grado de inversión" en su calificación de riesgo, podrían ver reducido o encarecido el financiamiento externo que recibe el sector privado. Por otro lado, los bancos extranjeros se beneficiarían de los métodos de calificación interna de riesgo desarrollados en sus casas matrices y, junto a los beneficios de balances consolidados, tendrían menores requerimientos de capital y mejores condiciones de competencia.

El proceso de acercamiento a Basilea II debe ser encarado con cautela y en forma paulatina, por lo que es primordial la definición de una estrategia nacional. Los objetivos inmediatos deben buscar fortalecer al sistema financiero y avanzar en el cumplimiento de los principios básicos de supervisión y de regulación prudencial.

6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas efectivas activas promedio para créditos en moneda extranjera (ME) no presentaron variaciones significativas entre diciembre 2003 y diciembre 2004. Estuvieron alrededor de 10% en bancos y mutuales, 15% en cooperativas y 23% en los FFP (Gráfico 3.11). A nivel bancario se observa una coincidencia de las variaciones de las tasas activas con la Tasa de

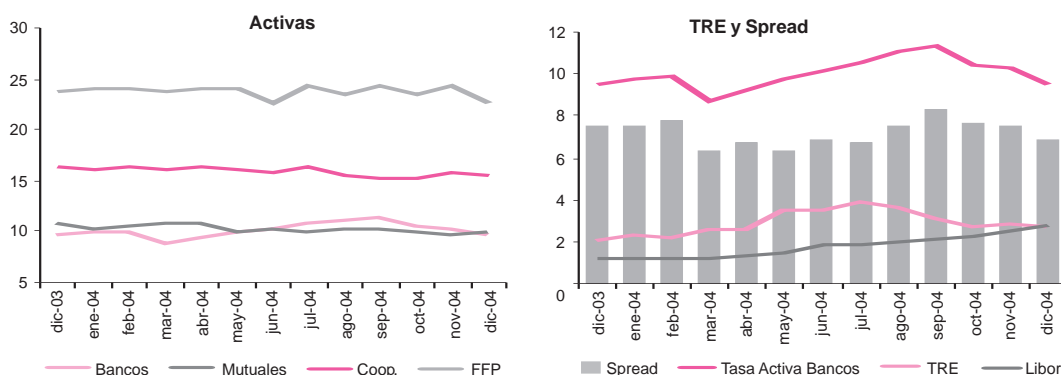
Referencia (TRE), base sobre la cual las entidades financieras fijan sus tasas activas. En este sentido, el incremento de la TRE entre abril y julio tuvo un marcado efecto sobre las tasas activas de los bancos, incremento que se revirtió a finales de la gestión.

Las tasas pasivas efectivas para depósitos en cajas de ahorro en ME no sufrieron variaciones importantes pese a la aplicación del ITF y al incremento de las tasas internacionales (Gráfico 3.12)

GRÁFICO 3.11

TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS EN ME DEL SISTEMA FINANCIERO, 2003 - 2004

(En porcentajes)

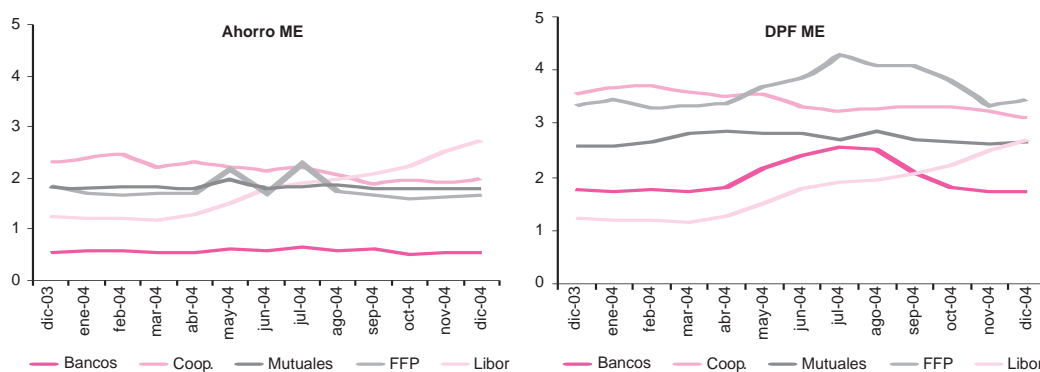


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

GRÁFICO 3.12

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EN ME DEL SISTEMA FINANCIERO, 2003 - 2004

(En porcentajes)



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

La tendencia al alza de las tasas de interés internacionales parece haber influido más en el comportamiento de las tasas para depósitos a plazo fijo (DPF) de bancos y FFP. El comportamiento de las tasas en estos subsistemas coincide con el de la tasa LIBOR promedio a 180 días. A partir de julio 2004 se registró una disminución de las tasas internas, posiblemente por la menor percepción de riesgo de parte del público.

En el caso de los depósitos en cajas de ahorro y DPF, las entidades no bancarias ofrecieron tasas mayores que los bancos, tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. Por otro lado, y pese a las mayores oscilaciones de las tasas en moneda nacional y UFV, sobre todo en las entidades bancarias, éstas siguen siendo más atractivas que las tasas en moneda extranjera. Estas diferencias constituyen incentivos incipientes para inducir a los depositantes a inclinarse hacia operaciones en moneda nacional. En el segundo semestre 2004, los FFP empezaron a captar depósitos en cajas de ahorro y DPF en UFV a tasas de interés mayores a las de las entidades bancarias. Para el último trimestre 2004, las mutuales registraron tasas en UFV para depósitos en cajas de ahorro, que son las más atractivas del sistema financiero.

6.5 TASAS REALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas reales de interés activas y pasivas continuaron, durante la gestión 2004, con la tendencia descendente observada desde el año anterior, explicada principalmente por el comportamiento de la inflación. En el caso de las tasas en ME, al ser la inflación mayor que la tasa de depreciación nominal del tipo de cambio, las tasas reales se ubican por debajo de las nominales.

Las tasas reales activas en MN (no incluidas operaciones del Banco Solidario) registraron una disminución de 384 puntos básicos, menor a la observada en ME, que fue de 480 puntos básicos. Se mantuvieron por debajo de las tasas reales en ME y se constituyeron *ex-post* en una mejor alternativa de financiamiento para los prestatarios del sistema financiero (Gráfico 3.13).

En lo que se refiere a operaciones pasivas, las tasas observadas en cajas de ahorro en ME registraron una disminución de 434 puntos básicos, mientras que las

tasas de interés a plazo fijo en ME una caída de 426 puntos básicos (Cuadro 3.38).

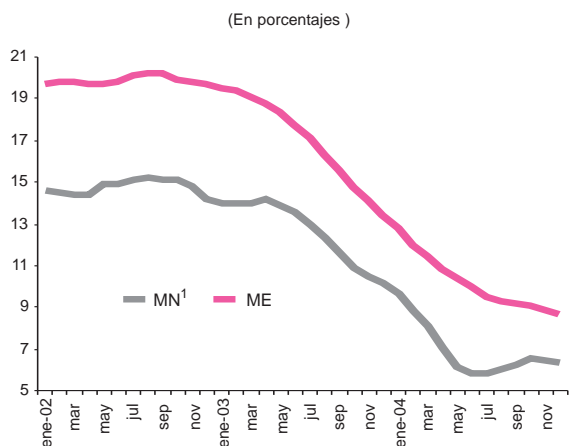
En moneda nacional, las tasas reales de interés pasivas de los depósitos a plazo fijo tuvieron una disminución de 450 puntos básicos, hecho que no afecta lo observado desde la anterior gestión en cuanto a la existencia de un diferencial de rendimientos reales *ex-post* a favor de los depósitos a plazo fijo en MN en comparación a los depósitos a plazo fijo en ME. Los niveles de tasas en cajas de ahorro en MN también muestran un mayor beneficio para el depositante que ahorra en moneda nacional (Gráfico 3.14).

6.6 RECIENTES DISPOSICIONES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

6.6.1 Impuesto a las transacciones financieras

El impuesto a las transacciones financieras (ITF), establecido mediante Ley 2646 de 1 de abril 2004, prevé un tiempo de vigencia transitorio comprendido entre el 1 de julio 2004 y el 1 de julio 2006. Este cuerpo normativo fija una tasa de 3 por mil para las transacciones en el sistema financiero nacional durante el primer año, y de 2,5 por mil en el segundo año de su aplicación. Son sujetos pasivos de este impuesto tanto los propietarios de cuentas corrientes y cajas de ahorro que realicen pagos o transferencia de fondos, como también los propietarios de cheques de gerencia, cheques de viajero u otros instrumentos similares existentes o por crearse.

GRÁFICO 3.13
TASAS DE INTERÉS REALES ACTIVAS, 2002 - 2004



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica - Gerencia de Entidades Financieras.
NOTA: ¹ No incluye operaciones del Banco Solidario.

CUADRO 3.38

TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO, 2001 - 2004

(En porcentajes)

A fin de:	Activas			Pasivas			
	MN ¹	MN	ME	Cajas de ahorro		A plazo fijo	
				MN	ME	MN	ME
Dic01	14,46	16,40	19,51	4,68	7,93	7,77	10,39
Dic02	14,23	17,33	19,68	5,01	8,69	8,20	10,49
Dic03	10,17	12,35	13,38	1,95	4,11	7,28	5,42
2004							
Ene	9,62	12,12	12,71	1,64	3,55	7,08	4,78
Feb	8,87	11,46	11,94	1,37	2,94	6,57	4,16
Mar	8,05	10,54	11,36	1,15	2,45	6,41	3,67
Abr	7,08	9,29	10,83	1,05	2,04	6,30	3,25
May	6,11	7,86	10,39	0,80	1,63	5,82	2,84
Jun	5,82	7,63	9,93	0,52	1,21	5,43	2,46
Jul	5,79	7,62	9,49	0,49	0,84	4,93	2,13
Ago	6,02	7,89	9,25	0,33	0,55	4,46	1,90
Sep	6,22	8,20	9,12	0,34	0,30	4,16	1,68
Oct	6,57	8,77	9,04	0,32	0,19	3,86	1,58
Nov	6,40	8,59	8,77	0,07	-0,05	3,32	1,34
Dic	6,37	8,51	8,58	0,02	-0,23	2,78	1,16

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ¹ No incluye operaciones del Banco Solidario.

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

$$MN \quad r = \frac{[(1+i)/(1+t)] - 1}{1} * 100$$

$$ME \text{ y } MV \quad r = \frac{[(1+i)^*(1+d)/(1+t)] - 1}{1} * 100$$

Donde: r = Tasa de interés real.

i = Tasa de interés nominal promedio simple de doce meses.

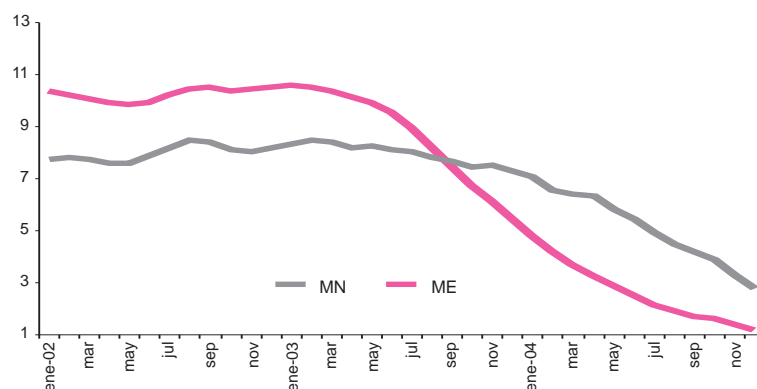
t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses.

d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses.

GRÁFICO 3.14

TASAS DE INTERÉS REALES PASIVAS (DPF), 2002 - 2004¹

(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

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

NOTA: ¹ No incluye al Banco Solidario.

EL ITF Y SU IMPACTO EN LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Desde el punto de vista microeconómico, cualquier impuesto ocasiona distorsiones sobre el equilibrio del mercado en el cual es fijado. Éste es el caso del ITF, aplicado en julio 2004, que alteró ciertos comportamientos en los depositantes y modificó la estructura y composición de fondos de las entidades financieras. En una primera instancia, producto de la incertidumbre antes de la aplicación del impuesto, se tuvo una reducción sistemática de los depósitos del público hasta junio 2004. Posteriormente, una vez aplicado el impuesto, se recuperaron los depósitos, los que a diciembre 2004 alcanzaron niveles similares a los observados en marzo del mismo año.

El efecto más importante del ITF fue la recomposición por monedas y plazos de las obligaciones con el público, aunque también fueron relevantes el reforzamiento de la limitación crediticia, la mayor volatilidad de las tasas de interés en los momentos de su aplicación, un menor movimiento en la cámara de compensación de cheques y un mayor volumen de cartera de valores en las SAFI (Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión).

Recomposición de las obligaciones con el público: Las obligaciones con el público sufrieron recomposiciones de diversa índole: aumento de los depósitos a plazo fijo, una mayor cantidad de cuentas de depósito, y conversión de depósitos en moneda extranjera a moneda nacional.

Debido a que el ITF grava los depósitos en cajas de ahorro con saldos mayores a \$us1.000, y a los depósitos a la vista, se observó, incluso antes de su aplicación, un fuerte incremento de los depósitos a plazo fijo con un crecimiento anual superior a 40% en mutuales y fondos financieros, 18,5% en cooperativas y 9,8% en bancos.

El crecimiento de los depósitos a plazo fijo fue disímil entre entidades, en ello primaron dos factores: (1) el riesgo crediticio de las entidades y, (2) la rentabilidad de los depósitos (tasas pasivas). En la medida en que una entidad presentaba un menor riesgo crediticio (pesadez) se produjo un mayor crecimiento de los depósitos a plazo fijo. De la misma manera, mientras más alta era la tasa pasiva de una entidad, mayor era la tasa de crecimiento de

sus depósitos a plazo. Este comportamiento se observó sobre todo en bancos y FFP.

Por efecto diversificación, y a fin de evitar el ITF, se produjo un aumento (13%) en el número de cuentas de depósitos del sistema financiero con relación a la gestión 2003; 3% en el número de cuentas de cajas de ahorro y 40% en el de depósitos a plazo fijo. Del total de cuentas que se incrementaron en 2004, el 51% corresponde a FFP, frente a una caída de 10% del conjunto del sistema financiero.

El efecto más importante para la política monetaria fue la reducción del porcentaje de depósitos en moneda extranjera; este porcentaje cayó de 93,1% en enero 2004 a 88,1% en diciembre 2004. En la cartera crediticia el descenso fue de menor magnitud.

Entre otros efectos se puede mencionar el reforzamiento de la limitación crediticia de la banca. La reducción inicial de los depósitos ha inducido a los bancos a elevar los niveles de liquidez y reducir la cantidad de recursos prestables y, por ende, la oferta de créditos. Asimismo, la volatilidad de los depósitos produjo un alza de las tasas activas y pasivas del sistema bancario, que luego se revirtió parcialmente debido a una mayor demanda de DPF por parte del público y por la corrección de la sobreacción inicial.

En la Cámara de Compensación se contrajo el volumen y el número transado de cheques. El volumen mensual de cheques transados en moneda nacional entre enero y diciembre 2004 registró una contracción de alrededor de 7%. En moneda extranjera la contracción fue mayor (30%).

Finalmente, como consecuencia del ITF, los depositantes buscaron medios alternativos de ahorro, especialmente en moneda extranjera. Así, destinaron sus recursos a inversiones en cuotas de participación en las SAFI, cuyas operaciones están exentas del impuesto. Tanto la cartera como el número de participantes en las SAFI aumentaron en más de 30% durante la gestión 2004.

El ITF no afecta a los depósitos y retiros en cajas de ahorro de personas naturales en moneda nacional o UFV, ni a los depósitos y retiros de personas naturales con saldos iguales o menores a los mil dólares. Tampoco es aplicable a las remesas que llegan del extranjero por concepto de exportaciones o de envíos de familiares, ni se aplica al ámbito de transferencias de los fondos de capitalización y de las AFP.

Desde el anuncio de su aplicación, el ITF ha tenido una incidencia importante en el desenvolvimiento del sistema financiero, principalmente en lo referente a la salida inicial de depósitos del sistema en las fechas previas a su aplicación y su posterior retorno, aunque en una proporción menor. Por otra parte, indujo la migración de depósitos de corto plazo hacia depósitos a plazo fijo, con el consecuente incremento en los costos operativos y un proceso lento pero continuo de recomposición de los depósitos de moneda extranjera a moneda nacional.

6.6.2 Reestructuración voluntaria de empresas

En la gestión 2004 se aprobaron los D.S. 27384 y 27759 de 20 de febrero y 27 de septiembre, respectivamente, cuyo principal objetivo es el de reglamentar el alcance de la Ley 2495 de 4 de agosto 2003, mediante la cual se establecen mecanismos alternativos al Código de Comercio para emprender acuerdos voluntarios de reestructuración de empresas.

El Fondo de Fortalecimiento Económico del Programa de Reestructuración de Empresas cuenta con un crédito de \$us75 millones otorgado por la Corporación Andina de Fomento. De ese total, cada unidad productiva puede recibir hasta \$us2,5 millones. A pesar de ello, durante la gestión 2004, el programa se desarrolló en forma lenta; hasta diciembre, alrededor de diez empresas ingresaron formalmente al programa para su reestructuración.

7

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2005

Las perspectivas de la economía boliviana para 2005 son buenas, pero existen varios elementos de incertidumbre. En el ámbito externo, continúan las condiciones favorables en cuanto a la evolución del crecimiento de nuestros principales socios comerciales, pero se anticipa que los precios internacionales de algunos productos de exportación pueden ser menos favorables que en 2004. En el ámbito interno, existen factores de mayor incertidumbre, derivados de una compleja situación política y social en la que se plantea la definición de asuntos estratégicos para la evolución del país en los próximos años, incluida la formulación de la nueva Ley de Hidrocarburos, la definición de autonomías regionales y la modificación de la Constitución mediante una Asamblea Constituyente. Estos elementos, directa o indirectamente, afectan las expectativas de los agentes económicos y pueden dar lugar a un menor crecimiento por su efecto en la postergación de ciertas inversiones; también pueden incidir en la reducción de la eficiencia con que funciona la economía, principalmente por el recurso que utilizan algunos sectores de interrumpir la actividad económica como mecanismo para la atención de sus demandas.

En el ámbito internacional, se estima que se desacelerará el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas. Se prevé que EE.UU. crecerá en menos de 4% y que sus déficit fiscal y comercial continuarán incrementándose, lo cual podría incidir en una depreciación adicional del dólar estadounidense y una elevación mayor a la anticipada en las tasas de interés, con posibles efectos de mayor incertidumbre en el mundo. Japón, por su parte, es probable que registre una desaceleración como resultado de una menor demanda por parte de EE.UU., y que China reduzca su dinamismo con respecto a 2004.

Existen buenas perspectivas de crecimiento para América Latina, sobre todo en las economías más grandes de la región, especialmente Brasil, Argentina y México. Por la importancia que tienen las dos primeras en el flujo comercial con Bolivia, estas perspectivas tendrán incidencia favorable en el país.

Por los factores anteriores, se anticipa un menor superávit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos, de 3,2% del PIB en 2004 a 1,6% del PIB en 2005. Esta

situación sería resultado de un menor incremento en el valor de las exportaciones de bienes debido a que se prevén disminuciones en los precios de minerales (excepto plata y oro), al igual que en los de soya y derivados. Por otra parte, se calcula que las importaciones aumentarán en 14% consecuencia de un incremento en los flujos de inversión extranjera directa, especialmente en el sector minero (proyectos San Cristóbal y San Bartolomé), así como por la mayor actividad económica interna, aspectos que generarán mayores compras externas.

Como se ha observado en los dos años anteriores, el estímulo del sector externo se trasladará progresivamente con mayor fuerza a la economía interna. Se espera que el PIB continúe en una senda de recuperación y crezca 4,5%. Este crecimiento estaría sustentado en parte por el dinamismo del sector hidrocarburos, con mayores volúmenes de exportación a Brasil y Argentina, y en un mejor desempeño del sector agropecuario y del sector industrial. Este último podría crecer a un menor ritmo que en 2004, en parte debido a que los beneficios del acuerdo ATPDEA parecen haber alcanzado un límite máximo. Como se mencionó previamente, el sector minero recibirá importantes inversiones en el marco de los proyectos San Cristóbal y San Bartolomé. Ello también incidirá en el desempeño del sector de la construcción.

Entre los riesgos probables en 2005 se encuentra una excesiva dilación en el tratamiento y resolución de los problemas estratégicos. Con respecto a la Ley de Hidrocarburos, esto puede significar la postergación de decisiones de inversión de las empresas petroleras y el

desarrollo de nuevos mercados para el gas boliviano, con repercusiones en las recaudaciones efectivas del sector.

La ampliación del Acuerdo *Stand-By* con el FMI constituye una prioridad para el Gobierno dado que otorga un respaldo importante para el país. Fija límites al déficit fiscal (5% del PIB en la gestión¹⁷) y al crédito interno del BCB. Para 2005, se espera obtener una ganancia de reservas del BCB por \$us40 millones. El BCB continuará dedicado a mantener la estabilidad de precios y se ha fijado como objetivo que la tasa de inflación no supere el 3,8%. Las presiones en los precios podrían tener cierta importancia en los primeros meses de 2005 debido al aumento de los precios de hidrocarburos registrado a fines de 2004. Sin embargo, se espera que estos efectos se disipen a lo largo de la gestión, principalmente una vez que los mercados hayan alcanzado un equilibrio adecuado entre oferta y demanda.

En cuanto al componente transable de la inflación, las presiones sobre los precios disminuirán tanto por una caída de la inflación de los principales socios comerciales (y proveedores de productos de importación para Bolivia) como por una variación más atenuada del tipo de cambio. Sin embargo, existe incertidumbre en cuanto a la evolución del precio internacional del petróleo.

De todos modos, el BCB utilizará todos los instrumentos a su alcance para procurar cumplir la meta establecida y, de esa forma, preservar la estabilidad de precios, de acuerdo con el mandato que tiene por la Ley 1670.

¹⁷ La meta fiscal se mide en términos absolutos. El monto negociado con el FMI en febrero 2005 representaba 5,2% del PIB; con cifras actualizadas del PIB, la meta del déficit fiscal alcanza 5%.