

PARTE III

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1. Producto interno bruto
2. Sector fiscal
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional
4. Deuda pública
5. Deuda externa privada
6. Operaciones del sistema financiero
7. Perspectivas para la economía en 2007

9 2 8

1

PRODUCTO INTERNO BRUTO

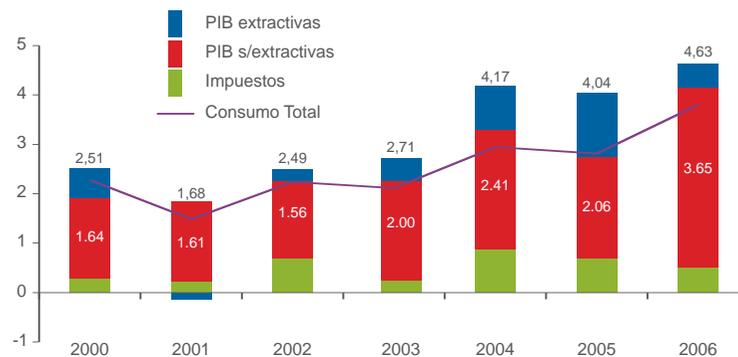
La actividad económica en 2006 estuvo determinada tanto por el favorable contexto externo como por una importante dinámica interna. El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó 4,63%, manteniendo la tendencia observada desde 2002. Sin

considerar las actividades extractivas¹⁸ creció 4,58%, la tasa más alta desde 1997, lo que implica un comportamiento importante en los sectores intensivos en empleo (Gráfico 3.1).

GRÁFICO 3.1

CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL CONSUMO TOTAL

(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares desde 2003.

^{1/} El crecimiento global corresponde a la suma de las incidencias sectoriales.

La demanda externa y los buenos precios de exportación favorecieron el crecimiento. En efecto, la aceleración del crecimiento en Asia, principalmente en China, impulsó a una mayor compra de materias primas durante el año. Asimismo, el volumen de exportación de productos no tradicionales a mercados internacionales contribuyó de manera importante al comportamiento del sector exportador. La incidencia de las exportaciones en el crecimiento del PIB fue de 3,4%, ligeramente superior a la observada en 2005. Las importaciones se expandieron a tasas más moderadas debido a la alta base de comparación que representó 2005, por los requerimientos para construcción en proyectos del sector minero. Pese a ello, se destaca el aumento en las compras de bienes de consumo y capital.

La demanda interna tuvo un menor crecimiento con

relación al año anterior, fundamentalmente por la caída de inventarios, lo cual es consistente con el mayor consumo privado. En efecto, el consumo privado continuó con su tendencia creciente observada desde 2002. Los principales factores que explican este crecimiento serían el mayor ingreso real del sector exportador, principalmente en la minería; el crecimiento observado en los sectores intensivos en empleo; y una política fiscal orientada a corregir desequilibrios en la distribución de la renta. En esta línea, el incremento en el salario mínimo real del sector formal en torno a 10% habría sido interpretado como un incremento en el ingreso permanente de sectores de bajos ingresos.¹⁹ El consumo público, aun cuando el SPNF obtuvo ingresos adicionales significativos, se expandió a una tasa menor a la observada en 2005, por lo que fue destacable el ahorro generado en la gestión (Cuadro 3.1).

¹⁸ Comprende los sectores de agricultura, manufactura, servicios públicos, construcción, comercio, transporte y almacenamiento, comunicaciones, establecimientos financieros y otros servicios.

¹⁹ A partir de mayo de 2006, se modificó el Salario Mínimo Nacional de Bs440 a Bs500, lo que significó un incremento nominal de 13,6%. A mayo de 2006 la inflación a doce meses fue 3,47%, por lo cual el incremento real fue de 9,8%.

CUADRO 3.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO

(En porcentajes)

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Consumo	21.634	22.456	2,81	3,80	2,37	3,17
Público	2.989	3.087	3,36	3,27	0,39	0,38
Privado	18.645	19.369	2,72	3,88	1,98	2,79
Inversión	3.689	3.550	24,78	-3,78	2,94	-0,54
Variación de existencias	333	-44	-225,19	-113,25	2,40	-1,45
Formación bruta de capital fijo	3.356	3.594	4,14	7,09	0,54	0,92
Exportaciones Netas	613	1.131	-34,00	84,66	-1,27	2,00
Exportaciones	9.040	9.909	9,86	9,62	3,26	3,35
Importaciones	8.427	8.778	15,44	4,16	4,52	1,35
PIB	25.936	27.137	4,04	4,63	4,04	4,63
Demanda Interna	25.323	26.006	5,51	2,69	5,31	2,63

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: Cifras preliminares.

La formación bruta de capital fijo creció en 7% por el mayor dinamismo del sector de la construcción y un entorno político y social estable. Por su parte, la menor acumulación de existencias estaría reflejando ajustes parciales en la provisión de bienes, en el marco de una creciente demanda.

Por sector económico, el crecimiento del PIB responde a las contribuciones del sector manufacturero, agricul-

tura, servicios financieros y actividad extractiva. Destaca el comportamiento del sector de servicios, que comprende los subsectores de electricidad, gas y agua, comercio, transporte y comunicaciones, establecimientos financieros, servicios de la administración pública y otros servicios, cuya contribución al producto es mayor en 0,7 puntos porcentuales con relación a la pasada gestión (Cuadro 3.2).

CUADRO 3.2

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO

(En porcentajes)

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
PIB (a precios de mercado)	25.936	27.137	4,04	4,63	4,04	4,63
Impuestos indirectos	2.470	2.599	7,43	5,24	0,69	0,50
PIB (a precios básicos)	23.466	24.537	3,70	4,57	3,36	4,13
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	3.773	3.944	4,82	4,53	0,70	0,66
Petróleo y gas natural	1.769	1.855	14,54	4,84	0,90	0,33
Minerales metálicos y no metálicos	1.040	1.079	10,37	3,74	0,39	0,15
Industrias manufactureras	4.285	4.630	2,70	8,05	0,45	1,33
Electricidad, gas y agua	515	533	2,64	3,53	0,05	0,07
Construcción	679	709	2,61	4,46	0,07	0,12
Comercio	2.125	2.198	2,70	3,45	0,22	0,28
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.847	2.966	2,78	4,17	0,31	0,46
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	2.914	3.089	0,39	6,01	0,05	0,67
Servicios de la administración pública	2.373	2.459	3,63	3,65	0,33	0,33
Otros	1.145	1.074	-2,50	-6,20	-0,12	-0,27
PIB actividades extractivas	2.809	2.934	12,96	4,43	1,29	0,48
PIB actividades no extractivas	20.657	21.604	2,55	4,58	2,06	3,65

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

La manufactura fue el sector que más aportó al crecimiento de la economía (1,3%): los subsectores de alimentos, bebidas y tabaco y minerales no metálicos (producción de cemento) fueron impulsados por el crecimiento del consumo interno y la construcción.

La agricultura tuvo una incidencia considerable, aunque menor a la de 2005. El INE reportó un aumento substancial del número de desastres naturales con relación al año anterior (63,2%) que afectó principalmente la agricultura de los departamentos de La Paz, Oruro y Potosí, particularmente a los cultivos de tubérculos y cereales. Este efecto fue particularmente importante en el último trimestre del año y por los diferentes ciclos agrícolas su incidencia no fue simétrica en oriente y occidente.

Así, la parte oriental del país experimentó, en cambio, un mejor año agrícola. Los productos agrícolas no industriales se incrementaron 4,2%, destacándose el crecimiento de la producción de trigo, maíz y sorgo. Los productos agrícolas industriales, como el girasol y la caña de azúcar, mostraron también un buen comportamiento (5,9%).

La provisión de servicios contribuyó con cerca del 40% del crecimiento del PIB a precios básicos. En este caso, la mayor contribución correspondió a establecimientos financieros, de manera consistente con el incremento en la cartera y los depósitos del sistema. El comercio y las actividades de transporte y comunicaciones mostraron un buen desempeño impulsado por el comportamiento del sector agrícola industrial; mientras que los servicios de la administración pública respondieron a la orientación de la política fiscal. Por su parte, la construcción estuvo impulsada principalmente por la inversión pública y por proyectos mineros de gran envergadura como San Cristóbal y San Bartolomé.

La producción de gas y petróleo observó un modesto crecimiento, reflejando restricciones de corto plazo en la producción y entrega de gas natural. La minería, que mostró la fortaleza de la demanda externa principalmente en materias primas como el zinc, estaño, plata y oro, hasta el tercer trimestre del año, moderó su crecimiento durante el último trimestre por los problemas observados en el sector y las expectativas de menores precios a futuro principalmente.

2 SECTOR FISCAL

Durante 2006, las cuentas fiscales registraron mejoras importantes: de un déficit de 2,3% del PIB en 2005 alcanzaron un superávit de 4,6% del PIB. Descontando el costo de la reforma de pensiones, el superávit fiscal habría sido de 8,3% del PIB.

Diversos factores explican el desempeño fiscal: i) las políticas fiscales implementadas por el Gobierno (en el sector de hidrocarburos y transporte); ii) el contexto internacional favorable; iii) el aumento de precios de minerales e hidrocarburos; iv) la mayor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil; v) el mayor dinamismo de la actividad económica interna; y vi) el

incremento en la eficiencia de la administración tributaria.

El superávit fiscal permitió que el Sector Público requiera menor financiamiento externo y genere ahorro interno, que en buena parte se mantuvo en forma de depósitos en el BCB.

2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

En 2006 se registró un importante incremento de los ingresos corrientes, mientras que el aumento de los ingresos de capital fue moderado (Cuadro 3.3).

CUADRO 3.3

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (SPC) 2004-2006

	Flujos en millones de Bs ^{1/}			En porcentajes del PIB ^{2/}		Variación	
	2004	2005	2006 ^p	2005	2006	Absoluta	%
Ingresos totales	19.120	24.443	35.940	32,1	40,2	11.497	47,0
Ingresos corrientes	17.376	22.791	34.248	29,9	38,3	11.456	50,3
Tributarios	14.285	19.344	26.752	25,4	29,9	7.408	38,3
Renta interna ^{3/}	10.145	11.655	13.918	15,3	15,6	2.263	19,4
IVA	4.338	5.261	6.405	6,9	7,2	1.144	21,7
IUE	1.482	2.167	2.906	2,8	3,2	739	34,1
IT	1.566	1.704	1.812	2,2	2,0	108	6,3
Resto	2.760	2.522	2.794	3,3	3,1	272	10,8
Renta aduanera	660	784	898	1,0	1,0	114	14,5
Impuestos sobre hidrocarburos	3.480	6.905	11.936	9,1	13,3	5.031	72,9
Transferencias corrientes	681	749	826	1,0	0,9	77	10,3
Otros ingresos corrientes	2.411	2.699	6.670	3,5	7,5	3.971	147,1
d/c Ventas de Hidrocarburos (mercado interno)	386	618	3.957	0,8	4,4	3.339	540,1
Ingresos de capital	1.744	1.651	1.692	2,2	1,9	41	2,5
Gastos totales	22.980	26.179	31.839	34,4	35,6	5.660	21,6
Gastos corrientes	16.631	18.435	22.466	24,2	25,1	4.031	21,9
Salarios	6.667	7.065	7.665	9,3	8,6	600	8,5
Compra bienes y servicios	1.951	2.225	6.078	2,9	6,8	3.853	173,2
Intereses deuda externa	777	945	960	1,2	1,1	16	1,7
Intereses deuda interna	1.061	1.108	690	1,5	0,8	-418	-37,7
Transferencias corrientes	4.329	4.832	4.939	6,3	5,5	107	2,2
d/c Pensiones	2.981	3.110	3.284	4,1	3,7	174	5,6
Otros gastos corrientes	1.848	2.260	2.135	3,0	2,4	-125	-5,5
Gastos de capital	6.349	7.744	9.372	10,2	10,5	1.629	21,0
Balance global	-3.860	-1.736	4.101	-2,3	4,6	5.837	-336,3
Sin pensiones	-879	1.374	7.385	1,8	8,3	6.011	437,4
Balance primario	-1.822	575	6.419	0,8	7,2	5.844	1.015,5
Sin pensiones	1.160	3.685	9.703	4,8	10,8	6.018	163,3
Balance corriente	745	4.357	11.782	5,7	13,2	7.425	170,4
Financiamiento	3.860	1.736	-4.101	2,3	-4,6	-5.837	-336,3
Financiamiento externo	2.824	1.728	370	2,3	0,4	-1.358	-78,6
Desembolsos	5.082	4.033	2.695	5,3	3,0	-1.339	-33,2
Amortizaciones	-2.271	-2.220	-2.249	-2,9	-2,5	-29	1,3
Otros	14	-84	-75	-0,1	-0,1	9	-10,8
Financiamiento interno	1.035	8	-4.471	0,0	-5,0	-4.479	-58.342,3
Banco Central	-561	-1.543	-5.725	-2,0	-6,4	-4.181	270,9
Sistema financiero ^{4/}	606	476	165	0,6	0,2	-311	-65,3
Otro financiamiento interno ^{5/}	989	1.075	1.088	1,4	1,2	13	1,2
d/c Bonos AFP	1.055	1.107	1.149	1,5	1,3	42	3,8
d/c Deuda flotante	-151	-30	12	0,0	0,0	42	-139,4

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

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Las cuentas en moneda extranjera fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año.^{2/} PIB anual: Bs76.154 millones para 2005 y Bs89.434 millones para 2006.^{3/} Incluye regalías mineras.^{4/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y otros.^{5/} Incluye Bonos AFP, deuda flotante, certificados fiscales y otros.^p Cifras preliminares.

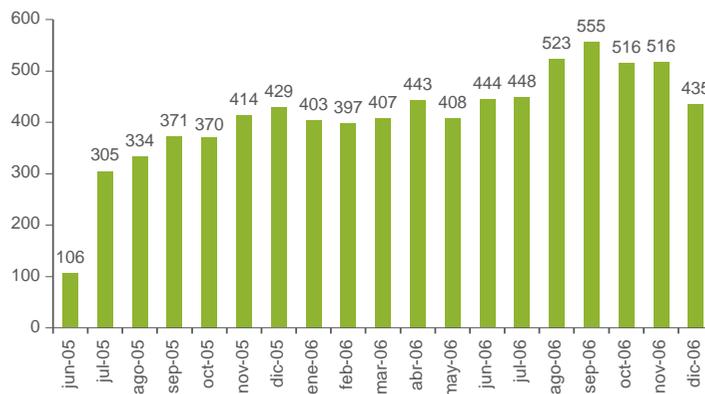
El mejor comportamiento de los ingresos corrientes fue resultado de las mayores recaudaciones tributarias, que en proporción del PIB, pasaron de 25,4% en 2005 a 29,9% en 2006, producto del incremento de los montos recaudados por impuestos sobre hidrocarburos y, en menor medida, de los de renta interna y renta aduanera. Los impuestos sobre hidrocarburos aumentaron en Bs5.031 millones (Impuesto Directo a los Hidrocarburos Bs3.176 millones; regalías Bs1.742 millones, e IEHD Bs113 millones). La recaudación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) alcanzó a Bs5.497 millones, que representa 6,1% del PIB, con recaudaciones promedio mensuales de Bs458 millones (Gráfico 3.2a). El conjunto de impuestos a los hidrocarburos y las regalías se vio favorecido por mejores precios y mayores volúmenes de exportación. La partida “Otros ingresos corrientes” registró un sustancial aumento debido principalmente a las ventas de hidrocarburos. Estos ingresos se derivan de las nuevas tareas encaradas por YPFB en 2006. Sin embargo, implican también mayores gastos, especialmente por la importación de diésel oil, registrados en la partida de compra de bienes y servicios en el Cuadro 3.3. Este aspecto debe ser tomado en cuenta en el momento de calcular la dimensión real del incremento en este rubro de ingresos.

Las recaudaciones en el sector de hidrocarburos se incrementaron producto de las nuevas normas aprobadas por el Gobierno durante 2006. El 1 de mayo, mediante D.S. 28701, se estableció que los megacampos (aquellos cuya producción promedio de gas natural del año 2005 fue superior a los 100 millones de pies cúbicos diarios) aporten un 32% adicional para la empresa estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Por este concepto, a diciembre de 2006, YPFB recibió cuatro cuotas de \$us32,4 millones y una de \$us32,2 millones, correspondientes a los meses de mayo, junio, julio, agosto y septiembre,²⁰ que representan el 29,1% del monto recibido por regalías. Los mejores precios y volúmenes de exportación así como las normas introducidas en 2005, también tuvieron una contribución positiva. En este último caso, la Ley 3058 del 17 de mayo de 2005 determinó una regalía nacional de 6% y otra departamental de 12% sobre la producción fiscalizada. Asimismo, esta norma creó el IDH, con una alícuota de 32%.

GRÁFICO 3.2a

RECAUDACIONES MENSUALES POR IDH

(En millones de bolivianos)



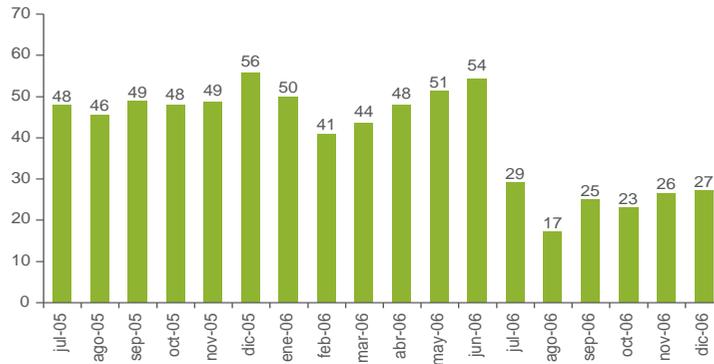
FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

²⁰ De estos recursos, se utilizaron \$us31,3 millones para el pago del Bono escolar “Juancito Pinto”.

GRÁFICO 3.2b

RECAUDACIONES MENSUALES POR ITF

(En millones de bolivianos)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Las recaudaciones por renta interna aumentaron 19,4%; en términos del PIB, superaron los máximos alcanzados en el último quinquenio. Los impuestos que más contribuyeron al erario nacional fueron el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE). Sobre este último, fue determinante el incremento del precio internacional del petróleo, que derivó en mayores utilidades para las empresas petroleras. El Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) recaudó Bs197 millones menos que en 2005 (Gráfico 3.2b) porque desde agosto de 2006 la alícuota de este impuesto se redujo de 2,5 por mil a 1,5 por mil. Por otra parte, las recaudaciones por renta aduanera aumentaron 14,5% con relación a 2005, resultado asociado a las mayores importaciones, que reflejaron la recuperación de la demanda interna.

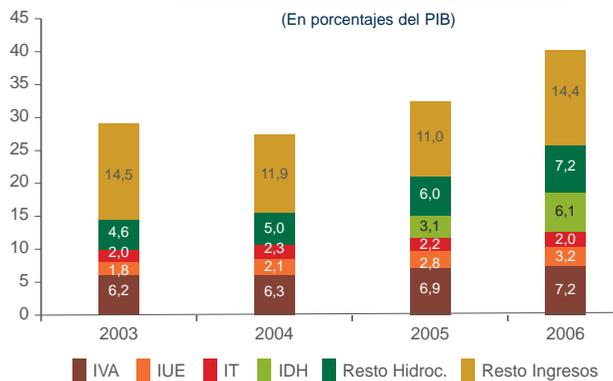
La eficiencia en la recaudación de impuestos fue favorecida por la profundización en la aplicación de las reformas al Código Tributario y la continuación de medidas administrativas como el Programa de Fedatarios, que mejoró el control en la emisión de facturas en el comercio formal. La incorporación del sector de transporte interdepartamental al régimen general impositivo también contribuyó al incremento observado en las recaudaciones fiscales.

La presión tributaria, medida por el cociente de la suma de ingresos por renta interna y aduanera sobre PIB, fue de 16,6% en 2006, mayor en 30 puntos básicos a la observada en 2005. Como porcentaje del PIB, destaca el incremento observado en el resto de otros ingresos (3,4 puntos porcentuales), que incluye ventas de hidrocarburos en el mercado interno y otros; IDH (3,0 puntos porcentuales); resto de impuestos a los hidrocarburos (1,2 puntos porcentuales); e IVA (30 puntos básicos, Gráfico 3.3).

GRÁFICO 3.3

COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares.

FONDOS DE ESTABILIZACIÓN Y DESARROLLO

La mayoría de los países emergentes se caracterizan por actividades de producción y exportación basadas en los recursos naturales, en especial de carácter no renovable. Una de las preocupaciones asociadas a esta estructura es la volatilidad de los precios de estos productos, cuyas repercusiones son importantes en el campo macroeconómico.

Para enfrentar este fenómeno, varios países han constituido fondos de estabilización. En la mayoría de los casos, estos fondos acumulan los recursos cuando los ingresos son altos, para emplearlos en las coyunturas de ingresos bajos. De esta forma se evitan fluctuaciones en los ingresos fiscales, con sus consecuentes efectos en el gasto público y el crecimiento. En el caso latinoamericano, destacan las experiencias de Chile (Fondo de Compensación del Cobre), Colombia (Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera), Ecuador (Fondo de Estabilización Macroeconómica) y México (Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros).

Estos fondos tienen la intención de mitigar los problemas asociados a los períodos de auge, como incrementos de gasto en bienes no transables, que implican mayor inflación y apreciación real, con efectos negativos en otras actividades no extractivas como la manufactura. Además, frente a una caída de los ingresos, los gastos públicos son menos susceptibles a la baja, lo cual implica una situación fiscal más vulnerable. Otro problema asociado es el de equidad intergeneracional, pues el gasto excesivo de estos ingresos implica menores posibilidades de consumo para las generaciones siguientes.

La mayoría de los fondos de estabilización latinoamericanos tienen el objetivo de aislar la economía de las oscilaciones de los precios de las materias primas exportadas, controlar los gastos que provienen de los ingresos de explotación de los recursos naturales, reducir la deuda pública y generar ahorro preventivo. Los mecanismos, depósitos y retiros están en función del precio efectivo con relación al de referencia: cuando el ingreso adicional

es superior (inferior) al ingreso de referencia, se efectúan depósitos (retiros) del fondo; generalmente, el precio de referencia corresponde a un estimado del precio de largo plazo. Finalmente cabe señalar que estos fondos no son considerados dentro de las partidas de ingresos y egresos, sino como una fuente de financiamiento administrada por los entes emisores o, en su defecto, por los Ministerios de Hacienda.

El Plan Nacional de Desarrollo (PND) señala la necesidad de conformar estos fondos. De forma textual, indica:

- El Plan Nacional de Desarrollo incorpora el Fondo de Estabilidad y Desarrollo como mecanismo para enfrentar *shocks* transitorios y de estabilización, sustentado en la exportación de gas natural y en su calidad de recurso natural no renovable, circunscrito a períodos perentorios de explotación y supeditado a fuertes oscilaciones de precios en el mercado internacional.
- El objetivo es que el Estado Nacional pueda captar aquellos recursos originados por los volúmenes adicionales y coyunturas favorables de precios, que restrinja las distorsiones de la excepcional renta petrolera sobre el nivel del gasto público y el manejo discrecional de los recursos, especialmente en el gasto corriente y de consumo, cambiando su orientación en la consolidación del ahorro nacional, la inversión productiva y el accionar consistente del mercado de valores.

En esa línea, el Fondo de Estabilidad y Desarrollo (FED) pretende moderar las fluctuaciones de ingresos fiscales (Estabilidad) y generar ahorro e inversión con efectos en las generaciones siguientes (Desarrollo). Además, se tiene previsto añadir un fondo específico para atender las situaciones de emergencia y desastres naturales.

El BCB ha apoyado esta idea, plasmada en el compromiso suscrito con el Ministerio de Hacienda de promover la constitución de un fondo de esta naturaleza, en el marco del Memorándum de Entendimiento de 2006.

Los ingresos de capital, que incluyen donaciones en efectivo y en especie, aumentaron 2,5% respecto de 2005, debido principalmente a mayores donaciones recibidas en esta gestión. Según información preliminar, las principales donaciones fueron de Unión Europea, USAID, Japón, Venezuela, Holanda y Dinamarca.

La gestión de las finanzas públicas mejoraría mediante la creación de un Fondo de Estabilización que permita atenuar los posibles efectos expansivos de los mayores recursos a disposición, a fin de que éstos sean

utilizados en coyunturas menos favorables que pudieran presentarse en el futuro (ver recuadro).

2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los gastos totales del Sector Público Consolidado (SPC), como porcentaje del PIB, se incrementaron de 34,4% en 2005 a 35,6% en 2006, tanto por mayores gastos corrientes como de capital. En términos del PIB, los gastos corrientes subieron 90 puntos básicos con relación a 2005, mientras que los de capital aumentaron 30 puntos básicos (Cuadro 3.3).

El incremento del rubro bienes y servicios estuvo asociado principalmente a los gastos derivados de la mayor participación de YPFB en las actividades relacionadas a hidrocarburos, como la importación de diésel oil,²¹ que se destinó sobre todo a los productores de oleaginosas, agroindustriales y al sector del autotransporte. Este rubro incrementó su participación en el PIB de 2,9% en 2005 a 6,8% en 2006 (Gráfico 3.4).

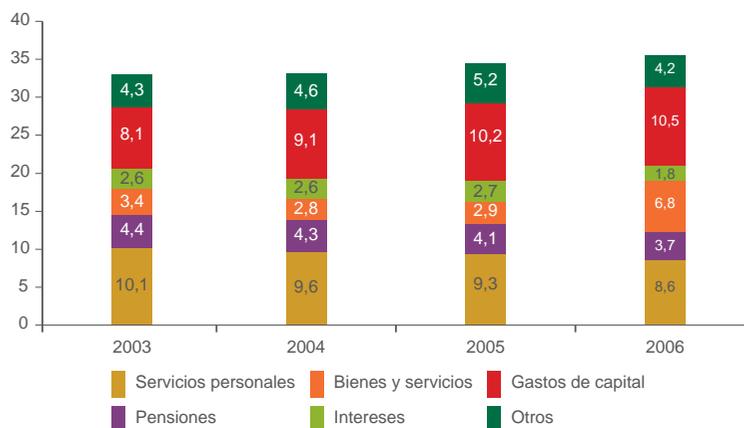
El rubro de salarios se incrementó 8,5% durante 2006, aunque se debe notar su caída en importancia con relación al PIB (Gráfico 3.4). Estos aumentos se debieron a distintos factores: i) incremento salarial del 7% a los sectores de salud y educación establecido por el Gobierno en el DS 28646; ii) aumento del salario mínimo nacional de Bs440 a Bs500;²² iii) la dotación de mayores ítems en los sectores de salud y educación; y

iv) crecimiento vegetativo de la planilla salarial de las Fuerzas Armadas y la Policía. Se debe mencionar que el incremento en este rubro no fue mayor porque el Gobierno determinó, en una medida de austeridad, la reducción de los sueldos de las autoridades y personal jerárquico del sector público, de tal forma que ningún funcionario público gane más de Bs15.000.

Los intereses de deuda interna²³ disminuyeron 37,7% respecto a 2005 debido a un mejor resultado de las operaciones cuasifiscales del BCB y a la disminución en el costo de la deuda interna, correspondiente a títulos de deuda colocados por el TGN y el BCB. También destaca la recomposición de la deuda interna hacia una mayor utilización de instrumentos en MN y UFV, y a plazos más largos. Los intereses de deuda externa aumentaron levemente en 1,7%.

GRÁFICO 3.4
COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares.

El gasto en pensiones disminuyó de 4,1% del PIB en 2005 a 3,7% del PIB en 2006. Esta reducción responde al proceso de depuración de las listas de beneficiarios del antiguo sistema de reparto y a la fijación de un máximo de Bs8.000 para las rentas en curso.

Los gastos de capital representaron 10,5% del PIB en 2006 y registraron un aumento de 0,3 puntos básicos del PIB con relación a 2005 debido a la mayor inversión realizada sobre todo por los gobiernos subnacionales (prefecturas y municipios) durante el último trimestre de 2006. Los gastos de capital se concentraron en los sectores de educación, salud, saneamiento básico e infraestructura.

²¹ Como fue mencionado, esta cuenta es la contrapartida al incremento de venta de hidrocarburos en "Otros ingresos corrientes".

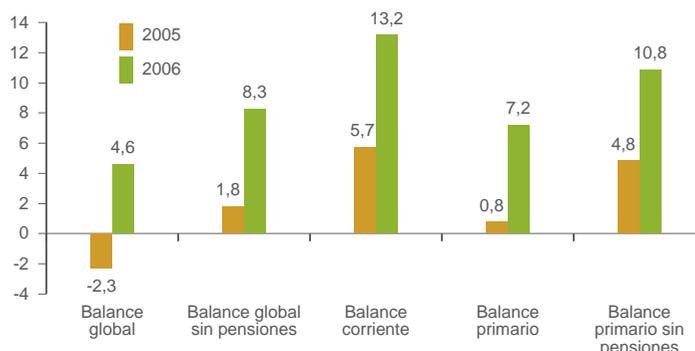
²² El DS 28700 estableció un salario mínimo de Bs500, de aplicación para todos los sectores, tanto público como privado. Su incidencia en el bono de antigüedad originó un aumento de los servicios personales.

²³ Incluyen el pago de deuda pública interna y el resultado cuasifiscal con signo negativo.

GRÁFICO 3.5

RESULTADO FISCAL

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Cifras preliminares

Como resultado del comportamiento de ingresos y gastos, el SPC tuvo un superávit equivalente a 4,6% del PIB en 2006. El balance corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) y el balance primario (que excluye intereses sobre la deuda) también registraron mejores resultados. El superávit corriente fue mayor al obtenido en la gestión 2005, lo que permitió disponer de recursos de contraparte para financiar proyectos de inversión en infraestructura y en capital humano. El balance primario presentó un incremento con relación al PIB de 6,4 puntos porcentuales respecto de 2005 (Gráfico 3. 5).

2.3 DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs4.101 millones y el incremento del financiamiento externo neto de Bs370 millones vinieron acompañados de una disminución del financiamiento interno al sector público en Bs4.471 millones.

El financiamiento externo provino de organismos internacionales y de acuerdos bilaterales. Los más significativos fueron los otorgados por el BID, CAF y Banco Mundial, en el caso de organismos internacionales; y de los gobiernos de Brasil, España y Venezuela, en el caso de financiamientos bilaterales. Este tipo de financiamiento, concedido en su mayor parte a largo plazo, se destina gene-

ralmente a proyectos que sirven para atender necesidades estructurales del país.

Aunque en menor medida que en el año anterior, en 2006 el sistema financiero concedió crédito al TGN mediante la adquisición de títulos públicos realizada por bancos, mutuales, agentes de bolsa y sociedades administradoras de fondos de inversión. El TGN obtuvo también recursos internos de las AFP (Bs1.149 millones). Lo anterior permitió una contracción del crédito interno neto del BCB en Bs5.725 millones, cifra mayor al superávit del Sector Público Consolidado. La acumulación de depósitos en el BCB por parte del TGN y gobiernos municipales y prefecturas se incrementó de manera sostenida hasta el tercer trimestre de 2006, para caer levemente en el último trimestre.

Cabe mencionar que el superávit fiscal y las características del endeudamiento externo no implicaron que el TGN no recurra al endeudamiento interno. El actual sistema de transferencias de recursos y de distribución de responsabilidades del TGN a los gobiernos subnacionales; la obligatoriedad de que las AFP adquieran bonos del TGN, establecida en el Reglamento de la Ley de Pensiones vigente; y el menor costo de la deuda interna fueron factores que determinaron requerimientos de financiamiento interno hasta el tercer trimestre, luego del cual el superávit fiscal generó menores necesidades de endeudamiento.

3

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

El año 2006 fue excepcional para las cuentas externas del país, tanto en términos de las transacciones comerciales y financieras realizadas con el resto del mundo como de la situación financiera alcanzada. Esto fue resultado del dinamismo de la economía y el comercio mundial, que se tradujeron en una creciente demanda y precios al alza de los productos que exporta Bolivia, así como de la maduración de algunos

proyectos de inversión extranjera directa y la sustancial condonación de deuda externa pública multilateral (FMI y Banco Mundial) y bilateral (Japón). La balanza de pagos registró niveles récord de superávit, que a la par de fortalecer el acervo de reservas internacionales mejoró la situación de solvencia financiera frente al resto del mundo, reflejado en un sustancial mejoramiento de la Posición de Inversión Internacional (Cuadro 3.4).

CUADRO 3.4

BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares)

	2004	2005 ^p	2006 ^p
Balanza de Pagos	126	504	1.516
Cuenta corriente	337	623	1.319
Cuenta capital y financiera (incluye errores y omisiones)	-211	-119	197
Posición de Inversión Internacional Neta	-7.795	-6.909	-3.315
Activos externos	3.110	3.983	6.145
d/c Activos de reserva BCB	1.432	1.960	3.193
Pasivos externos	10.906	10.891	9.459
d/c Inversión extranjera directa neta	4.817	4.586	4.826
d/c Deuda externa pública ^{1/}	5.046	4.948	3.279

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^{1/} Incluye deuda de corto plazo.

3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos registró un superávit histórico de \$us1.516 millones, lo que favoreció directamente a una mayor acumulación de reservas internacionales. Este resultado estuvo determinado por los superávit en cuenta corriente de 11,7% del PIB (casi el doble de lo

registrado en 2005) y en la cuenta capital y financiera de 1,7% del PIB (Cuadro 3.5).

De esta manera, el saldo de las reservas internacionales brutas del BCB alcanzó a fines de 2006 a \$us3.193 millones (a tipos de cambio y precio del oro de fin de período), equivalente a 11,1 meses de importaciones de bienes y servicios del año.

CUADRO 3.5

BALANZA DE PAGOS, 2005 - 2006

(En millones de dólares y porcentaje)

	2005 ^p	2006 ^p	Variación	
			Absoluta	%
I. Cuenta Corriente	622,5	1.319,1	696,6	111,9
1. Balanza Comercial	457,1	1.054,2	597,1	130,6
Exportaciones FOB	2.791,1	3.863,0	1.071,9	38,4
d/c gas natural	1.085,8	1.671,7	585,9	54,0
Importaciones CIF	2.334,0	2.808,8	474,7	20,3
2. Servicios	-42,3	-193,7	-151,4	-358,3
3. Renta (neta)	-376,4	-363,7	12,7	3,4
Intereses recibidos	84,7	178,0	93,3	110,1
Intereses debidos	-219,4	-249,9	-30,4	-13,9
Otra renta de la inversión (neta)	-267,7	-317,9	-50,2	-18,8
Renta del trabajo (neta)	26,1	26,1	0,0	0,0
4. Transferencias	584,0	822,3	238,3	40,8
Oficiales (excluido HIPC)	234,4	238,3	3,9	1,6
Donaciones HIPC	72,5	55,8	-16,7	-23,0
Privadas	277,0	528,2	251,1	90,6
II. Cuenta Capital (incluye errores y omisiones)	-118,8	196,4	315,3	265,3
1. Sector Público	164,8	261,5	96,7	58,7
Transferencias de capital	0,0	1.804,3	1.804,3	
Préstamos de mediano y largo plazo (neto) ^{1/}	171,4	-1.566,3	-1.737,7	-1.013,8
Préstamos de corto plazo (netos)	5,5	22,0	16,5	298,1
Otro capital público (neto) ^{2/}	-12,1	1,5	13,6	112,8
2. Sector Privado	88,1	8,1	-80,0	-90,8
Transferencias de capital	8,7	8,9	0,2	2,6
Inversión extranjera directa (neta)	-241,6	237,1	478,7	198,1
Inversión de cartera	-153,4	40,1	193,5	126,1
Deuda privada neta de mediano y largo plazo	433,7	-21,7	-455,4	-105,0
Deuda privada neta de corto plazo ^{3/}	-75,7	22,6	98,3	129,9
Activos externos netos de corto plazo ^{4/}	-156,5	-114,9	41,6	26,6
Otro capital del sector privado ^{5/}	273,0	-164,0	-437,0	-160,1
3. Errores y Omisiones	-371,7	-73,2	298,6	80,3
III. Balance Global (I+II)	503,6	1.515,5	1.011,9	200,9
IV. Total financiamiento (A+B)	-503,6	-1.515,5	-1.011,9	-200,9
A. Reservas Internacionales Netas BCB (aumento:-) ^{6/}	-503,6	-1.515,5	-1.011,9	-200,9
B. Otro financiamiento				
Ítems pro memoria:				
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	6,6	11,7		
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	-1,3	1,7		
Transacciones del sector privado, incluyendo errores y omisiones (2+3)	-283,7	-65,1		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos (millones de US\$)	149,0	240,0		
Saldo de reservas brutas BCB ^{7/}	1.798,4	3.192,6		
Reservas brutas en meses de importaciones de bienes y servicios ^{8/}	7,5	11,1		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras Preliminares.^{1/} Desembolsos, servicio de deuda externa y condonación de la deuda en el marco del MDRI y HIPC.^{2/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.^{3/} Excluye bancos y entidades financieras no bancarias.^{4/} Incluye bancos y entidades financieras no bancarias.^{5/} Según Banco Internacional de Pagos (BIS) hasta septiembre 2006. Resto, estimaciones BCB.^{6/} Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.^{7/} A tipos de cambio y precio del oro de fin de período.^{8/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales del año.

3.2 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

3.2.1 Exportaciones

Las ventas de bienes al exterior se vieron favorecidas por precios internacionales más altos y también por mayores volúmenes. Las exportaciones FOB alcanzaron \$us3.863 millones, cifra mayor en \$us1.072 millones respecto de 2005. Los productos que más aportaron a este aumento fueron gas natural y zinc, aunque todos los rubros exportados registraron incrementos: minerales (94,8%), hidrocarburos (42,9%) y no tradicionales (8,2%). Otros bienes, que incluyen productos para transformación (exportaciones en el marco del Régimen de Internación Temporal para Exportación), reparación, reexportación y combustibles y lubricantes para aeronaves, aumentaron 52,6% (Cuadro 3.6).

La consolidación del crecimiento industrial de China, la Zona del Euro, Japón y Estados Unidos, principales demandantes de los minerales que produce Bolivia (zinc, estaño, plata y oro), indujo a una creciente demanda de estos productos. Los precios al alza fueron reforzados por las actividades especulativas, que apostaron hacia estos *commodities* ante una probable inestabilidad de los mercados financieros, particularmente sensibles en la primera mitad de 2006.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, Brasil compró en promedio 25,6 millones de metros cúbicos por día, a un precio de \$us4,22 el millar de pie cúbico, mientras que Argentina 5,1 millones de metros cúbicos por día, a un precio de \$us4,28 el millar de pie cúbico.

La expansión económica de Brasil, Argentina, Chile y Perú ha generado desde hace ya algunos años una creciente necesidad energética, que pasa en la actualidad por establecer negociaciones con Bolivia y/o

Perú, principales fuentes de suministro de gas natural en la región. En este contexto, el país negoció favorablemente un incremento de precios en el contrato de exportación con Argentina. En efecto, en julio de 2006 se firmó un acuerdo por el cual se amplió el contrato a 20 años con un suministro creciente de gas natural desde 7,7 millones de metros cúbicos por día (MMm³d) para 2007, 16MMm³d para 2008-2009 y 27,7 MMm³d a partir de 2010 hasta la conclusión del contrato, a un precio inicial de \$us5 el millón de Unidades Térmicas Británicas (BTU), vigente desde la firma del acuerdo.

Con relación a la exportación de productos no tradicionales, la producción agrícola de soya afrontó dificultades climáticas y de carácter fitosanitario que afectaron el rendimiento esperado y dieron lugar a mayores importaciones de grano de soya, para cubrir la exportación del complejo oleaginoso con destino a la Comunidad Andina. En el caso del azúcar, los volúmenes exportados disminuyeron debido a diferentes factores: el retraso de la zafra cañera y de las actividades de molienda por efecto de las lluvias; el destino de una parte cada vez mayor de la producción de caña de azúcar a la producción y exportación de alcohol carburante; y los problemas sociales puntuales que obstruyeron el libre tránsito. Se observó también un relativo estancamiento en los volúmenes exportados de prendas textiles y joyería hacia los Estados Unidos en el marco de las preferencias arancelarias otorgadas por la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga (ATPDEA, por sus siglas en inglés), cuya vigencia terminaba en diciembre 2006 y que se extendió transitoriamente por seis meses.

La concentración de las exportaciones bolivianas en pocos productos (gas, zinc, petróleo, soya en torta y aceite, plata, oro y estaño) se acentuó en 2006, puesto que representó 83% del total frente a 76% en 2005. Esta concentración implica riesgos ante cambios adversos de precios y volúmenes de demanda, que podrían significar una caída en los ingresos de exportación con efectos en la producción y las finanzas públicas.

CUADRO 3.6

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2005 - 2006

Detalle	2005 ^p			2006 ^p			Variaciones Relativas		
	Valor ^{1/}	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}	Valor ^{1/}	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}	Valor ^{1/}	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}
Minerales	544,3			1.060,3			94,8		
Zinc	200,1	150,8	60,20	547,5	178,4	139,20	173,5	18,3	131,2
Oro	77,8	5,4	451,0	126,1	6,7	589,3	62,2	24,1	30,6
Plata	92,4	399,7	7,19	172,1	467,6	11,45	86,4	17,0	59,3
Estaño	124,9	16,6	3,41	144,4	17,1	3,84	15,6	2,6	12,7
Plomo	10,8	10,9	0,45	14,7	12,0	0,56	36,7	10,2	24,1
Otros	38,4	92,1	416,6	55,5	125,4	442,1	44,5	36,2	6,1
Hidrocarburos	1.427,5			2.039,8			42,9		
Gas natural	1,085,8	367,0	2,96	1.671,7	394,8	4,23	54,0	7,6	43,1
Petróleo	313,7	4.870,0	64,4	338,8	4.595,6	73,7	8,0	-5,6	14,4
Otros	28,0	69,3	0,4	29,3	61,7	0,5	4,5	-11,0	17,4
No tradicionales	709,1			767,3			8,2		
Soya en grano	33,4	146,5	228,0	15,2	70,2	216,7	-54,4	-52,1	-4,9
Harina de soya	16,4	71,2	230,1	17,0	67,8	251,3	4,1	-4,7	9,2
Torta de soya	140,1	698,3	200,7	132,8	682,6	194,5	-5,2	-2,2	-3,1
Aceite de soya	73,9	130,9	564,6	69,3	120,8	574,2	-6,2	-7,7	1,7
Maderas	39,8	68,6	579,9	58,2	101,6	573,0	46,3	48,1	-1,2
Café	11,3	5,1	1,01	13,9	5,1	1,24	23,6	1,3	22,1
Azúcar	18,3	57,7	316,8	18,1	42,2	428,9	-1,0	-26,9	35,4
Algodón	3,8	3,0	1.239	3,4	2,7	1.259	-10,3	-11,7	1,7
Cueros	19,2	9,5	2.022	28,9	12,3	2.347	50,6	29,8	16,0
Castaña	66,4	14,6	4.560	65,4	17,3	3.780	-1,4	18,9	-17,1
Artículos de joyería	49,3	6,2	7.999	51,2	5,0	10.175	3,8	-18,4	27,2
Prendas de vestir	43,2	3,8	11.403	41,9	4,1	10.309	-3,2	7,1	-9,6
Palmitos en conserva	5,0	2,9	1.755	5,6	2,9	1.921	11,4	1,8	9,5
Otros	189,1	300,6	629,2	246,4	430,8	572,0	30,3	43,3	-9,1
Otros bienes	240,4			366,9			52,6		
Bienes para transformación	159,2			184,7			16,0		
Joyería con oro importado	14,6	1,8	8.153	22,0	2,2	10.191	50,9	20,7	25,0
Harina y aceite de soya	103,3	425,3	242,8	127,5	530,0	240,6	23,5	24,6	-0,9
Otros	41,3			35,2			-14,9		
Combustibles y lubricantes	16,2			19,4			19,9		
Reparación de bienes	9,2			23,2			151,5		
Reexportaciones	55,9			139,6			149,8		
Valor oficial	2.921,4			4.234,3			44,9		
Ajustes ^{4/}	-130,3			-371,3			185,1		
Valor FOB	2.791,1			3.863,0			38,4		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ^{5/}	367,1	1.472,1	249,4	361,9	1.471,4	246,0	-1,4	0,0	-1,4

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.^{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/} Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones.^{5/} Comprende grano, harina, torta y aceite de soya incluidas las exportaciones de estos productos bajo RITEX.

El Cuadro 3.7 presenta un resumen sobre la evolución del valor, volumen y precios implícitos de las exportaciones. En él se destaca que el incremento en el valor total de las exportaciones se dio no sólo por

mayores precios (27,9%), particularmente en los rubros de minerales e hidrocarburos, sino también por mayores volúmenes (13,4%), como en el rubro de minerales.

CUADRO 3.7

ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2003-2006

(Base 2000=100)

	2003	2004	2005 ^p	2006 ^o	2003	2004	2005 ^p	2006 ^o	2003	2004	2005 ^p	2006 ^o
	Valor CIF ^{1/}				Precios Implícitos				Volumen			
Índice General	127,5	175,9	219,4	318,0	102,3	129,2	142,1	181,7	124,6	136,2	154,4	175,0
Variación (%)	20,4	38,0	24,7	44,9	7,4	26,2	10,0	27,9	12,1	9,3	13,4	13,4
Minerales	86,9	107,6	128,1	249,5	92,8	130,7	150,2	251,1	93,7	82,3	85,2	99,4
Variación (%)	6,5	23,8	19,0	94,8	8,7	40,8	14,9	67,1	-2,0	-12,1	3,5	16,5
Hidrocarburos	282,6	475,9	750,6	1.072,5	110,5	129,5	164,9	224,7	255,7	367,5	455,2	477,3
Variación (%)	45,9	68,4	57,7	42,9	12,2	17,1	27,3	36,3	30,0	43,8	23,8	4,9
No Tradicionales	111,3	137,9	132,5	143,4	105,1	125,8	133,1	132,5	105,9	109,7	99,6	108,2
Variación (%)	14,1	23,9	-3,9	8,2	4,0	19,7	5,8	-0,4	9,8	3,6	-9,2	8,7

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^o Estimación BCB.

^{1/} Sin ajustes.

3.2.2 Importaciones

El crecimiento más dinámico de la economía boliviana y el desempeño expectable de la actividad de intermediación financiera han inducido a una demanda también creciente de importaciones de bienes. Así, la mayor capacidad real de gasto de los hogares, asociada a una mejora del ingreso nacional disponible, resultado tanto del mayor

nivel de renta generada como de transferencias externas recibidas por concepto de remesas familiares, supuso una mayor demanda de bienes de consumo (crecimiento de 26,1% respecto de 2005). Destaca en este grupo la participación creciente de la importación de bienes de consumo duradero, que podría reflejar el repunte de la actividad crediticia del sistema financiero local, cuyo desempeño en 2006 fue positivo (Cuadro 3.8).

CUADRO 3.8

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2005 ^p		2006 ^o		Variación%
	Valor	Partic.%	Valor	Partic.%	
Importaciones CIF ajustadas (*)	2.334,0		2.808,8		20,3
Importaciones CIF	2.343,3	100,0	2.818,6	100,0	20,3
Bienes de consumo	495,8	21,2	625,4	22,2	26,1
No duradero	287,9	12,3	326,8	11,6	13,5
Duradero	208,0	8,9	298,6	10,6	43,6
Bienes intermedios	1.259,7	53,8	1.439,1	51,1	14,2
Combustibles	234,7	10,0	265,3	9,4	13,0
Para la agricultura	113,5	4,8	108,5	3,9	-4,4
Para la industria	717,4	30,6	815,8	28,9	13,7
Materiales de construcción	120,8	5,2	165,2	5,9	36,8
Partes y accesorios de equipo de transporte	73,3	3,1	84,2	3,0	14,9
Bienes de capital	564,6	24,1	731,4	25,9	29,5
Para la agricultura	38,9	1,7	38,9	1,4	0,1
Para la industria	423,3	18,1	567,1	20,1	34,0
Equipo de transporte	102,5	4,4	125,4	4,4	22,3
Diversos ^{1/}	23,1	1,0	22,7	0,8	-1,7

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

(*) Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

^{1/} Incluye efectos personales.

Por su parte, la importación de equipos de transporte, bienes para la industria y materiales de construcción, que forman parte de los bienes intermedios y de capital, se explica tanto por el dinamismo de los sectores de la minería, industria manufacturera, construcción y agropecuario, como por el avance en la ejecución de algunos proyectos mineros de inversión extranjera directa. De igual manera, la importación de combustibles (diésel, jet fuel y lubricantes) se

incrementó en la gestión, dada la necesidad de abastecer el mercado interno, sobre todo el destinado al sector agroindustrial.

Al igual que en los últimos tres años, los precios implícitos de los productos importados crecieron moderadamente en la generalidad de los casos, mientras que los índices de volumen mostraron un incremento significativo (Cuadro 3.9).

CUADRO 3.9

ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2003-2006

(Base 2000=100)

	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e
	Valor CIF ^{1/}				Precios Implícitos				Volumen			
ÍNDICE GENERAL	84,2	94,8	116,5	140,2	100,1	104,3	109,4	114,7	84,1	90,8	106,5	122,1
Variación (%)	-7,5	12,5	23,0	20,3	1,2	4,2	4,9	4,9	-8,6	7,9	17,3	14,7
Bienes de Consumo	76,7	85,6	106,3	134,1	96,2	98,9	100,6	99,6	79,7	86,6	105,7	134,7
Variación (%)	-4,4	11,7	24,2	26,1	-0,2	2,8	1,7	-1,0	-4,2	8,6	22,1	27,4
Bienes Intermedios	93,8	108,5	138,6	158,3	101,1	106,4	114,1	125,4	92,8	101,9	121,5	126,3
Variación (%)	-5,8	15,6	27,8	14,2	1,7	5,2	7,2	9,9	-7,4	9,9	19,2	4,0
Bienes de Capital	75,3	80,4	90,3	116,9	101,5	104,5	108,8	103,6	74,3	77,0	83,0	112,8
Variación (%)	-13,6	6,7	12,2	29,5	0,9	3,0	4,1	-4,7	-14,3	3,7	7,8	35,9
Diversos	105,4	152,8	201,7	197,9	110,9	121,7	129,0	136,5	95,0	125,6	156,3	144,9
Variación (%)	51,5	45,0	32,0	-1,9	9,7	9,7	6,1	5,8	38,1	32,2	24,5	-7,3

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^e Estimación BCB.

^{1/} Sin ajustes.

La consecuencia directa de la favorable evolución de los precios de exportación respecto de la de los precios de

importación para 2006 mostró una mejora sustancial de los términos de intercambio (Cuadro 3.10).

CUADRO 3.10

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2003-2006

(Base 2000=100)

	2003	2004	2005 ^p	2006 ^e
I. Índice de Precios de las Exportaciones	102,3	129,2	142,1	181,7
II. Índice de Precios de las Importaciones	100,1	104,3	109,4	114,7
III. Términos de Intercambio	102,2	123,8	129,9	158,3
Variación (%)	6,1	21,1	4,9	21,9

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^e Estimación BCB.

3.2.3 Comercio exterior por zonas económicas

Con relación a los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.11), los cambios más relevantes respecto a 2005 fueron:

- Con el MERCOSUR, el superávit de 2006 (\$us965 millones) más que duplicó al registrado el año anterior, principalmente por las mayores exportaciones de hidrocarburos a Brasil y Argentina.
- Con la Comunidad Andina aumentó el saldo comercial positivo en \$us64 millones, fundamentalmente por mayores exportaciones de petróleo, azúcar y leche a Perú.
- Con Chile aumentó el déficit comercial en \$us44 millones, dadas las mayores importaciones de diésel oil y de bienes de capital de este país.
- Con Estados Unidos el superávit disminuyó levemente (\$us16 millones). Sin embargo, incluyendo un ajuste de aeronaves alquiladas por \$us36 millones, que el INE registra como reexportaciones y que el BCB ajusta para fines de Balanza de Pagos, en realidad el superávit habría disminuido en una cifra mayor (\$us52 millones).
- Con la Unión Europea disminuyó el déficit de \$us60 millones a \$us11 millones como consecuencia de mayores exportaciones de minerales.
- Con Suiza prácticamente se duplicó el superávit por las mayores ventas de oro, zinc y plata.
- Con Asia el saldo comercial deficitario se redujo de \$us98 millones a \$us4 millones; explicado por la mejora de la balanza comercial con Japón (debido a mayores exportaciones de zinc y plata), a pesar de las mayores importaciones de equipos de transporte de Japón y de productos de consumo de China.

CUADRO 3.11

SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2005-2006

(En millones de dólares)

ZONAS ECONÓMICAS	2005 ^P			2006 ^P		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI^{1/}	1.921,8	1.357,3	564,5	2.690,7	1.605,6	1.085,1
MERCOSUR	1.410,1	932,8	477,2	2.012,1	1.047,6	964,5
Argentina	268,0	391,2	-123,1	390,5	445,5	-55,0
Brasil	1.118,3	513,7	604,6	1.591,9	572,2	1.019,8
Paraguay	22,2	22,8	-0,6	28,3	23,7	4,7
Uruguay	1,6	5,2	-3,6	1,3	6,3	-4,9
Comunidad Andina	310,6	221,8	88,8	414,3	261,9	152,5
Colombia	181,4	57,3	124,1	155,1	63,7	91,5
Ecuador	3,0	12,2	-9,2	10,8	9,7	1,1
Perú	126,1	152,3	-26,1	248,4	188,5	59,9
Venezuela	160,4	38,9	121,5	196,2	56,5	139,7
Chile	40,7	162,4	-121,7	68,0	233,2	-165,2
Cuba	0,0	1,4	-1,3	0,0	6,4	-6,4
MCCA	6,2	1,2	5,0	1,3	1,2	0,1
TLC (NAFTA)	447,4	391,7	55,6	476,5	409,7	66,8
Estados Unidos ^{2/}	407,6	323,7	83,9	405,4	337,3	68,0
Canadá	19,6	17,1	2,6	49,5	23,6	25,9
México	20,1	50,9	-30,8	21,7	48,9	-27,1
Economías en transición	3,3	2,1	1,2	2,9	1,8	1,1
Unión Europea (UE)	163,2	222,8	-59,6	247,1	258,3	-11,2
Alemania	15,2	44,7	-29,5	17,7	65,1	-47,4
Bélgica	22,5	9,4	13,0	60,7	14,0	46,7
Francia	8,0	31,2	-23,2	9,2	31,6	-22,5
Países Bajos	22,2	6,1	16,2	31,7	7,4	24,4
Reino Unido	59,2	20,1	39,1	80,3	17,5	62,8
Italia	15,3	23,0	-7,8	24,5	24,5	0,0
Suecia	0,5	37,9	-37,4	0,4	41,3	-40,9
Otros UE	20,3	50,3	-30,0	22,6	56,8	-34,2
AELC	107,9	7,4	100,5	211,4	12,9	198,4
Suiza	107,4	6,7	100,7	210,6	12,3	198,2
Noruega	0,5	0,7	-0,3	0,8	0,6	0,2
Asia	242,1	340,2	-98,0	490,4	494,4	-3,9
Japón	134,3	142,9	-8,5	378,0	221,8	156,1
China	20,7	136,0	-115,3	35,5	191,1	-155,6
Corea del Sur	60,1	18,1	42,1	48,8	22,2	26,6
Malasia	16,1	2,8	13,3	17,7	4,5	13,2
Hong Kong	4,4	2,2	2,2	3,5	2,8	0,7
India	0,9	11,7	-10,9	2,6	15,8	-13,2
Tailandia	0,7	4,5	-3,8	0,2	4,8	-4,7
Taiwán	0,6	9,4	-8,8	0,6	13,4	-12,8
Otros Asia	4,4	12,6	-8,3	3,6	17,9	-14,3
Resto del Mundo	29,6	11,3	18,2	114,1	25,0	89,1
TOTAL CIF	2.921,4	2.334,0	587,4	4.234,3	2.808,9	1.425,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS : ^{1/} Excluye México.^{2/} En 2006, incluye reexportación de aeronaves por \$us36 millones.

X = Exportaciones (valor oficial); M = Importaciones (valor CIF).

^P Cifras preliminares.

3.3 COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

El balance entre las exportaciones e importaciones de servicios en 2006 fue más deficitario que en 2005, principalmente por dificultades que atravesó el

transporte aéreo nacional y que afectaron sus operaciones, las que tuvieron que ser cubiertas por los servicios de líneas extranjeras; y el aumento de viajes al exterior por parte de residentes, que estaría vinculado a flujos migratorios (Cuadro 3.12).

CUADRO 3.12

COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS, 2005-2006

(En millones de dólares)

	2005 ^P			2006 ^P		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
1. Transportes	143,2	102,3	40,9	111,4	143,1	-31,7
2. Viajes	238,6	186,4	52,3	201,4	226,1	-24,7
3. Comunicaciones	36,7	13,1	23,6	42,7	12,6	30,1
4. Construcción	0,4	7,4	-7,0	0,4	10,2	-9,8
5. Seguros	35,4	100,5	-65,1	41,9	98,4	-56,5
6. Financieros	7,0	1,9	5,1	9,2	2,0	7,2
7. Informática y de información	0,4	10,9	-10,5	0,4	13,1	-12,7
8. Regalías y derechos de licencia	1,9	11,2	-9,3	1,8	14,4	-12,6
9. Otros servicios empresariales	7,6	72,6	-65,0	8,8	82,1	-73,3
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,4	6,0	-4,6	1,2	7,5	-6,3
11. Servicios de gobierno, n.i.o.p.	16,2	18,8	-2,6	14,9	18,3	-3,4
TOTAL	488,8	531,1	-42,2	434,2	627,8	-193,6

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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: n.i.o.p. = no incluidas en otra parte.

X = Exportaciones, M = Importaciones.

^P Cifras preliminares.

3.4 TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS FAMILIARES

Los ingresos por remesas familiares en varias regiones del mundo han representado volúmenes significativos en los últimos años, más si se los compara con otros flujos de capital, como los de inversión extranjera directa, particularmente en América Latina, el Este Medio y África del Norte (Cuadro 3.13).

En Bolivia, los ingresos de remesas familiares también han crecido en los últimos años, en gran medida por los flujos migratorios hacia países como España, Estados Unidos y Argentina, como por los efectos favorables de la expansión de la economía mundial, que ha elevado la capacidad de gasto y ahorro de los agentes económicos. Mientras que en 2005 las remesas familiares netas recibidas representaron 2,6% del PIB, en 2006 alcanzaron un nivel de 4,5% del PIB (Cuadro 3.14).

CUADRO 3.13

REMESAS FAMILIARES Y FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ALGUNAS REGIONES DEL MUNDO, 2004

	Remesas familiares (Millones de dólares)	Remesas per cápita (Dólares)	Inversión Extranjera Directa (Millones de dólares)
Asia del Este y el Pacífico	43.100	23	64.563
Europa y Central Asia	19.900	42	62.211
Latinoamérica y el Caribe	42.400	80	60.843
Este Medio y África del Norte	21.300	68	5.340
Sud Asia	32.000	22	7.151

FUENTE: Banco Mundial.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

CUADRO 3.14

TRANSFERENCIAS PRIVADAS, 2005-2006

(En millones de dólares y porcentajes)

	2005 ^p	2006 ^p	Variación	
			Absoluta	%
CRÉDITO	339,5	597,8	258,3	76,1
Remesas de trabajadores	303,5	569,5	266,0	87,6
Otras transferencias	36,0	28,3	-7,7	-21,4
DÉBITO	62,5	69,6	7,1	11,4
Remesas de trabajadores	59,3	65,8	6,5	11,0
Otras transferencias	3,1	3,8	0,6	19,4
SALDO NETO	277,0	528,2	251,1	90,6
Remesas de trabajadores	244,2	503,7	259,4	106,2
Otras transferencias	32,8	24,5	-8,3	-25,3

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

3.5 MOVIMIENTO DE CAPITALES

En 2006, los flujos de capitales oficiales registraron un incremento neto debido a la condonación de la deuda externa pública. En el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral, fueron considerables las condonaciones del FMI y del Banco Mundial, y en el marco bilateral la condonación de Japón. A ellas se sumaron también los flujos de alivio bajo las iniciativas HIPC I, HIPC II y "más allá del HIPC". Debe destacarse que este alivio llevó a mejoras sustantivas en los

indicadores de solvencia y liquidez de la deuda externa pública (Ver sección 4.3).

Con relación a los flujos de capitales privados, se han observado dos comportamientos opuestos. Por una parte, una inyección de capitales asociada a la inversión extranjera directa neta. En efecto, durante 2006 continuaron ingresando flujos brutos de inversión extranjera directa (IED) vinculados a la inversión en explotación de hidrocarburos y al avance en la construcción de proyectos mineros. Además se

observaron menores flujos por desinversión²⁴ que en el caso de 2006 corresponde en gran medida a amortización de préstamos otorgados por la casa matriz (Cuadro 3.15).

Por otra parte, se registró un incremento de los activos en el exterior, explicados en gran medida por la posición

de alta liquidez que mantuvieron tanto el sistema financiero como el no financiero, que más que compensó la disminución de la inversión de cartera de los bancos y entidades financieras bancarias (Fondo RAL) vinculada al cambio interno en la composición de activos del público en el sistema financiero local o remonetización.

CUADRO 3.15

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, POR SECTORES 2005-2006

(En millones de dólares)

	2005°	2006°
TOTAL RECIBIDO	404,4	435,1
Hidrocarburos	105,0	104,5
Minería	183,0	251,3
Industria	58,3	47,8
Electricidad	45,0	16,0
Comercio y Servicios	13,1	15,5
DESINVERSIÓN	-643,0	-195,0
IED NETA	-238,6	240,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: ° Cifras Estimadas.

3.6 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

El sustancial superávit en cuenta corriente alcanzado en 2006, que repercutió en un incremento de los activos externos de las entidades financieras y no financieras y el fortalecimiento de las reservas

internacionales, sumado a la sustancial condonación de la deuda externa pública, dio lugar a una mejora significativa de la posición financiera de Bolivia frente al resto del mundo. De esa forma, la posición neta deudora pasó de \$us6.909 millones en diciembre 2005 a sólo \$us3.315 millones en diciembre 2006 (Cuadro 3.16).

²⁴ De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, 5° Edición, el concepto de desinversión relacionado a la IED puede referirse a: i) retiros de capital; ii) amortización de préstamos provenientes de la casa matriz o filiales extranjeras; y, iii) venta de participación accionaria a inversionistas residentes.

CUADRO 3.16

RESUMEN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(En millones de dólares y porcentajes)

	AI		Variación	
	31 Dic 2005 ^p	31 Dic 2006 ^p	Absoluta	Relativa
Activos	3.983	6.145	2.162	54
1. Inversión directa en el extranjero	87	90	3	3
2. Inversión de cartera	587	547	-40	-7
Fondo RAL (Bancos y EFNB ^{1/})	368	331	-37	-10
Empresas no financieras	219	216	-3	-1
3. Otra inversión	1.349	2.315	966	72
Bancos (otros activos externos)	459	564	105	23
Otra inversión ^{2/}	890	1.751	861	97
4. Activos de reserva (BCB)	1.960	3.193	1.233	63
Pasivos	10.891	9.459	-1.432	-13
1. Inversión directa en la economía declarante	4.586	4.826	240	5
2. Inversión de cartera	42	42	0	0
3. Otra inversión	6.264	4.592	-1.672	-27
Deuda externa pública ^{3/}	4.948	3.279	-1.669	-34
Deuda externa privada	1.278	1.272	-6	0
Otra inversión ^{4/}	38	41	3	9
Posición neta	-6.909	-3.315	3.594	52
En % del PIB anual	-73,8	-31,3		

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^p Cifras preliminares sujetas a revisión.^{1/} Entidades financieras no bancarias.^{2/} Incluye depósitos en el exterior de residentes no bancarios, otros activos externos del BCB, otros activos externos de EFNB y aportes a organismos internacionales.^{3/} Incluye deuda externa pública de corto plazo.^{4/} Incluye pasivos con organismos internacionales.

4

DEUDA PÚBLICA

4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

A fines de 2006, el saldo de la deuda pública interna expresado en dólares alcanzó a \$us2.675 millones, \$us465 millones más con relación a diciembre de 2005. La deuda interna del TGN aumentó en \$us270 millones, y la del BCB en \$us195 millones (Cuadro 3.17). Como porcentaje del saldo total, la deuda interna del BCB representó 12,1%, mayor en 6,3 puntos porcentuales con relación a 2005.

En 2006 continuó la recomposición de la deuda interna por monedas. El TGN y el BCB redujeron sus saldos de deuda en ME y aumentaron en MN y UFV. Como resultado, la participación de MN y UFV en el saldo total de la deuda interna se incrementó de 47,8% en 2005 a 60,9% en 2006. Este cambio mejoró el calce de monedas del sector público debido a que sus ingresos son generados principalmente en moneda nacional. También se registraron incrementos en los plazos de maduración, principalmente en la deuda del TGN (de 115 a 131 semanas).

CUADRO 3.17

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2005-2006

(En millones de dólares y porcentajes)

	2005 ^P	2006 ^P	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)	2.211	2.675	465	21,0
(A) TGN	2.083	2.353	270	13,0
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	1.953	2.223	270	13,8
LETRAS C	86	15	-71	-82,4
En MN	37	0	-37	-100,0
En UFV	9	0	-9	-100,0
En ME	40	15	-25	-62,2
BONOS C	640	801	161	25,1
En MN		53	53	
En UFV	324	519	195	60,2
En UFV (amortizables)	18	17	-1	-6,9
En ME	298	212	-86	-28,9
BONOS AFP	1.207	1.377	170	14,1
En UFV	421	591	170	40,4
En ME y MVDOL	786	786	0	0,0
OTROS BONOS ME	20	30	10	50,0
OTROS¹¹	129	129	0	0,0
(B) TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	128	323	195	151,5
LETRAS B, C y D	82	248	166	202,3
En MN	57	169	112	196,4
En UFV	24	78	54	223,1
En ME	1	2	1	55,8
BONOS D ME	9	1	-8	-88,9
REQUERIMIENTO ACTIVOS LÍQUIDOS MN y UFV	37	74	37	97,9
TOTAL DEUDA INTERNA en MN	260	425	165	63,4
TOTAL DEUDA INTERNA en UFV	797	1.205	408	51,2
TOTAL DEUDA INTERNA en ME	1.154	1.046	-108	-9,4
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	47,8%	60,9%		

FUENTE: Ministerio de Hacienda – Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: Cifras a valor nominal.

^P Cifras preliminares.¹¹ Incluye deuda flotante, certificados fiscales y deuda de los gobiernos municipales, declarados en el plan de readecuación financiera de 2001.

Como en las gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda interna del TGN correspondió a los bonos adquiridos por las AFP, cuyo saldo por este concepto alcanzó \$us1.377 millones a fines de

2006. Destaca también el aumento de las emisiones del TGN de Bonos C en UFV, que cerraron la gestión con un saldo de \$us519 millones.

4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA

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

Al 31 de diciembre de 2006, el saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó

\$us3.248 millones, menor en \$us1.694 millones respecto al saldo de fines de 2005, debido principalmente a la efectivización de condonaciones de deuda emergentes de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés) y del Gobierno del Japón (Cuadro 3.18).

CUADRO 3.18

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2005 - 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	2006						Saldo al 31/12/2006	Participación %
	Saldo al 31/12/2005	Desembolsos efectivos	Amortización		Variaciones cambiarías			
			Efectiva	Reprogramada y condonada				
FMI	243,8	0,0	0,0	232,5	3,2	14,5	0,4	
Otros Multilaterales	4.276,1	185,3	193,9	1.529,1	81,4	2.819,8	86,8	
BID	1.622,8	59,7	73,7	16,8	29,3	1.621,2	49,9	
Banco Mundial	1.666,6	34,0	4,4	1.511,3	48,4	233,2	7,2	
CAF	871,3	81,5	108,1	1,0	-0,1	843,6	26,0	
FIDA	40,8	2,1	1,9		2,1	43,1	1,3	
FONPLATA	32,8		3,7		0,0	29,1	0,9	
FND	24,5	6,4	0,3		1,7	32,3	1,0	
OPEP	16,8	1,6	1,1		0,0	17,3	0,5	
BIAPE	0,6		0,6		0,0	0,0	0,0	
Bilateral	421,5	71,6	18,5	70,8	10,0	413,8	12,7	
Japón	63,0	0,0	0,0	63,0	0,0	0,0	0,0	
España	139,3	0,0	3,6	7,8	1,3	129,2	4,0	
Brasil	121,5	22,4	10,6	0,0	0,1	133,4	4,1	
China	29,4	9,9	1,8	0,0	1,1	38,6	1,2	
Francia	13,3	0,7	2,5	0,0	1,3	12,8	0,4	
Alemania	34,0	7,4	0,0	0,0	4,4	45,8	1,4	
Italia	9,8	0,0	0,0	0,0	1,1	10,9	0,3	
Corea del Sur	5,4	4,4	0,0	0,0	0,5	10,3	0,3	
Venezuela	5,8	26,8			0,2	32,8	1,0	
Privados	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	
Total	4.941,6	256,9	212,5	1.832,4	94,4	3.248,1	100,0	

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

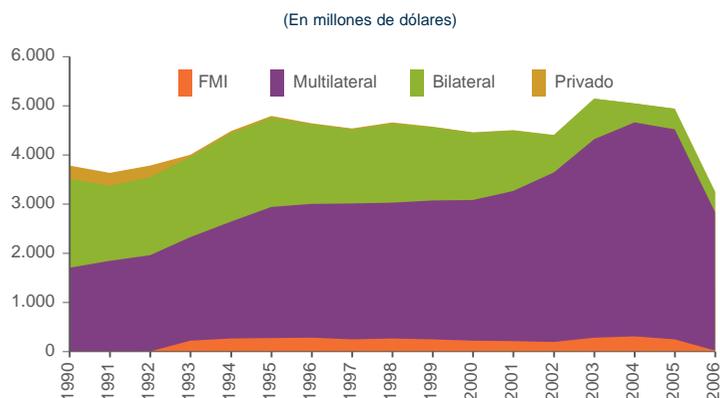
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

La reducción sostenida de la deuda externa a partir de 2003 y principalmente la disminución en 2006 implica una menor vulnerabilidad de la economía nacional frente al entorno externo. Los alivios obtenidos en el marco de las iniciativas HIPC I, II, “más allá HIPC” y MDRI han

contribuido a que la estructura del endeudamiento cambie significativamente en estos últimos siete años. El endeudamiento multilateral en 2006 es equivalente al del año 2000 y la deuda bilateral representa el 30% de su similar a inicios de la presente década (Gráfico 3.6).

GRÁFICO 3.6

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA POR ACREEDOR



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

Los principales acreedores de Bolivia continúan siendo los organismos multilaterales, con 87,3% de participación. Destacan el BID y la CAF. La deuda bilateral representa 12,7% del total adeudado, y los principales acreedores son Brasil, España, Alemania y China.

La mayor parte de la deuda externa fue contratada en términos concesionales. El 52,6% del saldo a fines de 2006 tiene plazos de vencimiento mayores a treinta años y el 58,5% tasas de interés menores a 2% (Cuadro 3.19).

CUADRO 3.19

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(En millones de dólares y porcentajes)

Por Plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
de 0 a 5 años	15,0	0,5	exento	14,9	0,5
de 6 a 10 años	170,5	5,3	0,1% a 2%	1.882,4	57,9
de 11 a 15 años	783,4	24,1	2,1% a 6%	110,9	3,4
de 16 a 20 años	410,6	12,6	6,1% a 9%	6,7	0,2
de 21 a 30 años	160,4	4,9	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	1.708,2	52,6	variable	1.233,2	38,0
Total	3.248,1	100,0	Total	3.248,1	100,0

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

El valor presente neto estimado de la deuda pública externa, incluyendo el alivio de deuda en las Iniciativas HIPC y MDRI (considerando además el alivio anunciado por el BID para 2007), alcanzaría a \$us1.774 millones, lo que implica un componente de donación de 45,4% (Cuadro 3.20).

del sector público. Los desembolsos de organismos multilaterales disminuyeron fuertemente, en especial los provenientes de la CAF, BID y Banco Mundial. Los acreedores bilaterales también disminuyeron sus desembolsos, en particular Brasil, China y España (Cuadro 3.21).

Los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo en 2006 totalizaron \$us257 millones, menores en \$us177 millones a los de 2005, situación que se explica por la disminución de las necesidades de financiamiento

Los recursos recibidos fueron destinados principalmente a proyectos del Servicio Nacional de Caminos, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Ministerio de Hacienda y Ministerio de Salud.

CUADRO 3.20

VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2006			Componente implícito de donación (%)
	Nominal	%	VPN ^{1/}	
FMI	14,5	0,5	14,1	2,8
Otros Multilaterales	2.819,8	86,8	1.447,7	48,7
BID	1.621,2	49,9	313,3	80,7
Banco Mundial	233,2	7,2	120,1	48,5
CAF	843,6	26,0	926,3	-9,8
Otros	121,8	3,7	87,9	27,8
Bilateral	413,8	12,7	312,5	24,5
España	129,2	4,0	85,3	34,0
Brasil	133,4	4,1	131,9	1,1
China	38,6	1,2	24,9	35,5
Alemania	45,8	1,4	22,1	51,8
Italia	10,9	0,3	7,0	36,0
Francia	12,8	0,4	8,7	32,0
Corea del Sur	10,3	0,3	6,6	35,5
Venezuela	32,8	1,0	26,0	20,6
Privados	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3.248,1	100,0	1.774,3	45,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados en las Iniciativas HIPC y MDRI (considerando además el alivio anunciado por el BID para 2007).

CUADRO 3.21

DESEMBOLSOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(En millones de dólares)

Acreedor	2005	2006	Variación Absoluta
FMI	14,6	0,0	-14,6
Otros Multilaterales	350,3	185,3	-165,0
CAF	154,8	81,5	-73,3
Banco Mundial	70,4	34,0	-36,4
BID	111,4	59,7	-51,7
Otros	13,7	10,1	-3,6
Bilaterales	83,3	71,6	-11,7
Brasil	42,0	22,4	-19,6
Alemania	0,1	7,4	7,3
España	7,3	0,0	-7,3
Italia	1,5	0,0	-1,5
China	21,9	9,9	-12,0
Otros	10,5	31,9	21,4
Privados	0,0	0,0	0,0
Total con FMI	448,2	256,9	-191,3
Total sin FMI	433,6	256,9	-176,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa alcanzó a \$us325 millones (\$us212 millones por principal y \$us113 millones por intereses), menor en

\$us42 millones al de 2005. La disminución se debió principalmente a menores pagos al FMI y al Banco Mundial, en el contexto del alivio MDRI (Cuadro 3.22).

CUADRO 3.22

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

(En millones de dólares)

Acreedor	2005			2006		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
FMI	39,4	6,1	45,5	0,0	1,7	1,7
Otros Multilaterales	209,6	92,4	302,0	193,9	101,3	295,2
CAF	120,4	53,3	173,7	108,1	67,7	175,8
BID	75,6	23,3	98,9	73,7	23,2	96,9
Banco Mundial	8,3	12,6	20,9	4,4	7,3	11,7
Otros	5,3	3,2	8,5	7,7	3,1	10,8
Bilaterales	14,1	5,8	19,9	18,5	9,8	28,3
Brasil	7,8	4,2	12,0	10,6	7,8	18,4
España	1,4	0,6	2,0	3,6	0,5	4,1
Francia	2,3	0,4	2,7	2,5	0,3	2,8
Alemania	0,0	0,3	0,3	0,0	0,4	0,4
Italia	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
China	2,5	0,2	2,7	1,8	0,5	2,3
Otros	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Privados	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1
Total	263,3	104,3	367,6	212,5	112,8	325,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

Durante la gestión 2006 se transfirieron al exterior \$us68 millones en términos netos, cifra que contrasta con la entrada neta de \$us81 millones en la gestión 2005. Cabe notar que el alivio total en términos de flujos (considerando las iniciativas HIPC y MDRI) de la

deuda externa pública totalizó \$us240 millones. De no haberse efectivizado este alivio, la transferencia neta al exterior habría sido mayor, equivalente a \$us308 millones (Cuadro 3.23).

CUADRO 3.23

TRANSFERENCIA NETA (DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO) 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio Pagado	Alivio HIPC - MDRI	Transferencia Neta	
				Con Alivio	Sin Alivio
FMI	0,0	1,7	95,8	-1,7	-97,5
Otros Multilaterales	185,3	295,2	64,4	-109,9	-174,3
CAF	81,5	175,8	4,3	-94,3	-98,6
Banco Mundial	34,0	11,7	25,3	22,3	-3,0
BID	59,7	96,9	35,1	-37,2	-72,3
Otros	10,1	10,8	-0,2	-0,7	-0,5
Bilaterales	71,6	28,3	79,7	43,3	-36,4
Brasil	22,4	18,4	18,3	4,0	4,0
Alemania	7,4	0,4	11,0	7,0	-11,3
España	0,0	4,1	8,4	-4,1	-15,1
Italia	0,0	0,2	0,8	-0,2	-8,6
China	9,9	2,3	41,2	29,0	-12,2
Otros	31,9	2,9	0,0	-0,1	-0,1
Privados	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Total	256,9	325,3	240,0	-68,4	-308,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Según acreedor, 67% del alivio HIPC y MDRI provino de fuentes multilaterales y 33% de bilaterales. El alivio

permitió menores pagos de principal por \$us177 millones y de intereses por \$us63 millones (Cuadro 3.24).

CUADRO 3.24

ALIVIO HIPC EN TÉRMINOS DE FLUJOS POR ACREEDOR 2006

(En millones de dólares)

Acreedor	Principal	Interés	Total
	HIPC I		
FMI	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	1,5	4,6	6,1
BID	3,1	5,6	8,7
Otros	-1,6	-1,0	-2,6
Bilateral	3,7	13,0	16,7
Club de París	3,7	13,0	16,7
Comercial	3,7	13,0	16,7
ODA (Japón)	0,0	10,9	10,9
Otros	3,7	2,1	2,1
Total	5,2	17,6	22,8
	HIPC II		
FMI	8,4		8,4
Otros Multilaterales	36,2	13,0	49,2
BID	16,8	9,6	26,4
Banco Mundial	15,6	0,5	16,1
CAF	2,2	2,1	4,3
Otros	1,6	0,8	2,4
Bilateral	1,5	10,6	12,1
Club de París	1,5	10,6	12,1
Comercial	1,5	8,2	9,7
ODA		2,4	2,4
Total	46,1	23,6	69,7
	Más allá del HIPC		
Bilateral	38,9	12,0	50,9
	MDRI		
Multilateral	86,5	10,1	96,6
	HIPC I + HIPC II + Más allá + MDRI		
Total	176,7	63,3	240,0

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

En 2006 se contrataron nuevos préstamos por \$us153 millones. De este total, 77% correspondió a fuentes multilaterales, entre las que se destacan la CAF y el BID, y el resto a fuentes bilaterales. Cabe resaltar que el financiamiento proveniente de la CAF no tiene un componente de donación, debido a que sus tasas de interés son de mercado

(Cuadro 3.25). Por otra parte, el 22,4% del total de préstamos contratados en la gestión fue en términos concesionales, como los del BID, Alemania y China. El componente de donación promedio de los créditos contratados en 2006 alcanzó a 12,9%.

CUADRO 3.25

MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN 2006

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreeedor	Monto contratado	%	Componente de donación promedio ^{1/}
Otros Multilaterales	116,7	76,5	5,5
CAF	81,0	53,1	-9,9
BID	25,0	16,4	49,6
OPEP	10,7	7,0	18,7
Bilateral	35,8	23,5	37,1
Alemania	7,9	5,2	64,7
China	1,3	0,8	58,0
Venezuela	26,6	17,4	27,9
Total	152,5	100,0	12,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: ^{1/} El componente de donación se calcula mediante la fórmula $1-(VPN / \text{Valor nominal})$. Según el FMI, para que una deuda sea considerada concesional debe tener un componente de donación mayor a 35%.

Los recursos contratados de la CAF se destinarán a la construcción de carreteras e infraestructura, los del BID a fortalecimiento institucional y apoyo al sector financiero, los de Venezuela a la importación de diésel, de Alemania a lucha contra la pobreza, de la OPEP al sector de educación, y de China a proyectos multisectoriales.

El saldo de deuda por desembolsar al 31 de diciembre de 2006 alcanzó \$us1.059 millones, 92% de los cuales corresponde a fuentes multilaterales, principalmente CAF y BID, y el resto a fuentes bilaterales, principalmente Brasil, España y Alemania (Cuadro 3.26).

CUADRO 3.26

SALDO DE DEUDA POR DESEMBOLSAR
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(En millones de dólares)

Acreeedor	Composición	
	Saldo	%
Otros Multilaterales	979,3	92,4
BID	374,6	35,4
Banco Mundial	107,8	10,2
CAF	402,4	38,0
Otros	94,5	8,9
Bilateral	80,1	7,6
Brasil	26,6	2,5
Corea del Sur	13,4	1,3
Francia	7,2	0,7
España	15,8	1,5
Alemania	15,6	1,5
Otros	1,6	0,1
Total	1.059,4	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

En enero de 2006, el FMI condonó a Bolivia DEG161 millones (equivalentes a \$us233 millones²⁵) en el marco del MDRI. Con los recursos condonados, el TGN canceló los siguientes ítems al BCB: i) la totalidad de la cartera de créditos de liquidez por Bs1.790 millones, ii) intereses de créditos de liquidez por Bs55 millones, iii) capital de la Letra de Tesorería B por Bs15 millones; y iv) interés de la Letra de Tesorería B por Bs0,6 millones.

En febrero 2006 se efectivizó la condonación de la deuda que aún quedaba pendiente con Japón (\$us63

millones), y en julio 2006 el Banco Mundial condonó \$us1.511 millones en el marco del MDRI.

4.2.3 Saldo de la deuda pública externa de corto plazo

El saldo de la deuda pública externa de corto plazo al 31 de diciembre 2006 totalizó \$us27 millones. En la gestión se efectivizaron desembolsos por \$us80 millones y se amortizaron \$us58 millones, más el pago de \$us1 millón por intereses. Como se puede observar, el total de la deuda externa de corto plazo corresponde a créditos de Venezuela por concepto de importaciones de diésel (Cuadro 3.27).

CUADRO 3.27

DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE CORTO PLAZO, 2005-2006

(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31/12/05	Desembolsos	Amortización	Ajustes	Intereses	Saldo al 31/12/06
I. Multilateral	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Bilaterales	5,3	80,4	58,4	0,0	1,2	27,3
Venezuela	5,3	80,4	58,4	0,0	1,2	27,3
Total (I + II)	5,3	80,4	58,4	0,0	1,2	27,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

El indicador de solvencia²⁶ de la deuda pública, medido por el cociente entre el saldo de la deuda pública total (DT) y el PIB, se situó en 52,8% en 2006, después de haber alcanzado un máximo de 84,6% en 2003 (Cuadro 3.28).

Sin embargo, es más adecuado utilizar el valor presente neto (VPN) en lugar del valor nominal debido a que incorpora la concesionalidad, que es característica de la deuda pública externa de Bolivia. En 2006, este indicador (DVT/PIB) se situó en 39,6%, menor en 8,8 puntos

porcentuales al de 2005. Es importante puntualizar que el saldo en valor presente de la deuda incluye el alivio bajo las Iniciativas HIPC y MDRI. En este último caso se considera, además del Banco Mundial y FMI, el alivio anunciado por el BID para 2007.

El indicador de liquidez²⁷ (servicio de la deuda pública total entre exportaciones de bienes y servicios de la gestión) disminuyó de 31,6% a 20,5% como efecto del alivio de la deuda MDRI en términos de flujos y el notable incremento de las exportaciones. Por su parte, el indicador de liquidez del sector público (servicio de la deuda pública total respecto de los ingresos fiscales) disminuyó de 35,4% a 22%, dado el importante aumento de los ingresos fiscales.

²⁵ A tipo de cambio de la fecha de transacción.

²⁶ Sirve para comprobar si un país puede pagar su deuda en el mediano plazo sin recurrir a reprogramaciones ni mora.

²⁷ Sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

CUADRO 3.28

INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA, 2000 - 2006

(En millones de dólares y porcentajes)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
DEUDA TOTAL (A + B)							
Saldo en valor nominal (DT)	5.547,2	5.995,1	5.888,1	6.844,8	6.996,7	7.152,6	5.923,6
Saldo en valor presente neto (DTV)	3.878,8	3.357,7	3.869,8	4.427,7	5.205,4	4.583,8	4.449,8
Servicio (ST)	590,1	597,1	728,9	813,2	805,9	1.035,9	881,2
Indicadores de deuda total (en %)							
DT/PIB	65,9	73,5	74,4	84,6	79,7	75,6	52,8
DVT/PIB	46,1	41,2	48,9	54,7	59,3	48,4	39,6
ST/X	40,1	39,3	46,9	41,5	31,5	31,6	20,5
ST/IFI	27,3	29,3	36,9	41,2	34,5	35,4	22,0
DEUDA EXTERNA (A)							
Saldo en valor nominal (DE)	4.460,2	4.496,8	4.399,6	5.142,1	5.045,2	4.941,6	3.248,1
Saldo en valor presente neto (DVE)	2.791,8	1.859,4	2.381,3	2.725,0	3.253,9	2.372,8	1.774,3
Servicio antes HIPC (SDAE)	348,8	342,9	414,0	432,9	454,6	516,0	565,2
Servicio después HIPC (SDDE)	268,2	248,4	258,1	273,6	289,1	367,6	325,3
Alivio HIPC (HIPC)	80,5	99,0	159,2	160,0	166,0	148,4	240,0
Indicadores de deuda (en %)							
DE/PIB	53,0	55,1	55,6	63,5	57,4	52,2	28,9
DVE/PIB	33,2	22,8	30,1	33,7	37,0	25,1	15,8
DVE/XP	202,5	129,7	157,1	162,3	160,6	91,2	52,5
SDAE/X	23,7	22,5	26,6	22,1	17,7	15,7	13,2
SDDE/X	18,2	16,3	16,6	13,9	11,3	11,2	7,6
HIPC/X	5,5	6,5	10,2	8,2	6,5	4,5	5,6
HIPC/PIB	1,0	1,2	2,0	2,0	1,9	1,6	2,1
DEUDA INTERNA (B)							
Saldo en valor nominal (DI)	1.087,0	1.498,3	1.488,5	1.702,7	1.951,5	2.211,0	2.675,5
Servicio (SDI)	321,9	348,7	470,8	539,6	516,8	668,3	555,9
Indicadores de deuda (en %)							
DI/PIB	12,9	18,4	18,8	21,0	22,2	23,4	23,8
DI/IFI	50,2	73,5	75,3	86,3	83,6	75,6	66,8
SDI/X	21,9	22,9	30,3	27,5	20,2	20,4	12,9
SDI/IFI	14,9	17,1	23,8	27,4	22,2	22,9	13,9
Ítem pro memoria							
Producto Interno Bruto (PIB)	8.411,8	8.153,9	7.916,5	8.092,9	8.784,2	9.465,5	11.228,4
Exportaciones de Bienes y Servicios (X) ^{1/}	1.470,0	1.520,7	1.555,4	1.961,8	2.562,4	3.280,0	4.297,1
Exportaciones de Bs y Ss Promedio Móvil (XP) ^{2/}	1.378,6	1.433,7	1.515,4	1.679,3	2.026,6	2.601,4	3.379,8
Ingresos Fiscales (IFI)	2.164,7	2.037,7	1.976,6	1.972,9	2.333,0	2.923,3	4.002,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

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

^{1/} Exportaciones de bienes y servicio de la gestión.^{2/} Exportaciones de bienes y servicios promedio de los tres últimos años.

En el caso de la deuda pública externa se observa que el indicador de solvencia (VPN de la deuda externa sobre exportaciones de bienes y servicios promedio de los últimos tres años) registró una mejora sustancial al disminuir de 91,2% en 2005 a 52,5% en 2006 debido al ya mencionado crecimiento de las exportaciones y al alivio obtenido bajo el MDRI. Según los umbrales de la iniciativa HIPC, este indicador no debería superar 150%. Por su parte, el indicador de liquidez (servicio de la deuda externa pública sobre exportaciones de bienes y servicios de la gestión)

también disminuyó de 11,2% a 7,6%. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC, este indicador no debería superar 20%.

Con relación a la deuda pública interna, el indicador de solvencia más utilizado es el coeficiente que relaciona el saldo de la deuda pública interna con los ingresos fiscales. A fines de 2006, este indicador alcanzó 66,8%, con una reducción de 8,8 puntos porcentuales respecto de 2005. Se debe destacar que este indicador mejoró notablemente en los últimos años,

después de haber alcanzado un ratio de 86% en 2003. Según algunos estudios, el umbral de este indicador es 167%.²⁸

En el recuadro se presenta una comparación del análisis de sostenibilidad de deuda utilizado para la Iniciativa HIPC y el nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda (DSF) aprobado por los directorios del FMI y Banco Mundial.

NUEVO MARCO PARA EVALUAR LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Para los países que accedieron a la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés), entre ellos Bolivia, rige un nuevo marco para evaluar la sostenibilidad de la deuda (DSF) aprobado por los directorios del FMI y Banco Mundial, y que considera umbrales ajustados por parámetros de referencia dependientes de las políticas económicas.

El DSF es un enfoque caso por caso que proporciona un tratamiento riguroso y consistente de la acumulación de la deuda, al mismo tiempo que considera las circunstancias específicas de cada país. En esa línea, este marco propone:

- El establecimiento de una guía para el diseño de lineamientos macroeconómicos y escenarios de crecimiento más sólidos, tomando en cuenta las políticas y los aspectos institucionales de cada país, el entorno externo y la probabilidad de choques externos. En este contexto, se evalúa el impacto del endeudamiento para financiar gasto público adicional.
- El reforzamiento de los criterios de precaución desarrollados anteriormente.
- La revisión exhaustiva de los supuestos macroeconómicos (en particular los relacionados con el crecimiento y endeudamiento) y las políticas que seguirían en caso de que el ritmo de crecimiento exceda un cierto umbral.

Una cuestión clave es la pertinencia de continuar con la concesionalidad en aquellos países que se han beneficiado del alivio de la deuda. Se argumenta que los flujos concesionales siguen siendo la fuente más apropiada de financiamiento externo para los países de bajos ingresos. Sin embargo, sobre la base de caso por caso, podría considerarse obtener financiamiento no concesional dependiendo de: i) el impacto en la sostenibilidad de la deuda; ii) la disponibilidad de recursos concesionales; y iii) la fortaleza global de las políticas y de las instituciones del país deudor, así como la calidad de la inversión a ser financiada y el programa global de gasto público.

En el Cuadro 1 se resumen los umbrales HIPC y los nuevos umbrales DSF. Si bien los umbrales HIPC aún son aplicables a países que todavía no llegaron al punto de culminación, los umbrales DSF se aplican a países post-HIPC y post-MDRI. En el marco DSF, las políticas de un país se clasifican en: sólidas, intermedias o frágiles. La carga de la deuda para países con políticas sólidas se considera sostenible si la relación valor presente de la deuda externa/exportaciones es inferior a 200%, es decir 50 puntos porcentuales más que lo considerado sostenible por la iniciativa HIPC. Sin embargo, en los casos de desempeños ineficientes (políticas frágiles), el margen para la contratación de nueva deuda es mucho más limitado ya que el coeficiente valor presente de la deuda externa/exportaciones en este caso es de sólo 100%.

CUADRO 1

COMPARACIÓN DE LOS UMBRALES HIPC VERSUS DSF

(En porcentajes)

	Valor Presente			Servicio Deuda	
	PIB	Exportaciones	Ingresos	Exportaciones	Ingresos
Umbrales DSF					
Políticas sólidas	50	200	300	25	35
Políticas intermedias	40	150	250	20	30
Políticas frágiles	30	100	200	15	25
Umbrales HIPC					
Países elegibles	---	150	250	<15-20	---

FUENTE: DRI / DFI - Boletín N° 29/2006.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

²⁸ Para la sostenibilidad de la deuda interna el rango fluctúa entre 92% y 167%, según "Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna", *Debt Relief International*, 2001.

Si bien los umbrales HIPC y DSF requieren análisis de sostenibilidad de deuda (ASD), lo hacen de manera diferente. El ASD del HIPC es esencialmente histórico, pues se usa para evaluar el monto del alivio de la deuda que un

país necesita para alcanzar la sostenibilidad. Por el contrario, el ASD del DSF se orienta al futuro con el fin de asegurar que los países no contraigan nuevamente cargas de deuda insostenibles (Cuadro 2).

CUADRO 2

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA (ASD)

Características del ASD	HIPC	DSF
Cobertura	Deuda pública externa	Deuda pública + privada externa e interna
Cálculo del Valor Presente (VP)	Por cada préstamo, usando la tasa de interés comercial de referencia (CIRR) específica para cada moneda.	En base agregada, usando una tasa de descuento del 5% (CIRR aproximada en dólares)
Denominadores de exportaciones e ingresos	Promedio de tres años para las exportaciones, año en curso para los ingresos	Datos del año en curso para las exportaciones y los ingresos
Tipos de cambio usados para la conversión a dólares	Analizados en moneda original	Proyecciones a futuro
Alivio de la deuda	Presume que todos los acreedores participan en la Iniciativa HIPC	Presume que todos los acreedores participan en la Iniciativa HIPC
Evaluación de riesgo	Análisis de sensibilidad (es decir, menor/mayor crecimiento del PIB, menor concesionalidad de los nuevos préstamos)	Caso de referencia, hipótesis alternativas + pruebas de stress (tasas de crecimiento del PIB y/o las exportaciones, saldo primario, depreciación y política de endeudamiento)
Implicaciones en términos de políticas	Elegibilidad y monto del alivio bajo la Iniciativa HIPC	Asignación de préstamos/donaciones por parte de la Asociación Internacional de Fomento (AIF)/ Fondo Africano de Desarrollo (FAD). Intervención del FMI en el contexto de programas y supervisión.

FUENTE: DRI / DFI - Boletín N° 29/2006.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

REFERENCIAS:

Centro de Estudios Monetario Latinoamericanos, *Debt Relief International (DRI) - Development Finance International (DFI)*, 2006, Boletín "Estrategias para financiar el desarrollo", Boletín del PFC (Programa de Fortalecimiento de Capacidades) HIPC y del PFC CPE (Capital Privado Extranjero), Número 29, 4to trimestre.

Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, "Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief", noviembre 2006.

5

DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada de Bolivia está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del Gobierno. Esta deuda proviene de organismos internacionales, banca internacional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras, agencias de gobiernos y casa matriz y filiales.

Al 31 de diciembre de 2006 el saldo total de la deuda externa privada alcanzó \$us2.457,1 millones, monto que refleja una disminución de \$us68,0 millones respecto de 2005 (Cuadro 3.29). Para fines metodológicos y de exposición, la deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casa matriz y filiales extranjeras, y deuda no relacionada

El saldo de la deuda externa privada relacionada con casa matriz y filiales representó 48,2% del total, habiendo

mostrado una disminución de \$us61,7 millones respecto de 2005. Esta deuda es principalmente de mediano y largo plazo, dada su naturaleza de constituir un soporte a las actividades de las empresas de inversión extranjera directa. De acuerdo con directrices del Manual de Balanza de Pagos, esta deuda se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional como en la Balanza de Pagos.

El saldo de la deuda externa privada no relacionada representó 51,8% del total, mostrando una leve disminución de \$us6,3 millones. Esta deuda está concentrada principalmente en el mediano y largo plazo, y en el sector petróleo y gas, con una participación de 46.2% (Cuadro 3.30). En la gestión 2006, los sectores petróleo y gas y energía presentaron las disminuciones de deuda más importantes, contrarrestando los incrementos observados en los sectores industrial y financiero.

CUADRO 3.29

DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL

(En millones de dólares)

	Saldo al 31/12/05	Servicio de Deuda			Saldo al 31/12/06	Variación		Participación %
		Desembolsos	Amortización	Intereses		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	1,278.4	452.4	458.7	66.7	1,272.1	-6.3	-0.5	51.8
Sector Financiero	193.4	179.6	166.5	12.8	206.6	13.2	6.8	
Corto Plazo	27.6	121.3	123.2	0.2	25.7	-1.9	-6.9	
Mediano y Largo Plazo	165.8	58.3	43.3	12.6	180.9	15.1	9.1	
Sector No Financiero	1,085.0	272.8	292.2	53.9	1,065.6	-19.4	-1.8	
Corto Plazo	149.6	233.5	216.1	3.1	167.0	17.4	11.6	
Mediano y Largo Plazo	935.4	39.3	76.1	50.8	898.6	-36.8	-3.9	
Por plazo								
Total Corto Plazo	177.2	354.8	339.3	3.3	192.7	15.5	8.7	
Total Mediano y Largo Plazo	1,101.2	97.6	119.4	63.4	1,079.4	-21.8	-2.0	
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA (con Casa Matriz y Filiales Extranjeras)	1,246.8	56.6	118.3	30.7	1,185.0	-61.7	-5.0	48.2
C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2,525.2	509.0	577.0	97.4	2,457.1	-68.0	-2.7	100.0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.
NOTA: Cifras preliminares.

CUADRO 3.30

DEUDA EXTERNA PRIVADA NO RELACIONADA POR SECTORES ECONÓMICOS 2005-2006

(En millones de dólares)

	Saldo a fin de periodo		Variación		Participación % en el total
	2005	2006	Absoluta	%	
Sector Financiero	193	207	13,2	6,8	16,2
Bancos	144	142	-2,4	-1,7	11,1
Financieras	49	65	15,8	32,2	5,1
Cooperativas	0	0	-0,2	-56,7	0,0
Sector No Financiero	1.085	1.065	-19,5	-1,8	83,8
Petróleo y Gas	611	587	-23,8	-3,9	46,2
Comunicaciones	106	107	0,0	0,0	8,4
Energía	123	101	-22,4	-18,2	7,9
Minería	95	97	2,2	2,3	7,6
Industria	54	79	25,4	47,5	6,2
Comercio	43	45	1,3	3,0	3,5
Transporte y Turismo	39	39	0,0	0,0	3,0
Agrícola	14	12	-2,2	-16,1	0,9
TOTAL	1.278	1.272	-6,3	-0,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: Cifras preliminares.

6

OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 2006, por segundo año consecutivo el sistema financiero registró un crecimiento en sus actividades, mejoró sus indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente de rentabilidad. Destacó el aumento de la intermediación en moneda nacional incentivada por las políticas monetaria, cambiaria y la continuidad del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

Con excepción del segundo trimestre, tanto los depósitos del público como la cartera registraron un comportamiento ascendente. Una mayor dinámica de las captaciones con relación a las colocaciones determinó incrementos en las inversiones financieras en el exterior y en el país; estas últimas principalmente en títulos públicos.

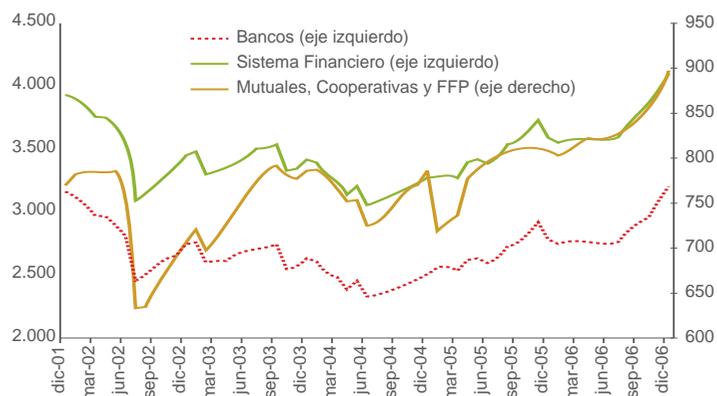
6.1 DEPÓSITOS

Al igual que en la gestión 2005, el contexto económico interno y externo favoreció el crecimiento de la actividad financiera. En efecto, luego del continuo descenso de los depósitos del sistema financiero desde el año 2000, dicha tendencia se revirtió en 2005 y mostró una trayectoria fuertemente ascendente en 2006, año en el cual las captaciones del público crecieron en \$us509 millones (Gráfico 3.7).

GRÁFICO 3.7

OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO

(En millones de dólares)



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Los bancos tuvieron la mayor incidencia en el crecimiento del total de depósitos, aumentaron en \$us420 millones (Cuadro 3.31). En los Fondos Financieros Privados (FFP) y las cooperativas, los incrementos de depósitos fueron de \$us71 millones y \$us16 millones, respectivamente. Los depósitos en las

mutuales fueron menos dinámicos, con un crecimiento de sólo \$us2 millones. Con excepción de lo ocurrido con los depósitos de los FFP, donde el crecimiento fue continuo durante el año, el aumento de los depósitos ocurrió principalmente en el segundo semestre, con un alza de \$us531 millones.

CUADRO 3.31

DEPÓSITOS DEL PÚBLICO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2005	2006	Variación	
			Absoluta	Relativa
BANCOS	2.781,8	3.201,9	420,1	15,1
Vista	736,0	866,5	130,5	17,7
Ahorro	731,8	940,6	208,8	28,5
Plazo	1.284,8	1.366,0	81,1	6,3
Otros	29,1	28,8	-0,3	-1,2
MUTUALES	395,4	397,6	2,2	0,6
Vista				
Ahorro	161,5	187,0	25,5	15,8
Plazo	232,7	209,2	-23,5	-10,1
Otros	1,2	1,4	0,2	20,0
COOPERATIVAS	237,7	253,7	16,0	6,7
Vista	0,0	0,0	0,0	-94,2
Ahorro	78,4	101,5	23,1	29,4
Plazo	158,7	151,9	-6,9	-4,3
Otros	0,5	0,3	-0,2	-42,0
FFP	175,0	246,0	71,0	40,6
Vista	0,1	0,9	0,8	719,6
Ahorro	40,4	75,5	35,1	86,8
Plazo	132,2	164,1	31,9	24,1
Otros	2,2	5,3	3,1	143,5
SISTEMA FINANCIERO	3.589,8	4.099,2	509,3	14,2
Vista	736,1	867,5	131,3	17,8
Ahorro	1.012,2	1.304,7	292,5	28,9
Plazo	1.808,5	1.891,1	82,7	4,6
Otros	33,0	35,9	2,8	8,6

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

El público manifestó una mayor preferencia por los depósitos en caja de ahorro, que aumentaron \$us292 millones. El total de depósitos a plazo fijo (DPF) creció en \$us83 millones, pero fueron los depósitos a plazos ma-

yores a 360 días los que se incrementaron, mientras que los constituidos a plazos menores a 361 días disminuyeron; el plazo promedio de 432 días a fines de 2005 subió a 530 días a fines de 2006 (Cuadro 3.32 y Gráfico 3.8).

CUADRO 3.32

DEPÓSITOS A PLAZO EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares)

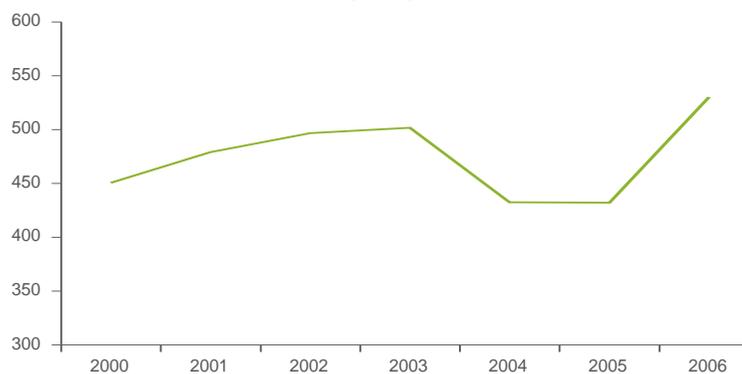
	Saldos fin de período		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
Depósitos a plazo	1.808,5	1.891,1	82,7	4,6
Hasta 30 días	189,5	155,3	-34,2	-18,0
De 31 hasta 60 días	45,0	29,4	-15,5	-34,5
De 61 hasta 90 días	136,4	105,4	-31,0	-22,8
De 91 hasta 180 días	298,5	262,5	-36,0	-12,1
De 181 hasta 360 días	390,3	352,1	-38,2	-9,8
De 361 hasta 720 días	377,2	436,3	59,1	15,7
De 721 hasta 1.080 días	88,2	176,2	88,0	99,7
Mayores a 1.080 días	283,4	373,9	90,5	31,9
Plazo promedio (en días)	431,8	530,1	98	22,8

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

GRÁFICO 3.8

PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PONDERADO PARA DPF EN EL SISTEMA BANCARIO

(En días)



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

Por efecto de las políticas aplicadas principalmente por el BCB, las entidades financieras recibieron cada vez mayores captaciones en Moneda Nacional (MN) y Unidades de Fomento de Vivienda (UFV). El aumento de los depósitos en MN y en UFV alcanzó al equivalente a

\$us404 millones (70,0%), mientras que el incremento de los depósitos en Moneda Extranjera (ME) y Mantenimiento de Valor (MVDOL) fue de \$us106 millones (3,5%). El 43% del incremento de los depósitos en MN y UFV se registró en el último trimestre (Cuadro 3.33).

CUADRO 3.33

VARIACIONES TRIMESTRALES DE LOS DÉPOSITOS DEL PÚBLICO EN 2006

(Flujos en millones de dólares)

TRIMESTRES	BANCOS					MUTUALES, COOPERATIVAS Y FFP				
	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL
A LA VISTA										
MN	-22,9	27,8	39,9	51,6	96,4	0,6	-0,2	0,3	0,1	0,8
ME	-1,9	-66,1	72,2	19,4	23,6	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
MVDOL	2,6	10,0	-19,7	-1,3	-8,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	10,9	7,8	-12,3	12,2	18,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-11,3	-20,5	80,2	82,1	130,5	0,6	-0,2	0,3	0,1	0,8
CAJA DE AHORROS										
MN	0,9	22,9	30,2	70,6	124,6	9,6	17,5	8,7	21,2	57,1
ME	-14,3	-28,7	40,4	81,4	78,7	-4,1	-8,1	10,2	26,9	24,9
MVDOL	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,7	0,5	-0,3	4,9	5,8	0,4	0,5	0,3	0,6	1,8
TOTAL	-12,9	-5,4	70,2	156,9	208,8	5,9	9,9	19,2	48,7	83,7
DEPÓSITOS A PLAZO										
MN	4,2	4,6	4,5	8,4	21,7	3,9	6,1	7,9	6,1	24,0
ME	3,9	-43,6	9,3	45,4	15,1	-1,5	-9,9	-11,7	0,7	-22,5
MVDOL	-3,1	-0,1	0,0	-0,5	-3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	20,4	24,1	5,3	-1,8	48,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	25,5	-15,1	19,1	51,5	81,1	2,4	-3,8	-3,8	6,8	1,5
OTROS										
MN	-1,3	2,7		0,1	1,6	-0,3	2,6	0,2	0,6	3,1
ME	-2,9	2,7	-0,8	-0,9	-1,9	-0,3		0,1	0,3	0,1
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-4,2	5,4	-0,8	-0,7	-0,3	-0,6	2,6	0,3	0,9	3,2
Total MN y UFV	12,9	90,3	67,5	146,1	316,9	14,2	26,5	17,4	28,6	86,7
Total ME y MVDOL	-15,8	-125,8	101,3	143,6	103,3	-5,9	-18,1	-1,4	27,9	2,5
TOTAL	-2,8	-35,5	168,7	289,8	420,1	8,3	8,4	16,0	56,5	89,2

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

El crecimiento de los depósitos en MN y UFV fue continuo durante 2006, mientras que los depósitos en ME y MVDOL aumentaron principalmente en el cuarto trimestre.

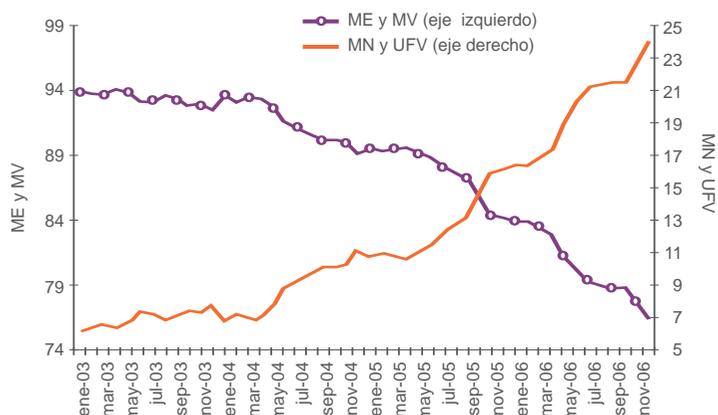
Esta recomposición dio lugar al aumento del índice de bolivianización de los depósitos, que llegó a 23,9% en diciembre 2006 (Gráfico 3.9).

GRÁFICO 3.9

SISTEMA FINANCIERO:

ESTRUCTURA DE LOS DEPÓSITOS SEGÚN DENOMINACIÓN

(En porcentajes)



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

6.2 CARTERA

El incremento de la cartera bruta del sistema financiero en la gestión 2006 fue de \$us251 millones (Cuadro 3.34), casi el doble del aumento registrado en 2005 (\$us134 millones).

El sistema bancario incrementó su cartera de créditos en 6,8%, principalmente por la evolución del microcrédito,

lo que también favoreció a los FFP y a las cooperativas, cuyas carteras aumentaron en 25,9% y 8,3%, respectivamente. El crédito comercial de los bancos fue menos dinámico y la estrategia de incursionar en segmentos no tradicionales, como la colocación de préstamos hipotecarios, restó mercado a las mutuales y fue una razón que contribuyó a explicar el bajo desempeño crediticio de estas últimas.

CUADRO 3.34

CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Saldos fin de período		Variación	
	2005	2006	Absoluta	%
Total bancos	2.986	3.151	165,0	5,5
Bancos	2.581	2.757	176,2	6,8
Bancos en liquidación	405	394	-11,2	-2,8
Entidades no bancarias	765	851	86,1	11,3
Mutuales	275	276	0,1	0,1
Cooperativas	231	251	19,1	8,3
Fondos	258	325	66,9	25,9
Sistema financiero	3.751	4.002	251,2	6,7

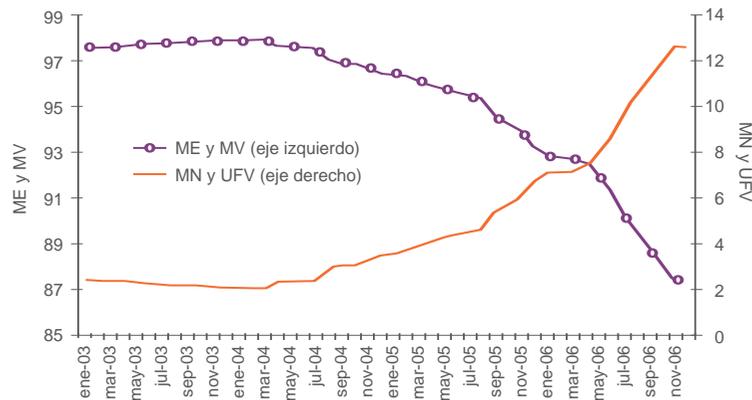
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

No obstante lo anterior, los cuatro segmentos crediticios (comercial, hipotecario de vivienda, microcrédito y consumo) registraron mejores indicadores de calidad de activos, principalmente por aumento de la cartera vigente. La reducción de la cartera en mora en 2006 en \$us69 millones (9,6%) se acompañó con un aumento de la cartera vigente en \$us320 millones (10,6%).

De igual manera que en las captaciones, el crecimiento de las operaciones crediticias en MN y UFV fue más importante, habiéndose incrementado su participación en la cartera total de 6,8% en diciembre 2005 a 13,1% en diciembre 2006 (Gráfico 3.10). Este incremento se produjo principalmente en el segundo semestre del año.

GRÁFICO 3.10

SISTEMA FINANCIERO:
PARTICIPACIÓN DE LA CARTERA EN MN Y UFV RESPECTO AL TOTAL
 (En porcentajes)



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

6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

En el sistema financiero y principalmente en las entidades bancarias se observaron señales más claras de reactivación y solidez en 2006. En efecto, los indicadores de calidad de activos, solvencia y rentabilidad reflejaron un mejor desempeño que, de manera individual, se hizo extensible a un elevado

porcentaje de instituciones financieras. Se destacó el aumento de los índices de rentabilidad, que en 2006 registraron los niveles más altos de los últimos seis años.

De este modo el sistema financiero presentó menor vulnerabilidad ante los riesgos a los que están expuestas las instituciones financieras (Recuadro Estabilidad Financiera).

ESTABILIDAD FINANCIERA EN 2006

La actividad financiera tiene particularidades que la distinguen de otros mercados. Una de ellas es que involucra riesgos, cuyo análisis para el sistema financiero se resume a continuación:

El riesgo crediticio fue menor respecto al año precedente debido a una mejor calidad de activos y a una buena cobertura de activos líquidos, aspectos que coincidieron con el mayor dinamismo de la actividad económica. Destacaron el mejor desempeño de la industria y comercio en Santa Cruz y Cochabamba; la recuperación de los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler en La Paz y Santa Cruz; y el crecimiento del microcrédito y la cartera hipotecaria de vivienda en Cochabamba. También fue importante el aumento de los préstamos de consumo con bajos índices de pesadez en el ámbito nacional.

El riesgo de liquidez permaneció estable. Aunque la dinámica del mercado de liquidez fue mayor a la de 2005, la

asistencia del BCB fue sólo ocasional. Durante 2006 no se presentaron problemas sistémicos de liquidez y las entidades financieras recurrieron a los mecanismos disponibles en el mercado (operaciones interbancarias y, en menor medida, reportos).

La correlación de las tasas de interés internacionales con la Tasa de Referencia (TRE) sugiere que el riesgo de tasas se incrementó en 2006 como resultado de la tendencia al alza de las tasas internacionales.

A futuro, se espera que las condiciones microeconómicas que determinan el *spread* de las entidades financieras mejoren, de modo que éste se reduzca y las tasas de interés sean más atractivas para los prestatarios y depositantes. El mayor ahorro financiero que posibilitarían estas tasas, permitiría también un mayor volumen de recursos para ser canalizados a la inversión.

6.3.1 Cartera en mora y cobertura de previsiones

En los últimos años se registraron reducciones de la cartera en mora y la gestión 2006 también se caracterizó por este aspecto: se observaron indicadores de pesadez de un solo dígito en todos los subsistemas (Cuadro 3.35). La disminución más significativa se dio en los bancos (2,6 pp), seguida por las cooperativas (1,7 pp), mutuales (0,9 pp) y FFP (0,3 pp). Como se mencionó, la caída de la mora contribuyó a este resultado, pero la mayor incidencia correspondió al aumento de la cartera vigente.

La cartera reprogramada (como porcentaje del total de la cartera bruta) disminuyó de 21,2% en diciembre 2005 a 15,9% a finales de 2006, pero su pesadez continuó elevada (23,5%) y aumentó con relación a 2005 en 0,8 puntos porcentuales. La cobertura de la cartera en mora con previsiones aumentó de 84,1% en diciembre 2005 a 95,4% en diciembre 2006. Las cooperativas de ahorro y crédito y los FFP mantuvieron las coberturas de previsiones más altas y superaron el total de la cartera en mora (Cuadro 3.35).

CUADRO 3.35

PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Sistema	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Pesadez	11,3	8,7	9,3	8,4	5,9	4,2	2,1	1,8	10,1	7,7
Pesadez cartera reprogramada	22,7	23,7	25,4	25,6	23,0	18,9	16,0	15,4	22,7	23,5
Pesadez cartera no reprogramada	7,4	5,1	8,3	7,3	4,3	3,1	1,7	1,6	6,7	4,7
Cobertura de previsiones a mora	81,1	90,7	81,2	90,9	133,5	172,2	140,7	164,7	84,1	95,4
(Cartera en mora - previsiones) / patrimonio	12,5	5,0	8,5	3,2	-9,9	-14,4	-6,5	-9,0	9,2	2,1

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

6.3.2 Coeficiente de adecuación patrimonial

El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) del sistema financiero disminuyó de 15,8% en diciembre de 2005 a 14,8% a diciembre de 2006. Esta disminución responde principalmente al comportamiento del sistema bancario, tanto por el aumento de la cartera vi-

gente, que incidió en el activo computable, como por una ligera disminución del patrimonio asociada a reducciones de los aportes de capital y a la distribución de utilidades en algunos bancos. Las entidades financieras no bancarias mantuvieron los niveles de CAP observados en 2005 (Cuadro 3.36).

CUADRO 3.36

COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL

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

	Bancos		No Bancos ^{1/}		Sistema	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Activo computable	2.952	3.134	697	793	3.648	3.927
Patrimonio neto	432	416	144	164	577	581
CAP (%)	14,7	13,3	20,7	20,7	15,8	14,8

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: ^{1/}La cobertura alcanza a las entidades financieras incluidas en el reporte de Coeficiente de Adecuación Patrimonial de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras al 31 de diciembre de 2005 y al 31 de diciembre de 2006.

6.3.3 Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad fueron mayores en 2006 que en la gestión precedente. En efecto, el margen financiero bruto se incrementó en 6,8%, principalmente por el crecimiento de los intereses percibidos por cartera

vigente. Asimismo, el aumento de los gastos administrativos fue más que compensado por los ingresos operativos originados en los servicios adicionales a la intermediación financiera que usualmente prestan las entidades financieras (Cuadro 3.37).

CUADRO 3.37

RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Flujos en el período		Variaciones	
	2005	2006	Absoluta	Relativa
Ingresos financieros	406,6	440,8	34,3	8,4
Gastos financieros	-129,9	-145,3	-15,4	11,8
Margen financiero bruto	276,7	295,6	18,9	6,8
Cargos netos por incobrabilidad	-37,6	-47,1	-9,6	25,4
Ingresos operativos netos	54,5	70,8	16,3	30,0
Gastos administrativos	-242,8	-254,8	-12,0	4,9
Otros neto	-8,2	-4,9	3,3	-40,1
Resultado Neto de Gestión	43,2	74,7	31,5	73,1
Rentabilidad sobre Patrimonio (%)	7,5	12,5	5,0^{1/}	67,1

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras.

NOTA: ^{1/}Variación en puntos porcentuales.

Al finalizar 2006, las utilidades del sistema financiero alcanzaron el nivel más alto de los últimos años, con un aumento de 73,1% respecto a la gestión 2005 y un récord en el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), cuyo nivel fue de 12,5%.

6.4 TASAS NOMINALES DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

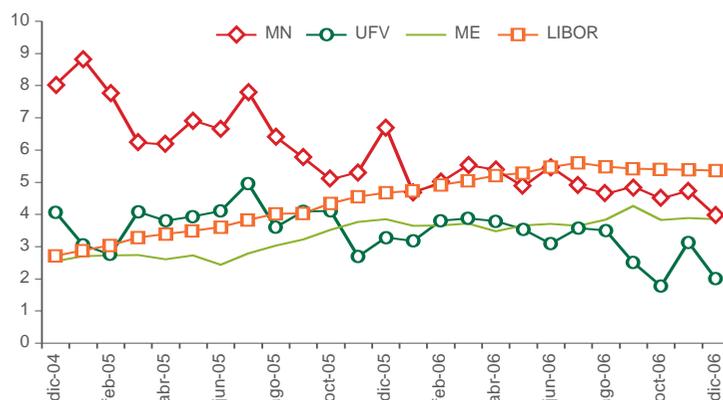
La TRE es la tasa de referencia de mayor importancia en las operaciones del sistema financiero, pues se emplea para los ajustes de tasas de interés de los créditos concedidos a tasa variable.²⁹ La TRE en ME aumentó en un punto básico (pb) entre diciembre 2005 y diciem-

bre 2006, y su comportamiento presentó cierta similitud con el de la tasa LIBOR; ambas ascendieron desde 2005 y tuvieron una leve caída en la última parte de 2006. Las TRE en MN y UFV fueron guiadas por las expectativas sobre inflación y depreciación del dólar estadounidense con descenso significativo en su nivel promedio y su variabilidad. Este comportamiento es un reflejo de la importancia que van ganando las captaciones en estas denominaciones y podría contribuir al desarrollo del mercado crediticio a través de menor incertidumbre en el costo de endeudamiento. La TRE para MN se igualó a su similar en ME y la tasa en UFV durante la mayor parte del año se ubicó por debajo de esta última (Gráfico 3.11).

GRÁFICO 3.11

TASAS DE REFERENCIA SEGÚN DENOMINACIONES PARA OPERACIONES EN MN, UFV Y ME

(En porcentajes)



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

El comportamiento ascendente de la TRE en ME no fue acompañado por las tasas activas en ME. Éstas descendieron, y también las tasas activas en MN, lo que resultó en menores diferenciales (*spread*) entre las tasas activas y pasivas (reducción de 61 pp para ME y de 56 pb para MN).

Las tasas activas efectivas promedio del sistema financiero en ME se mantuvieron por encima de 12% y llegaron a su nivel más alto en agosto de 2006 (14,1%), aunque a fines de la gestión disminuyeron a 12,7%. Las ta-

sas activas en ME disminuyeron en los bancos, cooperativas y en particular en los FFP. En estos últimos, la disminución fue de 1,82 pp. En las mutuales se observó un aumento leve de 14 pb (Gráfico 3.12).

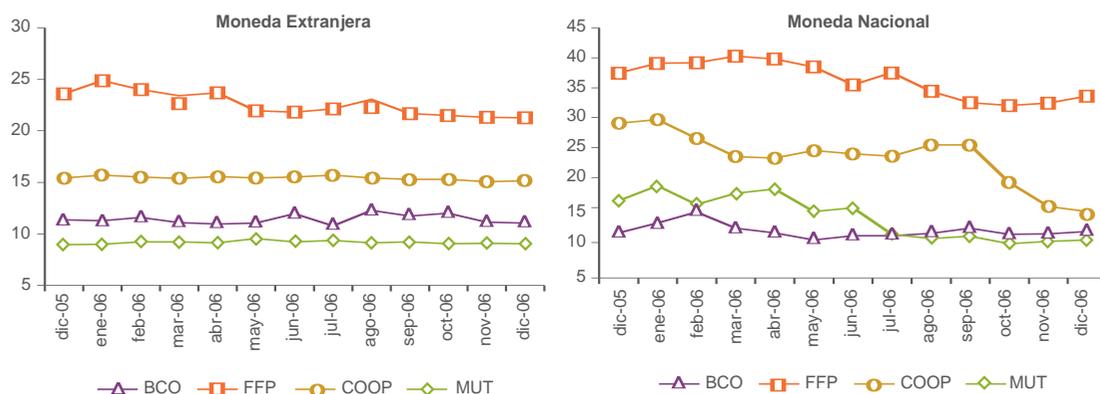
En 2006, el promedio de las tasas activas efectivas en MN (15,5%) presentó un descenso significativo respecto del promedio de 2005 (5,9 pp). Aunque en los cuatro subsistemas las tasas activas en MN presentan un descenso, destacan los fondos financieros y cooperativas con caídas más pronunciadas.

²⁹ La tasa de referencia se calcula como la tasa promedio ponderada por las operaciones de depósitos de las entidades bancarias en los plazos entre 91 y 180 días de las últimas cuatro semanas.

GRÁFICO 3.12

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

(En porcentajes)



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

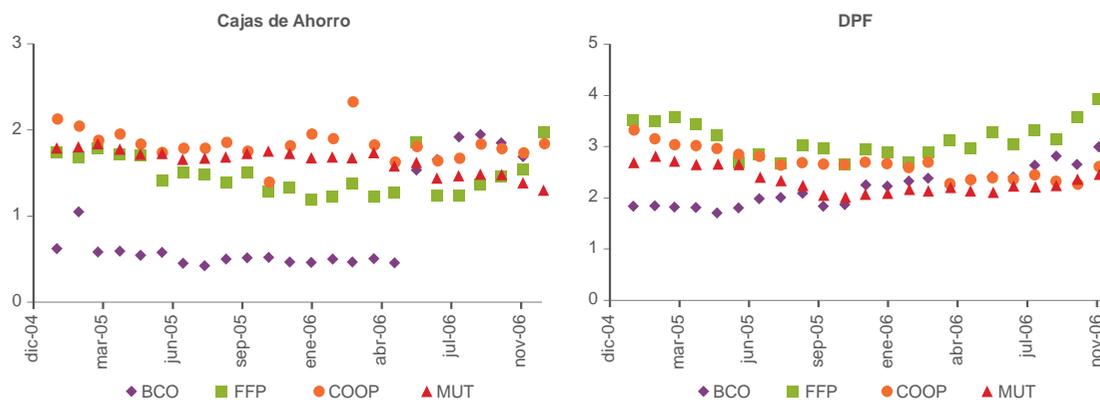
Los incentivos para captar en ME fueron mayores en los últimos meses de 2006. Con excepción del subsistema de mutuales, las tasas de interés pasivas efectivas para depósitos en caja de ahorro en ME registraron un crecimiento entre fines de 2005 y fines de 2006, destacándose las campañas de promoción de algunos bancos, principalmente en el segundo semestre de 2006 (Gráfico 3.13).

Las tasas de interés en DPF en ME también mostraron una leve tendencia al alza, la excepción fueron las cooperativas. El incremento más importante se registró en el subsistema de bancos (63 pb).

GRÁFICO 3.13

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS EN MONEDA EXTRANJERA

(En porcentajes)



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

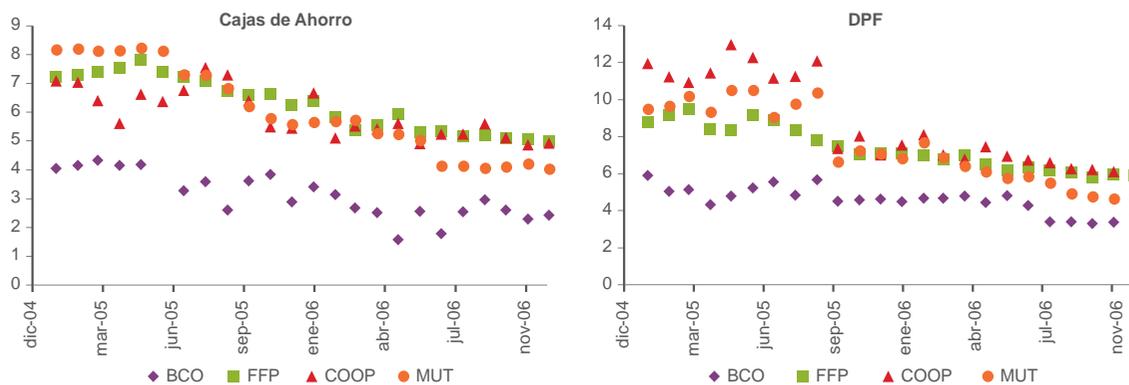
A diferencia de las tasas pasivas en ME, las tasas en MN mantuvieron la tendencia decreciente observada desde años atrás (Gráfico 3.14). Las expectativas de apreciación de la moneda nacional estarían explicando este comportamiento. Las principales reducciones entre di-

ciembre de 2005 y de 2006 se registraron en las mutuales y en los FFP. A pesar de ello, las tasas en moneda nacional continuaron siendo más atractivas que las correspondientes en moneda extranjera contribuyendo al proceso de remonetización financiera.

GRÁFICO 3.14

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS EN MONEDA NACIONAL

(En porcentajes)



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

6.5 TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO

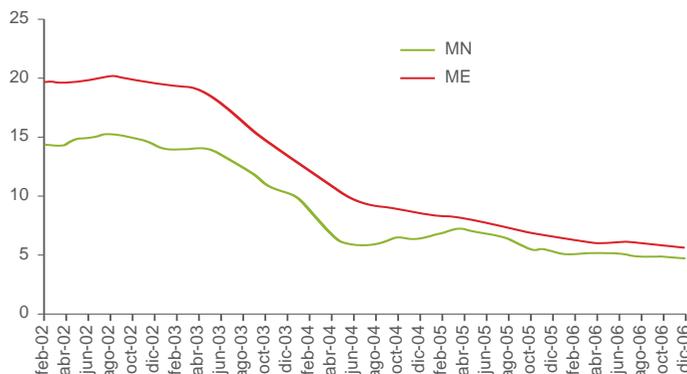
desde 2002, parcialmente determinadas por la trayectoria de la inflación (Gráficos 3.15 y 3.16).

En 2006, las tasas de interés reales *ex-post*, continuaron mostrando la tendencia decreciente observada

GRÁFICO 3.15

TASAS DE INTERÉS REALES ACTIVAS 2002-2006

(En porcentajes)

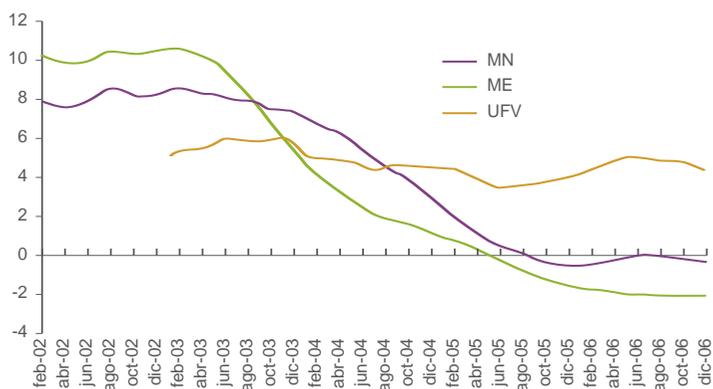


FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 3.16

TASAS DE INTERÉS REALES PASIVAS 2002-2006

(En porcentajes)



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

Las tasas activas reales en MN y en ME registraron leves caídas (81 pb y 88 pb, respectivamente), mientras que la tasa en UFV se incrementó en 1,65 pp (Cuadro 3.38). Desde el punto de vista del costo financiero, las mejores opciones de endeudamiento para los agentes privados estuvieron dadas por las operaciones en moneda nacional.

Las tasas reales de interés de los depósitos a plazo fijo en ME declinaron 0,40 pp, mientras que en MN y en UFV las tasas se incrementaron en 24 pb y 37 pb, respectivamente (Cuadro 3.38). Los depósitos en UFV constituyeron la mejor alternativa de ahorro, ya que se incrementó la diferencia entre las tasas pasivas reales en UFV y las de operaciones en ME.

CUADRO 3.38

TASAS DE INTERÉS REALES DEL SISTEMA BANCARIO 2002 - 2006

(En porcentajes)

A fin de:	ACTIVAS					PASIVAS						
	MN ¹	MN	MV	UFV	ME	CAJA DE AHORRO			A PLAZO FIJO			
						MN	UFV	ME	MN	UFV	MV	ME
2002	14,23	17,33	21,12	11,37	19,68	5,01		8,69	8,20	4,84	8,99	1,49
2003	10,17	12,35	15,62	18,81	13,38	1,95		4,11	7,28	5,68	4,97	5,42
2004	6,37	8,51	7,22	12,25	8,58	0,02	1,98	-0,23	2,78	4,46	0,81	1,16
2005	5,47	9,05	4,90	7,80	6,66	-1,79	1,72	-2,91	-0,54	3,96	-2,44	-1,65
Ene	5,22	8,38	5,12	8,21	6,56	-1,71	1,69	-3,01	-0,53	4,19	-2,68	-1,70
Feb	5,16	8,12	5,38	8,54	6,43	-1,70	1,68	-3,19	-0,47	4,44	-2,97	-1,80
Mar	5,12	7,91	5,28	8,94	6,37	-1,68	1,71	-3,26	-0,34	4,73	-2,82	-1,82
Abr	5,09	7,60	5,07	9,11	6,18	-1,72	1,60	-3,42	-0,22	4,87	-2,95	-1,94
May	5,07	7,48	4,75	9,51	6,09	-1,83	1,50	-3,56	-0,16	4,95	-3,08	-2,03
Jun	5,08	7,30	4,44	9,80	6,24	-1,65	1,61	-3,48	0,04	5,07	-3,03	-1,96
Jul	4,96	6,87	4,23	9,89	6,08	-1,70	1,64	-3,51	0,01	4,94	-3,13	-2,06
Ago	4,80	6,57	4,00	9,98	6,05	-1,71	1,60	-3,48	-0,03	4,90	-3,25	-2,10
Sep	4,91	6,71	3,65	9,90	6,02	-1,59	1,54	-3,40	-0,11	4,87	-3,29	-2,07
Oct	4,82	6,53	3,30	9,91	6,01	-1,62	1,44	-3,34	-0,15	4,74	-3,35	-2,05
Nov	4,74	6,41	3,38	9,67	5,89	-1,73	1,32	-3,31	-0,23	4,58	-3,44	-2,02
Dic	4,66	6,40	3,22	9,44	5,78	-1,77	1,17	-3,33	-0,30	4,34	-3,56	-2,05

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ¹ No incluye operaciones del Banco Solidario, ni Banco Los Andes.

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

$$MN = r = ((1+i)/(1+t)-1)*100$$

$$ME = r = ((1+i)*(1+d)/(1+t)-1)*100$$

$$UFV = r = ((1+i)*(1+u)/(1+t)-1)*100$$

Donde: r = Tasa de interés real.

t = Tasa de inflación promedio simple de doce meses.

d = Tasa de depreciación promedio simple de doce meses.

u = Tasa de variación de la cotización de la UFV, promedio simple de doce meses.

6.6 DISPOSICIONES RECIENTES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

6.6.1 Impuesto a las transacciones financieras

Mediante Ley N° 3446 de 21 de julio de 2006 y Decreto Supremo N° 28815 de 26 de julio de 2006 se dispuso la ampliación del cobro del ITF puesto en vigencia en abril de 2004. La modificación también otorgó a este impuesto un carácter transitorio hasta mediados de 2009 y grava las transacciones en ME y MVDOL que se realizan a través de las entidades de intermediación financiera.

A diferencia de lo establecido en la reglamentación anterior, la nueva norma grava a todos los créditos y dé-

bitos en cuentas de depósitos y a las participaciones en los fondos de inversión (rescate de cuotas y rendimientos). La alícuota anterior de 2,5 por mil se modificó a 1,5 por mil, sin estar sujeta a una reducción progresiva como en la reglamentación de abril de 2004³⁰.

Las exenciones más importantes de este impuesto son: i) depósitos y retiros en las cajas de ahorro de personas naturales hasta \$us2.000 (considerando como hecho imponible los momentos de retiro y abono), ii) la acreditación o débito en las cuentas que las entidades regidas por la Ley del Mercado de Valores mantienen en entidades financieras o en el BCB; y iii) los rescates y rendimientos de cuotas de participación en los fondos de inversión con saldos menores o iguales a \$us2.000.

³⁰ La Ley N° 2646 de 1 de abril de 2004 creó el ITF con carácter transitorio por veinticuatro meses.

6.6.2 Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

Con el propósito de incentivar la captación de depósitos en moneda nacional, velar por la estabilidad del sistema financiero y coadyuvar al control de la liquidez, mediante Resolución de Directorio del BCB N° 118/2006 de 12 de diciembre de 2006 se modificó parcialmente el Reglamento de Encaje Legal vigente desde 2005³¹.

Mediante esta nueva disposición, el porcentaje de depósitos base, a partir del cual se calcula el encaje adicional, se reduce de 80% a 70% a partir del 15 de enero de 2007, y a 60% desde el 2 de julio de 2007. Se mantiene la modalidad de constituir los recursos del encaje en títulos en el Fondo RAL.

7

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA EN 2007

La coyuntura económica en 2007 continuará favorable, aunque no está exenta de riesgos que podrían tener efectos importantes en las variables macroeconómicas. En el entorno internacional, el principal riesgo está asociado con la desaceleración de la economía mundial. En Estados Unidos, los efectos rezagados de la política monetaria contractiva afectarían los sectores de vivienda y manufactura. De igual manera, la menor expansión de la Zona del Euro estaría asociada a la moderación del consumo y a la disminución de la demanda externa. Por su parte, China mostraría un menor ritmo de crecimiento, ya que el dinamismo de la inversión y de las exportaciones netas se vería afectado por la revisión de concesiones fiscales a las exportaciones, el incremento de la tasa impositiva para la inversión extranjera directa, reformas en la distribución de dividendos de las empresas estatales, la posible apreciación del *renminbi* y ajustes a la política monetaria. Asimismo, se prevé que la percepción de riesgo sobre los mercados financieros de América Latina sea afectada por la mayor volatilidad en los mercados financieros del sudeste asiático; ésta se originaría por el ajuste en la economía China y los procesos electorales a desarrollarse en varios países de la región (elecciones presidenciales y legislativas).

La moderación del crecimiento económico mundial se reflejaría en menores precios para las materias primas, el petróleo y sus derivados. En este marco, las exportaciones bolivianas continuarían creciendo, aunque a menor ritmo respecto de 2006; destacaría el incremento de los envíos al exterior de zinc, plata y plomo. En cambio, se prevé un ritmo más pausado de crecimiento de las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina, por la mayor base de comparación resultante del incremento observado en 2006 y

por restricciones de corto plazo en la producción y entrega. Por su parte, las importaciones crecerían a una tasa consistente con la dinámica de gasto interno, estimándose que la cuenta corriente de la balanza de pagos muestre un superávit menor al de 2006, en torno a 7,9% del PIB, que posibilitaría una ganancia de las reservas internacionales del BCB de \$us500 millones.

La actividad productiva en 2007 estaría impulsada por el sector minero, la construcción y la demanda interna. En efecto, hacia mediados de año se espera la puesta en marcha de proyectos mineros de gran envergadura, los que estimularían la actividad económica y las exportaciones. Los planes de inversión pública y el inicio de actividades en el proyecto minero del Mutún implicarían un repunte en la construcción. La manufactura y el sector de servicios se verían impulsados por la mayor demanda interna, principalmente por la inversión y consumo públicos, que podrían generar presiones en los precios si es que no se corresponden con una mayor oferta. Pese al crecimiento pausado en las exportaciones de gas, el sector de hidrocarburos retomararía el dinamismo observado en gestiones pasadas, una vez definidos los cronogramas de inversión.

En esa línea, el crecimiento se situaría en torno al 4,0%. La mayor incertidumbre en el ámbito productivo se asocia con la intensidad de los efectos del El Niño y La Niña; el primero con efectos en la producción del sector agrícola de oriente y occidente, y el segundo con mayor impacto en la agricultura de la región andina. Ambos repercutirían en los precios relativos con efectos transitorios en la inflación. La persistencia de estos efectos dependerá de la magnitud de los daños a las tierras cultivables, arbustos y ganado en

³¹ El Reglamento de Encaje Legal fue aprobado mediante Resolución de Directorio N° 048/2005 de 20 de abril de 2005.

pie. Cabe destacar que la demora de las definiciones en el ámbito legal para la explotación del yacimiento de El Mutún y los cronogramas de inversión en exploración de hidrocarburos podría afectar el desempeño esperado en sus respectivos sectores.

En cuanto a las finanzas públicas, el Gobierno prevé concluir la gestión 2007 con un déficit en torno a 2,3% del PIB, cifra moderada si se consideran los déficit observados en los últimos años pero que representa un cambio importante respecto al superávit de 4,6% del PIB alcanzado en 2006. Este resultado estaría explicado principalmente por la mayor inversión pública que realizarían los gobiernos subnacionales y, en menor medida, por gastos corrientes en servicios personales

relacionados con la creación de ítems en salud y educación, y un moderado aumento salarial a sectores de bajos ingresos. El financiamiento del déficit provendría en su mayor parte de recursos externos.

La fortaleza del sistema financiero, reflejada en buenos resultados de la gestión 2006, permitiría apuntalar el crecimiento económico; se estima que el volumen de colocaciones y captaciones continuará su tendencia creciente. El efecto de economías de escala se reflejaría en la rentabilidad, calidad de activos, eficiencia y solvencia, facilitando su capitalización y contribución al aparato productivo. Asimismo, la creación del Banco de Desarrollo Productivo, coadyuvaría a la actividad crediticia en sectores de micro, pequeña y mediana empresa (ver recuadro).

LA BANCA DE DESARROLLO

Los bancos de desarrollo se formaron en Europa para ayudar a las economías en procesos de reconstrucción, luego de los conflictos bélicos, mediante la concesión de financiamiento a mediano y largo plazo a sectores considerados estratégicos para el desarrollo económico y social.

En los decenios ochenta y noventa, la banca de desarrollo fue objeto de críticas, sobre todo en los países latinoamericanos, debido a que las condiciones crediticias tendían a basarse en decisiones diferentes a las que aconsejan los criterios técnicos. Se argumentó que perjudicaba el desarrollo del mercado de capitales al ofrecer préstamos con tasas bajas a inversiones poco productivas y con incumplimiento de los deudores, introduciendo en el sistema un alto grado de riesgo moral.

En la actualidad, los estudios efectuados sobre este tema señalan que una banca de desarrollo exitosa debe basarse en un enfoque integral con el objetivo central de atender las necesidades de los actores excluidos por la banca tradicional, pero potencialmente viables. Bajo este enfoque, los bancos de desarrollo no realizan operaciones activas en competencia o sustitución de los inter-

mediarios financieros privados. Por el contrario, suelen participar conjuntamente en el financiamiento de proyectos importantes. Un ejemplo de banca de desarrollo bajo este enfoque son las Instituciones de Crédito Especial de la Unión Europea.

En el ámbito nacional, a través del Decreto Supremo No. 28999 de 1 de enero de 2007, el Poder Ejecutivo dispuso la adecuación institucional de NAFIBO S.A.M. a Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP S.A.M.) – Banco de Segundo Piso, con el objetivo de fortalecer la presencia del Estado en el financiamiento del desarrollo productivo, comunitario y social.

El capital de la nueva institución procederá de la fusión de NAFIBO S.A.M. y FONDESIF (este último entrará en un proceso de disolución gradual).

Como banco de segundo piso, el BDP S.A.M. pretende canalizar sus recursos financieros al mercado a través de otras instituciones financieras intermediarias y prevé alcanzar a por lo menos ochocientos mil prestatarios de la micro, pequeña y mediana empresa.

El dinamismo interno es consistente con una tasa de inflación en torno al techo del rango meta establecido para esta gestión (entre 3% y 5%). Los instrumentos que dispone el BCB serán empleados para mantener una tasa de inflación moderada; esto implicaría una postura de política monetaria y cambiaria que regule la liquidez y mitigue las presiones inflacionarias externas. Las operaciones de mercado abierto cobrarán el dinamis-

mo necesario para el control de la liquidez en la economía; por su parte, la política cambiaria continuará con la dirección emprendida, sujeta al control de la inflación y a los desarrollos en el entorno externo y el mercado de cambios en el país. En lo posible, el uso de instrumentos en los ámbitos monetario y cambiario continuará incentivando el proceso de “bolivianización” de la economía nacional.