

## EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

1. Sector real
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 2008

1928

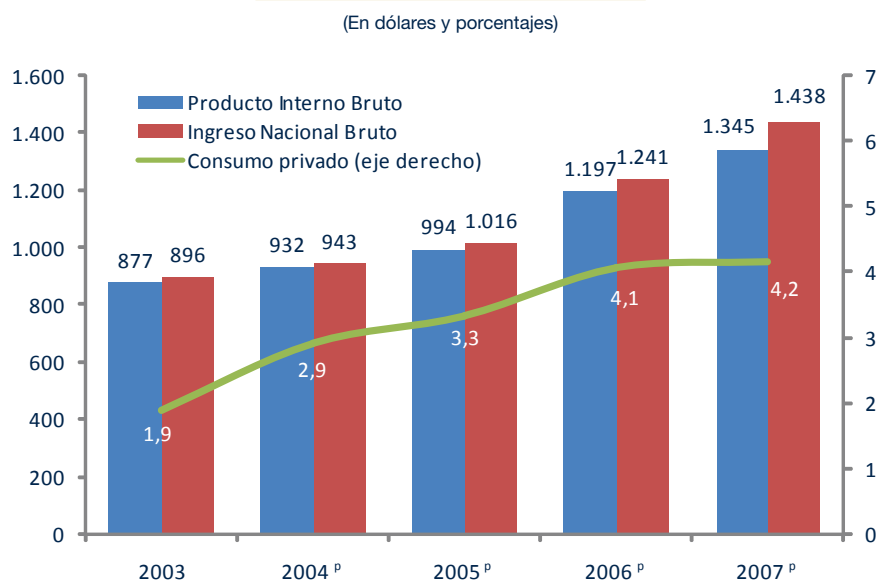
# 1 SECTOR REAL

A pesar de los efectos del fenómeno El Niño en el sector agrícola, el crecimiento económico de 2007 alcanzó 4,6%, menor en 0,2 puntos porcentuales al registrado en 2006. En 2007, la demanda interna fue el principal factor de crecimiento económico, impulsada por el consumo privado y la inversión pública. La demanda externa tuvo una incidencia negativa por la mayor importación de bienes intermedios y de capital.

El consumo privado creció 4,2%, estimulado por el aumento del ingreso nacional bruto (15,9%). Este creci-

miento fue determinado por el favorable contexto externo, reflejado en una leve ganancia de términos de intercambio, el menor pago a factores del exterior por la nacionalización de los hidrocarburos, el creciente flujo de remesas de trabajadores bolivianos en el exterior, así como el mayor empleo y remuneración del trabajo en varios sectores económicos (Gráfico 3.1). Se debe destacar la ganancia en términos reales del salario mínimo nacional de aproximadamente 12% en el periodo 2000-2007.

**GRÁFICO 3.1**  
**INGRESO NACIONAL BRUTO Y PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CÁPITA;**  
**CRECIMIENTO DEL CONSUMO**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>P</sup> Cifras preliminares

En contraste con lo observado en 2006, la formación bruta de capital fijo (FBKF) creció 12,6% por la recuperación de la inversión pública y privada (Cuadro 3.1); no obstante, como porcentaje del producto la FBKF sólo llega a 15% aproximadamente. El crecimiento de la FBKF pública (20,9%) se originó en el mayor gasto

en infraestructura, que reportó una ejecución de 13% superior a la del año previo.<sup>20</sup> La menor holgura en la capacidad instalada de la industria manufacturera observada a lo largo de 2007 habría impulsado las compras de bienes de capital.

<sup>20</sup> Información del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

CUADRO 3.1

## PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO, 2006 - 2007

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento(%)		Incidencia(%)	
	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2006	2007	2006	2007
<b>Consumo</b>	<b>22.606</b>	<b>23.536</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
Público	3.087	3.204	3,3	3,8	0,4	0,4
Privado	19.519	20.333	4,1	4,2	2,9	3,0
<b>Inversión</b>	<b>3.560</b>	<b>3.954</b>	<b>-5,1</b>	<b>11,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,4</b>
Variación de existencias	-197	-279	-162,9	41,3	-2,0	-0,3
Formación bruta de capital fijo	3.757	4.232	9,3	12,6	1,2	1,7
Pública	1.882	2.275	15,6	20,9	1,0	1,4
Privada	1.876	1.957	3,7	4,4	0,3	0,3
<b>Exportaciones netas</b>	<b>1.113</b>	<b>1.034</b>	<b>108,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,3</b>
Exportaciones	9.925	10.231	11,3	3,1	3,9	1,1
Importaciones	8.812	9.197	5,2	4,4	1,7	1,4
<b>PIB</b>	<b>27.279</b>	<b>28.524</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
<b>Demanda interna</b>	<b>26.166</b>	<b>27.490</b>	<b>2,6</b>	<b>5,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>P</sup> Cifras preliminares

La importación de bienes y servicios continuó creciendo, especialmente la de bienes de capital (6,1%) y bienes intermedios (9,9%). Por su parte, el volumen de exportaciones creció en menor proporción al año previo, explicado por las ventas al exterior de minerales (3,6%) y de productos no tradicionales (3,2%). En consecuencia, las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa, en contraposición con lo ocurrido en 2006.

La actividad económica sectorial creció de manera consistente con el comportamiento del consumo y la inversión. Los sectores con mayor contribución al crecimiento anual fueron la industria manufacturera y los servicios. En cambio, la agricultura tuvo una incidencia negativa por el fenómeno El Niño; se estima que el impacto negativo de este fenómeno climatológico en el crecimiento del PIB global fue de aproximadamente 1pp. Por su parte, el sector extractivo estuvo impulsado

por el repunte de la actividad minera (Cuadro 3.2).

La industria manufacturera creció en 6,1%, con una contribución de 1pp al PIB. La producción de alimentos creció 5,2%, mientras que el sector de bebidas y tabaco incrementó su actividad en 7,7%. Por su parte, la refinación de petróleo aumentó 9,3%, la producción de minerales no metálicos 12,2% y el sector de textiles 2,8%.

El sector de servicios<sup>21</sup> acompañó la dinámica del sector industrial. En efecto, las tasas de crecimiento de este sector superaron el promedio observado en períodos de mayor crecimiento económico, en línea con una dinámica importante de la actividad interna. En conjunto, la contribución del sector de servicios fue mayor en 0,4pp a la observada en 2006.

<sup>21</sup> Comprende electricidad, gas y agua, comercio, transporte, comunicaciones, servicios financieros, de la administración pública y otros.

CUADRO 3.2

## PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO, 2005 - 2007

	Millones de Bs de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
	2005 P	2006 P	2007 P	2006	2007	2006	2007
<b>PIB (precios de mercado)</b>	<b>26.030</b>	<b>27.279</b>	<b>28.524</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
Impuestos indirectos	2.496	2.645	2.810	6,0	6,3	0,6	0,6
<b>PIB (precios básicos)</b>	<b>23.534</b>	<b>24.634</b>	<b>25.714</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	3.779	3.940	3.920	4,3	-0,5	0,6	-0,1
Petróleo y gas natural	1.770	1.851	1.948	4,6	5,2	0,3	0,4
Minerales metálicos y no metálicos	1.043	1.112	1.223	6,7	10,0	0,3	0,4
Industrias manufactureras	4.298	4.646	4.929	8,1	6,1	1,3	1,0
Electricidad, gas y agua	516	536	560	4,0	4,3	0,1	0,1
Construcción	704	762	871	8,2	14,3	0,2	0,4
Comercio	2.133	2.215	2.338	3,8	5,6	0,3	0,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.851	2.963	3.066	3,9	3,5	0,4	0,4
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	2.913	3.070	3.263	5,4	6,3	0,6	0,7
Servicios de la administración pública	2.373	2.459	2.559	3,7	4,1	0,3	0,4
Otros	1.156	1.080	1.036	-6,6	-4,0	-0,3	-0,2
PIB actividades extractivas	2.812	2.963	3.171	5,4	7,0	0,6	0,8
PIB actividades no extractivas	20.722	21.671	22.543	4,6	4,0	3,6	3,2

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

La caída en la producción del sector agrícola fue de 0,5% debido tanto al impacto del fenómeno El Niño a principios de año como de La Niña hacia finales de la gestión.<sup>22</sup> Pese a que las pérdidas del primer trimestre fueron parcialmente revertidas durante la campaña de invierno por una mejor cosecha a la anticipada, los resultados negativos se repitieron hacia finales de año por las restricciones en la provisión de diésel y los cambios climáticos, que afectaron la siembra de la campaña de verano 2007/2008.

En el sector extractivo, la minería, que mostró tasas negativas de crecimiento a principios de 2007, tuvo mayor dinamismo hacia finales de año por la producción de minerales de zinc, plomo y plata de la empresa San Cristóbal. El sector de hidrocarburos tuvo un crecimiento de 5,2%, ligado a mayores volúmenes de gas natural exportados al mercado brasileño.

Finalmente, el sector construcción tuvo un repunte asociado a la inversión pública y privada. Cabe destacar que el principal impulso se dio en la construcción pública (20,9%) y en menor medida en la privada (4,4%).

<sup>22</sup> La Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) calculó pérdidas por \$us400 millones. La estimación de los daños totales se compone de \$us133 millones en el sector agropecuario (\$us53 millones en ganadería y \$us80 millones en cultivos), \$us171 millones en infraestructura de transporte y el resto en daños a la vivienda, medio ambiente y otros.

## 2 SECTOR FISCAL

En la gestión 2007, los ingresos totales del Sector Público No Financiero<sup>23</sup> (SPNF) excedieron a los gastos totales, determinando un superávit equivalente a 1,7% del PIB (Bs1.785 millones). Descontando el costo de la reforma de pensiones, el superávit fiscal fue 5,1% del PIB. Con relación a la gestión 2006, el superávit del SPNF fue menor en 2,8pp del PIB como consecuencia principalmente de la mayor inversión pública (incluido el capital de trabajo), necesaria para el reinicio de actividades estatales en el campo de la producción. La ligera disminución del superávit corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) refleja la importancia de la inversión pública en la disminución del superávit global y muestra también la prudencia de la política fiscal en el gasto corriente.

El resultado global contribuyó a la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB, que, pese a ser menor que en 2006, coadyuvó a regular los excesos de liquidez y reducir las presiones inflacionarias.

### 2.1 INGRESOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los ingresos totales del SPNF aumentaron principalmente por la mayor participación del Estado en las actividades del sector de hidrocarburos y por el incremento de los ingresos de renta interna. Los ingresos corrientes se incrementaron en 4,8pp del PIB, mientras que los

ingresos de capital, que comprenden donaciones en efectivo y en especie, fueron menores en 0,2pp del PIB respecto de los percibidos en la gestión 2006 (Cuadro 3.3).

El incremento de los ingresos corrientes respondió fundamentalmente a los recursos procedentes de nuevas actividades en el sector de hidrocarburos. A partir de la promulgación del Decreto de Nacionalización en junio de 2006, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) comenzó con la venta de hidrocarburos y derivados en el mercado interno. De igual manera, a partir de junio de 2007 empezó a recibir ingresos por exportación de hidrocarburos (petróleo, gas natural y petróleo reconstituido) y se responsabilizó de contribuir con el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), así como del pago de las regalías al TGN, alcaldías, prefecturas y universidades.<sup>24</sup> Estas nuevas competencias determinaron un cambio importante en el registro estadístico de los ingresos por hidrocarburos del SPNF. Por una parte, aparecen como un ingreso considerable las ventas de hidrocarburos en los mercados externo e interno. Por otra, y debido a que YPFB es el responsable del pago del IDH y las regalías, la recaudación de estos rubros se consolida en el SPNF.<sup>25</sup> Este hecho explica la disminución en el rubro de impuestos sobre hidrocarburos y el incremento de ingresos por las ventas correspondientes.

<sup>23</sup> Comprende al Gobierno General (Gobierno Central, prefecturas, alcaldías e instituciones de seguridad social) y empresas públicas. Incluye además el superávit cuasifiscal del BCB, que en 2007 fue de Bs1.297 millones y en 2006 de Bs668 millones.

<sup>24</sup> Hasta junio 2007, las empresas petroleras privadas pagaban el IDH y las regalías para su distribución al TGN, alcaldías, prefecturas y universidades por los volúmenes producidos de hidrocarburos.

<sup>25</sup> El Gobierno General registra el ingreso de IDH y regalías, mientras que YPFB el pago. Al consolidarse ambos desaparecen estas partidas y quedan sólo los ingresos de YPFB por las ventas de hidrocarburos en los mercados interno y externo.

CUADRO 3.3

## OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2005 - 2007

Detalle	Flujos en millones de Bs <sup>1/</sup>			En porcentajes del PIB <sup>2/</sup>			Variación	
	2005	2006 P <sup>4/</sup>	2007 P	2005	2006	2007		%
<b>Ingresos totales</b>	<b>24.443</b>	<b>35.860</b>	<b>44.930</b>	<b>31,7</b>	<b>39,1</b>	<b>43,6</b>	<b>9.070</b>	<b>25,3</b>
Ingresos corrientes	22.791	34.167	43.235	29,6	37,2	42,0	9.067	26,5
Tributarios	19.344	26.748	24.583	25,1	29,2	23,9	-2.165	-8,1
Renta interna <sup>3/</sup>	11.655	13.914	15.709	15,1	15,2	15,3	1.795	12,9
IVA	5.261	6.405	7.756	6,8	7,0	7,5	1.350	21,1
IUE	2.167	2.906	3.215	2,8	3,2	3,1	309	10,6
IT	1.704	1.812	2.081	2,2	2,0	2,0	269	14,9
Resto	2.522	2.791	2.657	3,3	3,0	2,6	-134	-4,8
Renta aduanera	784	898	1.091	1,0	1,0	1,1	194	21,6
Impuesto sobre hidrocarburos	6.905	11.936	7.782	9,0	13,0	7,6	-4.154	-34,8
Transferencias corrientes	749	749	811	1,0	0,8	0,8	62	8,2
Otros ingresos corrientes	2.699	6.670	17.841	3,5	7,3	17,3	11.171	167,5
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	618	3.957	8.381	0,8	4,3	8,1	4.424	111,8
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)			4.855	0,0	0,0	4,7	4.855	
Ingresos de capital	1.651	1.692	1.695	2,1	1,8	1,6	3	0,2
<b>Gastos totales</b>	<b>26.179</b>	<b>31.728</b>	<b>43.144</b>	<b>34,0</b>	<b>34,6</b>	<b>41,9</b>	<b>11.417</b>	<b>36,0</b>
Gastos corrientes	18.435	22.158	30.103	23,9	24,2	29,2	7.945	35,9
Salarios	7.065	8.715	9.984	9,2	9,5	9,7	1.269	14,6
Compra bienes y servicios	2.225	6.289	12.371	2,9	6,9	12,0	6.083	96,7
Intereses deuda externa	945	960	886	1,2	1,0	0,9	-75	-7,8
Intereses deuda interna	1.108	702	460	1,4	0,8	0,4	-242	-34,4
Transferencias corrientes	4.832	5.042	5.412	6,3	5,5	5,3	370	7,3
d/c Pensiones	3.110	3.284	3.487	4,0	3,6	3,4	203	6,2
Otros gastos corrientes	2.260	450	990	2,9	0,5	1,0	540	119,8
Gastos de capital	7.744	9.569	13.041	10,1	10,4	12,7	3.472	36,3
<b>Balance global</b>	<b>-1.736</b>	<b>4.132</b>	<b>1.785</b>	<b>-2,3</b>	<b>4,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-2.347</b>	<b>-56,8</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>1.374</b>	<b>7.416</b>	<b>5.272</b>	<b>1,8</b>	<b>8,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-2.143</b>	<b>-28,9</b>
<b>Balance primario</b>	<b>575</b>	<b>6.462</b>	<b>4.428</b>	<b>0,7</b>	<b>7,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-2.034</b>	<b>-31,5</b>
<b>Sin pensiones</b>	<b>3.685</b>	<b>9.746</b>	<b>7.915</b>	<b>4,8</b>	<b>10,6</b>	<b>7,7</b>	<b>-1.830</b>	<b>-18,8</b>
<b>Balance corriente</b>	<b>4.357</b>	<b>12.009</b>	<b>13.132</b>	<b>5,7</b>	<b>13,1</b>	<b>12,7</b>	<b>1.123</b>	<b>9,3</b>

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: Bs91.748 millones para 2006 y Bs103.009 millones para 2007

3/ Incluye regalías mineras

4/ Incluye prepagos realizados por empresas capitalizadas por un monto de Bs31 millones, razón por la cual estos datos difieren de los del Ministerio de Hacienda - UPF

d/c Del cual

P Cifras preliminares

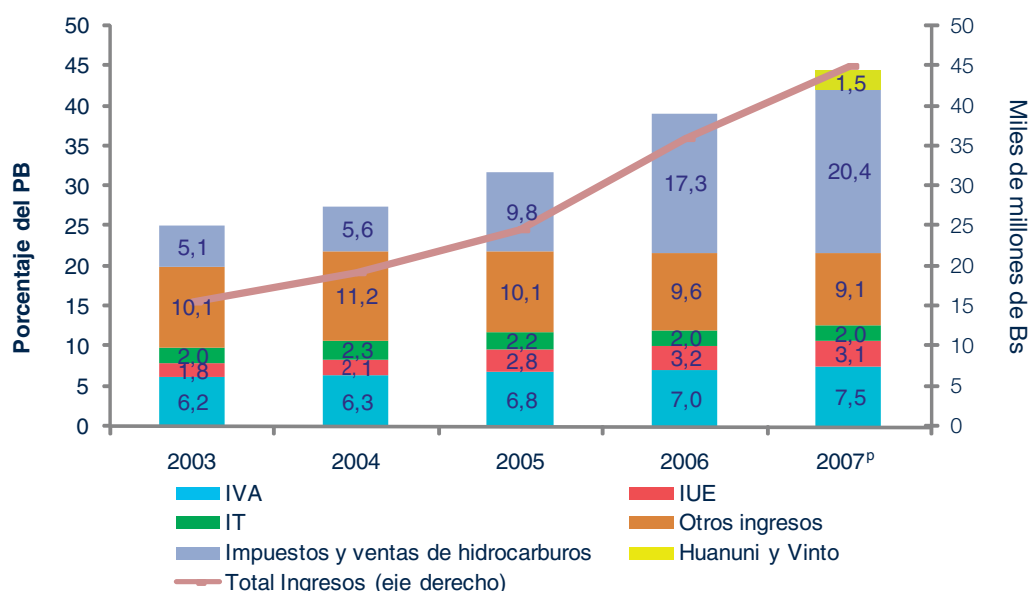
Las recaudaciones por renta interna se incrementaron en Bs1.795 millones respecto de 2006 y alcanzaron 15,3% del PIB, porcentaje mayor al promedio registrado en el período 2000-2005. Los impuestos de mayor contribución fueron el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), que crecieron 21,1% y 10,6%, respectivamente. El IVA aumentó su participación de 7% del PIB en 2006 a 7,5% del PIB en 2007; mientras que el IUE e IT (Impuesto a las Transacciones) registraron porcentajes similares a los de 2006. Destaca la tendencia creciente de los ingresos por hidrocarburos, que alcanzaron a 20,4% del PIB en 2007.<sup>26</sup> Las nuevas operaciones del Estado en Huanuni

y Vinto generaron ingresos que alcanzaron a 1,5% del PIB (Gráfico 3.2).

La recaudación de impuestos fue favorecida por la actividad económica interna y medidas administrativas que permitieron mejorar la fiscalización en la emisión de facturas por el comercio formal. Para el caso de la recaudación del IUE fue determinante el incremento del precio internacional del petróleo, que derivó en mayores utilidades de las empresas petroleras. Por su parte, las recaudaciones por renta aduanera se incrementaron en 21,6% respecto de 2006 como resultado de mayores niveles de importación a los registrados en ese año.

**GRÁFICO 3.2**  
**COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO**

(En porcentajes del PIB y millones de Bs)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
P Cifras preliminares

<sup>26</sup> Comprenden los impuestos sobre hidrocarburos y ventas de hidrocarburos en el mercado interno (que incluye el mayoreo) y en el mercado externo.

## 2.2 GASTOS CORRIENTES Y DE CAPITAL

Los gastos totales del SPNF se incrementaron producto de una mayor compra de bienes y servicios y del aumento de la inversión pública concentrada en YPFB, alcaldías y prefecturas. En términos del PIB, los gastos corrientes pasaron de 24,2% en 2006 a 29,2% en 2007, mientras que los gastos de capital aumentaron de 10,4% en 2006 a 12,7% en 2007 (Cuadro 3.3).

El 55% del incremento en los gastos totales del SPNF se explicó por las nuevas tareas emprendidas por el Estado en YPFB y en las empresas Huanuni y Vinto (Bs6.288 millones). Destacó el gasto en bienes y servicios por las operaciones de mayoreo (Bs8.161 millones) en las que

YPFB actúa como comprador de hidrocarburos a las empresas petroleras y como vendedor a los consumidores. En Huanuni y Vinto, el Estado realizó la venta de minerales (concentrados y metálicos) pero asumió los gastos derivados de la actividad minera (servicios personales, compra de bienes y servicios, y otros egresos corrientes).

Luego de restar estas nuevas operaciones, el gasto total del SPNF mostró un aumento de 18%, menor al 36% antes de realizar este ajuste. Por su parte, el gasto corriente ajustado registró un crecimiento de 8,7%. Con estos ajustes, el crecimiento de los ingresos también es menor (Cuadro 3.4).

CUADRO 3.4

### OPERACIONES AJUSTADAS DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO 2006 - 2007 P

Detalle	2006			2007 P			Ejecución ajustada Variaciones	
	Ejecución	Ajustes	Ejecución ajustada	Ejecución	Ajustes	Ejecución ajustada	%	Absoluta
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>35.860</b>	<b>2.720</b>	<b>33.140</b>	<b>44.930</b>	<b>8.811</b>	<b>36.119</b>	<b>9,0</b>	<b>2.979</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>34.167</b>	<b>2.720</b>	<b>31.448</b>	<b>43.235</b>	<b>8.811</b>	<b>34.424</b>	<b>9,5</b>	<b>2.976</b>
Renta interna y aduanera	14.812		14.812	16.801		16.801	13,4	1.989
Impuestos s/ hidrocarburos	11.936		11.936	7.782		7.782	-34,8	-4.154
Venta de hidrocarburos	3.957	2.720	1.237	13.235	7.280	5.955	381,4	4.718
Mayoreo YPFB		2.720			7.280			
Otros ingresos corrientes	3.463		3.463	5.417	1.531	3.886	12,2	423
Huanuni					680			
Vinto					851			
<b>Ingresos de capital</b>	<b>1.692</b>		<b>1.692</b>	<b>1.695</b>		<b>1.695</b>	<b>0,2</b>	<b>3</b>
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>31.728</b>	<b>3.165</b>	<b>28.563</b>	<b>43.144</b>	<b>9.453</b>	<b>33.691</b>	<b>18,0</b>	<b>5.129</b>
<b>Egresos corrientes</b>	<b>22.158</b>	<b>3.165</b>	<b>18.993</b>	<b>30.103</b>	<b>9.453</b>	<b>20.650</b>	<b>8,7</b>	<b>1.657</b>
Servicios personales	8.715		8.715	9.984	328	9.655	10,8	940
Huanuni					305			
Vinto					24			
Bienes y servicios	6.289	3.165	3.124	12.371	9.019	3.352	7,3	229
Mayoreo YPFB		3.165			8.161			
Huanuni					99			
Vinto					759			
<b>Transferencias corrientes y otros</b>	<b>5.042</b>		<b>5.042</b>	<b>5.412</b>		<b>5.412</b>	<b>7,3</b>	<b>370</b>
<b>Otros egresos corrientes</b>	<b>2.112</b>		<b>2.112</b>	<b>2.336</b>	<b>106</b>	<b>2.230</b>	<b>5,6</b>	<b>118</b>
Mayoreo YPFB					0			
Huanuni					55			
Vinto					51			
<b>Egresos de capital</b>	<b>9.569</b>		<b>9.569</b>	<b>13.041</b>		<b>13.041</b>	<b>36,3</b>	<b>3.472</b>

FUENTE: Unidad de Programación Fiscal - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: P Cifras preliminares

El rubro de salarios se incrementó debido a distintos factores: i) aumento salarial del 7% y dotación de nuevos ítems a los sectores de salud y educación establecido por el Gobierno; ii) aumento del salario mínimo nacional de Bs500 a Bs525; iii) crecimiento vegetativo de la planilla salarial de las Fuerzas Armadas y la Policía;

y iv) contratación de nuevos trabajadores en Huanuni y Vinto.

El pago de intereses de la deuda externa disminuyó de 1% a 0,9% del PIB debido a la reducción de deuda externa por el alivio del BID. Los intereses de deuda in-



terna, excluyendo el resultado cuasifiscal, aumentaron debido al incremento de la deuda con las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Sin embargo, si se incluye el cuasifiscal, esta partida disminuyó por las mayores utilidades (en base caja) que obtuvo el BCB.

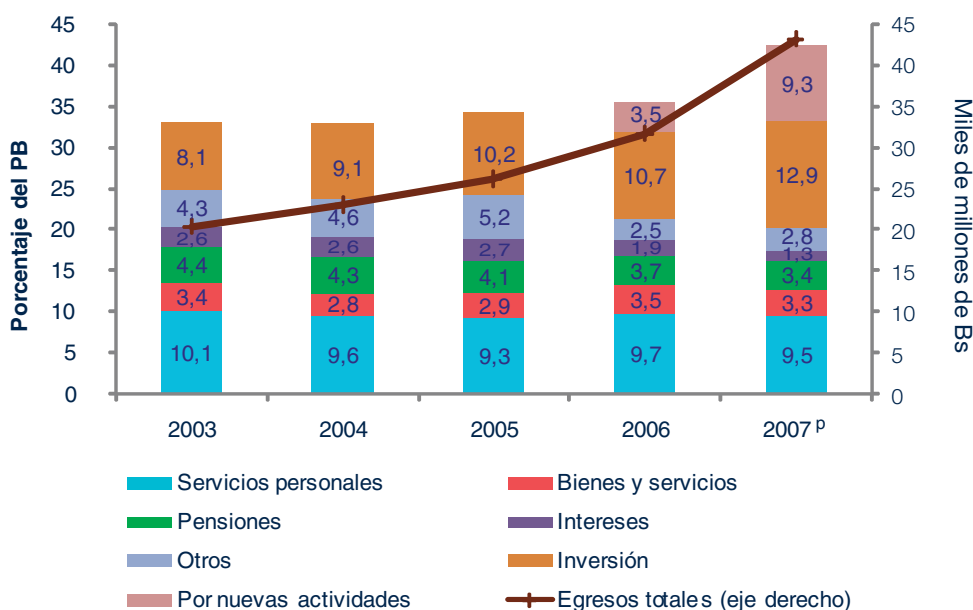
En la gestión 2007 continuó la recomposición de la deuda interna con la disminución de los saldos en ME y el incremento de los correspondientes en MN y UFV. El gasto en pensiones, como porcentaje del PIB, se redujo de 3,6% en 2006 a 3,4% en 2007. Esta reducción respondió a las reformas iniciadas en 2006 (proceso de depuración de las listas de beneficiarios del antiguo sis-

tema de reparto y fijación de un máximo de Bs8.000 para las rentas en curso).

Los gastos de capital registraron un aumento de 2,3pp del PIB con relación a 2006, debido principalmente a la inversión realizada en la compra de las refinerías Gualberto Villarroel en Cochabamba y Guillermo Elder Bell en Santa Cruz, así como por mayores inversiones hechas por los gobiernos subnacionales (prefecturas y municipios). Una vez realizado el ajuste mostrado en el Cuadro 3.4, la inversión pública se constituyó en el principal factor de expansión del gasto público (Gráfico 3.3).

**GRÁFICO 3.3**  
**COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO**

(En porcentajes del PIB y millones de Bs.)



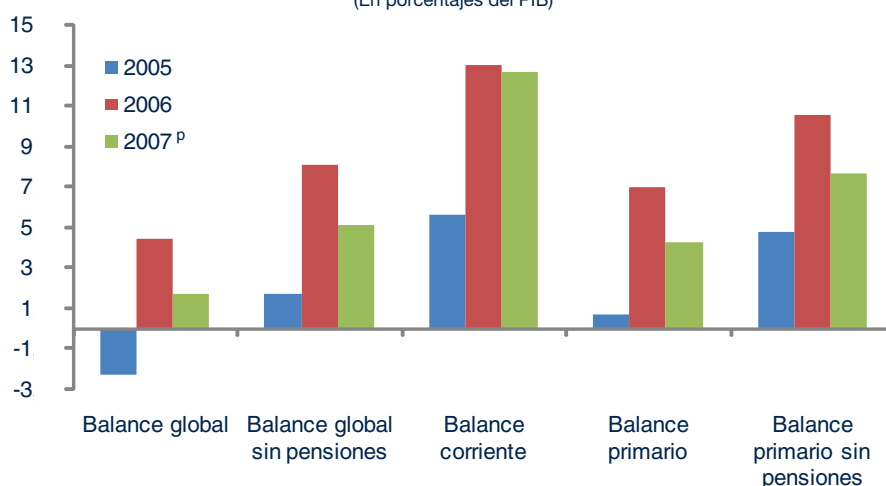
FUENTE: Unidad de Programación Fiscal  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
<sup>P</sup> Cifras preliminares

Como resultado del comportamiento de ingresos y gastos que privilegiaron mayores niveles de inversión pública y una mayor participación del Estado en la economía, el SPNF obtuvo un superávit menor al de 2006. Un comportamiento similar se observó en las diferentes medidas del balance fiscal (Gráfico 3.4). El superávit

corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) disminuyó ligeramente de 13,1% del PIB en 2006 a 12,7% en 2007, lo que refleja la prudencia en el gasto público y la importancia de la inversión pública en la disminución del superávit global.

**GRÁFICO 3.4**  
**RESULTADO FISCAL**

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
P Cifras preliminares

### 2.3 DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs1.785 millones y el incremento del financiamiento externo neto de Bs1.063 millones permitieron una disminución del financiamiento interno al sector público de Bs2.848 millones (Cuadro 3.5).

El financiamiento externo al sector público provino de fuentes multilaterales y bilaterales. Entre las primeras destacan la CAF, el BID y el Banco Mundial, y en bilaterales el apoyo de los gobiernos de China y Venezuela.

El TGN obtuvo recursos internos principalmente de las AFP (Bs741 millones), lo que permitió una contracción del crédito interno neto del BCB en Bs3.081 millones (incluido el superávit cuasifiscal). La acumulación de depósitos en el BCB (Bs1.947 millones) contribuyó a regular la liquidez de la economía. El crédito bruto registra intereses y otras cuentas por cobrar devengadas a fines de 2007. Cabe destacar que en la gestión no se otorgaron créditos al TGN.

**CUADRO 3.5**

#### FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO, 2005 - 2007

Detalle	Flujos en millones de Bs			En porcentajes del PIB			Variación	
	2005	2006 P	2007 P	2005	2006	2007	Absoluta	%
<b>Financiamiento</b>	<b>1.736</b>	<b>-4.132</b>	<b>-1.785</b>	<b>2,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>2.347</b>	<b>-56,8</b>
<b>Financiamiento externo</b>	<b>1.728</b>	<b>370</b>	<b>1.063</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>693</b>	<b>187,4</b>
Desembolsos	4.033	2.695	3.189	5,2	2,9	3,1	495	18,4
Amortizaciones	-2.220	-2.249	-2.130	-2,9	-2,5	-2,1	120	-5,3
Otros	-84	-75	4	-0,1	-0,1	0,0	79	-104,8
<b>Financiamiento interno</b>	<b>8</b>	<b>-4.502</b>	<b>-2.848</b>	<b>0,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>1.653</b>	<b>-36,7</b>
Banco Central	-1.543	-5.725	-3.081	-2,0	-6,2	-3,0	2.644	-46,2
Crédito	-2	-217	162	0,0	-0,2	0,2	379	-174,8
Depósitos	-1.283	-4.840	-1.947	-1,7	-5,3	-1,9	2.894	-59,8
Cuasifiscal	-259	-668	-1.297	-0,3	-0,7	-1,3	-629	94,3
Sistema financiero <sup>1/</sup>	476	165	-457	0,6	0,2	-0,4	-622	-376,3
d/c Sistema Bancario	-304	56	-246	-0,4	0,1	-0,2	-302	-540,0
Otro financiamiento interno <sup>2/</sup>	1.075	1.058	690	1,4	1,2	0,7	-368	-34,8
d/c Bonos AFP	1.107	1.149	741	1,4	1,3	0,7	-408	-35,5
d/c Deuda flotante	-30	12	-8	0,0	0,0	0,0	-20	-169,2

FUENTE: Unidad de Programación Fiscal - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>1/</sup> Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI

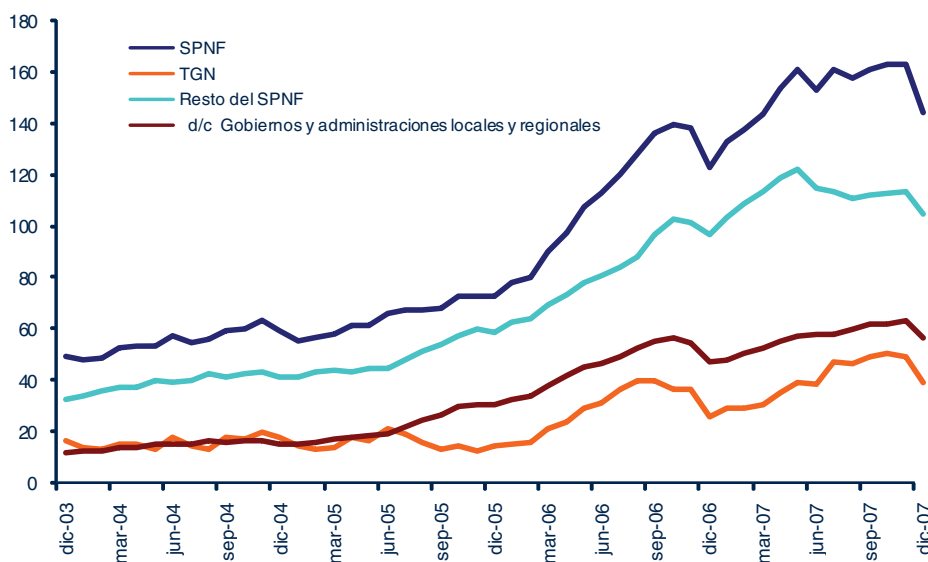
<sup>2/</sup> Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros

P Cifras preliminares

La acumulación de depósitos en el BCB por parte del TGN, gobiernos municipales y prefecturas se incrementó de manera sostenida la mayor parte del año y disminuyó al finalizar la gestión por gastos estacionales. El

resto del SPNF presenta disminuciones en el segundo semestre por un mayor ritmo de ejecución de la inversión pública (Gráfico 3.5).

**GRÁFICO 3.5**  
**DEPÓSITOS DE ENTIDADES PÚBLICAS EN EL BCB**  
 (Saldos en miles de millones de bolivianos)



FUENTE: Unidad de Programación Fiscal  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

### 3 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Las cuentas externas de Bolivia registraron balances positivos por quinto año consecutivo. Este resultado es consecuencia del dinamismo de la economía y comercio mundiales que elevaron los precios de los minerales, hidrocarburos y productos agrícolas que exporta el país. También contribuyeron las mayores remesas familiares recibidas del exterior y los menores pagos por servicio de la deuda externa como consecuencia de la con-

nación en el marco de la Iniciativa de Deuda Multilateral (MDRI, por su sigla en inglés). El superávit de la balanza de pagos fue mayor al registrado en 2006, con niveles históricamente altos que incrementaron las reservas internacionales y mejoraron la situación de solvencia financiera frente al resto del mundo, medida a través de la Posición de Inversión Internacional (Cuadro 3.6).

CUADRO 3.6

## BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2005	2006	2007 <sup>p</sup>	Variación	
				Absoluta	%
Balanza de pagos	504	1.516	1.952	437	29
Cuenta corriente	622	1.318	1.806	488	37
Cuenta capital y financiera <sup>1/</sup>	-119	198	147	-51	-26
Posición de inversión internacional	-7.220	-3.623	-345	3.278	-90
Activos externos	3.990	6.197	8.570	2.373	38
d/c Activos de reservas BCB <sup>2/</sup>	1.960	3.193	5.319	2.127	67
Pasivos externos	11.210	9.821	8.915	-906	-9
d/c Inversión extranjera directa	4.905	5.119	5.323	204	4
d/c Deuda externa pública <sup>3/</sup>	4.948	3.275	2.251	-1.024	-31

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>1/</sup> Incluye errores y omisiones<sup>2/</sup> Incluye el saldo positivo (activo) correspondiente al Convenio de Crédito Recíproco ALADI por \$us0,7 millones<sup>3/</sup> Incluye deuda de corto plazo<sup>p</sup> Preliminar

## 3.1 SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de \$us1.952 millones, mayor en \$us437 millones al de 2006, resultado de los superávits en la cuenta corriente (13,7% del PIB) y en la cuenta capital y financiera (1,1% del PIB). Este comportamiento determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2007 totalizó \$us5.319 millones, monto que cubre 15,7 meses de importaciones de bienes y servicios (Cuadros 3.6 y 3.7).

## 3.2 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

## 3.2.1 Exportaciones

Las exportaciones de bienes fueron nuevamente favorecidas por los elevados precios internacionales de los principales productos. También se observó un aumento de los volúmenes exportados de minerales y productos no tradicionales. Las exportaciones FOB totalizaron \$us4.490 millones, cifra mayor en 15,9% respecto a 2006. Todos los rubros exportados registraron incrementos: minerales (29,3%), hidrocarburos (12,4%) y productos no tradicionales (17,3%), excepto otros bienes, que incluyen productos para transformación en el marco del Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), reparación y reexportación, que registraron una disminución de 16,7% (Cuadro 3.8).

CUADRO 3.7

## BALANZA DE PAGOS, 2006-2007

(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2006	2007 <sup>p</sup>	Variación	
			Absoluta	%
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1.317,6</b>	<b>1.805,5</b>	<b>487,9</b>	<b>37,0</b>
1. Balanza comercial	1.060,3	1.046,4	-13,9	-1,3
Exportaciones FOB	3.874,5	4.490,4	615,9	15,9
d/c gas natural	1.669,1	1.988,5	319,4	19,1
Importaciones CIF	2.814,3	3.444,0	629,8	22,4
2. Servicios	-167,7	-159,2	8,5	5,1
3. Renta (neta)	-397,2	-172,9	224,3	56,5
Intereses recibidos	199,0	333,3	134,4	67,5
Intereses debidos	-233,8	-208,0	25,8	11,0
Otra renta de la inversión (neta)	-388,5	-324,4	64,2	16,5
Renta del trabajo (neta)	26,1	26,1	0,0	0,0
4. Transferencias	822,3	1.091,3	269,0	32,7
Oficiales (excluidas las de alivio deuda)	238,3	200,6	-37,7	-15,8
Donaciones alivio deuda	55,8	13,0	-42,8	-76,7
Privadas	528,2	877,7	349,5	66,2
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>197,9</b>	<b>146,8</b>	<b>-51,1</b>	<b>-25,8</b>
1. Sector público	261,5	104,6	-157,0	-60,0
Transferencias de capital	1.804,3	1.171,0	-633,3	-35,1
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	-1.566,3	-1.069,0	497,3	31,8
Préstamos de corto plazo (neto)	22,0	17,0	-5,0	-22,7
Otro capital público (neto) <sup>1/</sup>	1,5	-14,5	-16,0	-1.034,2
2. Sector privado	41,6	127,6	86,0	207,0
Transferencias de capital	8,9	9,2	0,3	3,0
Inversión extranjera directa (neta)	277,8	200,2	-77,6	-27,9
Inversión de cartera	25,1	-24,5	-49,6	-197,7
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>2/</sup>	-21,7	-68,5	-46,8	-215,8
Deuda privada neta de corto plazo <sup>2/ 3/</sup>	22,6	-25,3	-47,9	-211,6
Activos externos netos de corto plazo <sup>4/</sup>	-114,9	139,5	254,4	221,3
Otro capital del sector privado	-156,2	-103,0	53,2	34,1
3. Errores y omisiones (E y O)	-105,2	-85,3	19,8	18,9
<b>III. BALANCE GLOBAL (I+II)</b>	<b>1.515,5</b>	<b>1.952,3</b>	<b>436,8</b>	<b>28,8</b>
<b>IV. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	<b>-1.515,5</b>	<b>-1.952,3</b>	<b>436,8</b>	<b>28,8</b>
A. RIN BCB (aumento:-) <sup>5/</sup>	-1.515,5	-1.952,3	436,8	28,8
<b>Ítems pro memoria:</b>				
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	11,4	13,7		
Cuenta capital (en % del PIB anual)	1,7	1,1		
Transacciones del sector privado (2+3) <sup>6/</sup>	-63,6	42,2		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos <sup>6/</sup>	240,0	276,2		
Saldo de reservas brutas (RB) BCB <sup>6/ 7/</sup>	3.192,6	5.318,5		
RB en meses de importaciones <sup>8/</sup>	11,1	15,7		

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales<sup>2/</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)<sup>3/</sup> Excluye bancos y entidades financieras no bancarias<sup>4/</sup> Incluye bancos y entidades financieras no bancarias<sup>5/</sup> Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro<sup>6/</sup> En millones de dólares<sup>7/</sup> A tipos de cambio y precio del oro de fin de período<sup>8/</sup> Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

d/c Del cual

<sup>p</sup> Cifras preliminares

CUADRO 3.8

## EXPORTACIONES POR PRODUCTOS, 2006-2007

Detalle	2006			2007 P			Variaciones relativas		
	Valor <sup>1/</sup>	Volumen <sup>2/</sup>	Valor unitario <sup>3/</sup>	Valor <sup>1/</sup>	Volumen <sup>2/</sup>	Valor unitario <sup>3/</sup>	Valor <sup>1/</sup>	Volumen <sup>2/</sup>	Valor unitario <sup>3/</sup>
<b>Minerales</b>	<b>1.061,4</b>			<b>1.372,1</b>			<b>29,3</b>		
Zinc	548,4	178,6	1,39	691,7	207,1	1,52	26,1	15,9	8,8
Oro	126,1	6,7	589,3	123,0	5,8	660,6	-2,5	-13,0	12,1
Plata	172,1	467,6	11,45	223,7	519,9	13,39	30,0	11,2	16,9
Estaño	144,4	17,1	3,84	205,8	14,1	6,62	42,5	-17,3	72,4
Plomo	14,7	12,0	0,56	60,6	21,4	1,28	312,2	78,9	130,4
Otros	55,6	121,0	459,4	67,2	125,6	534,8	20,8	3,7	16,4
<b>Hidrocarburos</b>	<b>2.043,2</b>			<b>2.297,4</b>			<b>12,4</b>		
Gas natural	1.669,1	394.813	4,23	1.988,5	418.877	4,75	19,1	6,1	12,3
Petróleo	344,8	4.676	73,7	284,8	3.342	85,2	-17,4	-28,5	15,6
Otros	29,3	61,7	0,48	24,1	49,6	0,49	-17,9	-19,7	2,2
<b>No tradicionales</b>	<b>770,3</b>			<b>903,4</b>			<b>17,3</b>		
Soya en grano	15,2	70,2	216,7	17,3	66,1	261,2	13,4	-5,9	20,6
Harina de soya	16,6	66,1	250,8	12,4	43,2	286,8	-25,3	-34,6	14,3
Torta de soya	135,3	694,1	194,9	147,9	648,0	228,2	9,3	-6,6	17,1
Aceite de soya	69,7	121,3	574,5	88,6	114,9	770,8	27,2	-5,2	34,2
Maderas	58,2	101,7	572,0	68,7	110,8	620,2	18,1	8,9	8,4
Café	13,9	5,11	1,24	13,7	4,81	1,30	-1,4	-6,0	4,9
Azúcar	18,1	42,2	428,9	30,8	80,9	380,8	70,3	91,9	-11,2
Algodón	3,4	2,7	57,12	3,8	2,6	66,51	11,5	-4,3	16,4
Cueros	28,6	12,2	2.332,9	29,4	9,9	2.977,6	2,9	-19,4	27,6
Castaña	65,2	17,2	3.784	70,5	18,3	3.853	8,0	6,1	1,8
Artículos de joyería	51,2	5,0	10.175	54,7	4,7	11.729	6,9	-7,3	15,3
Prendas de vestir	41,9	4,1	10.308,5	31,5	3,0	10.493,4	-24,8	-26,2	1,8
Palmitos en conserva	5,5	2,9	1.919	9,4	3,9	2.383	71,6	38,2	24,2
Otros	247,6	428,1	578,5	324,9	515,9	629,8	31,2	20,5	8,9
<b>Otros bienes</b>	<b>371,4</b>			<b>309,5</b>			<b>-16,7</b>		
Bienes para transformación	187,9			194,4			3,5		
Joyería con oro importado	22,0	2,2	10.191	16,3	1,3	12.993	-26,1	-42,1	27,5
Harina y aceite de soya	128,4	533,8	240,6	128,6	463,7	277,4	0,2	-13,1	15,3
Otros	37,5			49,5			32,1		
Combustibles y lubricantes	19,4			25,5			31,7		
Reparación de bienes	22,9			24,6			7,2		
Reexportaciones	141,1			65,0			-54,0		
<b>Valor oficial</b>	<b>4.246,2</b>			<b>4.882,4</b>			<b>15,0</b>		
Ajustes <sup>4/</sup>	-371,7			-392,0			5,4		
<b>Valor FOB</b>	<b>3.874,5</b>			<b>4.490,4</b>			<b>15,9</b>		
<b>Ítem pro memoria:</b>									
Soya y derivados <sup>5/</sup>	365,2	1.485,4	245,8	394,8	1.335,9	295,5	8,1	-10,1	20,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>1/</sup> En millones de dólares<sup>2/</sup> En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de millones de pies cúbicos.

Petróleo en millones de barriles

<sup>3/</sup> Estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica.

Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pies cúbicos. Café en dólares por libra. Algodón en centavos de dólar por libra.

Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

<sup>4/</sup> Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones<sup>5/</sup> Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX

P Cifras preliminares

El incremento del valor total de las exportaciones se debió principalmente a mayores precios (14,7%), particularmente de los minerales, y en menor medida al incremento en el volumen (1,1%) (Cuadro 3.9).

En el caso de los minerales, el valor exportado subió a la par que los precios (24,8%) y volúmenes (3,6%). Destacaron los casos del plomo, estaño y plata.<sup>27</sup> En el caso del zinc, si bien el precio promedio de este mineral

subió en la gestión, su tendencia fluctuó hacia la baja a lo largo del año debido al incremento en la oferta de China.

Se deben destacar los aumentos en volumen y valor de las exportaciones de zinc, plata y especialmente plomo debido a las exportaciones de la empresa minera San Cristóbal, que se iniciaron en agosto de 2007 (Gráfico 3.6).

**CUADRO 3.9**

**ÍNDICES DE LAS EXPORTACIONES, 2004-2007**

(Base 1990=100)

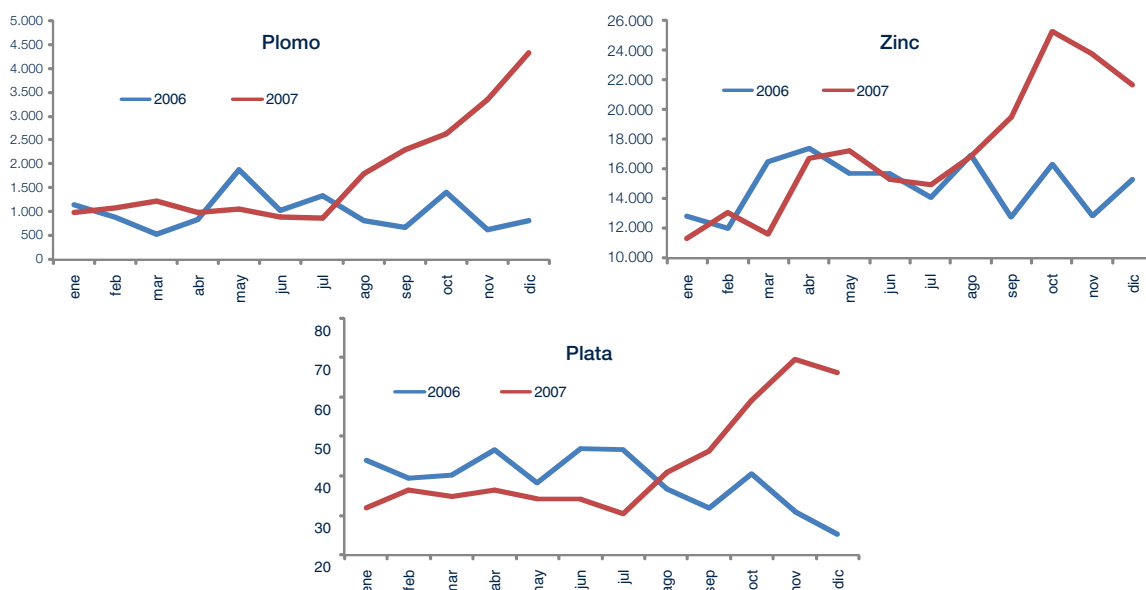
Detalle	Valor				Valor unitario				Volumen			
	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P
ÍNDICE GENERAL	234,4	306,1	435,4	504,7	95,7	99,4	115,4	132,3	244,8	307,1	376,8	380,9
Variación %	38,0	30,6	42,2	15,9	26,2	3,8	16,1	14,7	9,5	25,4	22,7	1,1
Minerales	112,1	133,8	260,3	336,5	101,6	117,9	168,5	210,2	110,6	113,4	154,2	159,8
Variación %	23,8	19,3	94,5	29,3	40,8	16,1	42,8	24,8	-12,0	2,5	36,0	3,6
Hidrocarburos	375,3	636,6	909,7	1.023,0	73,4	98,5	145,2	169,5	511,4	641,1	626,3	603,1
Variación %	68,4	69,6	42,9	12,4	17,1	34,1	47,4	16,8	44,2	25,4	-2,3	-3,7
No tradicionales <sup>1/</sup>	292,7	290,1	315,7	335,4	113,7	115,8	117,2	120,6	257,3	249,8	269,3	277,9
Variación %	23,9	-0,9	8,8	6,2	19,7	1,9	1,2	2,9	3,6	-2,9	7,8	3,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye exportaciones de otros bienes  
 P Cifras preliminares

**GRÁFICO 3.6**

**EXPORTACIONES DE ZINC, PLATA Y PLOMO, 2006-2007P**

(En toneladas métricas)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: P Cifras preliminares

<sup>27</sup> Se debe mencionar que en esta sección, las variaciones de precios resultan de la comparación de los promedios efectivos anuales de los años 2007 y 2006. En cambio, en la Parte II se comparan los promedios de los meses de diciembre 2007 y 2006.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, el incremento del valor exportado se explicó principalmente por un aumento de precios. Se destacan las mayores ventas de gas natural tanto a Brasil como a Argentina (19%) y, por el contrario, se observa una disminución en las exportaciones de petróleo (-17,4%) y de aceites y lubricantes (-17,9%). Las ventas externas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 27,9 millones de metros cúbicos por día a un precio de \$us4,63 el millar de pies cúbicos. En cambio, a Argentina se exportaron en promedio 4,62 millones de metros cúbicos por día a un precio de \$us5,47 el millar de pies cúbicos.

El incremento del valor de las exportaciones de productos no tradicionales se explica por un aumento tanto de precios (2,9%) como de volúmenes (3,2%). Los productos que registraron los mayores aumentos relativos en valor fueron: palmitos en conserva, azúcar, aceite de soya, maderas, soya en grano, torta de soya, castaña y artículos de joyería. Se observaron importantes aumentos en los volúmenes exportados de azúcar, palmitos en conserva, maderas y castaña. Por otra parte, se registró una disminución en el valor de las exportaciones de harina de soya, prendas de vestir y café como resultado de menores volúmenes, ya que en todos los casos aumentaron los valores unitarios. En el caso de las prendas de vestir, la caída en los envíos se debió en parte a la incertidumbre respecto al Acuerdo sobre Preferencias de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA por su sigla en inglés), cuya vigencia fue ampliada hasta el 31 de diciembre de 2008.

El valor de las exportaciones del complejo soya (grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones de estos productos bajo RITEX) aumentó en 8% resultado de mayores precios (20%), que compensaron la disminución del volumen (10%).

### 3.2.2 Importaciones

En 2007, las importaciones de bienes CIF totalizaron \$us3.444 millones, monto 22,4% mayor respecto a 2006, del cual 71% correspondió al aumento de importaciones de bienes intermedios y de capital (Cuadro 3.10). El aumento en el valor importado total tuvo origen en mayores precios y volúmenes (Cuadro 3.11).

Es importante destacar que un 76% del total de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria; mientras que el restante 24% correspondió a bienes destinados al consumo final. Con esta estructura, una apreciación de la moneda nacional favorece a la productividad interna.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 27%, con incrementos en bienes de consumo duradero y no duradero. Este comportamiento estuvo relacionado con el mayor consumo privado, así como con políticas orientadas a compensar temporalmente la oferta interna de alimentos con importaciones. En efecto, para abastecer el mercado local de alimentos, el Gobierno adoptó las siguientes medidas: i) gravamen arancelario temporal de 0% a la importación de productos alimenticios como trigo, harina de trigo, arroz, maíz, animales vivos y carne bovina<sup>28</sup>, y ii) autorización a la Secretaría Ejecutiva del Programa PL-480 para la compra, importación y comercialización de arroz semiblanqueado o blanqueado destinado al consumo doméstico.<sup>29</sup> El Gráfico 3.7 muestra una comparación de las importaciones de algunos alimentos en 2007 respecto a 2006, donde se observan aumentos importantes en casi todos los rubros señalados, en especial harina de trigo, arroz y maíz.

Por su parte, las importaciones de bienes intermedios, con una participación de 50% del total, se incrementaron en 20%. Destacan los bienes para la industria, seguidos por los destinados a la construcción y a la agricultura. Contrariamente, se observó una ligera disminución en las importaciones de combustibles.

<sup>28</sup> Decretos Supremos 29090, 29128, 29228, 29291 y 29327 de 4 de abril, 2 de julio, 15 de agosto, 1 de octubre y 31 de octubre de 2007, respectivamente.

<sup>29</sup> Decreto Supremo 29340 de 14 de noviembre de 2007.



CUADRO 3.10

## ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES 2006-2007

(Millones de dólares)

Detalle	2006		2007 P		Variación relativa
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
<b>Importaciones CIF ajustadas *</b>	<b>2.814,3</b>		<b>3.444,0</b>		<b>22,4</b>
<b>Importaciones CIF</b>	<b>2.824,3</b>	<b>100,0</b>	<b>3.446,3</b>	<b>100,0</b>	<b>22,0</b>
<b>Bienes de consumo</b>	<b>625,3</b>	<b>22,1</b>	<b>792,1</b>	<b>23,0</b>	<b>26,7</b>
No duradero	326,9	11,6	405,0	11,8	23,9
Duradero	298,4	10,6	387,0	11,2	29,7
<b>Bienes intermedios</b>	<b>1.442,3</b>	<b>51,1</b>	<b>1.726,5</b>	<b>50,1</b>	<b>19,7</b>
Combustibles	267,8	9,5	265,7	7,7	-0,8
Para la agricultura	108,4	3,8	144,3	4,2	33,1
Para la industria	816,4	28,9	1.005,8	29,2	23,2
Materiales de construcción	165,5	5,9	204,5	5,9	23,5
Partes y accesorios de equipo de transporte	84,2	3,0	106,2	3,1	26,2
<b>Bienes de capital</b>	<b>733,9</b>	<b>26,0</b>	<b>898,8</b>	<b>26,1</b>	<b>22,5</b>
Para la agricultura	39,0	1,4	64,8	1,9	66,1
Para la industria	569,6	20,2	623,7	18,1	9,5
Equipo de transporte	125,3	4,4	210,3	6,1	67,8
<b>Diversos 1/</b>	<b>22,7</b>	<b>0,8</b>	<b>29,0</b>	<b>0,8</b>	<b>27,4</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: 1/ Incluye efectos personales

\* Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

P Cifras preliminares

CUADRO 3.11

## ÍNDICES DE LAS IMPORTACIONES, 2004-2007

(Base 1990=100)

Detalle	Valor 1/				Valor unitario				Volumen			
	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P	2004	2005	2006	2007 P
ÍNDICE GENERAL	289,5	361,3	427,0	521,1	129,5	150,6	174,4	196,2	223,0	239,2	245,1	265,9
Variación %	14,3	24,8	18,2	22,0	9,1	16,3	15,8	12,5	4,5	7,3	2,4	8,5
Bienes de consumo	280,4	353,2	439,5	556,7	127,7	143,6	169,5	204,7	219,6	245,1	259,8	272,4
Variación %	13,1	26,0	24,4	26,7	9,0	12,5	18,0	20,8	3,7	11,6	6,0	4,9
Bienes intermedios	372,1	473,5	540,1	646,6	124,8	145,4	166,3	181,2	297,0	324,8	324,9	357,0
Variación %	16,9	27,2	14,1	19,7	8,8	16,5	14,4	9,0	7,1	9,3	0,1	9,9
Bienes de capital	209,5	248,6	304,4	372,7	140,4	158,7	183,0	211,1	149,0	156,4	166,8	177,0
Variación %	10,1	18,7	22,4	22,5	10,8	13,0	15,3	15,4	-0,9	5,0	6,7	6,1
Diversos	166,6	235,3	207,2	263,9	100,6	103,7	113,0	127,1	165,31	228,1	183,7	208,1
Variación %	34,0	41,2	-11,9	27,4	2,7	3,1	9,0	12,4	31,1	38,0	-19,5	13,3

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

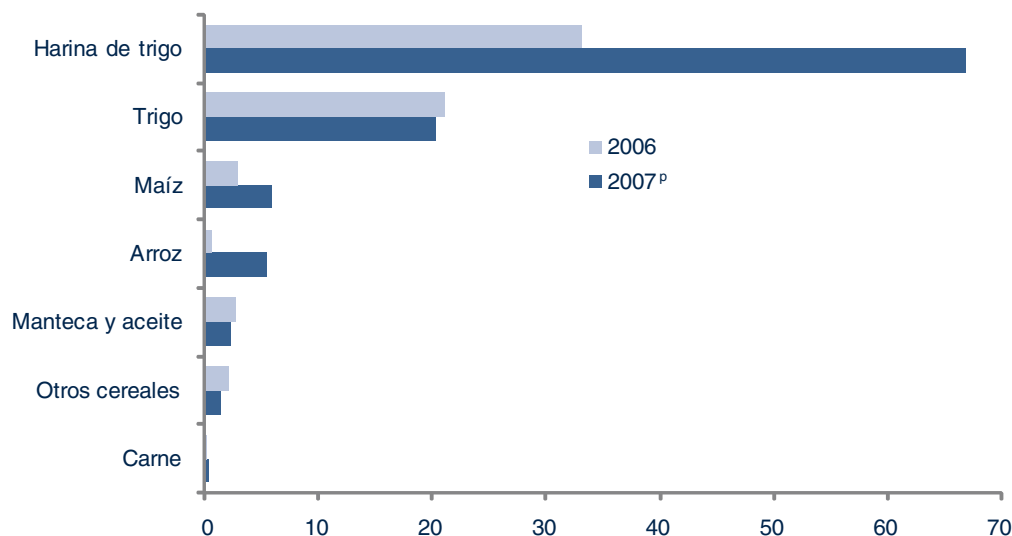
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: 1/ Sin Ajustes

P Cifras preliminares

**GRÁFICO 3.7**  
**IMPORTACIONES DE ALIMENTOS 2006-2007**

(En millones de dólares)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>P</sup> Cifras preliminares

Los términos de intercambio mejoraron en 1,9% en 2007 como resultado del entorno internacional favorable que incidió sobre el alza de los precios de los productos de

exportación en mayor medida que sobre los precios de las importaciones (Cuadro 3.12).

**CUADRO 3.12**  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2004-2007**

(Base 1990=100)

Detalle	2004	2005	2006	2007 <sup>P</sup>
I. Índice de precios de exportaciones	95,7	99,4	115,4	132,3
II. Índice de precios de importaciones	129,5	150,6	174,4	196,2
<b>III. Índice de términos de intercambio</b>	<b>73,9</b>	<b>66,0</b>	<b>66,1</b>	<b>67,4</b>
Variación (%)	15,7	-10,7	0,2	1,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>P</sup> Cifras preliminares

### 3.2.3 Comercio exterior por zonas económicas

Con relación a los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 3.13), los cambios más importantes en 2007 fueron:

- Con el MERCOSUR, el superávit disminuyó en \$us72 millones principalmente por mayores importaciones provenientes de Argentina y Brasil.

- Con la Comunidad Andina, el superávit disminuyó en \$us61 millones debido a mayores importaciones del Perú.
- Con Chile, el déficit disminuyó en \$us7 millones dadas las menores importaciones de este país.
- Con Estados Unidos, el superávit aumentó en \$us22 millones.<sup>30</sup>
- Con la Unión Europea, el mayor valor exportado

<sup>30</sup> Si bien las cifras del Cuadro 3.13, que corresponden a los valores oficiales de exportación de acuerdo con el INE, muestran un superávit de \$us71 millones en el comercio con Estados Unidos en 2006, el mismo considera la reexportación de aeronaves a ese país por \$us36 millones que el BCB excluye para determinar el valor FOB ajustado de las exportaciones, siguiendo recomendaciones metodológicas del Manual de Balanza de Pagos.

permitió pasar de un déficit de \$us13 millones en 2006 a un superávit de \$us63 millones en 2007; fue importante el aumento de exportaciones a Bélgica, principalmente en el rubro de minerales.

- Con Suiza se registró una disminución del superávit en \$us47 millones debido a las menores ventas de minerales a este país.

- Con Asia, el saldo comercial deficitario aumentó levemente. En particular, se registró una disminución importante en el superávit comercial con Japón por mayores importaciones; un aumento de los saldos deficitarios con China, India, Taiwán y Tailandia; y una mejora destacable en el superávit comercial con Corea del Sur por mayores exportaciones.

CUADRO 3.13

**SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS, 2006-2007**

(Millones de dólares)

Zonas económicas	2006			2007 P		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
<b>ALADI<sup>1/</sup></b>	<b>2.697,3</b>	<b>1.613,9</b>	<b>1.083,4</b>	<b>2.911,6</b>	<b>1.915,9</b>	<b>995,7</b>
<b>MERCOSUR</b>	<b>2.012,6</b>	<b>1.053,2</b>	<b>959,4</b>	<b>2.223,3</b>	<b>1.335,3</b>	<b>887,9</b>
Argentina	391,0	447,2	-56,2	422,9	580,2	-157,3
Brasil	1.591,9	576,1	1.015,8	1.767,7	705,1	1.062,6
Paraguay	28,3	23,7	4,7	30,2	40,7	-10,4
Uruguay	1,3	6,3	-4,9	2,4	9,4	-6,9
<b>Comunidad Andina</b>	<b>415,2</b>	<b>262,9</b>	<b>152,3</b>	<b>400,5</b>	<b>309,5</b>	<b>91,0</b>
Colombia	155,8	63,8	92,0	154,0	70,4	83,5
Ecuador	10,8	9,7	1,1	18,8	13,3	5,5
Perú	248,6	189,3	59,2	227,7	225,8	1,9
<b>Venezuela</b>	<b>200,9</b>	<b>56,6</b>	<b>144,3</b>	<b>230,1</b>	<b>47,4</b>	<b>182,7</b>
<b>Chile</b>	<b>68,0</b>	<b>234,6</b>	<b>-166,5</b>	<b>57,7</b>	<b>217,7</b>	<b>-160,0</b>
<b>Cuba</b>	<b>0,6</b>	<b>6,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>0,1</b>	<b>6,0</b>	<b>-5,9</b>
<b>MCCA</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,8</b>
<b>TLC (NAFTA)</b>	<b>482,6</b>	<b>413,0</b>	<b>69,6</b>	<b>582,0</b>	<b>471,4</b>	<b>110,6</b>
Estados Unidos <sup>2/</sup>	411,4	340,3	71,1	446,4	389,3	57,1
Canadá	49,5	23,6	25,9	104,8	20,7	84,1
México	21,7	49,1	-27,4	30,8	61,3	-30,5
<b>RUSIA</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
<b>Unión Europea (UE)</b>	<b>247,2</b>	<b>260,3</b>	<b>-13,1</b>	<b>372,9</b>	<b>309,8</b>	<b>63,1</b>
Alemania	17,7	65,3	-47,6	15,9	82,9	-67,1
Bélgica	60,7	14,0	46,7	127,5	12,9	114,6
Francia	9,2	31,7	-22,6	11,8	30,3	-18,6
Países Bajos	31,7	7,4	24,3	42,7	8,1	34,6
Reino Unido	80,3	17,9	62,4	105,8	18,4	87,4
Italia	24,6	24,6	0,0	29,5	30,5	-1,0
Suecia	0,4	41,3	-41,0	0,9	55,3	-54,4
Otros UE	22,7	58,1	-35,3	38,8	71,4	-32,6
<b>AELC</b>	<b>211,4</b>	<b>12,9</b>	<b>198,4</b>	<b>160,2</b>	<b>9,3</b>	<b>150,9</b>
Suiza	210,6	12,3	198,2	159,6	8,8	150,8
Noruega	0,8	0,6	0,2	0,6	0,5	0,1
<b>Asia</b>	<b>490,6</b>	<b>496,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>687,6</b>	<b>695,7</b>	<b>-8,0</b>
Japón	378,0	222,4	155,5	407,2	328,3	78,9
China	35,5	192,0	-156,5	52,9	263,4	-210,5
Corea del Sur	48,8	22,3	26,5	196,9	19,9	176,9
Malasia	17,7	4,5	13,2	18,5	5,2	13,3
Hong Kong	3,5	2,8	0,7	4,5	3,0	1,5
India	2,6	15,9	-13,3	3,2	20,0	-16,8
Tailandia	0,2	4,8	-4,7	0,5	14,4	-13,9
Taiwán	0,6	13,4	-12,8	1,0	15,8	-14,9
Otros Asia	3,8	18,0	-14,2	3,1	25,5	-22,4
<b>Resto del mundo</b>	<b>113,0</b>	<b>15,4</b>	<b>97,5</b>	<b>162,8</b>	<b>41,0</b>	<b>121,8</b>
<b>TOTAL C I F</b>	<b>4.246,2</b>	<b>2.814,5</b>	<b>1.431,7</b>	<b>4.882,4</b>	<b>3.446,3</b>	<b>1.436,0</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Excluye México

<sup>2/</sup> La cifra de exportaciones de 2006 considera la reexportación de aeronaves alquiladas a ese país por \$us36 millones

<sup>P</sup> Cifras preliminares

X = Exportaciones; M = Importaciones

### 3.3 COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

En 2007, el comercio exterior de servicios originó un déficit de \$us159 millones, menor en 5,1% respecto al registrado en 2006. Los ingresos por exportaciones de

servicios disminuyeron en el rubro de transporte, pero aumentaron en viajes, comunicaciones y seguros, principalmente. Por su parte, las importaciones disminuyeron en 2,6% resultado de menores egresos en los rubros de viajes, transportes y seguros (Cuadro 3.14).

CUADRO 3.14

#### COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS, 2006-2007

(Millones de dólares)

Detalle	2006			2007 <sup>P</sup>		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
1. Transporte	111,4	125,0	-13,6	60,1	115,1	-55,0
2. Viajes	244,1	272,6	-28,5	259,1	249,1	10,0
3. Comunicaciones	42,9	13,3	29,5	58,0	18,2	39,9
4. Construcción	0,4	10,0	-9,6	0,4	15,6	-15,2
5. Seguros	40,0	86,7	-46,7	46,8	81,7	-34,9
6. Financieros	9,2	2,0	7,2	11,5	2,1	9,4
7. Informática e información	0,4	13,1	-12,7	0,5	15,7	-15,3
8. Regalías y derechos de licencia	1,8	14,4	-12,6	2,0	16,2	-14,2
9. Otros servicios empresariales	10,4	81,4	-71,0	13,1	85,7	-72,6
10. Servicios personales, culturales y recreativos	1,2	7,6	-6,3	1,3	9,4	-8,0
11. Servicios de gobierno n.i.o.p.	14,9	18,3	-3,4	15,6	18,8	-3,1
<b>TOTAL</b>	<b>476,6</b>	<b>644,3</b>	<b>-167,7</b>	<b>468,4</b>	<b>627,6</b>	<b>-159,2</b>

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  
<sup>P</sup> Cifras preliminares

### 3.4 TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS FAMILIARES

Los flujos de remesas familiares cobraron mayor relevancia en los últimos años, particularmente en algunas regiones del mundo, hasta representar una fuente importante de financiamiento externo. En conjunto, las remesas recibidas por los países de América Latina y El Caribe crecieron 6% en 2007 respecto a 2006, y representan 1,9% del PIB de la región (ver recuadro 3A).

El año 2007, Bolivia recibió \$us884 millones por concepto de remesas familiares, monto mayor en 55% respecto a la cifra registrada en 2006. Este incremento se dio a pesar de la paulatina desaceleración del crecimiento de la economía mundial y la disminución de los flujos migratorios, particularmente hacia España, país que decidió exigir visa a los ciudadanos bolivianos (Cuadro 3.15). De esta manera, los ingresos por remesas familiares en 2007 llegaron a representar 6,7% del PIB frente a 4,9% en 2006.

CUADRO 3.15

## TRANSFERENCIAS PRIVADAS, 2006-2007

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007 <sup>P</sup>	Variación	
			Absoluta	%
<b>Crédito</b>	<b>597,8</b>	<b>947,1</b>	<b>349,4</b>	<b>58,5</b>
Remesas de trabajadores	569,5	883,8	314,4	55,2
Otras transferencias	28,3	63,3	35,0	123,9
<b>Débito</b>	<b>69,6</b>	<b>69,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Remesas de trabajadores	65,8	64,8	-1,1	-1,6
Otras transferencias	3,8	4,7	0,9	25,3
<b>Saldo neto</b>	<b>528,2</b>	<b>877,7</b>	<b>349,5</b>	<b>66,2</b>
Remesas de trabajadores	503,6	819,1	315,4	62,6
Otras transferencias	24,5	58,6	34,1	139,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Sistema Bancario Nacional - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero y Otras Fuentes  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>P</sup> Cifras preliminares

## 3.5 RENTA

El saldo negativo de la cuenta renta disminuyó en \$us224 millones debido al incremento de los intereses recibidos por las inversiones de las reservas internacionales del BCB y de las entidades financieras. Cabe resaltar que los ingresos que obtuvo el BCB por este concepto alcanzaron a \$us207 millones (en comparación con los \$us100 millones de 2006).<sup>31</sup>

Asimismo, los intereses de la deuda externa disminuyeron por las condonaciones que recibió Bolivia en el marco de la Iniciativa MDRI. Adicionalmente, se redujo el flujo de remisión de utilidades al exterior por parte de empresas con participación extranjera.

## 3.6 MOVIMIENTO DE CAPITALES

En 2007, la cuenta capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) registró un superávit de \$us147 millones, menor en \$us51 millones al observado en 2006 (Cuadro 3.7).

Las transacciones del sector público fueron nuevamen-

te beneficiadas por una condonación de deuda, esta vez realizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en el marco del MDRI, que alcanzó un monto de \$us1.171 millones.<sup>32</sup> A ello se sumaron los mayores desembolsos netos de deuda externa de corto, mediano y largo plazo que recibió el sector público.

Asimismo, las transacciones del sector privado fueron positivas y mayores que las registradas en 2006. Se destaca la importante disminución de los activos externos netos de los bancos, parcialmente compensada por flujos negativos de deuda externa privada de corto, mediano y largo plazo.

Respecto a la inversión extranjera directa, los flujos brutos recibidos en 2007 alcanzaron a \$us739 millones (frente a \$us582 millones en 2006), gran parte de los cuales se destinaron a la ejecución de proyectos mineros, aunque también destacaron los flujos recibidos por los sectores de hidrocarburos, industria, transporte y comunicaciones, comercio y otros servicios (Cuadro 3.16).

La desinversión<sup>33</sup> totalizó \$us423 millones, monto mayor al de 2006, que corresponde en gran medida a

<sup>31</sup> Incluye intereses sobre aportes al FLAR.

<sup>32</sup> En 2006 se registró la condonación de la deuda multilateral con el FMI (\$us230 millones) y con el Banco Mundial (\$us1.511 millones) en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI); y la condonación de deuda pendiente con Japón (\$us63 millones), en el marco de la iniciativa HIPC.

<sup>33</sup> De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, 5ta edición, el concepto de desinversión relacionada a la inversión extranjera directa 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.

amortizaciones de deuda intrafirma por parte de empresas residentes a sus casas matrices en el exterior. Considerando la desinversión, el flujo de IED neta recibida en 2007 alcanzó a \$us316 millones, mayor en \$us35 millones al registrado en 2006.

Se debe mencionar que en los meses de junio y agosto YPFB pagó un total de \$us112 millones por la adquisición de refinerías a una empresa extranjera. Esta operación extraordinaria determinó que la IED neta ajustada (es decir, que considera la compra de refinerías por parte de YPFB) alcanzara \$us204 millones en 2007.

**CUADRO 3.16**

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES, 2006-2007**

(En millones de dólares)

	2006	2007 P
<b>I. Total recibido</b>	<b>582,2</b>	<b>738,9</b>
Hidrocarburos	50,2	123,1
Minería	340,0	307,7
Industria	52,3	89,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	62,3	99,9
Comercio, electricidad y otros servicios	77,4	119,1
<b>II. Desinversión</b>	<b>-301,4</b>	<b>-422,7</b>
<b>III. IED neta (I - II)</b>	<b>280,8</b>	<b>316,2</b>
<b>IV. Ajuste:</b>		
Compra de refinerías por parte de YPFB		-112,0
<b>V. IED neta ajustada (III - IV)<sup>1/</sup></b>	<b>280,8</b>	<b>204,2</b>

FUENTE:

ELABORACIÓN:

NOTAS:

Banco Central de Bolivia

BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>1/</sup> Los montos de IED no coinciden con los montos del Cuadro 3.7 porque los registrados en este último incorporan flujos estimados de inversión directa de residentes de la economía boliviana en el exterior (registros con signo negativo de \$us3 y 4 millones para 2006 y 2007, respectivamente)

<sup>P</sup> Cifras preliminares

### 3.7 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La Posición de Inversión Internacional de Bolivia registró un saldo neto deudor (esto es, pasivos externos mayores a activos externos) de \$us345 millones (2,6% del PIB) al 31 de diciembre de 2007, monto sustancialmente menor al registrado a fines de 2006, de \$us3.623 millones (31,5% del PIB, Cuadro 3.17).

Este resultado fue consecuencia de un aumento de los

activos y de una disminución de los pasivos externos. Los activos se incrementaron en \$us2.373 millones, principalmente por mayores reservas internacionales brutas del BCB. En cuanto a los pasivos externos, su disminución en \$us906 millones se debe principalmente a la condonación de la deuda externa pública por parte del BID y la disminución de la deuda externa privada no relacionada con casas matrices y filiales. Empero, se observó un aumento de los pasivos por inversión extranjera directa.

CUADRO 3.17

## RESUMEN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL, 2006-2007

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	A fines de			Variación	
	2005	2006	2007 P	Absoluta	Relativa
<b>Activos</b>	<b>3.983</b>	<b>6.197</b>	<b>8.570</b>	<b>2.373</b>	<b>38,3</b>
1. Inversión directa en el extranjero	87	90	94	4	4,4
2. Inversión de cartera	587	562	587	25	4,4
Fondo RAL (Bancos y EFNB <sup>1/</sup> )	368	331	336	5	1,4
Empresas no financieras	219	231	251	20	8,5
3. Otra inversión	1.349	2.352	2.570	217	9,2
Bancos (otros activos externos)	459	564	427	-137	-24,3
Otra inversión	890	1.788	2.143	355	19,8
4. Activos de reserva (BCB)	1.960	3.193	5.319	2.127	66,6
<b>Pasivos</b>	<b>11.210</b>	<b>9.821</b>	<b>8.915</b>	<b>-906</b>	<b>-9,2</b>
1. Inversión directa en la economía declarante	4.905	5.119	5.323	204	4,0
2. Inversión de cartera	42	42	42	0	0,0
3. Otra inversión	6.264	4.660	3.550	-1.110	-23,8
Deuda externa pública <sup>2/</sup>	4.948	3.275	2.251	-1.024	-31,3
Deuda externa privada	1.278	1.344	1.254	-90	-6,7
Otra inversión	38	41	44	3	8,4
<b>Posición neta</b>	<b>-7.228</b>	<b>-3.623</b>	<b>-345</b>	<b>3.278</b>	<b>-90,5</b>
En % del PIB	-76,4%	-31,5%	-2,6%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Entidades Financieras No Bancarias  
<sup>2/</sup> Comprende corto, mediano y largo plazo  
 P Cifras preliminares

## 4 DEUDA PÚBLICA

### 4.1 DEUDA PÚBLICA INTERNA

A fines de 2007, el saldo de deuda pública interna con el sector privado alcanzó \$us3.673 millones, \$us997 millones más con relación a diciembre de 2006. La deuda interna del TGN aumentó en \$us168 millones, en tanto que la del BCB en \$us829 millones (Cuadro

3.18). En este último caso, el incremento se explicó por la necesidad de realizar mayores OMA en el marco de los esfuerzos llevados a cabo por el BCB para regular la liquidez y controlar la inflación. El incremento de la deuda por motivos de regulación monetaria no afecta la solvencia del sector público, pues corresponde a un retiro transitorio de la liquidez.

CUADRO 3.18

## DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO, 2006 - 2007

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	Variación Absoluta	%
<b>TOTAL DEUDA INTERNA (A+B)</b>	<b>2.675</b>	<b>3.673</b>	<b>997</b>	<b>37,3</b>
<b>(A) TGN</b>	<b>2.353</b>	<b>2.521</b>	<b>168</b>	<b>7,2</b>
<b>Títulos emitidos por el TGN</b>	<b>2.223</b>	<b>2.392</b>	<b>168</b>	<b>7,6</b>
LETRAS C	15	6	-9	-61,2
En MN				
En UFV				
En ME	15	6	-9	-61,2
BONOS C	801	799	-2	-0,2
En MN	53	166	113	213,2
En UFV	519	506	-13	-2,5
En UFV (amortizables)	17	17	0	-2,9
En ME	212	111	-101	-47,9
BONOS AFP	1.377	1.557	179	13,0
En UFV	591	771	179	30,3
En ME y MVDOL	786	786		
Otros BONOS ME	30	30		
<b>Otros <sup>1/</sup></b>	<b>129</b>	<b>129</b>		
<b>(B) Títulos emitidos por el BCB</b>	<b>323</b>	<b>1.152</b>	<b>829</b>	<b>256,7</b>
LETRAS D	248	729	481	193,9
En MN	169	442	273	162,2
En UFV	78	284	206	265,5
En ME	2	3	1	70,4
BONOS D MN	1	35	34	3.417,9
BONOS D ME		1	1	
BONOS D UFV		247	247	
Requerimiento activos líquidos MN	74	140	66	88,8
<b>Total deuda interna en MN</b>	<b>426</b>	<b>912</b>	<b>487</b>	<b>114,3</b>
<b>Total deuda interna en UFV</b>	<b>1.205</b>	<b>1.824</b>	<b>619</b>	<b>51,4</b>
<b>Total deuda interna en ME</b>	<b>1.045</b>	<b>936</b>	<b>-108</b>	<b>-10,4</b>
<b>Deuda en MN y UFV respecto al total (%)</b>	<b>60,9</b>	<b>74,5</b>		

FUENTE: Ministerio de Hacienda - Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: Cifras a valor nominal

<sup>1/</sup> Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y no incorpora aquella deuda entre entidades del sector público<sup>P</sup> Cifras preliminares

En 2007 continuó la recomposición de la deuda interna por monedas: el TGN y el BCB redujeron sus saldos de deuda en ME y aumentaron aquellos en MN y UFV. Como resultado, su participación en el saldo total de la deuda interna se incrementó de 60,9% en 2006

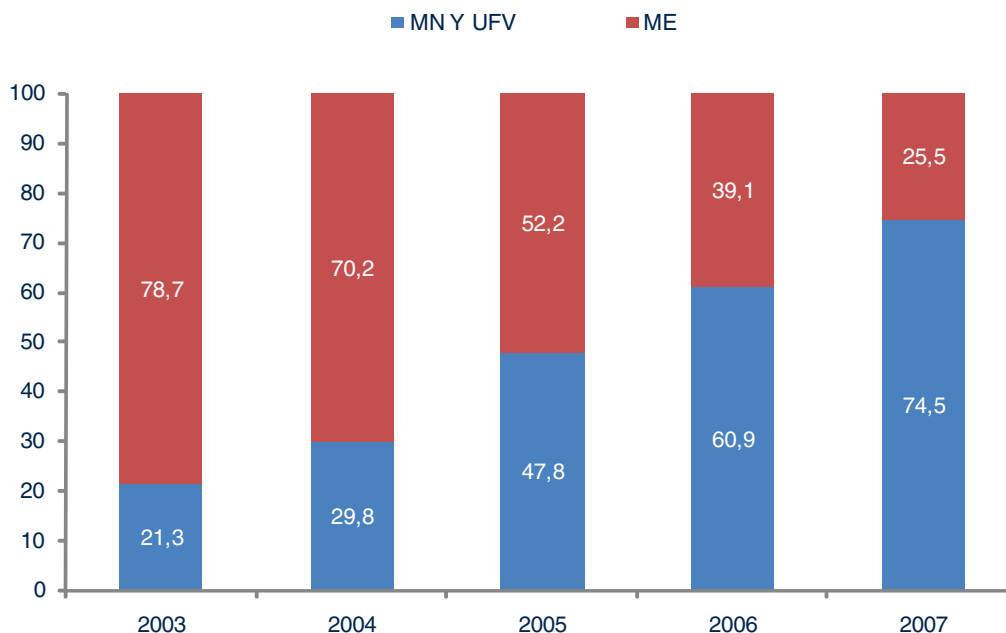
a 74,5% en 2007 (Gráfico 3.8). Este cambio mejoró el calce de monedas del sector público, puesto que sus ingresos son denominados principalmente en moneda nacional.



GRÁFICO 3.8

DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO <sup>1/</sup>, P

(En porcentajes)



FUENTE: Ministerio de Hacienda - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y no incorpora aquella deuda entre entidades del sector público  
 P Cifras preliminares

Adicionalmente, durante la gestión se alargaron los plazos de colocación de la deuda del TGN. En enero, el plazo de las emisiones de bonos del TGN se amplió de 364 semanas a 416 semanas, y en agosto a 520 semanas, ampliación que contribuyó a reducir los riesgos de refinanciamiento. Por su parte, el BCB inició la colocación de bonos en MN y UFV con plazos de 104 semanas y 208 semanas (marzo y agosto, respectivamente).

Como en las gestiones anteriores, el componente más importante de la deuda interna del TGN con el sector privado correspondió a los bonos adquiridos por las AFP, cuyo saldo fue de \$us1.557 millones a fines de 2007. Debido a la posición favorable del TGN, la Autoridad Fiscal no realizó colocación de títulos con las AFP desde agosto de 2007.

## 4.2 DEUDA PÚBLICA EXTERNA

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

Al 31 de diciembre 2007, el saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó \$us2.208 millones, menor en \$us1.040 millones al de fines de 2006, debido a la efectivización de la condonación de la deuda concesional del BID en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por su sigla en inglés) y a los prepagos efectuados a la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI, Cuadro 3.19).

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 externo cambie significativamente en estos últimos años. Mientras que el endeudamiento multilateral en 2007 es similar al observado en 1990, la deuda bilateral experimentó una disminución importante (Gráfico 3.9).

CUADRO 3.19

**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2006-2007**

(En millones de dólares y porcentaje)

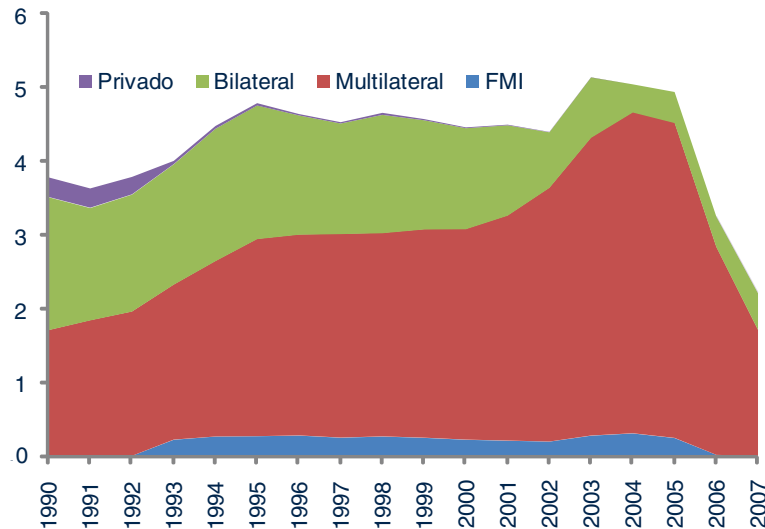
Acreedor	Saldo al 31/12/2006	2 0 0 7				Saldo al	Participación porcentual
		Desembolsos efectivos	Amortización		Variaciones cambiarías		
			Efectiva	Condonada			
<b>FMI</b>	<b>14,5</b>		<b>14,6</b>		<b>0,1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Otros multilaterales</b>	<b>2.820,0</b>	<b>221,7</b>	<b>190,7</b>	<b>1.171,0</b>	<b>29,3</b>	<b>1.709,3</b>	<b>77,4</b>
BID	1.621,2	46,0	49,6	1.171,0	12,7	459,3	20,8
Banco Mundial	233,4	15,8	0,2		12,2	261,2	11,8
CAF	843,6	145,8	133,3		0,0	856,1	38,8
FIDA	43,1	1,9	2,2		2,1	44,9	2,0
FONPLATA	29,1	4,5	3,7		0,0	29,9	1,4
FND	32,3	2,6	0,4		2,3	36,8	1,7
OPEP	17,3	5,1	1,3		0	21,1	1,0
<b>Bilateral</b>	<b>413,6</b>	<b>100,6</b>	<b>20,1</b>	<b>8,0</b>	<b>12,6</b>	<b>498,7</b>	<b>22,6</b>
España	129,2		3,1	8,0	1,6	119,7	5,4
Brasil	133,4	5,8	12,5		0,0	126,7	5,7
China	38,6	35,7	1,8		2,9	75,4	3,4
Francia	12,8	0,4	2,1		1,4	12,5	0,6
Alemania	45,8				5,5	51,3	2,3
Italia	10,9		0,6		1,3	11,6	0,5
Corea del Sur	10,3	7,7			-0,1	17,9	0,8
Venezuela	32,6	51,0			0	83,6	3,8
<b>Total</b>	<b>3.248,1</b>	<b>322,3</b>	<b>225,4</b>	<b>1.179,0</b>	<b>42,0</b>	<b>2.208,0</b>	<b>100,0</b>

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

GRÁFICO 3.9

**EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA POR ACREEDOR, 1990 - 2007**

(En miles de millones de dólares)



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

Los principales acreedores de Bolivia fueron los organismos multilaterales, con 77,4% de participación; destacaron la CAF y el BID. La deuda bilateral representó 22,6% del total, con Brasil, España, China y Venezuela como principales acreedores.

Debido a la condonación de la deuda concesional en el marco de la Iniciativa MDRI, la mayor parte del saldo adeudado presentó términos no concesionales. Un 64,5% del saldo a fines de 2007 tuvo plazos de vencimiento de 1 a 20 años y un 59,6% tasas de interés mayores a 2,1% (Cuadro 3.20).

**CUADRO 3.20**

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

(Al 31 de diciembre de 2007, en millones de dólares)

Por plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
de 0 a 5 años	10,0	0,5	exento	14,9	0,7
de 6 a 10 años	128,7	5,8	0,1% a 2%	878,4	39,8
de 11 a 15 años	799,1	36,2	2,1% a 6%	131,4	6,0
de 16 a 20 años	485,9	22,0	6,1% a 9%	3,1	0,1
de 21 a 30 años	164,2	7,4	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	620,1	28,1	variable	1.180,2	53,5
<b>Total</b>	<b>2.208,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>2.208,0</b>	<b>100,0</b>

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

El valor presente neto estimado de la deuda pública externa, incluido el alivio de deuda en las iniciativas HIPC y MDRI, alcanzó a \$us1.955 millones, lo que implicó un

componente de donación implícito de 11,5%, reflejo de la alta participación de la deuda no concesional con la CAF (Cuadro 3.21).

**CUADRO 3.21**

**VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA**

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedor	Saldo al 31/12/2007			Componente de donación implícito (%)
	Nominal	Participación (%)	VPN <sup>1/</sup>	
<b>Multilateral</b>	<b>1.709,3</b>	<b>77,4</b>	<b>1.565,6</b>	<b>8,4</b>
BID	459,3	20,8	367,4	20,0
Banco Mundial	261,2	11,8	143,7	45,0
CAF	856,1	38,8	958,9	-12,0
Otros	132,7	6,0	95,5	28,0
<b>Bilateral</b>	<b>498,7</b>	<b>22,6</b>	<b>389,3</b>	<b>21,9</b>
España	119,7	5,4	91,0	24,0
Brasil	126,7	5,7	126,7	0,0
China	75,4	3,4	49,0	35,0
Alemania	51,3	2,3	28,2	45,0
Italia	11,6	0,5	7,3	37,0
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia	12,5	0,6	9,4	25,0
Corea	17,9	0,8	11,6	35,0
Venezuela	83,6	3,8	66,0	21,0
<b>Total</b>	<b>2.208,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1.954,8</b>	<b>11,5</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Para el cálculo del Valor Presente Neto (VPN) se asumió la aplicación de los términos acordados de las Iniciativas HIPC y MDRI

Los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo en 2007 totalizaron \$us322 millones, \$us65 millones más que en 2006, aspecto relacionado con el financiamiento al sector público. Tanto los

desembolsos multilaterales como los bilaterales aumentaron, con mayor incidencia los créditos de la CAF, Venezuela y China (Cuadro 3.22).

**CUADRO 3.22**

**DESEMBOLSOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2006-2007**

(En millones de dólares)

<b>Acreedor</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>Variación absoluta</b>
<b>Multilateral</b>	<b>185,3</b>	<b>221,7</b>	<b>36,4</b>
CAF	81,5	145,8	64,3
Banco Mundial	34,0	15,8	-18,2
BID	59,7	46,0	-13,7
Otros	10,1	14,1	4,0
<b>Bilateral</b>	<b>71,6</b>	<b>100,6</b>	<b>29,0</b>
Brasil	22,4	5,8	-16,6
Alemania	7,4	0,0	-7,4
China	9,9	35,7	25,8
Venezuela	26,8	51,0	24,2
Otros	5,1	8,1	3,0
<b>Total</b>	<b>256,9</b>	<b>322,3</b>	<b>65,4</b>

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

Con relación al destino de los recursos recibidos, la Administradora Boliviana de Caminos, el Ministerio de Defensa, YPFB, el Ministerio de Hacienda y el Viceministerio de Energía e Hidrocarburos se constituyeron en los principales ejecutores de proyectos con financiamiento externo.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa alcanzó \$us328 millones (\$us225 millones por principal y \$us103 millones por intereses), mayor en

\$us3 millones al de 2006. Si bien el servicio pagado en 2007, debió haber sido menor que el de 2006 por el alivio recibido, fue ligeramente mayor debido a los prepagos efectuados a la CAF y el FMI. En efecto, el 14 de mayo de 2007 se prepagaron \$us30 millones a la CAF, y el 29 de junio de 2007 DEG9,7 millones (aproximadamente \$us15 millones) al FMI. Como consecuencia, al cierre de 2007 no se tiene deuda pendiente con este último (Cuadro 3.23).

CUADRO 3.23

## SERVICIO PAGADO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA A MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2006-2007

(En millones de dólares)

Acreedor	2006			2007		
	Principal	Interés	Total	Principal	Interés	Total
<b>FMI</b>	<b>0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>14,6</b>	<b>0,5</b>	<b>15,1</b>
<b>Otros multilaterales</b>	<b>193,9</b>	<b>101,3</b>	<b>295,2</b>	<b>190,7</b>	<b>90,3</b>	<b>281,0</b>
CAF	108,1	67,7	175,8	133,3	73,3	206,6
BID	73,7	23,2	96,9	49,6	12,0	61,6
Banco Mundial	4,4	7,3	11,7	0,2	2,0	2,2
Otros	7,7	3,1	10,8	7,6	3,0	10,6
<b>Bilateral</b>	<b>18,5</b>	<b>9,8</b>	<b>28,3</b>	<b>20,1</b>	<b>12,2</b>	<b>32,3</b>
Brasil	10,6	7,8	18,4	12,5	9,5	22,0
España	3,6	0,5	4,1	3,1	0,5	3,6
Francia	2,5	0,3	2,8	2,1	0,3	2,4
Alemania	0	0,4	0,4	0	0,4	0,4
Italia	0	0,2	0,2	0,6	0,2	0,8
China	1,8	0,5	2,3	1,8	1,0	2,8
Otros	0	0,1	0,1	0	0,3	0,3
<b>Privado</b>	<b>0,1</b>	<b>0</b>	<b>0,1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>212,5</b>	<b>112,8</b>	<b>325,3</b>	<b>225,4</b>	<b>103,0</b>	<b>328,4</b>

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

Durante la gestión 2007, la transferencia neta al exterior fue de \$us6 millones, monto menor a los \$us68 millones registrados en 2006. Cabe notar que el alivio recibido en términos de flujo (considerando las iniciativas HIPC y

MDRI) de la deuda pública externa totalizó \$us276 millones. De no haberse efectivizado este alivio, la transferencia neta habría alcanzado \$us282 millones (Cuadro 3.24).

CUADRO 3.24

## TRANSFERENCIA NETA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, 2007

(En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos	Servicio pagado	Alivio en flujos HIPC - MDRI	Transferencia neta	
				con alivio	sin alivio
<b>FMI</b>	<b>0</b>	<b>15,1</b>	<b>90,9</b>	<b>-15,1</b>	<b>-106,0</b>
<b>Otros multilaterales</b>	<b>221,7</b>	<b>281,0</b>	<b>104,1</b>	<b>-59,3</b>	<b>-163,4</b>
CAF	145,8	206,6	41,4	-60,8	-60,8
Banco Mundial	15,8	2,2	41,4	13,6	-27,8
BID	46,0	61,6	62,1	-15,6	-77,7
Otros	14,1	10,6	0,6	3,5	2,9
<b>Bilateral</b>	<b>100,6</b>	<b>32,3</b>	<b>81,2</b>	<b>68,3</b>	<b>-12,9</b>
Brasil	5,8	22,0	0	-16,2	-16,2
Alemania	0	0,4	0	-0,4	-0,4
España	0	3,6	10,9	-3,6	-14,5
Italia	0	0,8	0	-0,8	-0,8
China	35,7	2,8	0	32,9	32,9
Venezuela	51,0	0	0	51,0	51,0
Otros	8,1	2,7	70,4	5,4	-65,0
<b>Total</b>	<b>322,3</b>	<b>328,4</b>	<b>276,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-282,3</b>

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

Los alivios de deuda otorgados al país en los últimos años, tanto en el marco de la Iniciativa HIPC (incluidas las negociaciones en el Club de París) como del MDRI, permitieron una reducción importante de los saldos de la deuda con el Banco Mundial, FMI, BID y acreedores bilaterales. Al mismo tiempo, en términos de flujo, posi-

bilitaron dejar de pagar el servicio de deuda (principal e intereses) que, como se señaló, alcanzó a \$us276 millones en 2007 (Cuadro 3.25). Según acreedor, 70,6% del alivio HIPC y MDRI provino de fuentes multilaterales y 29,4% de bilaterales.

**CUADRO 3.25**

**ALIVIO HIPC POR ACREEDOR EN TÉRMINOS DE FLUJOS, 2007**

(En millones de dólares)

Acreedor	Alivio		Total
	Principal	Interés	
<b>HIPC I</b>			
<b>Multilateral</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9</b>	<b>7,4</b>
BID	3,5	5,4	8,9
Otros	-1,0	-0,6	-1,5
<b>Bilateral</b>	<b>3,4</b>	<b>13,6</b>	<b>16,9</b>
<b>Total</b>	<b>5,9</b>	<b>18,4</b>	<b>24,3</b>
<b>HIPC II</b>			
<b>FMI</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Otros multilaterales</b>	<b>38,2</b>	<b>8,8</b>	<b>47,0</b>
BID	18,4	7,6	26,1
Banco Mundial	18,2	0,5	18,7
Otros	1,5	0,7	2,2
<b>Bilateral</b>	<b>2,4</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>
<b>Total</b>	<b>43,3</b>	<b>20,2</b>	<b>63,6</b>
<b>Más allá HIPC</b>			
<b>Bilateral</b>	<b>39,8</b>	<b>10,7</b>	<b>50,5</b>
<b>MDRI</b>			
<b>FMI</b>	<b>85,7</b>	<b>2,4</b>	<b>88,1</b>
<b>Otros multilaterales</b>	<b>27,7</b>	<b>22,1</b>	<b>49,8</b>
BID	16,7	10,5	27,2
Banco Mundial	10,9	11,7	22,6
<b>Total</b>	<b>113,4</b>	<b>24,5</b>	<b>137,9</b>
<b>HIPC I + HIPC II + Más allá + MDRI</b>			
<b>FMI</b>	<b>88,5</b>	<b>2,4</b>	<b>90,9</b>
<b>Otros multilaterales</b>	<b>68,3</b>	<b>35,8</b>	<b>104,1</b>
BID	38,6	23,5	62,1
Banco Mundial	29,2	12,2	41,3
Otros	0,5	0,1	0,6
<b>Bilateral</b>	<b>45,5</b>	<b>35,7</b>	<b>81,2</b>
<b>Total</b>	<b>202,3</b>	<b>73,8</b>	<b>276,2</b>

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

En 2007 se contrataron nuevos préstamos por \$us1.024 millones (\$us156 millones en 2006). Del total contratado, 46% correspondió a fuentes multilaterales, entre las que destacan la CAF y el BID, y 54% a fuentes bilaterales, entre las que sobresale Argentina (Cuadro 3.26).

En términos de concesionalidad, el 65,6% del total de préstamos contratados en la gestión tiene ese carácter (destacan los casos del BID y Argentina), y el restante 34,4% es no concesional. El componente de donación promedio de los créditos contratados en 2007 alcanzó a 25,7%.

**CUADRO 3.26**

**MONTOS Y CONDICIONES DE LA DEUDA CONTRATADA EN LA GESTIÓN 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

<b>Acreedor</b>	<b>Monto contratado</b>	<b>Participación porcentual</b>	<b>Componente de donación promedio<sup>1/</sup></b>
<b>Multilateral</b>	<b>470,9</b>	<b>46,0</b>	<b>14,6</b>
CAF	301,0	29,4	-6,7
BID	130,0	12,7	49,6
Banco Mundial	32,4	3,2	60,6
FIDA	7,6	0,7	64,2
<b>Bilateral</b>	<b>552,7</b>	<b>54,0</b>	<b>35,1</b>
Alemania	10,6	1,0	64,8
China	41,1	4,0	37,9
Venezuela	51,0	5,0	27,9
Argentina	450,0	44,0	35,0
<b>Total</b>	<b>1.023,6</b>	<b>100,0</b>	<b>25,7</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTA: <sup>1/</sup> 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 mínimo de 35%

Los recursos contratados en 2007 se orientarán a los siguientes fines: construcción de carreteras, infraestructura y programa de atención de emergencias (CAF); sector transporte y multisectorial (BID); construcción de una planta de extracción de licuables en Tarija (Argentina); importación de diésel (Venezuela); compra de dos aeronaves para la Fuerza Aérea Boliviana, cooperación económica y técnica (China); mejoramiento de infraestructura urbana (Banco Mundial); programas de riego (KFW-Alemania)<sup>34</sup> y el préstamo de la OPEP al sector agropecuario.

Por otra parte, el saldo de deuda por desembolsar al 31 de diciembre de 2007 alcanzó \$us1.670 millones, 67,7% de fuentes multilaterales (principalmente CAF y BID) y el restante 32,3% de fuentes bilaterales, principalmente Argentina, Alemania y Brasil (Cuadro 3.27). Con relación a 2006, el saldo de deuda por desembolsar fue mayor en \$us606 millones; es significativa la contratación del crédito de Argentina por \$us450 millones.

<sup>34</sup> Kreditanstalt für Wiederaufbau.

CUADRO 3.27

**SALDO DE DEUDA POR DESEMBOLSAR****AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

<b>Acreedor</b>	<b>Saldo</b>	<b>Composición porcentual</b>
<b>Multilateral</b>	<b>1.130,3</b>	<b>67,7</b>
BID	396,1	23,7
Banco Mundial	120,2	7,2
CAF	525,0	31,4
Otros	89,0	5,3
<b>Bilateral</b>	<b>539,4</b>	<b>32,3</b>
Brasil	20,7	1,2
Corea	5,7	0,3
Francia	7,7	0,5
España	17,7	1,1
Alemania	28,0	1,7
Argentina	450,0	26,9
Otros	9,6	0,6
<b>Total</b>	<b>1.669,8</b>	<b>100,0</b>

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

#### 4.2.2 Alivio de la deuda pública externa

En adición a las condonaciones de deuda obtenidas del Banco Mundial y del FMI en 2006, en junio de 2007 y con retroactividad al 1 de enero de 2007 se realizó la condonación de la deuda con el BID en el marco de la Iniciativa MDRI. El monto condonado alcanzó a \$us1.171 millones, lo que permitió una importante reducción del saldo adeudado con este organismo internacional.

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

En 2007, el indicador de solvencia de la deuda pública total continuó mejorando.<sup>35</sup> En efecto, el cociente entre el saldo de la deuda pública total y el Producto Interno Bruto (DT/PIB) disminuyó de 51,4% en 2006 a 44,5% en 2007, luego de haber alcanzado un máximo de 84,3% en 2003 (Cuadro 3.28). Otra característica relevante es la convergencia de la deuda en valor nominal a la correspondiente en valor presente debido a la disminución del componente concesional que acompañó al proceso de condonación.

<sup>35</sup> El indicador de solvencia sirve para comprobar si un país puede pagar su deuda en el mediano y largo plazo sin recurrir a reprogramación ni mora.



CUADRO 3.28

## INDICADORES DE DEUDA PÚBLICA, 2001 – 2007

(En millones de dólares y porcentajes)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>I.- DEUDA TOTAL (II + III)</b>							
Saldo en valor nominal (DT)	6.000,5	5.875,3	6.820,9	6.996,7	7.152,7	5.923,6	5.880,6
Saldo en valor presente neto (DTV)	3.363,1	3.857,0	4.403,8	5.205,4	4.583,9	4.449,8	5.627,4
Servicio (ST)	597,1	728,9	813,2	805,9	1.035,9	881,2	1.275,6
<b>Indicadores de deuda total (en %)</b>							
DT/PIB	73,6	74,2	84,3	79,7	74,7	51,4	44,5
DTV/PIB	41,2	48,7	54,4	59,3	47,9	38,6	42,6
ST/X	39,3	46,9	41,5	31,5	31,6	20,3	25,7
ST/IFI	29,3	36,9	41,2	34,5	35,4	21,2	28,2
ST/PIB	7,3	9,2	10,0	9,2	10,8	7,6	9,7
<b>II.- DEUDA EXTERNA</b>							
Saldo en valor nominal (DE)	4.496,8	4.399,6	5.142,1	5.045,2	4.941,6	3.248,1	2.208,0
Saldo en valor presente neto (DEV)	1.859,4	2.381,3	2.725,0	3.253,9	2.372,8	1.774,3	1.954,8
Servicio antes HIPC (SEA)	342,9	414,0	432,9	454,6	516,0	565,2	604,6
Servicio después HIPC (SED)	248,4	258,1	273,6	289,1	367,6	325,3	328,4
Alivio HIPC (HIPC)	99,0	159,2	160,0	166,0	148,4	240,0	276,2
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>							
DE/PIB	55,1	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7
DEV/PIB	22,8	30,1	33,7	37,0	24,8	15,4	14,8
DEV/XP	129,7	157,1	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6
SEA/X	22,5	26,6	22,1	17,7	15,7	13,0	12,2
SED/X	16,3	16,6	13,9	11,3	11,2	7,5	6,6
HIPC/X	6,5	10,2	8,2	6,5	4,5	5,5	5,6
HIPC/PIB	1,2	2,0	2,0	1,9	1,6	2,1	2,1
SED/PIB	3,0	3,3	3,4	3,3	3,8	2,8	2,5
<b>III.- DEUDA INTERNA</b>							
Saldo en valor nominal (DI)	1.503,7	1.475,7	1.678,8	1.951,5	2.211,1	2.675,5	3.672,6
Servicio (SI)	348,7	470,8	539,6	516,8	668,3	555,9	947,3
<b>Indicadores de deuda (en %)</b>							
DI/PIB	18,4	18,6	20,7	22,2	23,1	23,2	27,8
DI/IFI	73,8	74,7	85,1	83,6	75,6	64,5	81,1
SI/X	22,9	30,3	27,5	20,2	20,4	12,8	19,1
SI/IFI	17,1	23,8	27,4	22,2	22,9	13,4	20,9
SI/PIB	4,3	5,9	6,7	5,9	7,0	4,8	7,2
<b>Items pro memoria:</b>							
Producto Interno Bruto (PIB)	8.153,9	7.916,5	8.092,9	8.784,2	9.573,7	11.521,0	13.215,0
Exportaciones de bienes y servicios (X)	1.520,7	1.555,4	1.961,8	2.562,4	3.280,0	4.351,1	4.958,9
Exportaciones de Bs y Ss promedio móvil (XP)	1.433,7	1.515,4	1.679,3	2.026,6	2.601,4	3.397,8	4.196,7
Ingresos fiscales (IFI)	2.037,7	1.976,6	1.972,9	2.333,0	2.923,3	4.147,7	4.526,1

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

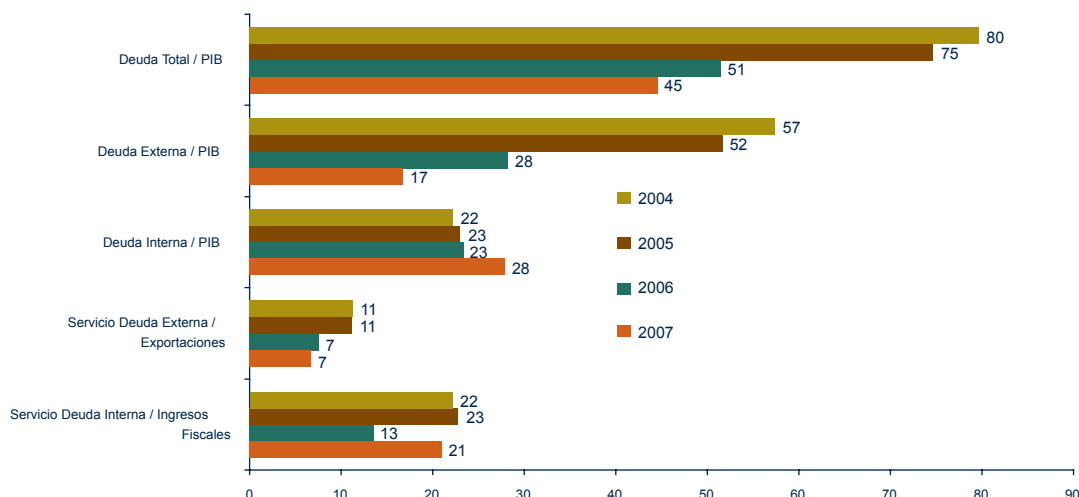
El indicador de liquidez<sup>36</sup> (servicio de la deuda pública total respecto de las exportaciones de bienes y servicios de la gestión: ST/X) aumentó de 20,3% en 2006 a 25,7% en 2007 como efecto del mayor servicio de la deuda interna y los prepagos de deuda externa. No obstante del empeoramiento en el último año, este indicador presenta una mejora respecto de años anteriores debido al incremento de las exportaciones y al alivio de deuda externa MDRI. El indicador de liquidez (servicio de la deuda pública total respecto de ingresos fiscales: ST/IF) presenta un comportamiento similar.

El análisis de la deuda pública externa muestra mejoras en todos los indicadores de solvencia y liquidez. El indicador de solvencia medido por el ratio deuda externa en valor presente respecto del promedio de las exportaciones de bienes y servicios (DEV/XP) de los 3 últimos años registró una disminución de 52,2% en 2006 a 46,6% en 2007. 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 respecto de exportaciones de bienes y servicios de la gestión (SED/X) disminuyó de 7,5% a 6,6%. Se considera que este indicador no debería superar 20%.

Lo contrario ocurre para el caso de la deuda interna, pues ambos indicadores registraron un incremento. El indicador de solvencia más utilizado es el coeficiente que relaciona el saldo de la deuda pública interna con los ingresos fiscales (DI/IFI). En 2007, este indicador alcanzó 81,1%, 16,6pp más que en 2006. Según algunos estudios, el umbral de este indicador es 167%.<sup>37</sup> Ocurre lo propio cuando se emplea como denominador el producto (DI/PIB), el indicador aumentó de 23,2% a 27,8%, respectivamente. Asimismo, el indicador de liquidez servicio de la deuda interna respecto de ingresos fiscales (SI/IFI) aumentó de 13,4% en 2006 a 20,9% en 2007.

Al respecto, es importante señalar que los ratios de deuda interna se incrementaron por la colocación de títulos de regulación monetaria que realizó el BCB a través de OMA. Esta deuda capta recursos que son depositados en el instituto emisor, a diferencia de la que se contrae para financiar el gasto público. Por tanto, el incremento de los ratios no debe ser interpretado como un empeoramiento de la solvencia o liquidez de la deuda pública. En el Gráfico 3.10 se presenta la evolución de algunos indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública para el período 2004–2007.

**GRÁFICO 3.10**  
**INDICADORES DE SOLVENCIA Y LIQUIDEZ DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(En porcentajes)



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

<sup>36</sup> Este indicador sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

<sup>37</sup> Para la sostenibilidad de la deuda interna el rango fluctúa entre 92% y 167%, según el documento "Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna", *Debt Relief International*, 2001.

## 5

## DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada 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 interna-

cional, proveedores, instituciones privadas financieras y no financieras, agencias de gobiernos y casas matrices y filiales. Al 31 de diciembre de 2007, el saldo total de la deuda externa privada alcanzó \$us3.153 millones (Cuadro 3.29).

CUADRO 3.29

## DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO P

(En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación
	31-dic-06	Desembolsos	Capital	Int. + com. <sup>1/</sup>	31-dic-07	Absoluta	%	en el total (%)
<b>A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA</b>	<b>1.343,7</b>	<b>500,5</b>	<b>590,1</b>	<b>67,5</b>	<b>1.254,1</b>	<b>-89,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>39,8</b>
Sector financiero	211,6	151,2	173,3	15,0	189,5	-22,1	-10,4	6,0
Corto plazo	24,5	115,6	119,2	0,3	20,9	-3,6	-14,7	0,7
Mediano y largo plazo	187,1	35,6	54,1	14,7	168,6	-18,5	-9,9	5,3
Sector no financiero	1.132,1	349,3	416,8	52,5	1.064,6	-67,5	-6,0	33,8
Corto plazo	174,2	247,0	264,4	2,5	156,8	-17,4	-10,0	5,0
Mediano y largo plazo	957,9	102,3	152,4	50,0	907,8	-50,1	-5,2	28,8
Por plazo								
Corto plazo	198,7	362,6	383,6	2,8	177,6	-21,1	-10,6	5,6
Mediano y largo plazo	1.145,0	137,9	206,5	64,7	1.076,5	-68,5	-6,0	34,1
<b>B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA</b>								
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.655,5	573,7	330,8	36,5	1.898,4	242,9	14,7	60,2
Corto plazo	416,1	180,1	226,0	12,1	370,2	-45,9	-11,0	11,7
Mediano y largo Plazo	1.239,4	393,6	104,8	24,4	1.528,2	288,8	23,3	48,5
<b>C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)</b>	<b>2.999,2</b>	<b>1.074,2</b>	<b>920,9</b>	<b>104,0</b>	<b>3.152,5</b>	<b>153,3</b>	<b>5,1</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTA: P Cifras preliminares  
 1/ Int. + com. = Intereses y comisiones.

La deuda externa privada está contratada principalmente a mediano y largo plazo, se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada. La primera representó 60,2% del total y mostró un incremento de \$us243 millones respecto de 2006. Esta deuda corresponde en su totalidad al sector no financiero y, de acuerdo con directrices del Manual de Balanza de Pagos, se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP).

El saldo de la deuda externa no relacionada representó 39,8% del total, con una disminución de \$us90 millones respecto de 2006. Esta deuda se registra en la BP y en la PII de manera separada de la deuda relacionada. Destaca la deuda del sector financiero.

La composición de la deuda externa privada total según sector económico muestra que el sector petróleo y gas participó con 50,7% del total, seguido por minería (27,4%) comunicaciones (4,2%) y energía y agua (3,5%, Cuadro 3.30).

CUADRO 3.30

**DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO P**

(En millones de dólares y porcentajes)

Sectores	Saldo adeudado		Variación		Participación en el total (%)
	al 31-dic-06	al 31-dic-07	Absoluta	%	
<b>Sector Financiero</b>	<b>211,6</b>	<b>189,5</b>	<b>-22,1</b>	<b>-10,4</b>	<b>6,0</b>
Bancos	140,3	114,3	-26,0	-18,5	3,6
Financieras	71,1	75,0	3,9	5,5	2,4
Cooperativas	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Sector No Financiero</b>	<b>2.787,6</b>	<b>2.963,0</b>	<b>175,3</b>	<b>6,3</b>	<b>94,0</b>
Petróleo y Gas	1.783,3	1.599,3	-184,0	-10,3	50,7
Minería	503,1	863,2	360,1	71,6	27,4
Comunicaciones	114,8	132,9	18,1	15,8	4,2
Energía y agua	120,3	110,3	-10,0	-8,3	3,5
Comercio	73,4	77,6	4,2	5,7	2,5
Industria	111,4	77,1	-34,3	-30,8	2,4
Transporte	41,7	40,9	-0,9	-2,1	1,3
Construcción	16,0	25,1	9,2	57,5	0,8
Agropecuario	17,5	19,6	2,1	11,8	0,6
Servicios	1,0	12,0	11,0	1.118,1	0,4
Turismo	5,1	5,0	-0,1	-1,5	0,2
<b>Total</b>	<b>2.999,2</b>	<b>3.152,5</b>	<b>153,2</b>	<b>5,1</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTA: P Cifras preliminares

Mientras la deuda del sector minero aumentó de manera significativa, ligada a la ejecución de proyectos en este sector, la del sector petróleo y gas disminuyó en 10%.

La estructura de la deuda externa privada total por acreedor muestra que los créditos con casas matrices representaron 60,2% del total, seguidos por los de organismos internacionales (15,4%) y la banca internacional (11,7%, Cuadro 3.31).

CUADRO 3.31

**ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR****SALDO ADEUDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

(En millones de dólares y porcentajes)

Acreedores	Deudores		Total	Participación porcentual
	SF	SNF		
Casas matrices y filiales	0,0	1.898,4	1.898,4	60,2
Organismos internacionales	39,5	446,5	486,0	15,4
Banca internacional	32,0	338,4	370,4	11,7
Instituciones financieras privadas	98,1	110,4	208,5	6,6
Proveedores	0,0	120,7	120,7	3,8
Agencias de gobierno	19,9	48,4	68,3	2,2
Otros	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>Total</b>	<b>189,5</b>	<b>2.962,9</b>	<b>3.152,4</b>	<b>100,0</b>
	<b>6,0%</b>	<b>94,0%</b>	<b>100,0%</b>	

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTA: SF = Sector financiero  
 SNF = Sector no financiero

# 6

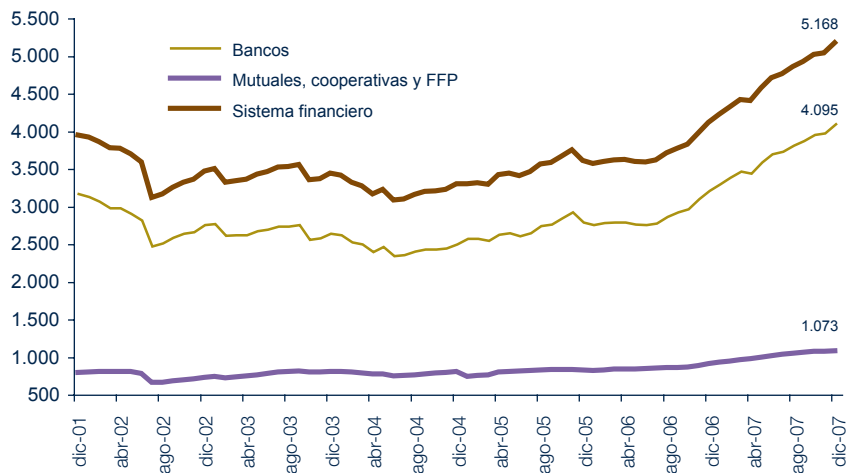
## OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

### 6.1 DEPÓSITOS

Por tercer año consecutivo, los depósitos del público en el sistema financiero nacional registraron una tendencia creciente debido a contextos macroeconómicos

externo e interno favorables y a la mayor confianza del público. Al 31 de diciembre de 2007, los depósitos alcanzaron \$us5.168 millones, \$us1.069 millones (26%) más que en diciembre 2006 (Gráfico 3.11).

**GRÁFICO 3.11**  
**OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO CON EL PÚBLICO**  
(En millones de dólares)



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

El crecimiento de las captaciones se concentró en bancos (\$us893 millones) y en fondos financieros privados o FFP (\$us109 millones), con incrementos de 28% y 45%, respectivamente. En conjunto, los depósitos de las mutuales y cooperativas aumentaron en \$us67 mi-

llones (Cuadro 3.32). La preferencia del público se inclinó hacia los depósitos en caja de ahorro, que en el año aumentaron en \$us582 millones (45%). Un 75% de estos depósitos se concentró en la banca.

CUADRO 3.32

## DEPÓSITOS DEL PÚBLICO EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa
<b>Bancos</b>	<b>3.201,9</b>	<b>4.094,9</b>	<b>892,9</b>	<b>27,9</b>
Vista	866,5	1.083,7	217,2	25,1
Ahorro	940,6	1.378,3	437,7	46,5
Plazo	1.366,0	1.592,7	226,7	16,6
Otros	28,8	40,1	11,3	39,2
<b>Mutuales</b>	<b>397,6</b>	<b>422,6</b>	<b>25,0</b>	<b>6,3</b>
Vista	-	-	0,0	0,0
Ahorro	187,0	231,8	44,8	23,9
Plazo	209,2	189,5	-19,7	9,4
Otros	1,4	1,4	-0,1	3,8
<b>Cooperativas</b>	<b>253,7</b>	<b>295,3</b>	<b>41,6</b>	<b>16,4</b>
Vista	0,0	-	-0,0	100,0
Ahorro	101,5	140,9	39,3	38,8
Plazo	151,9	154,2	2,3	1,5
Otros	0,3	0,3	-0,0	2,1
<b>FFP</b>	<b>246,0</b>	<b>355,4</b>	<b>109,4</b>	<b>44,5</b>
Vista	0,9	0,6	-0,4	39,6
Ahorro	75,5	135,3	59,8	79,1
Plazo	164,1	217,0	52,9	32,2
Otros	5,3	2,4	-2,9	54,7
<b>Sistema financiero</b>	<b>4.099,2</b>	<b>5.168,1</b>	<b>1.069,0</b>	<b>26,1</b>
Vista	867,5	1.084,3	216,8	25,0
Ahorro	1.304,7	1.886,3	581,6	44,6
Plazo	1.891,1	2.153,4	262,2	13,9
Otros	35,9	44,2	8,3	23,2

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

Los depósitos a plazo fijo (DPF) crecieron en \$us262 millones, principalmente por los DPF a plazos mayores a 1.080 días (\$us134 millones) y entre 361 y 720 días

(\$us107 millones). En consecuencia, el plazo efectivo promedio de los DPF aumentó de 578 a 627 días (Cuadro 3.33).

**CUADRO 3.33**

**DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO**

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>1.891,1</b>	<b>2.153,4</b>	<b>262,2</b>	<b>13,9</b>
Hasta 30 días	155,3	166,8	11,5	7,4
De 31 hasta 60 días	29,4	23,8	-5,6	19,0
De 61 hasta 90 días	105,4	103,0	-2,4	2,3
De 91 hasta 180 días	262,5	263,0	0,5	0,2
De 181 hasta 360 días	352,1	329,6	-22,5	6,4
De 361 hasta 720 días	436,3	543,8	107,5	24,6
De 721 hasta 1.080 días	176,2	215,3	39,1	22,2
Mayores a 1.080 días	373,9	508,1	134,2	35,9
Plazo promedio (en días)	578	627	49	8,5

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

El plazo efectivo promedio de los DPF en el sistema bancario se encuentra por sobre el promedio del siste-

ma financiero y aumentó de 617 días a 673 días en el último año (Gráfico 3.12).

**GRÁFICO 3.12**

**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 su parte, el crecimiento de los depósitos en bolivianos y UFV explicó alrededor del 85% del aumento total en la gestión (Cuadro 3.34). El comportamiento de los depósitos a plazo y caja de ahorro en UFV y DPF fue particularmente dinámico en el último trimestre del año como respuesta tanto a las políticas del BCB en materia monetaria y cambiaria como a la campaña de difusión

sobre las ventajas de ahorrar en UFV que se inició en septiembre.

El crecimiento anual de los depósitos en ME y MVDOL alcanzó a \$us166 millones. En los dos últimos trimestres del año se observaron disminuciones en los depósitos a plazo fijo, a la vista y caja de ahorros.

CUADRO 3.34

## VARIACIONES TRIMESTRALES DE LOS DEPÓSITOS DEL PÚBLICO, 2007

(Flujos en millones de dólares)

TRIMESTRES	BANCOS					MUTUALES, COOPERATIVAS Y FFP					SISTEMA FINANCIERO				
	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL
<b>A LA VISTA</b>															
MN	-3,0	52,6	54,6	48,4	152,6	0,0	-0,6	0,1	0,2	-0,3	-3,0	52,0	54,6	48,6	152,2
ME	74,9	54,1	-45,1	-44,3	39,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	74,9	54,2	-45,1	-44,3	39,6
MVDOL	-1,5	-1,2	-0,2	-0,1	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,2	-0,2	-0,1	-3,0
UFV	28,8	-4,1	-10,9	14,2	28,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,8	-4,1	-10,9	14,2	28,0
<b>TOTAL</b>	<b>99,2</b>	<b>101,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>18,2</b>	<b>217,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>99,1</b>	<b>100,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>18,5</b>	<b>216,8</b>
<b>CAJA DE AHORROS</b>															
MN	0,6	27,9	119,6	137,1	285,2	18,7	23,8	45,7	34,8	123,0	19,3	51,7	165,4	171,9	408,2
ME	40,8	39,6	3,7	5,7	89,8	9,5	16,6	-13,7	-10,7	1,8	50,3	56,2	-10,0	-4,9	91,6
MVDOL	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
UFV	2,8	-2,6	23,0	39,6	62,8	0,9	0,5	5,2	12,5	19,1	3,6	-2,1	28,2	52,1	81,8
<b>TOTAL</b>	<b>44,2</b>	<b>64,8</b>	<b>146,3</b>	<b>182,4</b>	<b>437,7</b>	<b>29,1</b>	<b>40,9</b>	<b>37,2</b>	<b>36,6</b>	<b>143,9</b>	<b>73,3</b>	<b>105,7</b>	<b>183,6</b>	<b>219,1</b>	<b>581,6</b>
<b>DEPÓSITOS A PLAZO FIJO</b>															
MN	18,2	23,8	30,8	19,2	92,0	17,6	12,2	27,0	10,6	67,5	35,8	36,1	57,8	29,8	159,5
ME	80,0	37,1	-4,7	-43,6	68,8	3,5	7,0	-19,9	-25,8	-35,2	83,5	44,1	-24,6	-69,4	33,7
MVDOL	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,4
UFV	17,7	-0,5	7,3	40,8	65,3	-0,3	0,0	0,1	3,6	3,3	17,4	-0,5	7,3	44,4	68,7
<b>TOTAL</b>	<b>116,5</b>	<b>60,5</b>	<b>33,4</b>	<b>16,4</b>	<b>226,7</b>	<b>20,7</b>	<b>19,2</b>	<b>7,1</b>	<b>-11,5</b>	<b>35,5</b>	<b>137,2</b>	<b>79,7</b>	<b>40,5</b>	<b>4,9</b>	<b>262,2</b>
<b>OTROS</b>															
MN	-0,7	1,5	0,8	6,0	7,6	-0,8	-0,1	-2,3	0,3	-2,9	-1,5	1,4	-1,5	6,3	4,7
ME	-0,4	0,0	-1,5	5,7	3,7	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	-1,4	5,5	3,7
MVDOL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UFV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>11,7</b>	<b>11,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>11,8</b>	<b>8,3</b>
<b>Total MN y UFV</b>	<b>64,3</b>	<b>98,6</b>	<b>225,3</b>	<b>305,3</b>	<b>693,5</b>	<b>36,0</b>	<b>35,9</b>	<b>75,7</b>	<b>62,0</b>	<b>209,6</b>	<b>100,3</b>	<b>134,4</b>	<b>301,0</b>	<b>367,4</b>	<b>903,1</b>
<b>Total ME y MVDOL</b>	<b>194,3</b>	<b>129,6</b>	<b>-47,9</b>	<b>-76,6</b>	<b>199,5</b>	<b>12,9</b>	<b>23,6</b>	<b>-33,6</b>	<b>-36,6</b>	<b>-33,6</b>	<b>207,2</b>	<b>153,2</b>	<b>-81,5</b>	<b>-113,1</b>	<b>165,8</b>
<b>TOTAL</b>	<b>258,6</b>	<b>228,2</b>	<b>177,3</b>	<b>228,8</b>	<b>892,9</b>	<b>49,0</b>	<b>59,4</b>	<b>42,2</b>	<b>25,5</b>	<b>176,0</b>	<b>307,6</b>	<b>287,6</b>	<b>219,5</b>	<b>254,2</b>	<b>1.069,0</b>

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

La recomposición de los depósitos dio lugar a una mayor participación de la moneda nacional, pues el índice

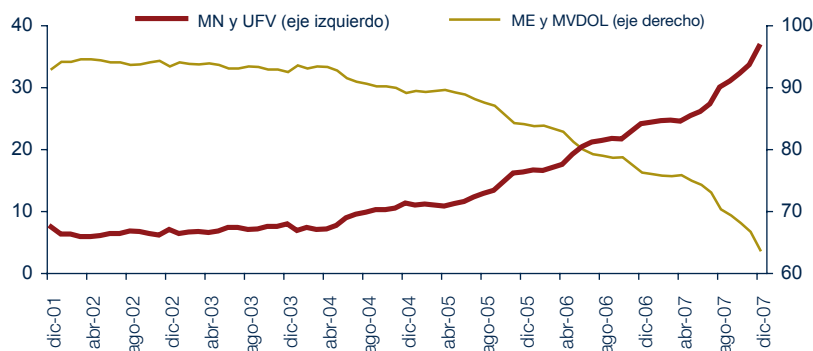
de bolivianización pasó de 23,9% a finales de 2006 a 36,4% al cierre de 2007 (Gráfico 3.13).



GRÁFICO 3.13

## ESTRUCTURA DE LOS DEPÓSITOS SEGÚN DENOMINACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO

(En porcentajes)



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

## 6.2 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

Coherente con el crecimiento económico, el crédito del sistema financiero al sector privado aumentó en \$us592 millones durante 2007, el incremento anual más elevado de los últimos años. Destaca la dinámica observada en bancos, cuya cartera se incrementó en \$us437 millones. En el sistema no bancario fue notorio el creci-

miento de la cartera bruta de los FFP (\$us120 millones), producto de la dinámica del microcrédito, principal actividad crediticia de este tipo de entidades. El crédito de las cooperativas se expandió en \$us33 millones, mientras que el crédito concedido por mutuales creció sólo \$us3 millones debido a la competencia de los bancos en el mercado de crédito hipotecario de vivienda (Cuadro 3.35).

CUADRO 3.35

## CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	2006	2007	Variación	
			Absoluta	Relativa
<b>Total bancos</b>	<b>3.150,7</b>	<b>3.587,3</b>	<b>436,5</b>	<b>13,9</b>
Bancos	2.757,1	3.196,6	439,4	15,9
Bancos en liquidación	393,6	390,7	-2,9	0,7
<b>Entidades financieras no bancarias</b>	<b>851,2</b>	<b>1.007,0</b>	<b>155,7</b>	<b>18,3</b>
Mutuales	275,5	278,1	2,7	1,0
Cooperativas	250,5	283,8	33,3	13,3
Fondos financieros privados	325,3	445,0	119,8	36,8
<b>Sistema financiero</b>	<b>4.001,9</b>	<b>4.594,2</b>	<b>592,3</b>	<b>14,8</b>

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

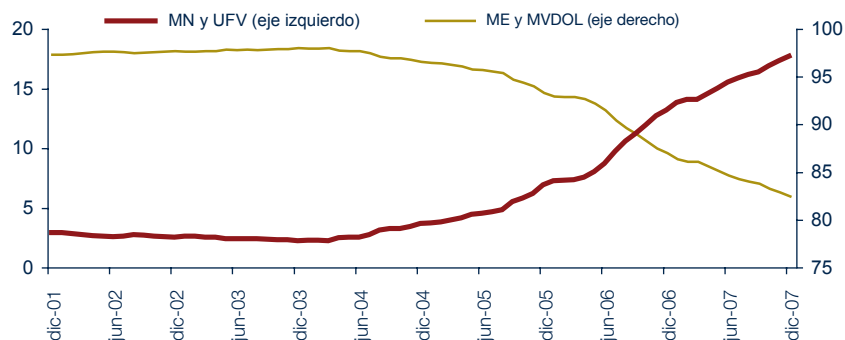
Al igual que los depósitos, el crédito del sistema financiero se recompuso hacia una mayor participación de los préstamos en MN y UFV en el total. Pasó de 13,1% a fines de 2006 a 17,6% en diciembre de 2007. Las en-

tidades financieras promovieron más colocaciones en moneda nacional a fin de calzar sus activos y pasivos en esta moneda (Gráfico 3.14).

**GRÁFICO 3.14**

**SISTEMA FINANCIERO: ESTRUCTURA DE LA CARTERA SEGÚN DENOMINACIÓN**

(En porcentajes)



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

En resumen, el sistema financiero tuvo un crecimiento considerable en los depósitos del público (\$us1.069 millones), que fueron destinados en parte al crédito (\$us592 millones). El resto fue utilizado en el incremento de activos en el BCB (\$us675 millones) pero redujo

la posibilidad de creación secundaria de dinero. Este resultado reflejó la orientación de la política monetaria que, sin perjudicar al mercado crediticio, reguló la liquidez con el objetivo de contener presiones inflacionarias (Cuadro 3.36).

CUADRO 3.36

## FUENTES Y USOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(Flujos en millones de dólares)

Detalle	MN	ME	MVDOL	UFV	TOTAL
<b>Fuente de fondos</b>	<b>883,8</b>	<b>90,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>204,3</b>	<b>1.169,7</b>
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>723,5</b>	<b>169,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>178,5</b>	<b>1.069,0</b>
Vista	152,2	39,6	-3,0	28,0	216,8
Cuentas de ahorro	408,2	91,6	-0,1	81,8	581,6
Depositos a plazo fijo	159,5	33,7	0,4	68,7	262,2
Otros depósitos	3,5	4,8	0,0	0,0	8,3
<b>Pasivos con el sector público</b>	<b>4,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,8</b>
<b>Pasivos con el Banco Central</b>	<b>4,0</b>	<b>34,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>35,3</b>
<b>Pasivos con el FONDESIF</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,3</b>
<b>Pasivos con bancos de segundo piso</b>	<b>5,3</b>	<b>-88,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-84,1</b>
<b>Pasivos externos</b>	<b>0,9</b>	<b>-8,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-7,5</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>95,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>96,6</b>
<b>Otros pasivos</b>	<b>49,8</b>	<b>-14,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>25,5</b>	<b>58,9</b>
<b>Uso de fondos</b>	<b>773,8</b>	<b>191,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>212,1</b>	<b>1.169,7</b>
<b>Activos externos</b>	<b>0,2</b>	<b>-130,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-130,9</b>
d/c bancos y corresp. exterior	0,0	-55,8	0,0	0,0	-55,8
d/c fondos RAL	0,0	5,1	-0,3	0,0	4,8
<b>Crédito interno</b>	<b>773,7</b>	<b>322,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>212,1</b>	<b>1.300,6</b>
<b>Activos en el BCB</b>	<b>417,5</b>	<b>19,9</b>	<b>0,0</b>	<b>237,9</b>	<b>675,3</b>
d/c Inversiones financieras en el BCB	286,1	1,8	0,0	223,4	511,3
<b>Crédito al sector público</b>	<b>26,9</b>	<b>-32,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-36,1</b>	<b>-42,8</b>
d/c tit.valores del s/público n/financiero	22,9	-31,0	-0,6	-36,2	-45,0
<b>Crédito al sector privado</b>	<b>289,4</b>	<b>310,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>589,9</b>
Cartera	289,6	312,2	-5,6	-3,9	592,3
Inversiones	-0,2	-1,7	-0,7	0,1	-2,3
<b>Otros activos</b>	<b>39,8</b>	<b>25,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>14,0</b>	<b>78,1</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: d/c Del cual

### 6.3 INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

El sistema financiero mejoró sus indicadores de solidez como resultado de la disminución de la cartera en mora y de la mayor rentabilidad del sistema en comparación con 2006. Destacaron los resultados obtenidos por las entidades bancarias y los FFP.

#### 6.3.1 Cartera en mora y cobertura de previsiones

En 2007, la cartera en mora del sistema financiero disminuyó en 22,9% (\$us215 millones). La mejoría en la calidad de cartera fue generalizada, la pesadez de la cartera se redujo en 2,6pp con relación a 2006 (Cuadro 3.37). En el sistema bancario, la pesadez disminuyó en 3,1pp. Asimismo, destaca el registro de este indicador en los FFP, el cual cerró la gestión con un nivel de 0,98%.

CUADRO 3.37

## PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(En porcentajes)

Detalle <sup>1/</sup>	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Sistema	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Pesadez	8,7	5,6	8,4	8,3	4,2	2,9	1,8	1,0	7,7	5,1
Pesadez cartera reprogramada	23,7	22,3	25,6	26,1	18,9	15,9	15,4	11,4	23,5	22,1
Pesadez cartera no reprogramada	5,1	3,1	7,3	7,3	3,1	2,2	1,6	0,9	4,7	3,1
Cobertura de provisiones a mora	90,7	112,2	90,9	107,4	172,2	236,8	164,7	238,9	95,4	119,0
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	5,0	-4,2	3,2	-2,7	-14,4	-18,9	-9,0	-10,5	2,1	-5,8

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA: <sup>1/</sup>La cobertura alcanzó a entidades incluidas en los reportes de la SBEF, por tanto excluye bancos en liquidación

A pesar de que la cartera reprogramada disminuyó 21,9% (\$us126 millones), la pesadez del sistema financiero fue alta al cierre de 2007 (22,1%). Sin embargo, la cobertura de la cartera en mora con provisiones se incrementó de 95,4% en diciembre 2006 a 119% en 2007. Las cooperativas y FFP mantuvieron las coberturas más altas (236,8% y 238,9%, respectivamente).

## 6.3.2 Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)

El CAP del sistema financiero disminuyó de 14,8% en diciembre 2006 a 14,2% en diciembre de 2007 debido al incremento en \$us603 millones del activo computable del sistema financiero. El crecimiento del patrimonio neto en \$us64 millones no fue suficiente para compensar el efecto del activo computable (Cuadro 3.38).

CUADRO 3.38

## COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL

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

	Bancos		Entidades no bancarias		Sistema	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Activo computable	3.134	3.603	793	927	3.927	4.530
Patrimonio neto	416	454	164	190	580	644
CAP (%)	13,3	12,6	20,7	20,5	14,8	14,2

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

NOTA: La cobertura alcanza a entidades financieras incluidas en el reporte de Coeficiente de Adecuación Patrimonial de la SBEF al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2007

## 6.3.3 Rentabilidad

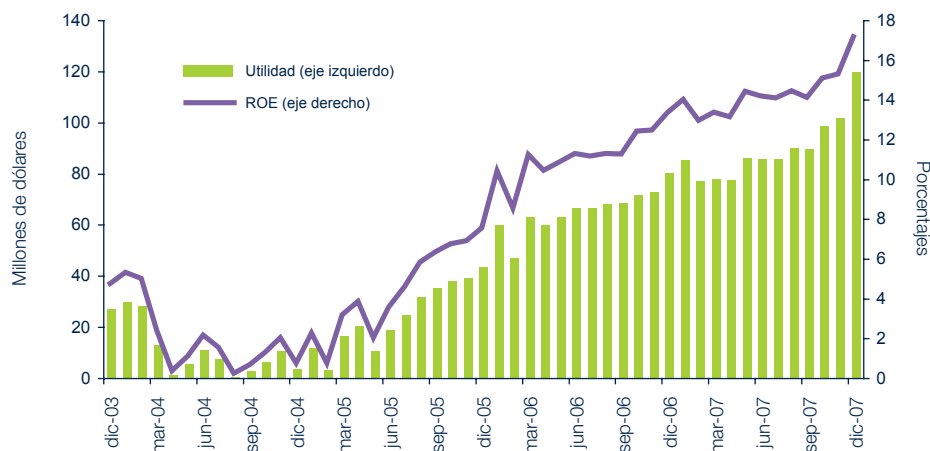
Los resultados de gestión del sistema financiero (\$us119,7 millones) alcanzaron el nivel más alto de los

últimos años, lo que determinó un máximo histórico en el indicador de utilidad sobre patrimonio, el ROE (Gráfico 3.15).

GRÁFICO 3.15

## RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)



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

El margen financiero bruto se incrementó en \$us59,1 millones, principalmente por el aumento de los ingresos financieros, en particular de los derivados de la cartera vigente. Los gastos administrativos continuaron tenien-

do incidencia, pues su incremento superó el aumento de los ingresos operativos netos provenientes de los servicios adicionales prestados por las entidades financieras (Cuadro 3.39).

CUADRO 3.39

## RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

(En millones de dólares y porcentajes)

	Flujo en el período		Variaciones	
	2006	2007	Absoluta	Relativa
1. Ingresos financieros	464,2	554,4	90,2	19,4
2. Gastos financieros	151,5	182,6	31,1	20,5
3. Margen financiero bruto (1 - 2)	312,7	371,8	59,1	18,9
4. Cargos netos por incobrabilidad	48,3	53,8	5,5	11,4
5. Ingresos operativos netos	84,4	113,5	29,1	34,5
6. Gastos de administración	267,9	317,5	49,6	18,5
7. Otros (neto)	-0,6	5,7	6,3	-1.050,0
8. Resultado neto de gestión (3-4+5-6+7)	80,3	119,7	39,4	49,1
9. Rentabilidad sobre patrimonio (ROE, %)	13,3	17,1	3,8	

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

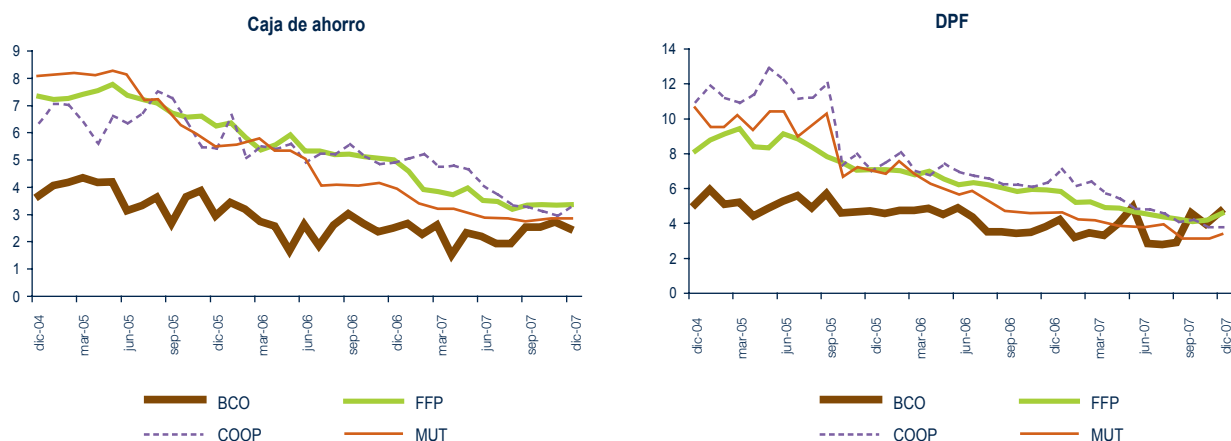
## 6.4 TASAS DE INTERÉS NOMINALES DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante 2007, las tasas de interés nominales pasivas del sistema financiero registraron comportamientos particulares en función de la moneda, del tipo de entidad y del tipo de depósito. Las tasas en moneda nacional mostraron una tendencia decreciente hasta aproximadamente el tercer trimestre, luego de lo cual comenzaron a incrementarse, excepto en las cooperativas. El caso más evidente es el de la tasa para DPF en

moneda nacional en los bancos, que se elevó en 200pb entre agosto y diciembre. Entre julio y diciembre, la tasa en caja de ahorro de los bancos aumentó en 57pb. El aumento en las tasas en moneda nacional en los demás subsistemas se inició en el último trimestre (Gráfico 3.16). El cambio en tendencia se explica en buena medida por las políticas del BCB orientadas al control de la liquidez, que se reflejaron en incrementos de tasas de interés de los títulos públicos, principalmente en el tercer trimestre.

**GRÁFICO 3.16**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**EN MONEDA NACIONAL**

(En porcentajes)



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

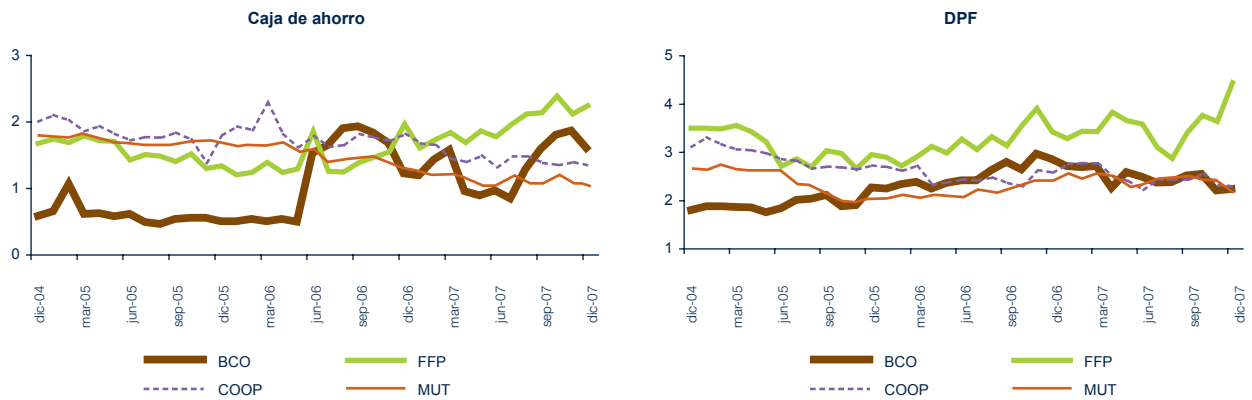
Las tasas pasivas en moneda extranjera para depósitos en caja de ahorro de bancos y en DPF de FFP registraron un comportamiento similar al de las tasas en moneda nacional: la primera se incrementó en 79pb entre julio y diciembre, mientras que la segunda en 161pb entre agosto y diciembre (Gráfico 3.17). La tendencia ascendente de tasas en depósitos en moneda extranjera en los FFP, no únicamente en el caso de los DPF sino también en las tasas correspondientes a depósitos en caja de ahorro, estaría asociada, además de la orienta-

ción de la política monetaria, al crecimiento observado de los depósitos y de la cartera de los FFP.

Las tasas de los DPF en ME de bancos, mutuales y cooperativas se mantuvieron relativamente constantes, con una ligera caída durante el año, lo que disminuyó el atractivo de las captaciones en moneda extranjera frente al crecimiento observado en estas operaciones en moneda nacional.

**GRÁFICO 3.17**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**EN MONEDA EXTRANJERA**

(En porcentajes)



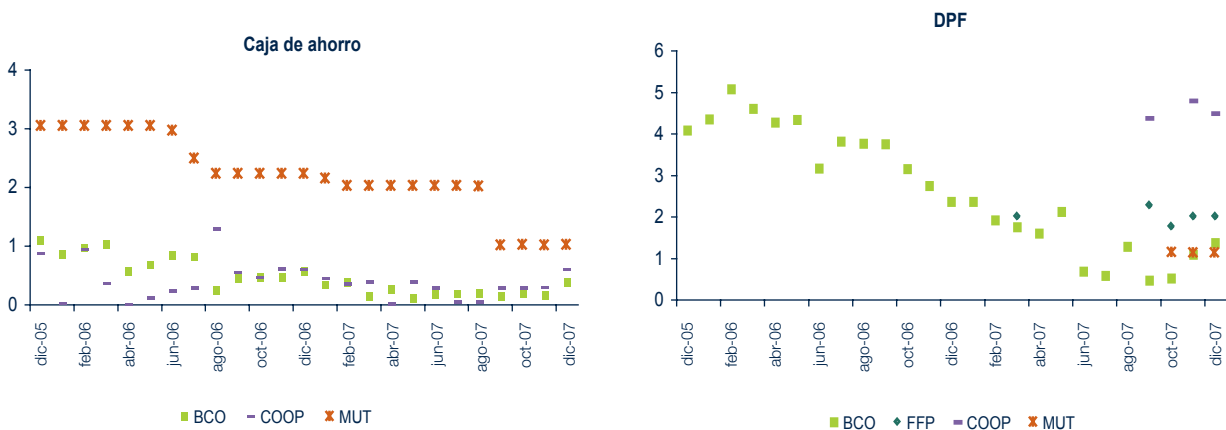
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Al igual que en el caso de las tasas de interés en moneda nacional, las tasas en UFV disminuyeron hasta el tercer trimestre, para recuperarse posteriormente. Entre octubre y diciembre, las tasas de interés para DPF en UFV de bancos aumentaron en 85pb (Gráfico 3.18). El inicio de la venta directa de títulos valores en UFV al público por parte del BCB, los incrementos de las tasas

de interés de los títulos públicos y la campaña realizada para promover el ahorro en UFV explican el comportamiento señalado, que a su vez resultó en un aumento de las captaciones en UFV. En efecto, en los últimos meses de 2007 se observó un mayor interés de las entidades para captar y del público para depositar en UFV.

**GRÁFICO 3.18**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA**  
**FINANCIERO EN UFV**

(En porcentajes)



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

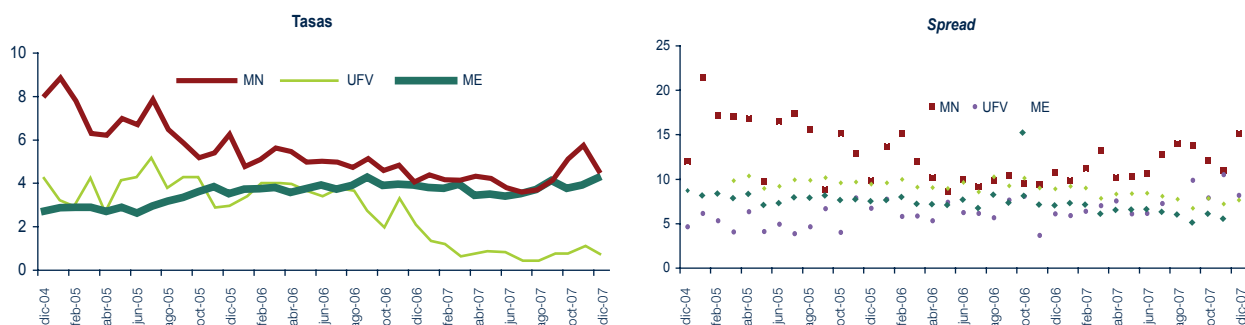
La Tasa de Referencia (TRE)<sup>38</sup> para el ajuste de las tasas de interés de los créditos a tasa variable tuvo un comportamiento diferenciado según denominación. La TRE para operaciones en ME mostró poca volatilidad, con una leve tendencia al alza acentuada en diciembre. La TRE para operaciones en MN incrementó su variabilidad y revirtió su tendencia decreciente observada

hasta agosto. En diciembre de 2007 volvió a caer, pero se mantuvo por encima del nivel observado a fines de 2006 (52pb). La TRE en UFV se mantuvo relativamente estable y aumentó levemente en el último trimestre. Al igual que el caso de la TRE en MN, la tendencia al alza tiene relación con el aumento de las tasas para títulos públicos ofrecidos por el BCB (Gráfico 3.19).

GRÁFICO 3.19

TRE SEGÚN DENOMINACIÓN Y SPREAD MARGINAL

(En porcentajes)



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

El leve aumento de la TRE en ME no estuvo acompañado por incrementos en las tasas activas en esta denominación, lo que resultó en un menor *spread* marginal. Entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 el *spread* marginal en ME disminuyó 138pb. Los *spread* marginales en MN y UFV presentaron mayor variabilidad debido a la poca profundidad de estos mercados, principalmente en lo que se refiere al crédito.

Durante 2007, las tasas activas efectivas en ME se redujeron en bancos, cooperativas y principalmente en mutuales (142pb). En cambio, las tasas activas en ME de los FFP aumentaron 37pb en diciembre. En cuanto a las tasas activas en MN, se observaron incrementos en todos los subsistemas, aspecto relacionado con el incremento de las tasas pasivas en esta moneda entre el tercer y cuarto trimestres (Gráfico 3.20).

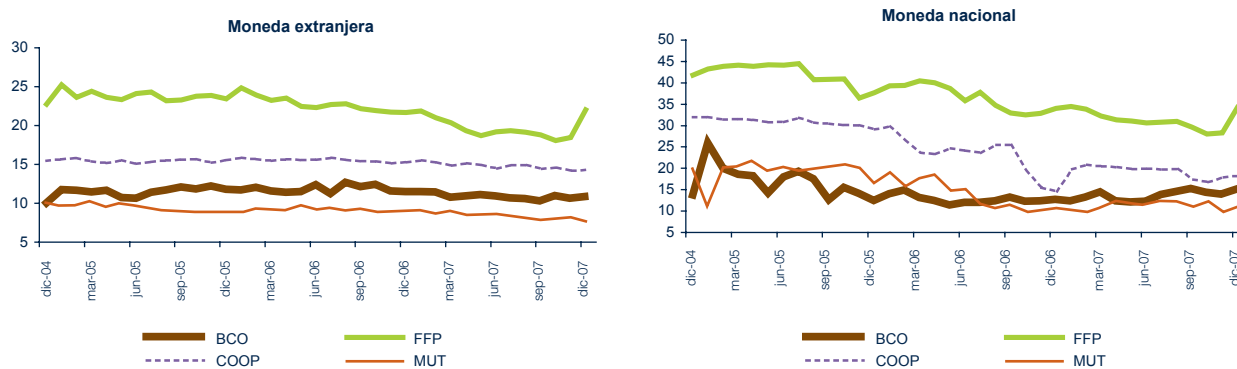
<sup>38</sup> La TRE se calcula como la tasa promedio ponderada por las operaciones de depósitos de las entidades bancarias en los plazos entre 91 y 180 días de las últimas cuatro semanas.



**GRÁFICO 3.20**

**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

(En porcentajes)



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

**6.5 TASAS REALES DEL SISTEMA FINANCIERO**

Durante 2007, las tasas reales ex-post para depósitos en MN y ME fueron negativas (Gráfico 3.21). Este resultado se debió a que las tasas pasivas nominales no pudieron compensar el incremento de la inflación. Las operaciones en ME registraron tasas reales más bajas que las correspondientes en MN debido a la apreciación del boliviano respecto del dólar. No obstante de las tasas reales negativas, la captación de depósitos se incrementó principalmente en MN, aspecto que estuvo explicado por otros factores, entre los que se destacan las condiciones favorables en las que se desarrolló el

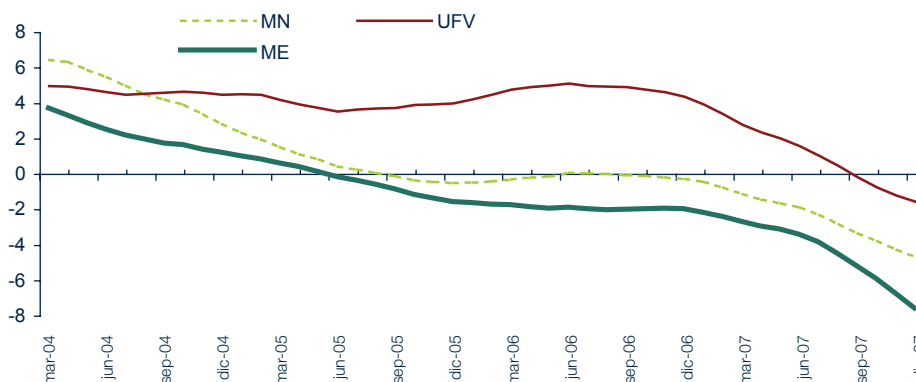
sistema financiero y las características de la inflación concentrada en determinados artículos de la canasta de alimentos y bebidas, los que mantienen una menor relación con el ahorro financiero.

Las tasas pasivas reales para depósitos en UFV se mantuvieron en niveles positivos durante la mayor parte del año y fueron la mejor alternativa de ahorro. La recuperación de las tasas pasivas nominales que ya se observó a finales de 2007, junto con una reducción gradual de la inflación, propiciarán mejores rendimientos para el ahorro, de acuerdo con la orientación que buscan las políticas implementadas por el BCB.

**GRÁFICO 3.21**

**TASAS PASIVAS REALES**

(En porcentajes)



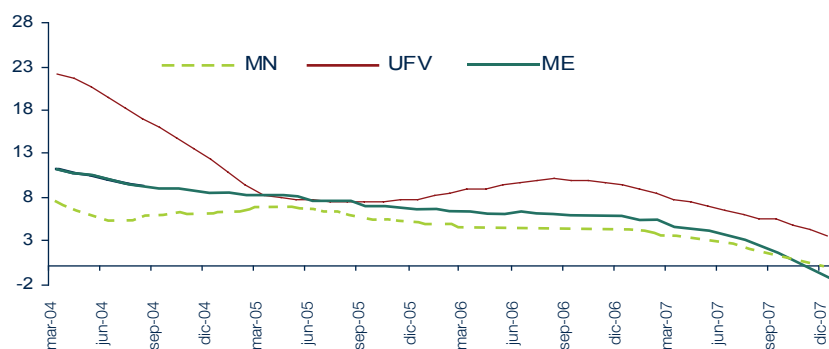
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Las tasas reales activas fueron favorables para los prestatarios del sistema financiero, pues su tendencia a la baja determinó un abaratamiento del crédito. La tasa negativa para préstamos en moneda extranjera redujo

la carga de la deuda para los sectores no transables, no solamente por su efecto en los saldos, sino también en las amortizaciones e intereses (Gráfico 3.22).

**GRÁFICO 3.22**  
**TASAS ACTIVAS REALES**

(En porcentajes)



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

## 6.6 DISPOSICIONES RECIENTES APLICABLES AL SISTEMA FINANCIERO

### 6.6.1 Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

En enero de 2007 entraron en vigencia las modificaciones al Reglamento de Encaje Legal, aprobadas por Resolución de Directorio (RD) del BCB N° 118/2006 de 12 de diciembre de 2006, que permitieron incrementar el encaje adicional aplicable a la diferencia entre depósitos en moneda extranjera actuales y un porcentaje de los registrados al 31 de marzo de 2005 (Base del Encaje Adicional - BEA). La medida determinó una disminución del porcentaje de 80% a 70% a partir del 15 de enero de 2007 y a 60% a partir del 2 de julio de 2007, con lo cual se incrementó el monto sobre el que se aplica el encaje adicional.

Mediante RD del BCB N° 106/2007 de 21 de agosto de 2007 se facilitó a las entidades no bancarias autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) para que puedan mantener en el BCB una única cuenta denominada "cuenta corriente y de encaje" en cada una de las cuatro denominaciones (moneda

nacional, MNUFV, MVDOL y moneda extranjera). Esta disposición tuvo, entre otros, el propósito de facilitar a estas instituciones el acceso directo a las subastas de títulos públicos en operaciones de mercado abierto.

La RD del BCB N° 156/2007 de 18 de diciembre de 2007 determinó nuevos incrementos de la BEA para la gestión 2008, disminuyó el porcentaje señalado a 30% a partir del 25 de febrero de 2008 y 0% desde el 30 de junio de 2008. Asimismo, dispuso que los depósitos a plazo fijo en MN y UFV hasta 360 días constituyan encaje en títulos (10%) y en efectivo (2%) a partir del 25 de febrero de 2008. Antes de la aplicación de esta RD, los depósitos a plazo fijo en MN y UFV sólo constituían encaje en títulos hasta el plazo de 60 días.

### 6.6.2 Reglamento de Posición de Cambios

Mediante RD del BCB N° 122/2007 de 25 de septiembre de 2007 se aprobó un nuevo reglamento de posición de cambios de entidades financieras bancarias y no bancarias, con vigencia a partir de 2008.

La norma estableció nuevos límites para la posición cambiaria de las entidades financieras: para denomina-

ciones distintas a moneda nacional, una posición larga hasta el equivalente del 70% del valor del patrimonio contable y una posición corta hasta el equivalente del 20% del patrimonio contable. También se estableció límite a la posición larga en UFV hasta el equivalente del 20% del valor del patrimonio contable. La norma tuvo el propósito de preservar la estabilidad del sistema financiero, mantener el control sobre las posiciones agregadas activas y pasivas de las instituciones financieras y promover la remonetización del sistema financiero.

La RD del BCB N° 154/2007 de 18 de diciembre de 2007 amplió el plazo de aplicación del Reglamento de Posición de Cambios para mutuales y cooperativas hasta el 1 de abril de 2008.

### 6.6.3 Fondo de Reestructuración Financiera

El Decreto Supremo (DS) N° 29314 de 17 de octubre de 2007 reglamentó las disposiciones contenidas en el artículo 127 de la Ley N° 1488 de 14 de abril de 1993, de Bancos y Entidades Financieras, modificada por la Ley N° 2297 de 20 de diciembre de 2001 y la Ley N° 3076 de 20 de junio de 2005, que creó el Fondo de Reestructuración Financiera (FRF) con el objetivo de apoyar los procedimientos de solución de entidades financieras.

### 6.6.4 Modificaciones al Reglamento de Mandatos de Intermediación Financiera

Mediante Resolución SB N° 3/2007 de 22 de enero de 2007, la SBEF aprobó y puso en vigencia las modificaciones al Reglamento de Mandatos de Intermediación Financiera con la finalidad de ampliar la bancarización de los servicios financieros. De esta forma permitió que

las entidades de intermediación financiera puedan suscribir mandatos con personas naturales, previamente escogidas por la entidad, a quienes les encomendará la realización o prestación de determinadas operaciones o servicios.

### 6.6.5 Modificaciones al Reglamento de Tasas de Interés

La Resolución de la SBEF SB N° 51/2007 de 13 de junio de 2007 aprobó y puso en vigencia las modificaciones al Reglamento de Tasas de Interés con base en la necesidad de precautelar el derecho de los deudores a efectuar amortizaciones extraordinarias o cancelar totalmente el insoluto de su obligación sin penalizaciones (cobro de comisiones u otros cargos).

La Resolución SB N° 125/2007 de 19 de octubre de 2007 eliminó el cobro de comisiones por mantenimiento de cuenta.

### 6.6.6 Modificaciones al Manual de Cuentas

La SBEF, mediante resolución SB N° 172/2007 de 27 de diciembre de 2007, aprobó y puso en vigencia modificaciones al Manual de Cuentas en lo referente a la valuación de activos, pasivos y cuentas de resultados que mantienen su valor intrínseco. La nueva normativa señala que los rubros no monetarios que las entidades mantengan deben ajustarse a moneda constante, utilizando como índice de reexpresión la Unidad de Fomento de Vivienda, publicada por el BCB sobre la base del IPC que calcula el INE.

La actividad económica nacional en 2008 se desarrollará en un escenario internacional con mayor incertidumbre debido a la profundización de la crisis financiera de Estados Unidos, lo que moderará el crecimiento económico mundial. En efecto, se prevé que las economías avanzadas atenúen su crecimiento, mientras que las economías emergentes del Asia y las economías en desarrollo, como las de América Latina, lo harán sólo gradualmente debido a la fortaleza de sus fundamentos.

Se prevén presiones inflacionarias externas relacionadas con la evolución de los precios de los combustibles y alimentos. En el mercado cambiario, se espera que la depreciación del dólar estadounidense continúe en el corto plazo, aunque con una recuperación en 2009, dada la moderación del crecimiento de la Zona del Euro, que presionará al BCE para flexibilizar su política monetaria.

En este contexto, se estima un crecimiento mayor al 5%, comportamiento que estaría respaldado por la actividad en los sectores intensivos en mano de obra y un impulso adicional proveniente de los sectores minero, construcción e hidrocarburos. El creciente volumen de operaciones de San Cristóbal, la fase de preinversión del proyecto de El Mutún y los nuevos flujos de Inversión Extranjera Directa en exploración de hidrocarburos estimularán el crecimiento en 2008. El sector agrícola, por su parte, se recuperará hacia finales de 2008, una vez normalizadas las condiciones climáticas.

Desde la perspectiva de la demanda interna, el consumo privado continuará creciendo, apuntalado por el ingreso disponible, principalmente por la actividad interna, un mercado laboral fortalecido e ingresos de remesas del exterior. La inversión pública y privada extranjera impulsarán la formación bruta de capital fijo. Por su parte, el consumo público mantendrá una dinámica acorde con el comportamiento de la actividad económica.

El Sector Público Consolidado cerrará la gestión con un superávit en torno al 1%, cifra menor a la de 2007,

principalmente debido a la mayor inversión pública. De manera consistente, continuará la acumulación de depósitos en el BCB lo que contribuirá a regular la liquidez y contener las presiones inflacionarias.

Desde el punto de vista de la demanda externa, el comercio de bienes y servicios mantendrá la tendencia creciente observada en 2007. Sin embargo, debido al aumento de las importaciones por la necesidad de bienes de capital para nuevos proyectos, el superávit en la balanza comercial, cuenta corriente y balanza de pagos será menor al registrado en 2007. De esta manera, se prevé una menor acumulación de RIN.

El sistema financiero continuará expandiendo sus actividades de intermediación en 2008 fundamentado en la actividad interna y los sólidos indicadores financieros. La cartera de créditos continuará creciendo, con predominio de la cartera empresarial y una mayor dinámica en el financiamiento a los sectores hipotecario de vivienda y construcción, favorecidos por las tasas de interés y la depreciación del dólar. Por su parte, los depósitos mantendrán una tendencia creciente promovida por el efecto de la actividad interna y el mayor ingreso de la población. Asimismo, se espera que el proceso de remonetización continúe.

En cambio, la inflación convergerá hacia niveles moderados. Este escenario se basa en una serie de supuestos sobre la evolución de los precios que conforman tanto el núcleo inflacionario como los que se encuentran fuera de éste. Con relación al comportamiento de los precios de los productos que componen el núcleo inflacionario, las proyecciones consideran que éstos experimentarán una reducción paulatina principalmente por la moderación de las expectativas inflacionarias y la concreción del efecto pleno de las políticas del BCB. En cuanto a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes transables no perecibles (maíz, trigo, arroz, soya, entre otros) continuarán sujetos a presiones por la demanda mundial de alimentos y el creciente empleo de estos productos para la elaboración de biocombustibles. En cambio, los

precios de los productos perecibles (frutas, legumbres, verduras y tubérculos) tendrán una menor presión al alza, ante la recuperación del sector agrícola.

El escenario descrito no está exento de riesgos que podrían implicar desvíos de la inflación proyectada. Tal

como se señala en el balance de riesgos del IPM de enero de 2008, éste se encuentra sesgado hacia el alza. En este sentido, el BCB efectuará un estricto seguimiento a la coyuntura económica interna y externa.

**RECUADRO 3A**  
**LAS REMESAS DE TRABAJADORES EN LA ECONOMÍA BOLIVIANA**

Durante los últimos años, las remesas de trabajadores se convirtieron en una fuente importante de financiamiento para los países en desarrollo, en especial para América Latina y El Caribe, región que captó la mayor cantidad de recursos. En efecto,

las remesas familiares en el mundo llegaron a totalizar \$us318.000 millones en 2007, de los cuales \$us60.000 millones correspondieron a América Latina y el Caribe (Cuadro 1).

**CUADRO 1**

**FLUJO DE REMESAS**

(En millones de dólares)

Recibidos	2002	2003	2004	2005	2006	2007(p)	Variación 2006 - 2007
Mundo	169.530	205.607	231.268	262.659	297.084	317.725	7%
Europa y Asia Central	14.032	16.746	21.134	29.452	35.135	38.634	10%
América Latina y El Caribe	27.918	34.771	41.272	48.585	56.541	59.911	6%
Oriente Medio y Norte de África	15.274	20.400	23.076	24.188	26.677	28.480	7%
Enviados	2002	2003	2004	2005	2006		Variación 2005 - 2006
Mundo	131.297	146.813	166.206	183.441	206.998		13%
Países en desarrollo	20.434	23.791	30.911	35.995	44.216		23%
OECD altos ingresos	87.848	100.358	113.350	123.891	135.795		10%

FUENTE: *Remittance Trends 2007*, Banco Mundial  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: p Preliminar

El ingreso de remesas en la economía boliviana tuvo un crecimiento significativo al pasar de \$us30 millones en 1992 a \$us884 millones en 2007 (Gráfico 1). El crecimiento de estos flujos se debió al incremento de migrantes al exterior, los que mayormente son

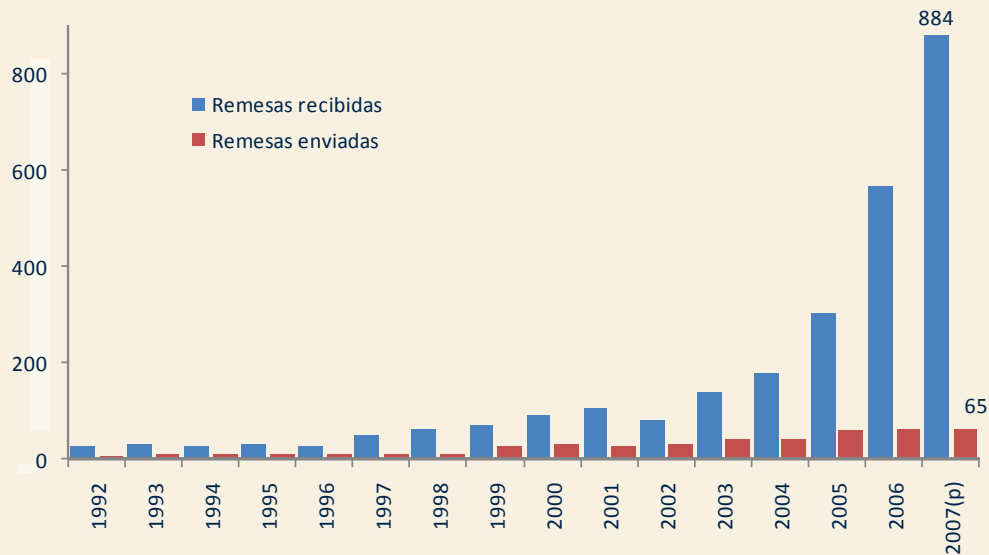
parte de la población económicamente activa.<sup>1</sup> La principal motivación parece ser la de mejorar sus ingresos económicos y tener mayor capacidad de ahorro, dada la diferencia relativa en el nivel de ingreso de los países de destino.

<sup>1</sup> Situación general de los bolivianos en España. ACOBE, Asociación de Cooperación Bolivia-España.

**GRÁFICO 1**

**FLUJO DE REMESAS RECIBIDAS Y ENVIADAS**

(En millones de dólares)



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

La fuente más importante de remesas en 2006 y 2007 fue España, con una participación de 36% en el total de remesas. El segundo país fue Estados

Unidos (20,8%), seguido de Argentina (17,9%) e Italia (6,2%) (Cuadro 2).

**CUADRO 2**

**REMESAS RECIBIDAS POR PAÍS DE ORIGEN**

(En porcentajes)

	2006	2007	Promedio 2006 - 2007
España	35,4	36,0	35,7
Estados Unidos	23,6	20,8	22,2
Argentina	18,6	17,9	18,3
Italia	7,5	6,2	6,9
Chile	1,8	2,2	2,0
Paraguay	0,9	1,3	1,1
Perú	1,2	1,1	1,1
Suiza	0,8	0,9	0,9
Brasil	0,0	0,9	0,4
Alemania	0,6	0,7	0,6
Reino Unido	0,2	0,2	0,2
Otros	9,4	11,8	10,6
<b>Total general</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Un aspecto importante que se debe resaltar es que estos recursos también contribuyeron a las presiones inflacionarias observadas durante la gestión, debido al incremento del ingreso nacional disponible bruto. Estos recursos tuvieron como destino principal el consumo familiar y la inversión

residencial (compra o construcción de casas). La posible recesión de EEUU en 2008 y su efecto adverso sobre las demás economías desarrolladas podría afectar el nivel de remesas a recibirse en esta gestión.