Capítulo 1

Entorno Económico

Capítulo 1
ENTORNO ECONÓMICO

Parte 1
ECONOMÍA MUNDIAL

1.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

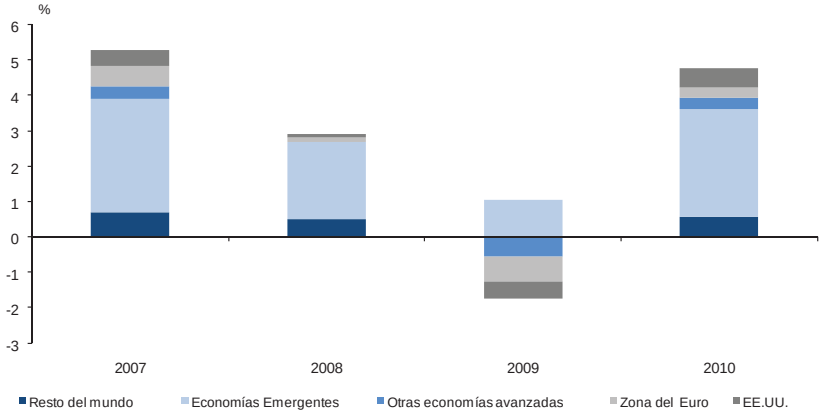
El proceso de recuperación de la economía mundial cobró fuerza...

La profunda crisis económica y financiera de 2008-2009 tuvo un efecto negativo sustancial en la economía internacional, afectando en mayor medida a las economías avanzadas, las cuales tuvieron que encarar importantes restricciones al crédito, altos y persistentes niveles de desempleo, deterioros de sus balances fiscales y una fuerte contracción del producto (Cuadro 1.1). Sin embargo, debido a la aplicación de importantes políticas públicas en el mundo, estímulos monetarios cuantitativos y cualitativos y medidas fiscales de apoyo a la actividad y de fortalecimiento del sector financiero, el 2010 se caracterizó por un repunte (3,0% en las economías avanzadas y 5,0% del producto mundial) a pesar de los riesgos macroeconómicos que se están generando en economías emergentes, acompañados del aumento de los precios de alimentos y de productos básicos.

...por el dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo.

El patrón de crecimiento de la economía mundial estuvo determinado por el dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo, lideradas por las economías asiáticas, situación que contrasta con la lenta recuperación que presentan las economías avanzadas (Gráfico 1.1).

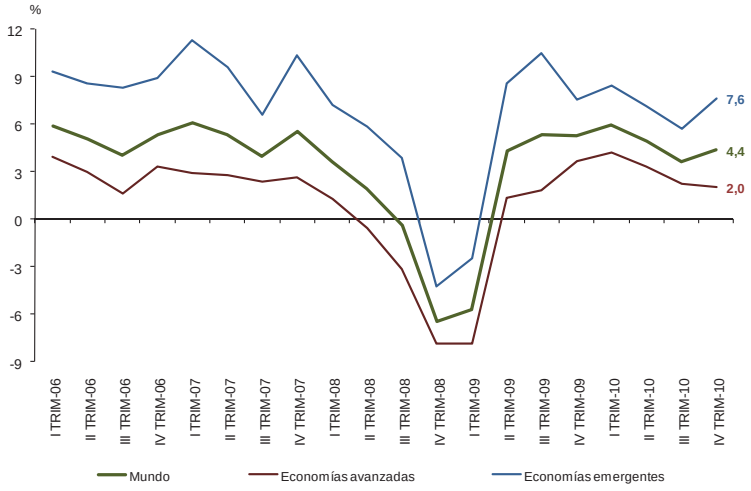
GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO MUNDIAL Y CONTRIBUCIONES(1)



FUENTE: BBVA *Research*
(1) Las barras corresponden a las incidencias

Durante el primer semestre de 2010, la economía mundial continuó su recuperación, pese a las tensiones financieras y la crisis de la deuda surgidas en algunos países europeos (Recuadro 1). Por su parte, el segundo semestre estuvo caracterizado por una desaceleración en la producción industrial y el comercio mundial reflejando una nueva etapa del ciclo global de inventarios (Gráfico 1.2).

GRÁFICO 1.2: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL POR REGIONES



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2011)

CUADRO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL[1]

%

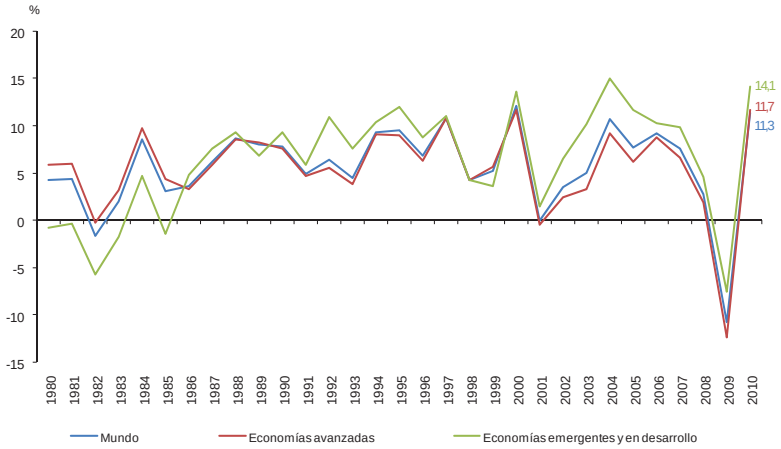
	2008	2009	2010
Producto Mundial	**2,9**	**-0,5**	**5,0**
Economías Avanzadas	**0,2**	**-3,4**	**3,0**
EE. UU.	0,0	-2,6	2,8
Zona del Euro	0,4	4,1	2,0
Japón	-1,2	-6,3	3,9
Economías en desarrollo de Asia	**7,7**	**7,2**	**9,5**
China	9,6	9,2	10,3
India	6,2	6,8	10,4
América Latina y El Caribe	**4,3**	**1,7**	**6,1**
Argentina	6,8	0,8	9,2
Brasil	5,2	-0,6	7,5
Chile	3,7	1,7	5,3
Colombia	3,5	1,5	4,3
México	1,5	-6,1	5,5
Perú	9,8	0,9	8,8
R.B. de Venezuela	4,8	-3,3	-1,9
E.P. de Bolivia	**6,1**	**3,4**	**4,1**

FUENTE: Perspectivas de la economía mundial (abril de 2011) - Bancos centrales - Instituto Nacional de Estadísticas (INE) - *Bloomberg*
(1) Tasas de variación anualizadas

El comercio mundial mostró mayor dinamismo e impulsó la recuperación de la actividad económica.

El comercio mundial mostró mayor dinamismo e impulsó la recuperación de la actividad económica. El crecimiento del volumen de intercambio de bienes fue 12,4% en 2010, donde destacan los volúmenes de las exportaciones de mercancías de las economías avanzadas que habría aumentado en 12,0%, en tanto que en las economías emergentes y en desarrollo lo hicieron en 14,5%. Cabe notar que este comportamiento debe circunscribirse en el contexto de la fuerte contracción del comercio ocurrida en 2009 (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3: VARIACIÓN ANUAL DEL VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES DE MERCANCÍAS POR REGIÓN

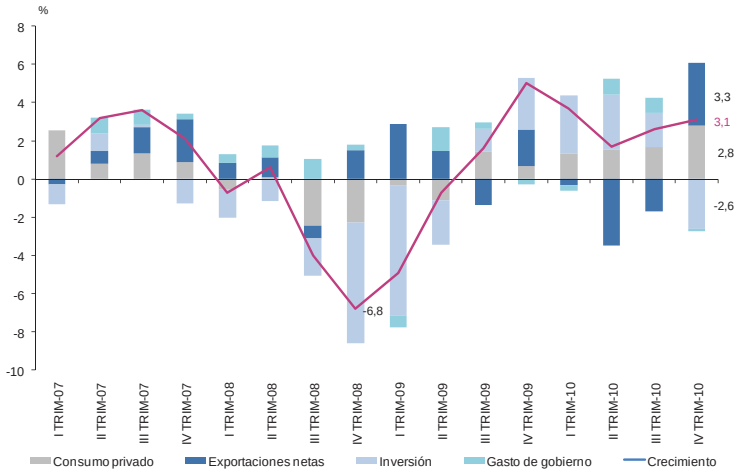


FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril 2011)

EE.UU. mostró un crecimiento moderado.

Desde una perspectiva más desagregada, EE.UU. mostró un crecimiento moderado. De acuerdo con el *Bureau of Economic Analysis* (BEA), en el segundo trimestre de 2010 surgieron preocupaciones acerca del impulso de la recuperación ya que se observó una desaceleración mayor a la prevista, con un crecimiento trimestral de 1,7%. Sin embargo, posteriormente la economía estadounidense tuvo un crecimiento mayor el tercer y cuarto trimestre registrando niveles de 2,6% y 3,1%, respectivamente (Gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.4: CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU.(1)



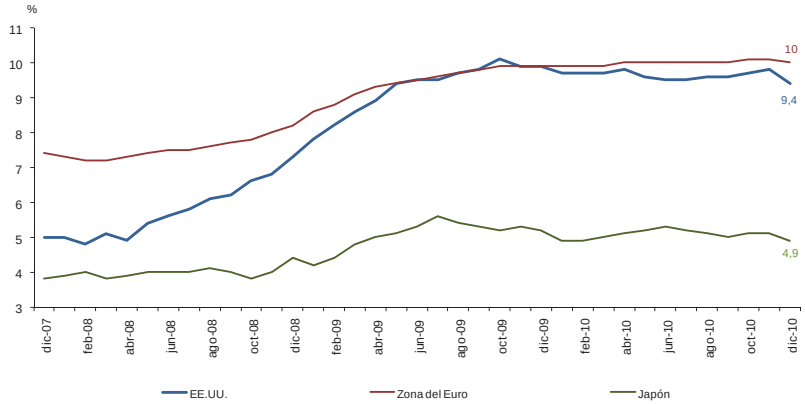
FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
(1) Las barras corresponden a las incidencias

Esto significó una tasa de crecimiento del 2,9% el 2010, la más alta en los últimos cinco años que fue impulsada principalmente por el consumo privado. Al respecto, los recortes en los impuestos permitieron un dinamismo en los niveles de consumo privado y las exportaciones netas.

Un factor de riesgo es el rígido nivel de desempleo.

Sin embargo, un factor de riesgo que todavía enfrenta la economía estadounidense es el alto y rígido nivel de desempleo. Al respecto, la tasa de desempleo persistió por encima de 9%, y en diciembre alcanzó a 9,4%, tasa menor en 0,5pp a la registrada el año anterior (Gráfico 1.5).

GRÁFICO 1.5: TASA DE DESEMPLEO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS



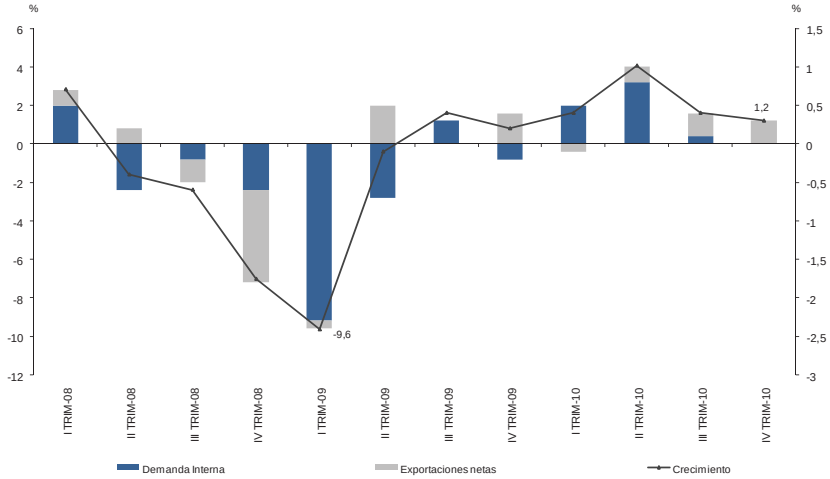
FUENTE: *Bloomberg*

En la Zona del Euro, la situación todavía es delicada. A pesar de las medidas implementadas para enfrentar la crisis financiera, el aumento de las primas de riesgo en ciertas economías[1] (como consecuencia de la insostenibilidad de su deuda) y la incertidumbre asociada a la capacidad de estos países para hacer frente a esta situación, constituyeron un riesgo latente para su proceso de recuperación.

En la Zona del Euro el crecimiento del PIB registró tasas positivas aún bajas.

En lo que respecta al crecimiento del PIB, se registraron tasas positivas aunque todavía bajas a lo largo del año, explicado principalmente por el dinamismo de la demanda interna. Asimismo, la recuperación de la economía mundial ayudó a incrementar las exportaciones netas a partir del segundo trimestre (Gráfico 1.6).

GRÁFICO 1.6: CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO(1)



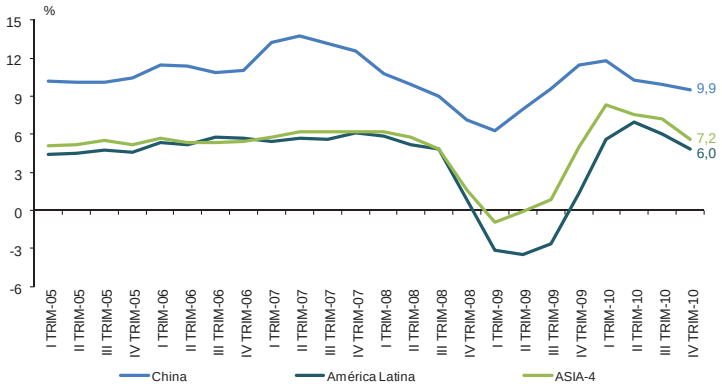
FUENTE: Banco Central Europeo - *Bloomberg*
(1)Tasas de crecimiento trimestrales anualizadas, las barras corresponden a las incidencias

El crecimiento económico en países emergentes y en desarrollo fue más alto que en las economías avanzadas.

En contraste, el crecimiento económico en países emergentes y en desarrollo fue mayor que en las economías avanzadas, sobresaliendo los países de Asia (China, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia) y América Latina (Gráfico 1.7).

1 Grecia, Portugal, Irlanda, Italia y España.

GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO ECONÓMICO INTERANUAL EN ECONOMÍAS EMERGENTES(1)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2011)
(1) Asia-4, incluye a Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia

Asia lideró el crecimiento mundial debido a la fuerte demanda interna.

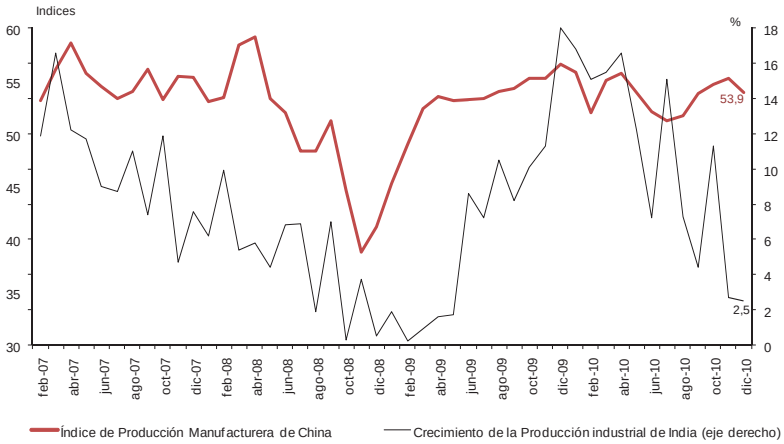
Los países de Asia lideraron el crecimiento mundial debido a la fuerte demanda interna, que se reflejó en un incremento en su demanda por productos primarios, la cual repercutió positivamente en el comercio internacional. El repunte estuvo impulsado por el rápido incremento del crédito a su vez relacionado con las entradas de capital a la región que incrementó la demanda interna.

Dentro del grupo de países emergentes, destaca el desempeño de China e India.

Dentro del grupo de países emergentes, destaca el desempeño de China e India. Después de registrar una tasa de crecimiento el 2009 de 9,2%, el PIB de China se aceleró hasta alcanzar una tasa de 10,3%, debido tanto a los fuertes niveles de inversión como a la mejora de las exportaciones netas.

Estos resultados, sumados al continuo incremento del precio de las viviendas, contribuyeron al surgimiento de preocupaciones respecto al sobrecalentamiento de esta economía. En ese sentido, las autoridades empezaron el proceso de ajuste de las condiciones monetarias (incremento del encaje legal y de las tasas de interés), lo cual fue apoyado con planes de recorte fiscal con el objeto de moderar la expansión hasta niveles más sostenibles. Estas medidas se habrían reflejado en una caída transitoria del índice de producción manufacturera entre mayo y agosto de 2010 (Gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8: INDICADORES DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



FUENTE: *Bloomberg*

Con relación a India, este país tuvo un crecimiento económico de 10,4% también impulsado por la demanda interna, especialmente la inversión. Este impulso empezó a ejercer presión sobre la capacidad instalada y, como consecuencia, en el nivel de precios. Esto determinó la adopción de una política monetaria menos expansiva, que se advierte en la menor tasa de crecimiento de su producción industrial en el último trimestre, la cual además estuvo influida por base estadística de comparación.

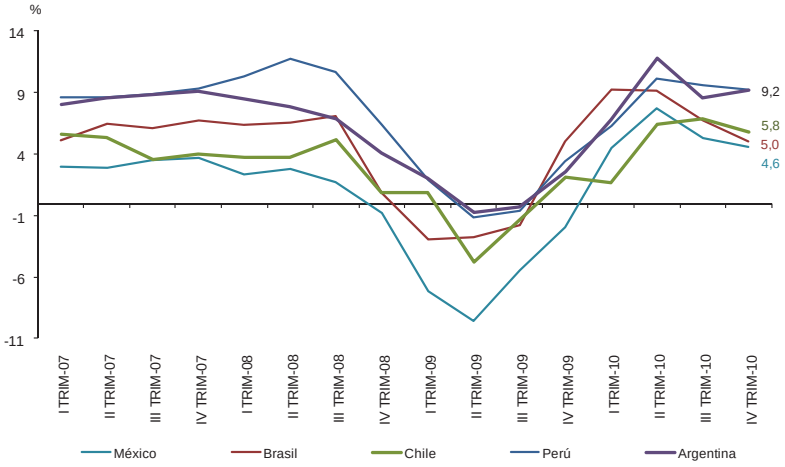
América Latina mostró señales de recuperación.

América Latina mostró señales de recuperación beneficiada por medidas contracíclicas adoptadas por sus gobiernos, la mejora de su situación financiera externa y la dinámica del mercado de materias primas con un repunte de los precios y el aumento del volumen de las exportaciones, principalmente a China. Esta situación se reflejó en una rápida recuperación de los niveles de actividad que, en muchos casos, se situaron por encima de los niveles previos a la crisis.

Brasil lideró la recuperación junto a Argentina a la que después se sumó Perú.

En la primera mitad de 2010, Brasil fue la economía que lideró la recuperación junto a Argentina a la que después se sumó Perú, todas ellas por el fuerte dinamismo de su demanda interna, así como por la demanda de los países asiáticos. Las tasas de crecimiento de estos países comenzaron a converger gradualmente a niveles de mediano plazo (Gráfico 1.9)

GRÁFICO 1.9: CRECIMIENTO ECONÓMICO ANUAL EN PAÍSES LATINOAMERICANOS SELECCIONADOS



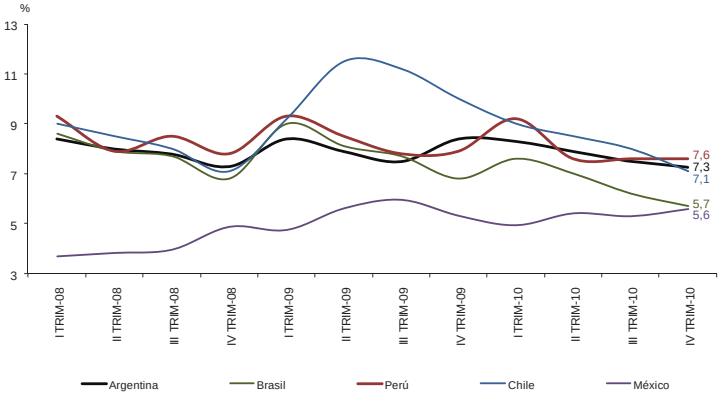
FUENTE: *Bloomberg*

Por el lado del gasto, el consumo privado también recuperó dinamismo en Paraguay, Uruguay, Argentina y Chile. En efecto, el aumento del crédito junto con la mejora en los indicadores laborales, se reflejó en la elevada expansión del consumo de bienes durables en estos países. Destaca también el mayor dinamismo de Chile en el segundo semestre, debido a las labores de reconstrucción de infraestructura así como por la reanudación de actividades en varias de las industrias afectadas por el terremoto.

La tasa de desempleo regional disminuyó al tiempo que mejoró la calidad de los puestos de trabajo generados.

En cuanto a la tasa de desempleo regional, ésta disminuyó hasta situarse en torno al 7,6%, al tiempo que mejoró la calidad de los puestos de trabajo generados. Brasil lideró la recuperación de los mercados laborales y, tanto el incremento de su tasa de ocupación (estimado en 1pp para el año en su conjunto) como la reducción de su tasa de desempleo, superaron los promedios regionales. Chile y Perú también registraron un importante aumento del empleo formal (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.10: TASAS DE DESEMPLEO EN PAÍSES LATINOAMERICANOS SELECCIONADOS(1)



FUENTE: *Bloomberg*
(1) El dato de Argentina corresponde al tercer trimestre de 2010

1.2 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de los productos básicos en el mercado internacional continuaron al alza.

Durante la gestión 2010 los precios de los productos básicos en el mercado internacional continuaron al alza debido principalmente a las mejores expectativas de recuperación, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo lideradas por China e India y restricciones para incrementar la oferta en el corto plazo.

Los incrementos en la demanda por petróleo y metales básicos como estaño, cobre, antimonio, oro y plata, junto a la creciente inversión financiera en instrumentos relacionados con los recursos naturales no renovables, incidieron en el incremento de los precios. En el caso de los metales preciosos, sus precios siguieron aumentando durante la intensificación de las tensiones financieras en algunos países de Europa, debido a la búsqueda por parte de los inversionistas de activos seguros.

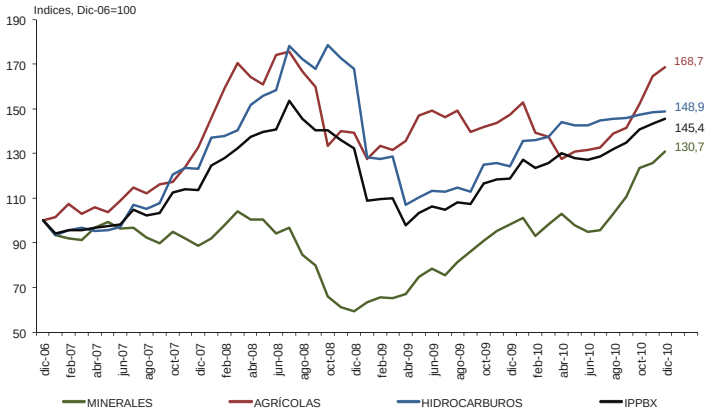
Los precios de las materias primas agrícolas y alimentarias se recuperaron.

En la misma dirección, los precios de las materias primas agrícolas y alimentarias recuperaron las pérdidas sufridas en el segundo trimestre de 2010. Esto fue importante en el caso de los granos que, debido a las sequías e incendios en los principales países productores, se incrementaron significativamente.

El IPPBX aumentó 22,3% respecto a diciembre de 2009.

En este contexto, al cierre de 2010 el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX), que mide las cotizaciones en mercados internacionales de la canasta de exportaciones de Bolivia, aumentó 22,3% respecto a diciembre de 2009, explicado por los altos precios registrados de metales y petróleo (Gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA(1)



FUENTE: *Bloomberg* -Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
(1) Considera precios promedio mensual

Los precios de exportación de gas natural aumentaron, acorde con el incremento de los precios internacionales del petróleo.

Los precios de exportación de gas natural aumentaron en 19,1%; acorde con los incrementos de los precios del petróleo en el mercado internacional. Excluyendo los hidrocarburos, el IPPBX registró un aumento de 26,8%, destacándose los incrementos en los precios de los metales (32,9%), agricultura (14,2%) y complejo de soya (14,5%) (Cuadro 1.2).

Los precios internacionales de los metales, registraron importantes incrementos respecto a 2009.

Respecto a los metales, los precios internacionales a nivel general registraron importantes incrementos en relación a 2009 debido a la dinámica de las industrias consumidoras de metales y al aumento de la incertidumbre respecto a los tipos de cambio de las principales monedas. En los casos del oro y la plata, se observaron incrementos de 23,5% y 66,7% respectivamente. El alza de estos precios se explica principalmente por el debilitamiento del dólar estadounidense que originó una mayor demanda por estos metales preciosos como alternativa de inversión. Otro precio internacional destacado corresponde al estaño con un incremento de 66,7%, principalmente por la dinámica de la industria automotriz. En el caso del zinc y plomo, la caída anual en el precio se explica por el superávit de oferta global.

CUADRO 1.2: COTIZACIONES DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN[1]

En $us e índices

	Dic-09	Dic-10	Variación Porcentual acumulada
Zinc ($us/LF)	1,1	1,0	-4,7
Oro ($us/OTF)	1.127,7	1.392,6	23,5
Estaño ($us/LF)	7,1	11,9	66,7
Plata ($us/OTF)	17,6	29,3	66,7
Plomo ($us/LF)	1,1	1,1	2,8
Soya ($us/TM)	378,7	485,2	28,1
Harina de Soya ($us/TM)	325,5	389,5	19,7
Aceite de Soya ($us/TM)	916,6	1.217,7	32,8
Azúcar ($us/TM)	634,4	905,0	42,7
Algodón ($us/TM)	1.814,0	3.495,1	92,7
Café ($us/Libra)	1,6	2,5	56,1
Petróleo (Brent) ($us/Barril)	74,7	91,8	22,9
Gas ($us/MPC)	5,7	6,7	19,1
Ítem de memorándum (Base Dic-06 = 100)			
Índice de Precios Minería	98,3	130,7	32,9
Índice de Precios Agricultura	147,7	168,7	14,2
Índice de Precios Complejo Soya	160,0	183,1	14,5
IPPBX	118,8	145,4	22,3
IPPBX sin Hidrocarburos	110,5	140,1	26,8

FUENTE: *Bloomberg*
(1) Considera precios promedio
Los Índices de Precios (IP) corresponden a promedios mensuales

Los precios de los alimentos se incrementaron a partir del segundo semestre.

Con referencia a los mercados para productos agropecuarios, el segundo semestre de 2010 se observó un alza importante de precios de ciertos productos. El Índice de precios de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO por su sigla en inglés) se incrementó consecutivamente, registrando una variación de 32% entre junio y diciembre de 2010. El crecimiento del índice respondió al crecimiento de los precios del maíz, arroz, azúcar y trigo.

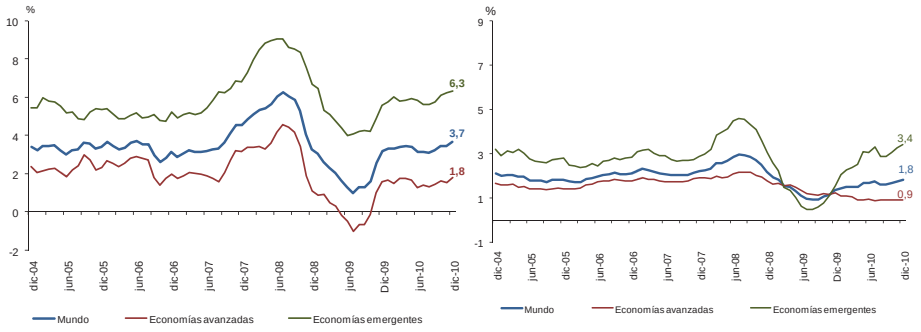
1.3 INFLACIÓN INTERNACIONAL

En 2010, el incremento de los precios a nivel mundial fue diferenciado por regiones: moderado en países avanzados y más fuerte en los emergentes y en desarrollo.

Los precios a nivel mundial tuvieron un comportamiento diferenciado por regiones. El incremento de precios fue moderado en los países avanzados debido a los niveles aún bajos de utilización de la capacidad instalada (Gráfico 1.12). En cambio los datos observados mostraron una aceleración en las economías emergentes y en desarrollo, por el repunte de los precios de los productos básicos y la disminución de la capacidad ociosa.

GRÁFICO 1.12: INFLACIÓN ANUAL MUNDIAL

a) Inflación general *b) Inflación subyacente*



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2011)

Durante 2010 la variación de precios de la mayoría de los socios comerciales de Bolivia mostró una tendencia hacia el alza (Cuadro 1.3). En ciertas economías avanzadas se observó repuntes de la inflación en los últimos meses; sin embargo, aún no se inició el retiro de los estímulos monetarios en estos países.

CUADRO 1.3: INFLACIÓN EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS[1]

%

	2007	2008	2009	2010
Mundo	**5,0**	**4,5**	**2,9**	**3,3**
EE. UU.	2,9	3,8	-0,3	1,6
Zona del Euro	2,1	3,3	0,3	1,6
Japón	0,0	1,4	-1,4	-0,7
Reino Unido	2,3	3,6	2,1	3,3
China	4,8	5,9	-0,7	3,3
India	6,4	8,3	10,9	13,2
América Latina y el Caribe	**5,4**	**7,9**	**6,0**	**6,0**
Argentina	8,8	8,6	6,3	10,5
E.P. de Bolivia	8,7	14,0	3,5	2,5
Brasil	3,6	5,7	4,9	5,0
Chile	4,4	8,7	1,7	1,5
Colombia	5,5	7,0	4,2	2,3
México	4,0	5,1	5,3	4,2
Perú	1,8	5,8	2,9	1,5
R.B. Venezuela	18,7	30,4	27,1	28,2

FUENTE: FMI - Perspectivas de la economía mundial (abril 2011)
(1) Variación Promedio anual

La inflación en EE.UU. continuó con una tendencia decreciente.

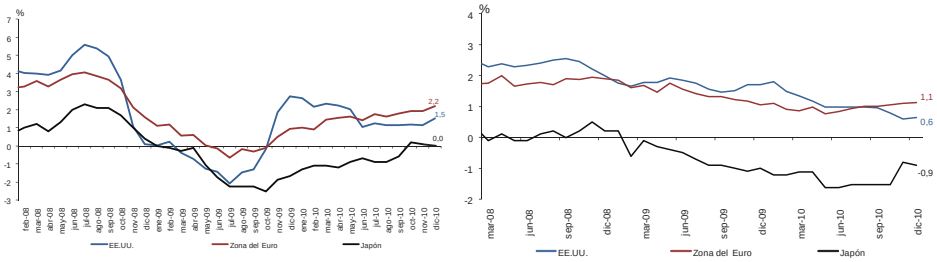
A un nivel más desagregado, la inflación interanual de los EE.UU. continuó con la tendencia decreciente observada desde inicios de año, registrando en diciembre 1,6% (Gráfico 1.13). En este contexto, el Banco de la Reserva Federal (FED) mantuvo su tasa de referencia cercana a cero. Asimismo, con el objetivo de bajar los tipos de interés a largo plazo, estimular el consumo de las familias y el crédito a las empresas, en noviembre relanzó su programa de flexibilización cuantitativa (*Quatitative Easing* 2 ó QE2) consistente en la inyección de $us600 mil MM, orientado a realizar compras mensuales de Bonos del Tesoro por un valor de $us75 mil MM hasta fines del segundo trimestre del 2011.

La inflación en la Zona del Euro se debió al aumento del precio de energía.

En la Zona del Euro la inflación a doce meses fue de 2,2%; este repunte se debió principalmente al aumento del precio de la energía; sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo en niveles bajos y estables. En este sentido, el Banco Central Europeo (BCE) comenzó a dirigir su atención a la inflación. En Japón la brecha del producto se vio reflejada en los niveles de inflación, que en el caso de la subyacente incluso continuó con cifras negativas.

GRÁFICO 1.13: INDICADORES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS

a) Inflación total *b) Inflación subyacente*



FUENTE: *Bloomberg*

Las economías emergentes y en desarrollo enfrentaron presiones inflacionarias por lo que cambiaron la orientación de sus políticas.

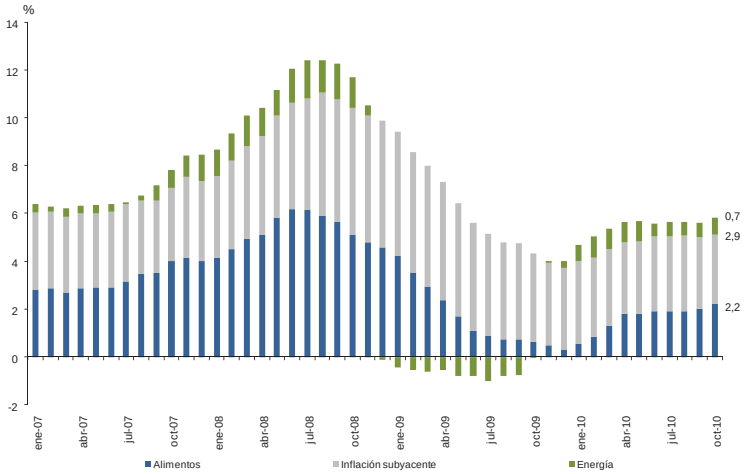
En las economías emergentes y en desarrollo se observaron de forma diferenciada presiones inflacionarias. Por ello en la mayoría de estos países se incrementaron las tasas de interés de política monetaria, cambiando la orientación de sus políticas previamente expansivas.

Por ejemplo, China inició un conjunto de medidas con el fin de contener estas presiones inflacionarias, subiendo las tasas de política monetaria y las tasas de encaje legal, profundizando las reformas de su régimen cambiario y adoptando medidas administrativas que incluyeron controles de precios de alimentos.

En América Latina la inflación subyacente permaneció contenida.

En América Latina, pese a los repuntes de la inflación registrados por el incremento de precios de los productos básicos, la inflación subyacente permaneció contenida (Gráfico 1.14). No obstante, durante el segundo semestre Brasil, Perú y Chile incrementaron sus tasas de referencia para moderar la inflación. Sin embargo, esto dio impulso a la entrada de capitales a la región derivando en fuertes apreciaciones de las monedas de las economías receptoras, contribuyendo a moderar las presiones inflacionarias de origen externo.

GRÁFICO 1.14: CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA(1)



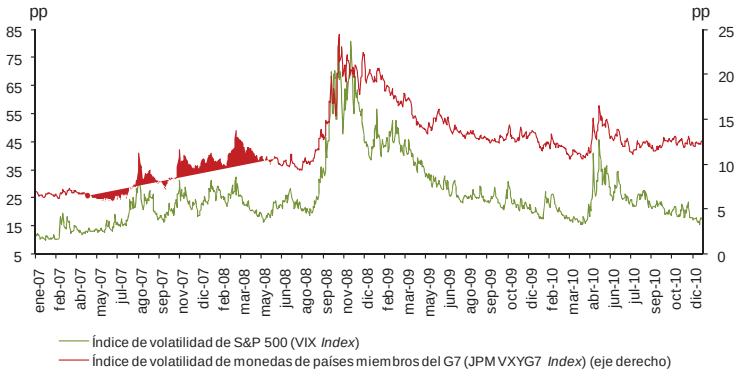
FUENTE: CEPA - Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe (Diciembre 2010)
(1) Tasas acumuladas a 12 meses

1.4 MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTO DE CAPITALES

La débil situación fiscal y el incremento del riesgo soberano de algunas de las economías europeas afectaron los mercados.

A principios de 2010, se observó un aumento de las tensiones financieras en los mercados internacionales originado en la débil situación fiscal de Grecia y otras economías europeas (Portugal, Irlanda, Italia y España). En ese sentido, la volatilidad de los mercados se incrementó temporalmente, aunque sin alcanzar los niveles observados a finales de 2008 (Gráfico 1.15).

GRÁFICO 1.15: ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE S&P Y DE DIVISAS DEL G-7



FUENTE: *Bloomberg*

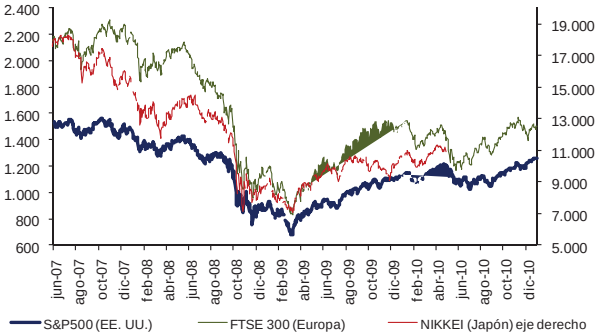
Lo que comenzó como un problema estrictamente de la economía griega, se transmitió a otros países del bloque europeo. En principio, no sólo países como Portugal, Irlanda y España se vieron forzados a plantear medidas de austeridad fiscal en un contexto de desaceleración económica, sino también economías como Alemania y Francia para dar mayor confianza a la moneda común de esta región. Posteriormente si bien las tensiones financieras continuaron en ciertos países de la zona, el efecto contagio hacia el resto fue limitado observándose un desacoplamiento.

La crisis de los países europeos se tradujo en una continua valuación de los *ratings* por parte de las agencias calificadoras de riesgo, que provocó un incremento en el costo de la deuda y, en consecuencia, un mayor *spread* de los bonos soberanos respecto a alternativas de inversión menos riesgosas.

El buen desempeño de los mercados bursátiles reflejó las mejores perspectivas de crecimiento, las bajas tasas de interés y la política monetaria.

Pese a la mayor incertidumbre derivada de las tensiones financieras en Europa, los mercados bursátiles tuvieron un buen desempeño en Asia y EE. UU., registrando ganancias. Esto fue reflejo de mejores perspectivas de crecimiento económico, de tasas de interés excepcionalmente bajas y de la confianza en los resultados esperados del QE2, que incentivó a la actividad bursátil (Gráfico 1.16). En contraste, los mercados bursátiles de Europa y Japón no tuvieron un desempeño tan favorable. Conviene notar que los índices de estos mercados todavía se encuentran por debajo de los niveles previos a la crisis.

GRÁFICO 1.16: ÍNDICES ACCIONARIOS DE LOS PRINCIPALES MERCADOS DE VALORES

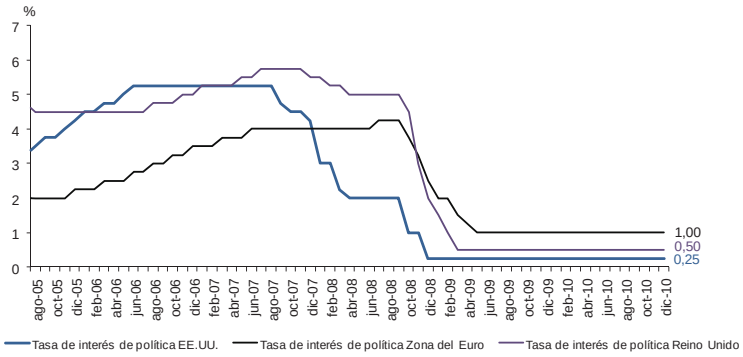


FUENTE: *Bloomberg*

EE. UU. y la Zona del Euro mantuvieron sus tasas de política monetaria en niveles mínimos.

Respecto a la política monetaria, en EE.UU. las tasas de interés se mantuvieron en los niveles históricamente más bajos por un período prolongados, 2010 debido a las moderadas expectativas de crecimiento y la debilidad del mercado laboral. En la Zona del Euro, se observó una situación similar, pues el BCE mantuvo la tasa de política monetaria en su mínimo histórico (1%), por razones similares a las anteriores y, principalmente, por el temor sobre la situación fiscal de varias economías de la región (Gráfico 1.17).

GRÁFICO 1.17: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA EN ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS



FUENTE: Bancos Centrales

Se inició el proceso de normalización de los impulsos monetarios en varias economías emergentes y en desarrollo.

Por su parte, varias de las economías emergentes y en desarrollo iniciaron el proceso de normalización de sus impulsos monetarios, que repercutió en un aumento de los flujos de capitales hacia estas regiones y, en la valorización de sus monedas.

A lo largo de 2010, la autoridad monetaria de China, con el objetivo de reducir los riesgos de un sobrecalentamiento de la economía, elevó en varias oportunidades el coeficiente de reservas a depósitos aplicado a las entidades financieras. Asimismo, retiró el exceso de liquidez a través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y profundizó el proceso de reformas a su régimen cambiario entrando en una flexibilidad acotada con base a una canasta de monedas, además de la apreciación del Yuan Renminbi. De igual manera, el Banco Central de la India elevó tanto las tasas de reporto y reporto reverso, como la tasa de requerimiento de reservas, debido a las elevadas presiones inflacionarias provenientes del incremento de la demanda doméstica y de los precios internacionales de *commodities*. Otras economías que elevaron sus tasas de interés fueron Corea del Sur y Taiwán.

En el mismo sentido, en América Latina, a partir del segundo trimestre del año, Brasil, Perú y Chile y Uruguay elevaron sus tasas de referencia (Gráfico 1.18).

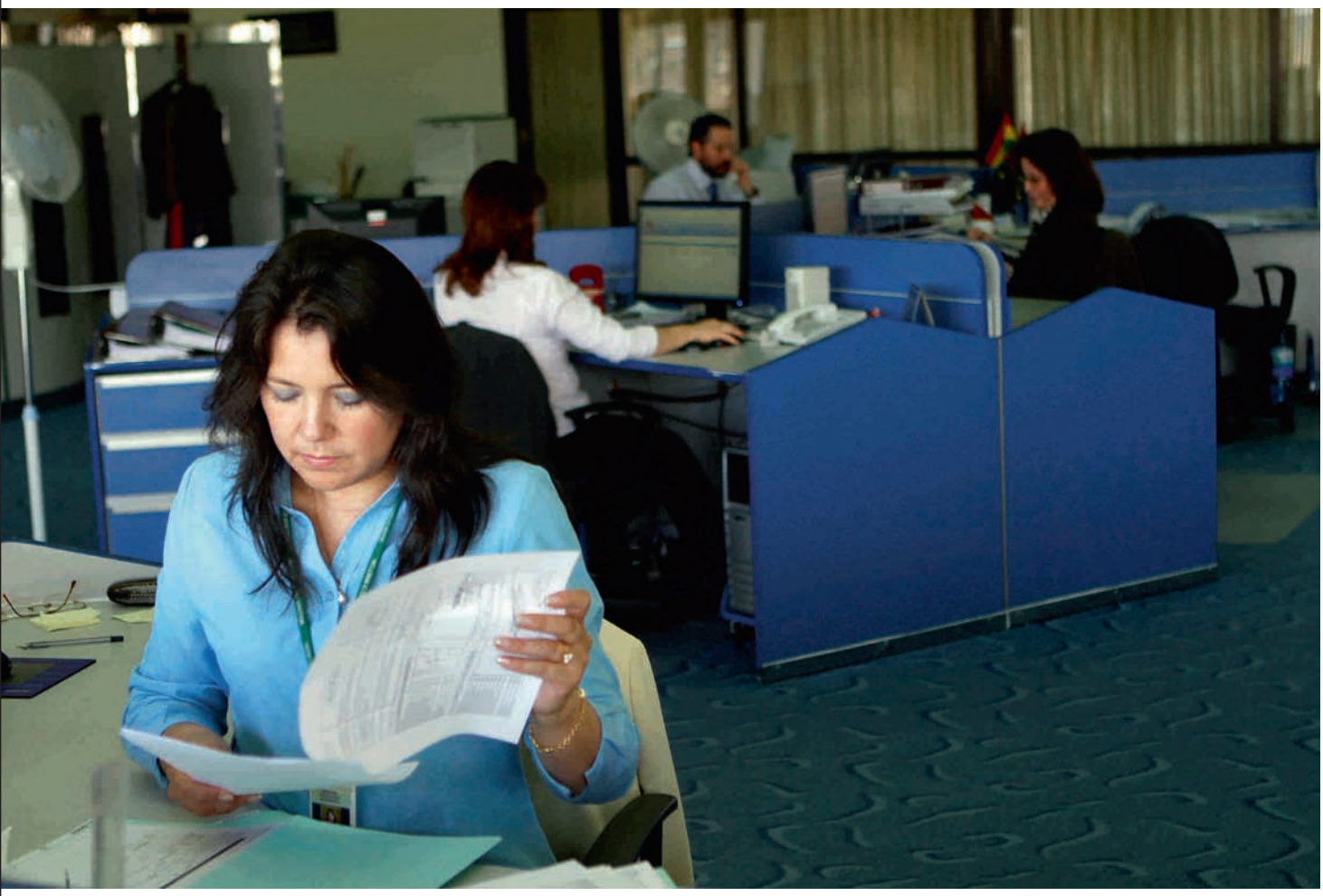
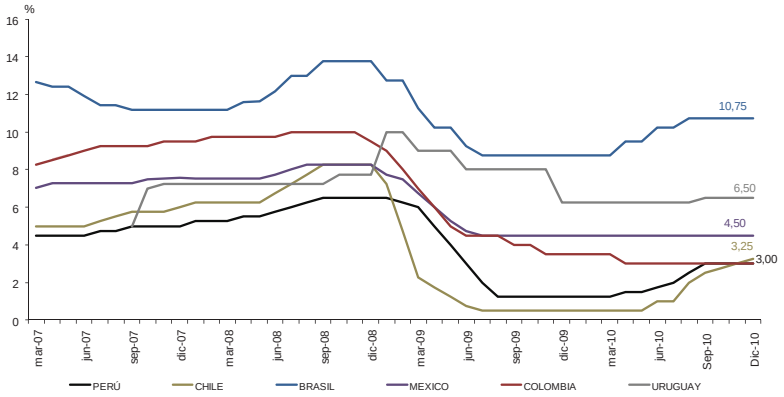


GRÁFICO 1.18: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA EN PAÍSES LATINOAMERICANOS SELECCIONADOS



FUENTE: Bancos Centrales - *Bloomberg*

Chile, Perú y Brasil aumentaron sus tasas...

Desde el mes de agosto el Banco Central de Chile incrementó su tasa de referencia en 175 puntos básicos (pb), alcanzando un nivel de 3,25% a diciembre de 2010. Además, dio señales de una posible moderación en el ritmo de retiro del estímulo monetario.

En Perú la medida se justificó por la aceleración del ritmo de expansión de la actividad económica que se observó desde comienzos del segundo trimestre, superando incluso las expectativas del mercado. En Brasil, la decisión también se explicó por la preocupación de un sobrecalentamiento de la economía, dado los buenos resultados en materia de crecimiento desde inicios de 2010, y las presiones inflacionarias latentes. Adicionalmente, en el segundo semestre los entes emisores de Brasil y Perú incrementaron los requerimientos de encaje legal.

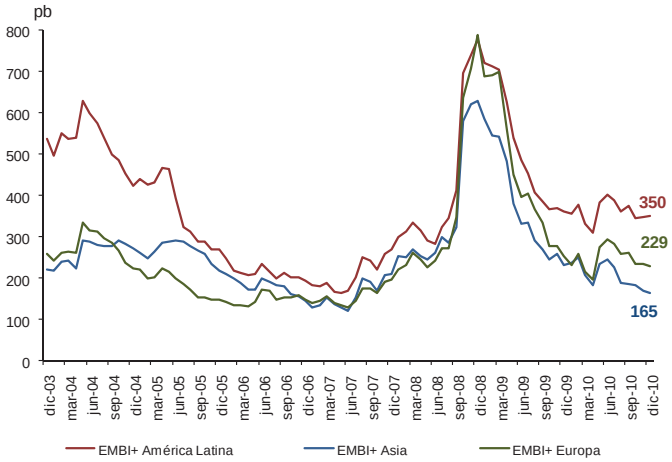
...mientras que México y Colombia las mantuvieron.

Por otro lado, México decidió mantener los niveles de tasas de interés alegando, que si bien se observaban mejores perspectivas de crecimiento, las mismas no habrían generado presiones inflacionarias. En esa misma dirección, Colombia decidió también mantener invariantes sus tasas de interés, luego de reducirlas en una oportunidad en abril de 2010, con el objetivo de dar un impulso adicional a la actividad económica.

Se adoptaron medidas para controlar la entrada de capitales de corto plazo y la apreciación de monedas.

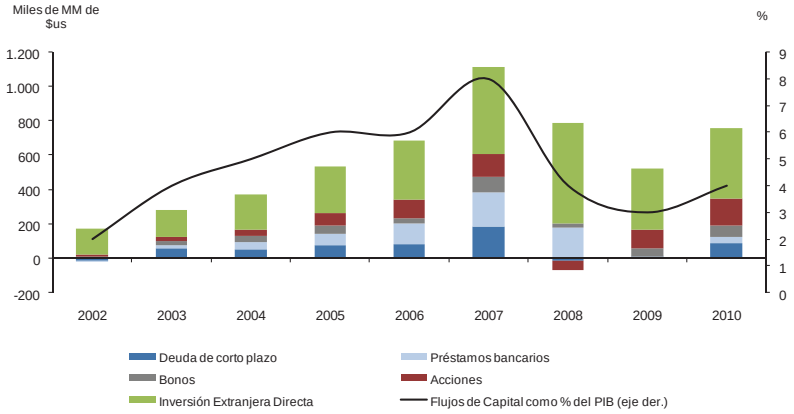
Debido a las bajas tasas de interés en las economías avanzadas, y al buen desempeño económico en los países emergentes y en desarrollo, que se reflejó en una favorable percepción de riesgo soberano (Gráfico 1.19), se observaron fuertes flujos de capitales hacia estas economías, superando los niveles de 2009 (Gráfico 1.20). En ese sentido, los países comenzaron a adoptar medidas para regular la entrada de capitales de corto plazo, entre las que destacan intervenciones en los mercados cambiarios, así como incrementos en las tasas por ingresos y salidas de capitales.

GRÁFICO 1.19: SPREAD *DE LOS BONOS SOBERANOS DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES*



FUENTE: Banco Central de Chile

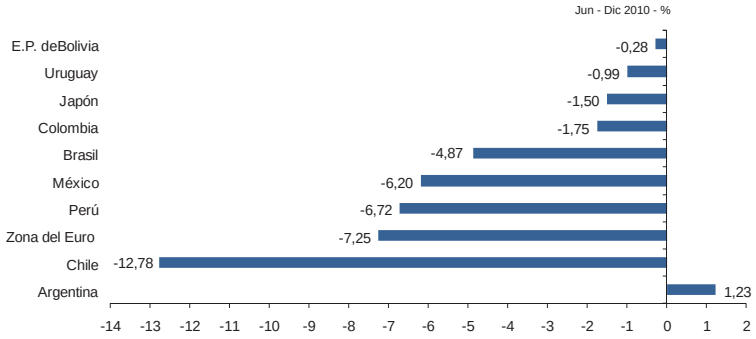
GRÁFICO 1.20: FLUJOS DE CAPITALES HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO



FUENTE: Banco Mundial, Perspectivas Económicas Globales (enero 2011)

En consecuencia, los países latinoamericanos tuvieron que soportar (junto con la Zona del Euro) una parte significativa de las presiones la apreciación de sus monedas, derivadas del influjo de capitales (Gráfico 1.21).

GRÁFICO 1.21: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS[1]



FUENTE: Bancos Centrales - *Bloomberg*
(1) Una variación negativa significa apreciación; una variación positiva significa depreciación

En este contexto, varios países en desarrollo comenzaron a aplicar medidas para contener estas presiones y limitar la entrada de recursos externos de corto plazo (capitales golondrina) por la volatilidad que estos generan. Por ejemplo, Brasil subió la alícuota del impuesto a las operaciones financieras de inversiones extranjeras a 6%. Adicionalmente, sus autoridades determinaron la adopción de un depósito obligatorio de 60% sobre las operaciones de cambio de los bancos cuando éstas superen los $us3.000 MM.

Por su parte, en Chile y Colombia se implementaron planes de intervención para evitar la revaluación de sus monedas, al igual que Perú que compró aproximadamente $us8.000 MM en 2010.

A nivel mundial el dólar estadounidense se depreció respecto a un conjunto de monedas por la continua inyección de liquidez y en dirección de disminuir el déficit de las cuentas externas (Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22: TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE PRINCIPALES MONEDAS(1)

FUENTE: *Federal Reserve*

(1) Conformada por: euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca, franco suizo y dólar australiano. Cada moneda está expresada por unidad de dólar estadounidense y tiene una ponderación determinada.

Parte 2
ECONOMÍA BOLIVIANA

2.1 SECTOR REAL

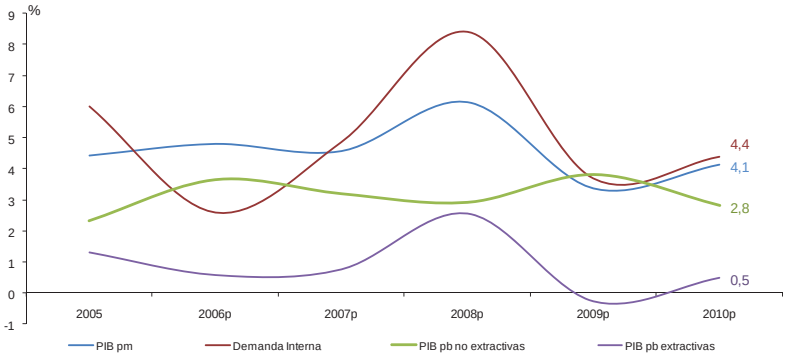
En 2010 el PIB creció a una tasa de 4,1%, mayor en 0,8pp respecto a la de 2009.

En 2010 el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa de 4,1%, señalando un repunte de 0,8pp respecto a la de 2009 (3,4%), en un entorno de paulatina recuperación de la economía mundial. La tasa mencionada dio continuidad a una senda de crecimiento estable y sostenida como no mostraron la mayor parte de las economías, cuya actividad presentó fuerte volatilidad ante choques externos (Gráfico 1.24).

Fueron importantes para este resultado, la contribución de la demanda interna y la producción de actividades no extractivas.

En esta dinámica, fueron importantes algunos factores tanto de demanda como de oferta agregadas; la demanda interna registró una incidencia (4,4pp) mayor al crecimiento del producto y la producción de actividades no extractivas representó el 85% del crecimiento del PIB a precios básicos (Gráfico 1.23). En el primer caso, resaltó (al igual que en gestiones previas) el comportamiento del consumo privado (con una incidencia de 2,8pp) y el destacable repunte de la inversión tanto pública como privada.[2]

***GRÁFICO 1.23:** INCIDENCIA DE LA DEMANDA INTERNA, PIB EXTRACTIVAS Y PIB NO EXTRACTIVAS SOBRE EL CRECIMIENTO*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
pb precios básicos
pm precios de mercado

La inversión representó el 17% del PIB.

Al respecto, la inversión total tuvo una participación en el PIB en torno a 17%, un crecimiento superior a 7% y un aporte al crecimiento de 1,2pp (Cuadro 1.4). En lo que respecta a la demanda externa neta, su incidencia negativa (0,3pp) se debió a las importaciones de insumos y bienes de capital (maquinaria), que fueron las principales compras del exterior.

***CUADRO 1.4:** PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO*

	MM de Bs de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p
Consumo	**25.691**	**26.682**	**3,7**	**3,9**	**3,0**	**3,2**
Público	3.456	3.562	3,8	3,1	0,4	0,3
Privado	22.235	23.120	3,7	4,0	2,6	2,8
Inversión	**5.311**	**5.690**	**3,9**	**7,1**	**0,7**	**1,2**
Variación de existencias	143	137	59,0	-4,3	0,2	0,0
Formación bruta de capital fijo	5.167	5.553	2,9	7,5	0,5	1,2
Exportaciones Netas	**292**	**213**	**-24,9**	**-26,9**	**-0,3**	**-0,3**
Exportaciones	9.329	10.249	-10,8	9,9	-3,7	2,9
Importaciones	9.037	10.035	-10,2	11,0	-3,4	3,2
PIB	**31.294**	**32.586**	**3,4**	**4,1**	**3,4**	**4,1**
Demanda Interna	**31.002**	**32.372**	**3,7**	**4,4**	**3,7**	**4,4**

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p Cifras preliminares

2 Cabe notar que la demanda interna en esta publicación se define como la suma del consumo (privado y público) y la inversión (tanto privada como pública, así como en capital e inventarios).

Destacó el importante desempeño de transporte y comunicaciones y servicios financieros.

En cuanto al impulso de las actividades no extractivas, cabe destacar el crecimiento del sector transporte y comunicaciones (8%) constituyéndose en la actividad de mayor incidencia (0,9pp) por la dinámica tanto en los envíos de carga como en el mayor influjo de pasajeros a nivel interdepartamental, por vía terrestre y aérea. La actividad urbana de transporte también experimentó un aumento y lo propio ocurrió con el transporte por ductos, vinculado a la actividad hidrocarburífera. También cabe resaltar el dinamismo de los servicios financieros (0,6p), cuya actividad reflejó una mayor intermediación por un incremento en la producción imputada, actividades de asesoramiento y otros, tanto de las entidades bancarias como de las mutuales, fondos financieros privados y el resto del sistema financiero. También destacaron las actividades de electricidad, gas y agua; y la construcción con crecimientos superiores al 7% en ambos casos. En el caso de la industria manufacturera, su incidencia en el crecimiento total (0,4pp) se debe a su importante participación en la producción agregada (17%).

El sector agropecuario fue severamente afectado por La Niña, con impactos mayores a los esperados.

El sector agropecuario fue severamente afectado por los efectos climáticos (La Niña), sobre todo por las persistentes lluvias de fin de año. La irrupción del fenómeno climático, con mayor impacto de lo esperado, afectó la campaña de verano en el sector agroindustrial, cuyos productos sufrieron merma (en especial productos de soya y derivados, oleaginosas y azúcar). De la misma manera, las sequías de mitad de gestión ocasionaron pérdidas de hatos de ganado y, finalmente, la producción avícola se deterioró sobre todo por la escasez de alimento dada la afectada cosecha.

La minería disminuyó su aporte al crecimiento. Se redujo tanto por los paros como por la estabilización del impulso de San Cristóbal.

Por su parte, las actividades extractivas (no renovables) no contribuyeron al crecimiento como en las gestiones previas, debido al retroceso de la actividad minera. Tanto los paros suscitados en las localidades de mayor actividad como la estabilización del gran impulso de San Cristóbal de 2008 y 2009 en la producción del complejo plomo-plata-zinc, explicaron la tasa negativa registrada en 2010 (4,1%) pese al repunte en la producción de cobre, antimonio, wólfram y estaño.

El sector hidrocarburos repuntó considerablemente por mayores ventas, sobre todo a Brasil.

La actividad hidrocarburífera presentó un destacable repunte y registró un incremento de 14% respecto a 2009 (Cuadro 1.5), explicado por mayores nominaciones (ventas) de gas natural sobre todo a Brasil (contrato GSA) y a la Argentina (contrato ENARSA). En este último caso, la Addenda al convenio firmado bilateralmente, permitió ampliar tanto los envíos actuales, como el máximo exportable sujeto a posibles mayores demandas.

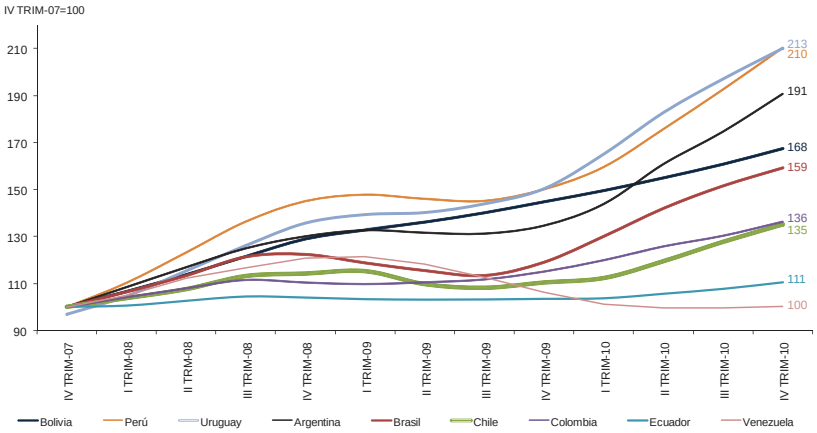
CUADRO 1.5: *PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO*

	MM de Bs de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p
PIB (precios de mercado)	**31.294**	**32.586**	**3,4**	**4,1**	**3,4**	**4,1**
Impuestos indirectos	2.946	3.200	-2,0	8,6	-0,2	0,8
PIB (precios básicos)	**28.349**	**29.385**	**3,9**	**3,7**	**3,6**	**3,3**
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.170	4.121	3,7	-1,2	0,5	-0,2
Petróleo y gas natural	1.720	1.960	-13,5	13,9	-0,9	0,8
Minerales metálicos y no metálicos	2.100	2.015	9,9	-4,1	0,6	-0,3
Industrias manufactureras	5.355	5.494	4,8	2,6	0,8	0,4
Electricidad, gas y agua	615	660	6,1	7,3	0,1	0,1
Construcción	1.054	1.132	10,8	7,5	0,3	0,3
Comercio	2.570	2.672	4,9	4,0	0,4	0,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.368	3.637	5,6	8,0	0,6	0,9
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	3.557	3.757	4,1	5,6	0,5	0,6
Servicios de la administración pública	2.829	2.932	6,5	3,6	0,6	0,3
Otros	1.010	1.005	1,0	-0,5	0,0	0,0
PIB (precios básicos) actividades extractivas	3.820	3.975	-2,0	4,0	-0,3	0,5
PIB (precios básicos) actividades no extractivas	24.529	25.411	4,9	3,6	3,8	2,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p Cifras preliminares

En síntesis, el crecimiento de 4,1% de la economía boliviana se destacó por dar continuidad a una senda sostenida de incrementos de la actividad, sustentada en la demanda interna y varias actividades no extractivas.

***GRÁFICO 1.24:** ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DE PAÍSES SELECCIONADOS[p]*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - *Bloomberg*
p Cifras preliminares

2.2 SECTOR FISCAL

Por quinto año consecutivo las operaciones del sector público terminaron con superávit.

Por quinto año consecutivo las operaciones de ingresos y egresos del sector público[3] terminaron con superávit. El resultado alcanzado en la gestión 2010 (equivalente a 2% del PIB) fue mayor respecto al año 2009, debido al crecimiento de los ingresos por renta interna, venta de hidrocarburos (mercados externo e interno) y ventas de otras empresas.[4] El gasto priorizó proyectos que generaron mayor empleo y producción así como programas de protección social orientados a beneficiar a los sectores más vulnerables del país.

2.2.1 Ingresos corrientes y de capital

Los ingresos totales del sector público aumentaron en 11,2% por incrementos en: i) renta interna, ii) ventas de hidrocarburos (mercados externo e interno, iii) ventas de bienes y servicios de otras empresas y iv) renta aduanera.

Los ingresos totales del sector público aumentaron en 11,2% respecto a 2009 (Cuadro 1.6), principalmente por incrementos en: i) renta interna (15%), ii) ventas de hidrocarburos (mercados externo e interno, 4,2%), iii) ventas de bienes y servicios de otras empresas (48,4%) y iv) renta aduanera (31,1%). En el primer caso, las recaudaciones alcanzaron a 15% del PIB, mayor en 0,2pp al de 2009, reflejando la mejora en la eficiencia de la recaudación de ingresos tributarios y la reducción de la evasión fiscal. Destacan la mayor fiscalización en la emisión de facturas tanto en el comercio formal como en el informal y las mejoras en la atención a los contribuyentes mediante una oficina virtual. De acuerdo al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), sin incluir el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) y el Impuesto Especial a los Hidrocarburos (IEHD), la industria manufacturera y el comercio fueron los sectores que más aportaron al total de recaudaciones con 13,4% y 9,4% respectivamente.

3 Comprende al gobierno general (gobierno central, gobiernos departamentales, gobiernos municipales e instituciones de seguridad social) y empresas públicas. Incluye además el resultado cuasifiscal del BCB.

4 Corresponde a las ventas de minerales (concentrado y metálico) realizadas por las empresas Huanuni y Vinto, así como de otros bienes y servicios. En este último caso, principalmente alimentos por parte de EMAPA e Insumos Bolivia y transporte aéreo a cargo de Boliviana de Aviación (BoA).

CUADRO 1.6: *OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO(1)*

MM de Bs

	2008	2009	2010p
Ingresos totales	**58.394**	**54.824**	**60.957**
Ingresos corrientes	56.889	53.408	59.419
Tributarios	23.966	21.556	24.668
Renta interna	19.366	17.981	20.682
Regalías mineras	688	549	795
Renta aduanera	1.332	1.179	1.545
Impuesto sobre hidrocarburos	2.580	1.847	1.646
Transferencias corrientes	998	1.262	1.313
Otros ingresos corrientes	31.925	30.590	33.438
d/c Ventas de hidrocarburos (Mercado interno)	11.521	13.835	14.214
d/c Ventas de hidrocarburos (Mercado externo)	14.812	11.490	12.179
d/c Ventas de otras empresas	2.390	2.336	3.466
Ingresos de capital	1.505	1.416	1.538
Gastos totales	**54.478**	**54.715**	**58.241**
Gastos corrientes	39.236	39.077	44.268
Salarios	11.328	13.205	14.048
Compra bienes y servicios	18.351	14.871	18.736
Intereses deuda externa	799	549	482
Intereses deuda interna	231	1.430	1.739
Intereses	1.688	1.536	1.562
Cuasifiscal	-1.457	-106	177
Transferencias corrientes	7.352	7.644	8.010
d/c Pensiones	3.800	4.313	4.543
Otros gastos corrientes	1.175	1.378	1.253
Gastos de capital	15.242	15.638	13.973
Balance global	**3.916**	**109**	**2.716**
Sin pensiones	7.717	4.423	7.259
Balance primario	**6.403**	**2.195**	**4.760**
Sin pensiones	10.203	6.508	9.303
Balance corriente	**17.653**	**14.331**	**15.150**
Financiamiento	**-3.916**	**-109**	**-2.716**
Financiamiento externo	**1.612**	**1.277**	**912**
Financiamiento interno	**-5.528**	**-1.386**	**-3.628**

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
(1) Las cuentas en moneda extranjera y UFV fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año
p Cifras preliminares

YPFB recibió mayores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo debido al aumento en los volúmenes y precios de exportación.

La empresa estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) recibió mayores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo debido al aumento en los volúmenes y precios de exportación. Los ingresos por impuestos sobre hidrocarburos alcanzaron a 1,2% del PIB, de los cuales un 96% corresponden al IEHD.

La renta aduanera, se incrementó como efecto de las mayores importaciones principalmente de bienes intermedios y de capital.

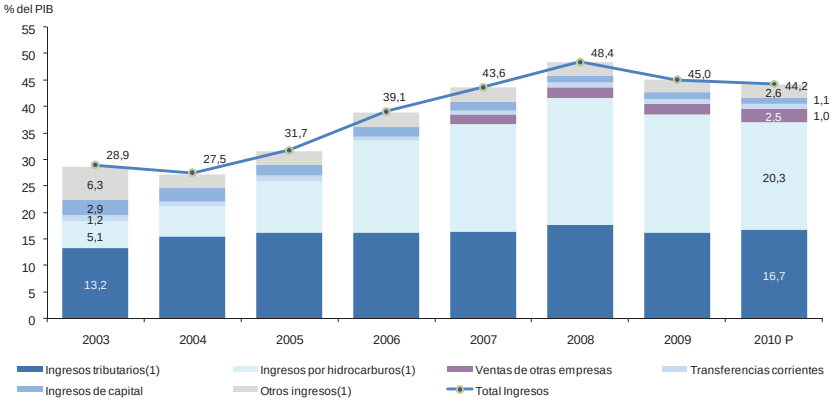
Las recaudaciones por renta aduanera, que representaron el 1,1% del PIB, aumentaron respecto a la gestión pasada, como efecto de las mayores importaciones principalmente de bienes intermedios y de capital, no obstante el proceso de desgravación arancelaria (recaudación liberada) que el país realiza en el marco de los Acuerdos de Complementación Económica (ACE) con otros países.[5] Por su parte, los ingresos de capital que comprenden donaciones alcanzaron a 1,1% del PIB, porcentaje similar al de 2009.

Los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, renta aduanera y regalías mineras, sin los impuestos sobre hidrocarburos, representaron el 16,7% del PIB y los ingresos por hidrocarburos alcanzaron a 20,3%[6] del PIB (Gráfico 1.25).

5 Recaudación Liberada, es la recaudación que se deja de percibir debido al cumplimiento de los ACE vigentes.
6 Comprenden impuestos sobre hidrocarburos y ventas de hidrocarburos en el mercado interno y externo.

En los ingresos por hidrocarburos, la empresa estatal exporta principalmente gas natural y realiza ventas de combustibles y lubricantes (diesel oil, gasolina y otros) en el mercado interno. Para efectuar estas actividades, YPFB adquiere los mencionados hidrocarburos y sus derivados, de empresas petroleras privadas nacionales y extranjeras, a las que cancela la parte que les corresponde según contratos, gastos que son registrados en la partida de bienes y servicios. Estas operaciones, al mismo tiempo que implicaron un incremento de los ingresos dieron lugar también a mayores gastos.

GRÁFICO 1.25: *COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO(1)*



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
(1) Ingresos tributarios no incluyen impuestos sobre hidrocarburos; Ingresos por hidrocarburos incluye impuestos sobre hidrocarburos; y Otros ingresos no incluye ventas de hidrocarburos (mercado externo e interno) y ventas de otras empresas

2.2.2 Gastos corrientes y de capital

Los gastos totales aumentaron en 6,4% principalmente por el aumento de las compras de bienes y servicios, e incremento en salarios.

Los gastos totales del sector público aumentaron en 6,4% con relación a 2009. El comportamiento del gasto corriente se explica por: i) aumento de las compras de bienes y servicios, ii) incremento en salarios y, iii) transferencias corrientes. En el primer caso, el aumento se explica principalmente por incrementos en la actividad de mayoreo que realiza YPFB[7] referida a la intermediación de combustibles y lubricantes en el mercado interno; la importación de alimentos para abastecer el mercado interno realizada por Insumos Bolivia y EMAPA, y las compras de vacunas para programas de salud pública. La partida de salarios se incrementó debido al ajuste salarial del 5% y dotación de nuevos ítems en los sectores de educación (4.000 ítems) y salud (695 ítems), el incremento del 5% en el salario mínimo nacional[8] (de Bs647 a Bs679,5) y el crecimiento vegetativo de la planilla de las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional y el incremento del 3% en las remuneraciones a los mencionados estamentos.[9]

En el caso del pago de intereses, los correspondientes a la deuda externa continuaron disminuyendo por cuarto año consecutivo. Los intereses de deuda interna aumentaron levemente con relación al 2009 (en Bs25 MM). Por su parte el balance cuasifiscal del BCB registró un resultado negativo de Bs177 MM, explicado fundamentalmente por compra de material monetario y por menores rendimientos de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB.

Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs366 MM...

Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs366 MM con relación a 2009, debido principalmente al pago de pensiones (Bs230 MM) y gastos efectuados en programas de

7 Se refiere a los gastos por reventa de hidrocarburos y sus derivados mencionados anteriormente.
8 Establecido en el Decreto Supremo N° 0497 del 1 de mayo de 2010.
9 Los incrementos salariales en el Sector Público para Educación, Salud, Policía Nacional y Fuerzas Armadas fueron establecidas en el DS N° 498 del 1 de mayo de 2010, donde también fue determinado un 5% como base para el incremento salarial en el sector privado.

...debido principalmente al pago de pensiones y gastos efectuados en programas de protección social.

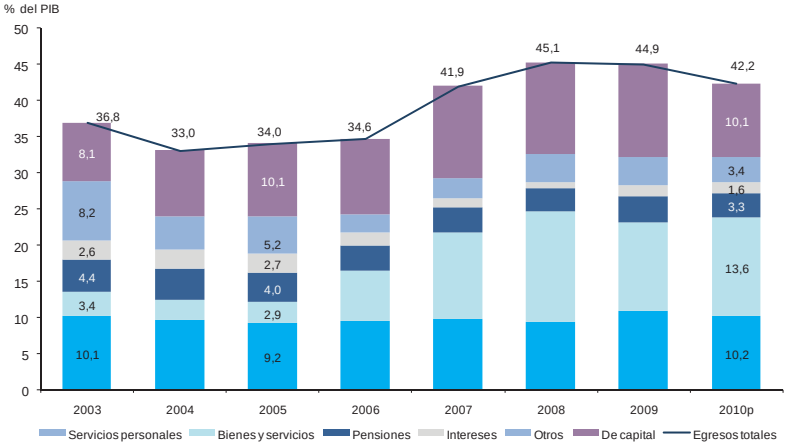
protección social: Renta Dignidad, Bono Escolar Juancito Pinto y Bono Juana Azurduy. En el primer caso, según datos de la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones 837.513 personas (65.951 más que en 2009) recibieron la Renta Dignidad, lo que significó un monto total pagado de Bs1.749 MM (Bs52 MM más que en 2009). En la gestión también destaca el mayor uso del registro biométrico implementado en el segundo semestre de 2009 con el propósito de evitar las suplantaciones en el cobro de este beneficio.

El pago total del Bono Juancito Pinto en 2010 fue Bs325 MM, menor en Bs25 MM respecto a 2009. Por su parte, el Bono Juana Azurduy vigente desde mayo de 2009 benefició a 638.652 personas. Este bono implicó un gasto de Bs95 MM, de los cuales Bs50 MM fueron financiados con el rendimiento de las RIN del BCB.

El gasto en pensiones se incrementó en 5,3%, alcanzando Bs4.543 MM, explicado principalmente por la variación de la UFV y por el aumento del número de beneficiarios. Sin embargo, como porcentaje del PIB disminuyó de 3,5% en 2009 a 3,3% en 2010.

El gasto público total como porcentaje del PIB disminuyó de 44,9% en 2009 a 42,2% en 2010, siendo los más importantes los gastos en bienes y servicios (13,6%), servicios personales (10,2%) y gastos de capital (10,1%) (Gráfico 1.26).

GRÁFICO 1.26: *COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO[p]*



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p Cifras preliminares

El 66% de los gastos de capital corresponde a Gobiernos Municipales y Gobernaciones Departamentales; y el resto al Gobierno General y a Empresas Públicas.

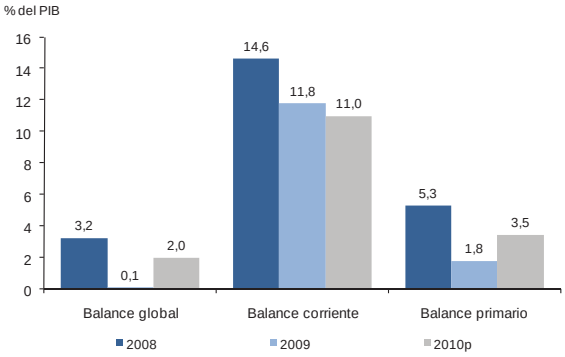
Los gastos de capital del SPNF fueron Bs13.973 MM, cuyo componente principal es la inversión pública que en dicha gestión alcanzó Bs10.645 MM. Del total de gastos de capital, el 66% correspondieron a gobiernos subnacionales (Bs6.532 MM a Gobiernos Municipales y Bs2.657 MM a Gobernaciones Departamentales) y el resto al Gobierno General (Bs3.591 MM) y a Empresas Públicas (Bs1.193 MM). Con relación a 2009 se registraron incrementos de los gastos de capital en la Adminstradora Boliviana de Carreteras (ABC) (Bs283 MM), YPFB (Bs144 MM), resto del Gobierno Central (Bs267 MM) y Seguridad Social (Bs7 MM) mientras que éstos se redujeron en Gobiernos Municipales (Bs1.485 MM), Gobernaciones Departamentales (Bs553 MM), Universidades (Bs38 MM), COMIBOL (Bs66 MM), ENDE (Bs43 MM) y Vinto (Bs40 MM).

2.2.3 Resultado fiscal

Los superávits global y primario fueron superiores a los de la gestión 2009.

El superávit fiscal fue mayor en Bs2.607 MM al de 2009. El superávit corriente fue superior en Bs820 MM respecto al de la gestión pasada, generando así recursos adicionales para financiar la inversión pública. El superávit primario (excluyendo los gastos por intereses de la deuda externa e interna) también fue mayor (Bs2.565 MM). En términos del PIB, los superávit fiscales global y primario fueron superiores en 1,9pp y 1,7pp, respectivamente (Gráfico 1.27).

GRÁFICO 1.27: *RESULTADO FISCAL[p]*



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p Cifras preliminares

2.2.4 Destino del superávit

El superávit fiscal se reflejó en una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs3.628 millones.

El superávit fiscal se ha reflejado en una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs3.628 de MM. De esta manera el conjunto de las entidades del SPNF continuó acumulando recursos (Cuadro 1.7).

CUADRO 1.7: *FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO*

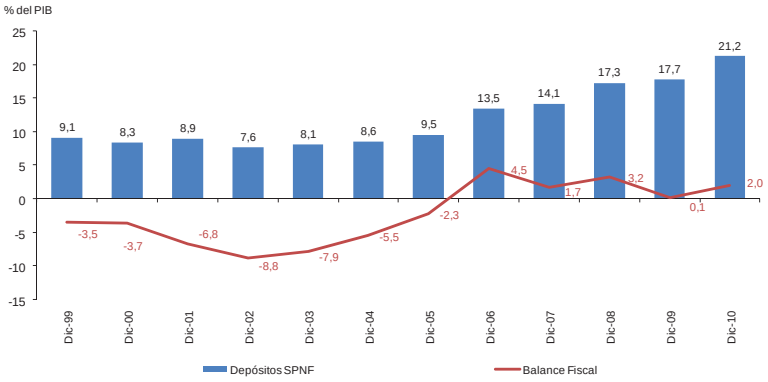
	Flujos en MM de Bs			En % del PIB		
	2008	2009	2010 p	2008	2009	2010 p
Financiamiento	**-3.916**	**-109**	**-2.716**	**-3,2**	**-0,1**	**-2,0**
Financiamiento externo	**1.612**	**1.277**	**912**	**1,3**	**1,0**	**0,7**
Desembolsos	3.570	3.784	5.107	3,0	3,1	3,7
Amortizaciones	-2.571	-2.505	-4.159	-2,1	-2,1	3,0
Otros	612	-2	-35	0,5	0,0	0,0
Financiamiento interno	**-5.528**	**-1.386**	**-3.628**	**-4,6**	**-1,1**	**-2,6**
Banco Central	-6.052	-501	-6.749	-5,0	-0,4	-4,9
Crédito	1.947	290	609	1,6	0,2	0,4
Depósitos (1)	-6.542	-685	-7.536	-5,4	-0,6	5,5
Cuasifiscal	-1.457	-106	177	-1,2	-0,1	0,1
Sistema financiero (2)	-927	615	2.995	-0,8	0,5	2,2
d/c Sistema Bancario	-436	892	-440	-0,4	0,7	-0,3
Otro financiamiento interno (3)	1.451	-1.501	127	1,2	-1,2	0,1

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
(1)Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI
(2) Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a entidades financieras.
(3) Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.
p Cifras preliminares

Los depósitos en el BCB continuaron aumentando y conservaron la tendencia creciente desde el 2005.

Los depósitos en el BCB continuaron aumentando y conservaron la tendencia creciente desde el 2005 (Gráfico 1.28). Estos representaron el 21,2% del PIB, más del doble del nivel observado en 2004 y mayor al de 2009 en 3,5pp.

GRÁFICO 1.28: *DEPÓSITOS DEL SPNF*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3 SECTOR EXTERNO

Las cuentas externas registraron saldos positivos por el mayor superávit en la balanza comercial y remesas familiares, lo que permitió incrementar las RIN.

En un contexto internacional favorable, las cuentas externas del país registraron nuevamente balances positivos. Fueron importantes para este resultado, el aumento de los volúmenes exportados de hidrocarburos y productos no tradicionales, así como el valor de las exportaciones y las remesas familiares recibidas. Como consecuencia aumentaron las RIN y mejoró la solvencia financiera del país frente al resto del mundo (Cuadro 1.8).

***CUADRO 1.8**: BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL*

MM de $us, %

	2008p	2009p	2010p	Variación Absoluta	Variación Porcentual
Balanza de pagos	2.374,0	325,2	923,0	597,8	183,9
Cuenta corriente	1.992,7	813,5	902,5	89,1	11,0
Cuenta capital y financiera	378,3	-28,7	852,9	881,6	
Cuenta capital y financiera (1)	381,3	-488,3	20,4	508,7	104,2
Posición de inversión internacional	2.155,6	3.237,6	3.408,8	171,2	5,3
Activos externos	12.030,0	13.406,2	14.186,4	780,2	5,8
d/c Activos de reservas BCB	7.722,2	8.580,5	9.730,2	1.149,7	13,4
Pasivos externos	9.874,4	10.168,6	10.777,6	609,0	6,0
d/c Inversión extranjera directa	5.998,0	6.421,1	6.869,1	448,0	7,0
d/c Deuda externa pública (2)	2.506,3	2.729,2	3.013,0	283,8	10,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Incluye errores y omisiones
(2) Incluye deuda de corto plazo
p Cifras preliminares

2.3.1 Saldo global de la balanza de pagos

El superávit global de la balanza de pagos, resultado del superávit de la cuenta corriente y de la cuenta capital y financiera, permitió un incremento de las RIN.

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de $us923 MM, por los resultados positivos en cuenta corriente (4,6% del PIB) y en cuenta capital y financiera excluyendo errores y omisiones (4,3% del PIB). Este comportamiento determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2010 totalizó $us9.730 MM, monto equivalente a 19 meses de importaciones de bienes y servicios, por encima de los estándares internacionales estimados entre 3 y 4 meses, siendo uno de los más altos de América Latina[10] (Cuadro 1.9).

***CUADRO 1.9:** BALANZA DE PAGOS*

MM de $us, %

	2008p	2009p	2010p	Variación Absoluta	Variación Porcentual
CUENTA CORRIENTE	**1.992,7**	**813,5**	**902,5**	**89,1**	**11,0**
Balanza comercial	1.445,2	483,1	906,8	423,7	87,7
Exportaciones FOB	6.526,5	4.917,5	6.290,5	1.372,9	27,9
d/c gas natural	3.159,1	1.967,6	2.797,8	830,2	42,2
Importaciones CIF	5.081,4	4.434,5	5.383,7	949,2	21,4
Servicios	-200,2	-209,0	-225,4	-16,4	-7,9
Renta (neta)	-536,4	-673,8	-860,1	-186,3	-27,7
Intereses recibidos	305,9	194,7	89,6	-105,1	-54,0
Intereses debidos	-194,7	-130,3	-105,4	24,9	19,1
Otra renta de la inversión (neta)	-677,7	-765,9	-863,3	-97,4	-12,7
Renta del trabajo (neta)	30,1	27,7	19,0	-8,7	-31,3
Transferencias	1.284,1	1.213,2	1.081,3	-131,9	-10,9
Oficiales (excluidas las de alivio deuda)	181,2	181,3	137,3	-44,0	-24,3
Donaciones alivio deuda	14,0	13,4	13,0	-0,3	-2,4
Privadas	1.088,9	1.018,4	930,9	-87,5	-8,6
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	**378,3**	**-28,7**	**852,9**	**881,6**	
Sector público	231,1	237,8	263,4	25,7	10,8
Transferencias de capital	0,0	77,3	0,0	-77,3	-100,0
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	238,9	137,5	277,9	140,4	102,1
Otro capital público (neto) (1)	-7,8	23,0	-14,4	-37,4	-162,9
Sector privado	147,2	-266,5	589,5	856,0	321,2
Transferencias de capital	9,7	10,7	-7,2	-17,9	-166,9
Condonación de deudas	0,0	22,5	0,0	-22,5	-100,0
Inversión extranjera directa (neta)	507,6	425,7	650,8	225,2	52,9
Inversión de cartera	-208,1	-153,6	90,1	243,8	158,7
Deuda privada neta de mediano y largo plazo (2)	59,1	-123,8	-111,7	12,2	9,8
Deuda privada neta de corto plazo (2) (3)	-9,9	-17,6	-23,1	-5,5	-31,5
Activos externos netos de corto plazo (4)	-82,3	-247,0	15,6	262,6	106,3
Otro capital del sector privado	-129,0	-183,4	-25,2	158,2	86,3
Errores y omisiones (E y O)	3,1	-459,6	-832,5	-372,9	-81,1
BALANCE GLOBAL	**2.374,0**	**325,2**	**923,0**	**597,8**	**183,9**
TOTAL FINANCIAMIENTO	**-2.374,0**	**-325,2**	**-923,0**	**-597,8**	**-183,9**
RIN BCB (aumento:-) (5)	-2.374,0	-325,2	-923,0	-597,8	-183,9
Items pro memoria:					
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	11,9	4,7	4,6		
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2,3	-0,2	4,3		
Transacciones del sector privado	150,2	-726,1	-243,0		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos	279,0	258,3	256,1		
Saldo de reservas brutas (RB) BCB(6)	7.722,2	8.580,1	9.730,2		
RB en meses de importaciones (7)	16,3	20,0	19,0		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales
(2) Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)
(3) Excluye bancos y entidades financieras no bancarias
(4) Incluye bancos y entidades financieras no bancarias
(5) Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro
(6) En MM de $us
(7) A tipos de cambio y precio del oro de fin de período
d/c Del cual
p Cifras preliminares

10 Las RIN registradas en la balanza de pagos considera un tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.

2.3.2 Evolución del comercio exterior

2.3.2.1 Exportaciones

Las exportaciones FOB totalizaron $us6.290 MM, cifra mayor en 28% respecto a las de 2009.

Las exportaciones FOB totalizaron $us6.290 MM, cifra mayor en 28% respecto a las de 2009 (Cuadro 1.10), debido a la recuperación de los precios de exportación sobre todo de minerales e hidrocarburos. En efecto, este fue el caso de la mayoría de los minerales aunque en el caso de hidrocarburos también incidió el incremento en el volumen y lo propio ocurrió en otros productos no tradicionales (Gráficos 1.29 y 1.32).

CUADRO 1.10: *EXPORTACIONES POR PRODUCTOS*

MM de $us

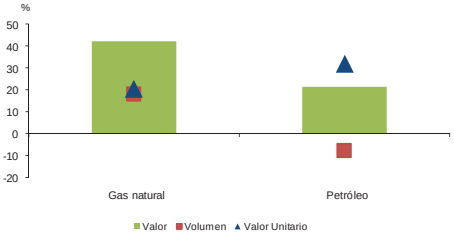
	2009			2010			Variaciones relativas		
	Valor[1]	Volumen[2]	Valor Unitario[3]	Valor[1]	Volumen[2]	Valor Unitario[3]	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	**1.847,2**			**2.388,8**			**29,3**		
Zinc	689,6	429,5	72,8	887,2	410,3	98,1	28,6	-4,5	34,7
Oro	116,5	3,9	930,9	95,2	2,4	1.210,3	-18,3	-37,1	30,0
Plata	610,6	1.325,9	14,3	797,2	1.271,8	19,5	30,6	-4,1	36,1
Estaño	233,5	17,5	6,06	352,6	17,9	8,91	51,0	2,3	47,1
Plomo	138,7	84,8	0,74	156,7	73,3	0,97	13,0	-13,6	30,7
Otros	58,3	131,5	201,1	99,9	131,9	343,6	71,4	0,3	70,9
Hidrocarburos	**2.089,2**			**2.944,8**			**41,0**		
Gas natural	1.967,6	9.805	5,68	2.797,8	11.589	6,84	42,2	18,2	20,3
Petróleo	118,7	1.657,0	71,6	144,2	1.527,6	94,4	21,5	-7,8	31,8
Otros	2,9	17	0,2	2,8	16	0,2	-3,2	-7,9	5,1
No tradicionales	**1.199,8**			**1.351,8**			**12,7**		
Soya en grano	47,5	125,7	377,8	19,4	51,2	379,3	-59,1	-59,2	0,4
Harina de soya	17,3	45,1	383,4	20,2	52,1	388,5	17,1	15,6	1,3
Torta de soya	272,5	768,8	354,5	277,7	896,9	309,6	1,9	16,7	-12,7
Aceite de soya	143,5	176,5	812,9	178,6	213,6	836,4	24,5	21,0	2,9
Maderas	64,0	106,5	601,6	70,0	151,1	463,0	9,2	41,9	-23,0
Café	14,6	9,8	1,5	15,3	9,6	1,6	4,8	-1,8	6,7
Azúcar	75,1	197,9	379,5	41,1	80,3	512,0	-45,3	-59,4	34,9
Cueros	12,3	6,4	1.943	25,6	12,0	2.138	107,0	88,1	10,1
Castaña	64,2	18,5	3.464	91,8	17,9	5.121	42,9	-3,4	47,9
Joyería	2,1	0,1	14.024	17,6	0,9	19.219	738,7	512,0	37,0
Prendas de vestir	24,8	1,6	15.056	28,9	1,8	16.466	16,5	6,6	9,4
Palmitos	7,7	3,3	2.310	11,7	5,6	2.107	51,6	66,2	-8,8
Otros	453,5	753,1	602	553,8	1.063,9	521	22,1	41,3	-13,6
Otros bienes	**316,4**			**271,2**			**-14,3**		
Bienes para transformación	206,9			159,9			-22,7		
Joyería con oro importado	54,9	3,3	16.437	25,7	1,2	21.210	-53,1	-63,7	29,0
Harina y aceite de soya	93,6	258,8	362	44,9	139,3	322	-52,0	-46,2	-10,9
Otros	58,4			89,2			52,9		
Combustibles y lubricantes	25,0			27,6			10,6		
Reparación de bienes									
Reexportaciones	84,6			83,7			-1,1		
Valor oficial	**5.452,6**			**6.956,6**			**27,6**		
Ajustes[4]	-530,3			-666,1			25,6		
Valor FOB	**4.917,5**			**6.290,5**			**27,9**		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados [5]	**574,4**	**1.374,9**	**417,8**	**540,9**	**1.353,0**	**399,8**	**-5,8**	**-1,6**	**-4,3**

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
(1) En MM de $us
(2) En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de MM de pies cúbicos. Petróleo en MM de barriles
(3) 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 y algodón en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica
(4) Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones
(5) Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX
p Cifras preliminares

GRÁFICO 1.29: *VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES POR PRODUCTOS CON RELACIÓN A 2009*

Minerales

Hidrocarburos

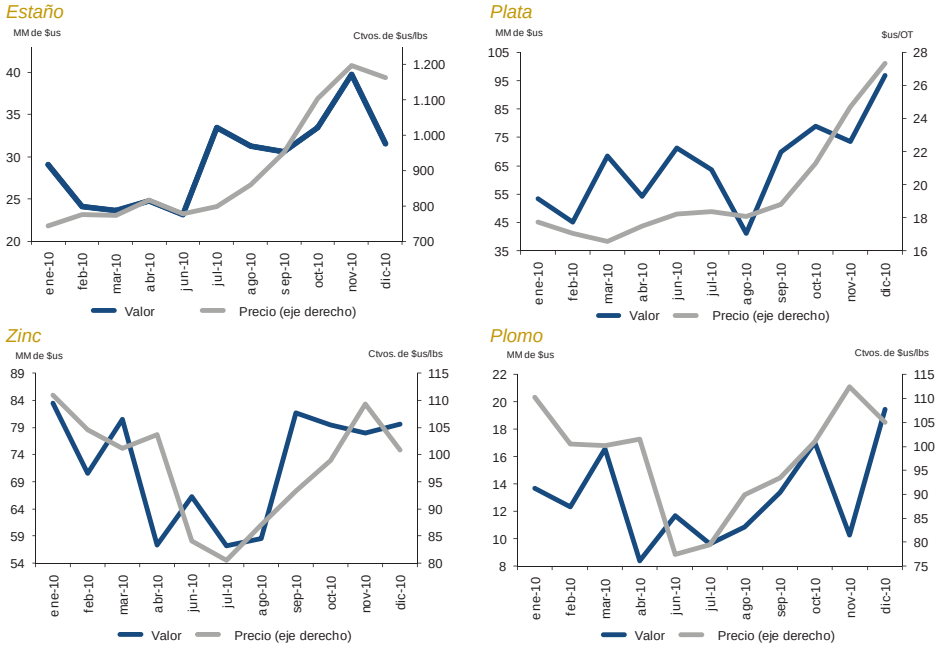


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Destacaron los aumentos en el valor de exportación de estaño, zinc, plomo y plata.

Más detalladamente, destacaron los aumentos en el valor de exportación de estaño, zinc, plomo y plata. En el caso de los tres primeros debido a la mayor demanda de China y Japón; y en el caso de la plata por una mayor demanda de países de Europa (Gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30: *EXPORTACIONES ESTAÑO, PLATA, ZINC Y PLOMO 2010p*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

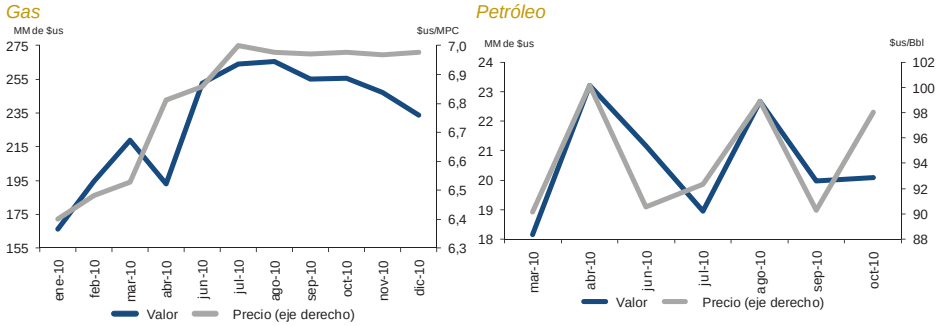
El incremento de las exportaciones de hidrocarburos se debió a la mayor demanda de gas natural de Brasil y Argentina.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, el incremento en el valor exportado se explica principalmente por el mayor volumen de gas natural demandado por Brasil y Argentina, y en menor medida por el incremento en precios (Gráfico 1.31). En este contexto, las ventas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 26,9 MM de metros cúbicos por día, a un precio promedio de $us6,79 el millar de pies cúbicos. A la Argentina se exportaron en promedio 4,85 MM de metros cúbicos por día a un precio de $us7,94 el millar de pies cúbicos.

El aumento del precio del petróleo incide positivamente en el precio del gas natural exportado.

El precio del petróleo durante 2010 se mantuvo en niveles elevados lo que determinó un incremento en el precio de exportación del gas natural, cabe destacar que existe un retraso debido a la fórmula de cálculo en los contratos de exportación que incorporan un rezago de un trimestre en el caso de Brasil y de un semestre en el de Argentina.[11]

GRÁFICO 1.31: *EXPORTACIONES DEL GAS NATURAL Y PETRÓLEO 2010p*

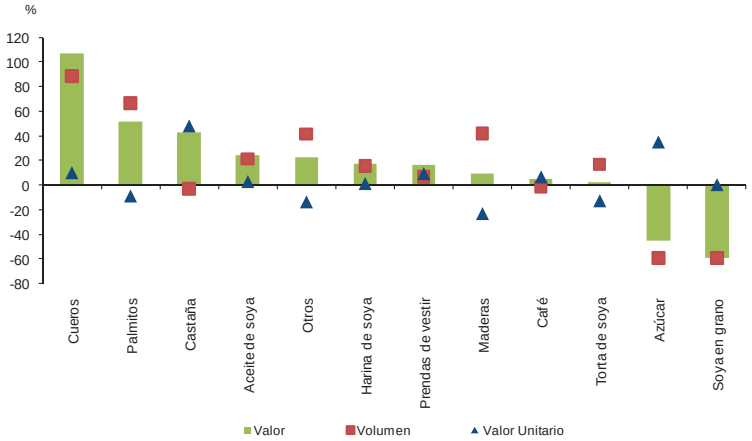


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

[11] En la balanza de pagos las exportaciones se registran al momento de la salida del bien por la frontera del país. El rezago en las cuentas fiscales se debe a que esas se registran en el momento que se vuelve efectiva la recepción de las divisas.

Los productos no tradicionales que registraron los mayores aumentos en valor respecto a la gestión anterior fueron: cueros, prendas de vestir, palmitos y castaña, en general por mayores volúmenes que precios (Gráfico 1.32).

GRAFICO 1.32: *VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES CON RELACIÓN A 2009*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Las exportaciones de soya en grano y azúcar disminuyeron como resultado de la implementación de políticas de seguridad alimentaria,[12] y se redireccionaron parcialmente hacia la R. B. de Venezuela, país que cuenta con facilidades para el financiamiento temporal y pago de aranceles[13] en consecuencia las exportaciones a ese país se incrementaron en 13%. Asimismo, las exportaciones a EE. UU. se incrementaron en 44%, aún sin contar con un acuerdo de preferencias arancelarias.

El 93% de las exportaciones tuvieron origen en productos primarios.

Según la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI), un 93% de las exportaciones del E.P. de Bolivia en 2010 tuvieron origen en productos primarios, con una alta participación de la industria extractiva (minerales e hidrocarburos). Por su parte, las manufacturas representaron el 6%, destacándose los textiles, productos químicos, prendas de vestir y otros bienes de consumo (Cuadro 1.11).

12 DS N° 464 de 31 de marzo de 2010 deja sin efecto la suspensión temporal de exportación de azúcar y complementa el DS N° 0348 de 28 de octubre de 2009. DS N° 501 de 05 de mayo de 2010 deja sin efecto la suspensión temporal de exportación de maíz para siembra, previa verificación de suficiencia de abastecimiento en el mercado interno a precio justo. DS N° 671 de 13 octubre de 2010 art. 2 suspende la exportación de azúcar.

13 Para compensar el efecto de la eliminación del ATPDEA, además del fidecomiso del BDP (DS N° 29433 de 30 de enero de 2008), se creó otro fidecomiso por la suma de $us10 millones para otorgar liquidez a los exportadores que acrediten contar con un contrato de exportación de manufacturas con valor agregado a la R. B. de Venezuela (DS Nº 196 de 8 de julio de 2009) y se incrementó el monto establecido en el DS Nº 196 hasta Bs348,5 millones (DS Nº 0338 del 21 de octubre de 2009). Este fideicomiso finalizó el 31 de diciembre de 2010, y no fue utilizado en su totalidad. Según datos del Viceministerio de Exportaciones durante el 2007, en el marco de la ATPDEA se exportó $us19,3 millones, habiendo caído a $us5,4 millones en 2010. En contraposición, las exportaciones de textiles y confecciones a Venezuela pasaron de $us12,7 millones en 2007 a $us55,8 millones en 2010.

CUADRO 1.11: *EXPORTACIONES ANUALES SEGÚN CUCI[p]*

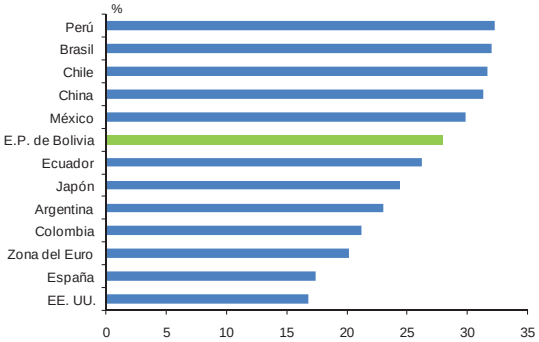
MM de $us y %

	2009 Valor	2010 Valor	Var. 2010/2009 (%)	2009 Partic. (%)	2010 Partic. (%)
Productos Primarios	**4.893,1**	**6.377,4**	**30,3**	**91,2**	**92,8**
Productos agrícolas	1.016,1	1.014,6	-0,2	18,9	14,8
Tabaco y sus Productos	1,4	1,3	-2,1	0,0	0,0
Aceite de Soya	155,7	178,6	14,7	2,9	2,6
Aceite de Girasol	81,6	93,5	14,6	1,5	1,4
Soya en Grano	45,4	19,4	-57,1	0,8	0,3
Girasol (Grano, Torta Harina)	43,8	27,5	-37,2	0,8	0,4
Harina de Soya	32,2	34,7	7,7	0,6	0,5
Quinua	43,4	47,2	8,9	0,8	0,7
Otros Prod. Alimenticios	71,9	79,4	10,4	1,3	1,2
Frijoles	33,9	35,2	3,6	0,6	0,5
Frutas (Excepto Castaña)	13,6	22,8	0,0	0,3	0,3
Castaña	72,8	95,1	30,7	1,4	1,4
Palmitos	8,2	11,7	43,3	0,2	0,2
Azúcar	68,1	41,1	-39,6	1,3	0,6
Café	16,2	16,0	-1,0	0,3	0,2
Torta de Soya	326,4	308,7	-5,4	6,1	4,5
Bebidas Alcohólicas	1,6	2,2	31,7	0,0	0,0
Industria extractiva	3.584,0	4.866,3	35,8	66,8	70,8
Materias primas	67,6	77,0	13,9	1,3	1,1
Cueros	1,8	3,5	93,6	0,0	0,1
Madera	56,9	61,4	7,8	1,1	0,9
Algodón	0,5	0,0	-100,0	0,0	0,0
Lana y Otros Pelos	3,0	4,4	48,9	0,1	0,1
Flores y Capullos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras materia primas	5,4	7,6	40,9	0,1	0,1
Menas y otros minerales	1.511,4	1.893,8	25,3	28,2	27,6
Mineral de plomo	138,1	156,7	13,5	2,6	2,3
Boratos Naturales	13,8	15,6	13,2	0,3	0,2
Otras Menas y Minerales	6,9	19,2	176,0	0,1	0,3
Mineral de Zinc	688,8	887,2	28,8	12,8	12,9
Mineral de Estaño	31,5	60,6	92,3	0,6	0,9
Mineral de Wólfram	17,8	21,3	19,7	0,3	0,3
Mineral de Antimonio	4,4	11,8	165,9	0,1	0,2
Mineral de Plata	596,0	683,7	14,7	11,1	9,9
Minerales de Oro	0,3	1,1	277,0	0,0	0,0
Minerales de Cobre	3,7	8,7	137,9	0,1	0,1
Oxido de Antimonio	10,0	27,9	177,7	0,2	0,4
Combustibles	2.072,6	2.972,4	43,4	38,6	43,2
Gas Natural y Licuado	1.967,3	2.797,8	42,2	36,6	40,7
Petróleo	77,5	144,2	86,1	1,4	2,1
Otros Combustibles	27,8	30,4	9,6	0,5	0,4
Metales no ferrosos	225,4	419,6	86,2	4,2	6,1
Plata Metálica	13,8	113,4	720,1	0,3	1,7
Estaño Metálico	203,6	292,0	43,4	3,8	4,2
Otros Metales no ferrosos	8,0	14,2	78,5	0,1	0,2
Otros productos primarios	293,0	496,6	69,5	5,5	7,2
Manufacturas	**286,9**	**396,1**	**38,1**	**5,3**	**5,8**
Hierro y acero	0,3	0,0	-82,6	0,0	0,0
Hierro y Acero	0,3	0,0	-82,6	0,0	0,0
Productos químicos	74,8	127,4	70,2	1,4	1,9
Alcohol	39,9	41,3	3,4	0,7	0,6
Ácido Bórico	6,1	6,5	5,7	0,1	0,1
Medicamentos	2,6	1,6	-38,6	0,0	0,0
Otros Productos Químicos	26,2	78,0	197,8	0,5	1,1
Otras semimanufacturas	38,5	65,7	70,8	0,7	1,0
Cueros semifacturados	15,0	29,9	99,8	0,3	0,4
Puertas y ventanas	10,1	15,1	49,9	0,2	0,2
Otros prod. semifacturados Madera	12,4	19,3	56,0	0,2	0,3
Vidrios y artículos de vidrio	0,7	0,9	21,4	0,0	0,0
Otros semimanufacturados	0,3	0,5	58,2	0,0	0,0
Maquinaria y Equipo	1,4	4,8	229,5	0,0	0,1
Maquinaria generadora de fuerza	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otra maquinaria no eléctrica	0,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Maq. de oficina y equipo para telecomunicaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Maquinaria y aparatos eléctricos	1,2	2,5	105,0	0,0	0,0
Otro equipo de transporte	0,0	0,0		0,0	0,0
Textiles	19,7	30,2	53,2	0,4	0,4
Hilados de algodón	10,0	1,5	-85,1	0,2	0,0
Otros Textiles	9,7	28,7	195,2	0,2	0,4
Prendas de vestir	48,2	57,8	19,9	0,9	0,8
Prendas de Vestir	48,2	57,8	19,9	0,9	0,8
Otros Bienes de Consumo	104,0	110,2	6,0	1,9	1,6
Muebles de Madera	14,8	22,3	51,0	0,3	0,3
Calzado	2,0	2,2	9,7	0,0	0,0
Joyería de oro	70,2	56,8	-19,0	1,3	0,8
Otros Bienes de consumo	17,1	29,0	69,6	0,3	0,4
Otros Productos	**118,8**	**98,9**	**-16,7**	**2,2**	**1,4**
Otros	118,8	98,9	-16,7	2,2	1,4
Oro para uso no monetario	116,2	94,1	-19,0	2,2	1,4
Efectos Personales	2,6	2,4	-8,2	0,0	0,0
Otros Productos	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0
PRODUCTOS Y MERCANCIAS POR CLASIFICAR	**69,3**	**0,5**			
TOTAL EXPORTACIONES S/REEXP.	**5.368,0**	**6.872,9**	**28,0**	**100,0**	**100,0**
REEXPORTACIONES	**84,6**	**83,7**	**-1,1**		
TOTAL EXPORTACIONES CIF	**5.452,6**	**6.956,6**	**27,6**		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

Finalmente, las exportaciones del E.P. de Bolivia crecieron en 28% incremento destacable en el contexto de otros países de la región y del mundo (Gráfico 1.33).

GRAFICO 1.33: *VARIACIÓN INTERANUAL DE EXPORTACIONES[p]*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - *Bloomberg*
p Cifras preliminares

2.3.2.2 Importaciones

Las importaciones aumentaron en 21% con relación a 2009. El 78% de las importaciones comprendieron bienes intermedios y de capital.

Las importaciones CIF de bienes alcanzaron a $us5.384 MM,[14] monto mayor en 21% al registrado en 2009. El 78% de las importaciones corresponden a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria y a la agricultura (Cuadro 1.12). En efecto, las compras de bienes intermedios (50% del total) se incrementaron en 19%, especialmente de aquellos destinados a la agricultura, industria, materiales de construcción, y partes y accesorios de equipo de transporte. Por otro lado, los bienes de capital importados (28% del total) aumentaron en 22%, destinados principalmente a la industria y equipo de transporte. Cabe destacar que se registró el mayor incremento de importaciones destinadas a la agricultura.

El incremento de las importaciones de consumo tiene relación directa con la política de abastecimiento del mercado interno.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 26%, resultado en parte de la implementación de políticas de seguridad alimentaria y de abastecimiento del marcado interno que impactó de manera transitoria a estas importaciones. En consecuencia, durante esta gestión se aplicó un arancel de 0% para las importaciones de azúcar y maíz amarillo duro.[15]

CUADRO 1.12: *ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES*

MM de $us y %

	2009[p]		2010[p]		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas [(1)]	**4.434,5**	**100,0**	**5.383,7**	**100,0**	**21,4**
Importaciones CIF	**4.466,9**	**100,0**	**5.393,3**	**100,0**	**20,7**
Bienes de consumo	**899,6**	**20,1**	**1.132,6**	**21,0**	**25,9**
No duradero	503,3	11,3	641,5	11,9	27,4
Duradero	396,2	8,9	491,1	9,1	24,0
Bienes intermedios	**2.280,1**	**51,0**	**2.709,5**	**50,2**	**18,8**
Combustibles	467,7	10,5	615,2	11,4	31,5
Para la agricultura	218,2	4,9	240,7	4,5	10,3
Para la industria	1.191,5	26,7	1.414,8	26,2	18,7
Materiales de construcción	294,2	6,6	313,1	5,8	6,4
Partes y accesorios de equipo de transporte	108,5	2,4	125,7	2,3	15,9
Bienes de capital	**1.225,0**	**27,4**	**1.495,5**	**27,7**	**22,1**
Para la agricultura	75,6	1,7	101,5	1,9	34,3
Para la industria	835,9	18,7	1.046,0	19,4	25,1
Equipo de transporte	313,4	7,0	347,9	6,4	11,0
Diversos [(2)]	**62,2**	**1,4**	**55,7**	1,0	**-10,5**

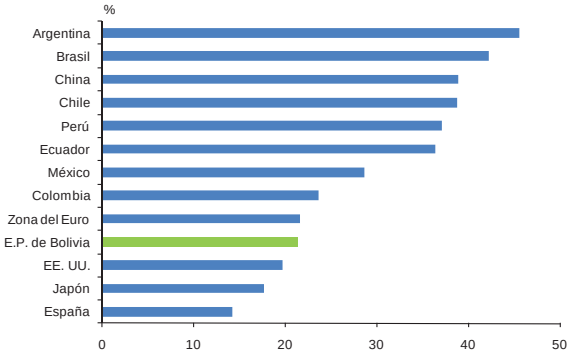
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
(1) Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores
(2) Incluye efectos personales
p Cifras preliminares

14 Incluyen efectos personales.

15 DS N° 671 del 13 de octubre de 2010 reduce el gravamen arancelario a 0% para la importación de azúcar. DS Nº 531 del 02 de junio de 2010 difiere temporalmente a 0% el gravamen arancelario para importación de maíz amarillo duro. DS N° 627 de 03 de septiembre de 2010 amplía el plazo establecido en el parágrafo III del Artículo Único del DS N° 531 de 2 de junio de 2010, hasta el 31 de diciembre de 2010. DS N° 754 de 29 de diciembre de 2010 amplía el plazo establecido en el Artículo Único del DS N° 627 de 3 de septiembre de 2010 hasta el 30 de abril de 2011.

Si bien las importaciones en 2010 aumentaron respecto a la gestión pasada, las mismas registraron incrementos menores a varios países de América Latina y la Zona del Euro (Gráfico 1.34).

GRAFICO 1.34: *VARIACIÓN INTERANUAL DE IMPORTACIONES DE PAÍSES SELECCIONADOS EN 2010p*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - *Bloomberg*
p Cifras preliminares

2.3.2.3 Términos de Intercambio

Se registró una ganancia de los términos de intercambio en 12%.

Los términos de intercambio se calculan a través de la relación entre el índice de valor unitario de exportaciones respecto del índice de valor unitario de las importaciones, permiten de manera objetiva ver en el tiempo la mejora o empeoramiento de los precios de los productos exportados respecto de los precios de las importaciones.[16]

El INE calcula los índices de valor unitario, volumen y valor de las importaciones y exportaciones de bienes con base a los registros administrativos aduaneros. Para el efecto, el INE emplea una metodología consensuada en el Grupo Técnico de Trabajo sobre Estadísticas de Comercio Exterior en el marco del Proyecto de Cooperación Unión Europea-Comunidad Andina en materia Estadística (Proyecto ANDESTAD).[17]

En 2010 se registró una ganancia de términos de intercambio[18] de 12% debido a que los precios de los bienes de exportación crecieron a una tasa mayor (16%) que los de importación (3,3%; Cuadro 1.13).

CUADRO 1.13: *TÉRMINOS DE INTERCAMBIO*

Base 2006=100

	2008	2009p	2010p
Índice de precios de exportaciones	139,6	129,9	150,2
Índice de precios de importaciones	118,9	110,3	113,9
Términos de intercambio	**117,4**	**117,7**	**131,9**
Variación porcentual	5,4	0,2	12,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

16 Las variaciones relativas del cuadro de exportaciones (Cuadro 1.10), difieren de este cálculo por la metodología aplicada por el INE.

17 Esta metodología fue diseñada para lograr que las "evoluciones de los valores unitarios" sean razonables "proxis" a las evoluciones de los precios y en consecuencia de que los índices de cantidades se aproximen también aceptablemente a las evoluciones de los volúmenes.

18 Se define como el cociente entre el índice de precios de exportaciones y el índice de precios de importaciones, referidos ambos a la misma base, en otros términos representa variaciones en la capacidad de compra de un volumen de exportaciones.

2.3.2.4 Comercio exterior por zonas económicas

El comercio por zonas económicas mantuvo su estructura geográfica.

El comercio por zonas económicas mantuvo su estructura geográfica. Los cambios más importantes de los flujos comerciales fueron:

- Con el MERCOSUR el superávit se incrementó en $us566 MM, principalmente debido a la mayor demanda de gas natural de Brasil y Argentina.
- Con la Comunidad Andina, el superávit disminuyó en $us19 MM, explicado por menores exportaciones a Colombia.
- Con Chile, el déficit aumentó en $us51 MM, situación que se debió a las mayores importaciones provenientes de este país.
- Con la R. B. de Venezuela, se pasó de un déficit de $us9,7 MM a un superávit de $us42 MM, explicado por mayores exportaciones que compensaron las importaciones de diesel desde este país.
- Con EE. UU., el déficit disminuyó en $us78 MM por el incremento en el valor de las exportaciones manufactureras.
- Con la Unión Europea (UE), el superávit aumentó en $us102 MM como consecuencia de un aumento de las exportaciones de manufacturas y minería del E.P. de Bolivia a la mayoría de los países miembros.
- Con Suiza, el superávit disminuyó en $us5 MM, producto principalmente de las menores exportaciones de minerales a este país.
- Con Asia, se observó un déficit de $us15 MM frente a un superávit de $us113 MM registrado en 2009, como consecuencia de las mayores importaciones de bienes para la industria provenientes de China.

CUADRO 1.14: *SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS*

MM de $us

	2009p			2010p		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
ALADI(1)	**3.146,3**	**2.446,2**	**700,1**	**4.134,9**	**2.884,5**	**1.250,4**
MERCOSUR	**2.147,8**	**1.455,9**	**691,9**	**3.015,0**	**1.757,3**	**1.257,7**
Argentina	455,1	622,4	-167,3	575,8	699,5	-123,7
Brasil	1.670,9	787,1	883,9	2.412,6	1.001,0	1.411,6
Paraguay	18,8	27,9	-9,1	21,2	30,5	-9,3
Uruguay	3,0	18,6	-15,5	5,4	26,3	-20,9
Comunidad Andina	**614,1**	**439,1**	**175,0**	**679,1**	**523,3**	**155,7**
Colombia	294,2	98,8	195,4	235,4	118,0	117,4
Ecuador	26,8	18,4	8,3	39,0	16,8	22,1
Perú	293,1	321,9	-28,7	404,7	388,5	16,3
R.B. de Venezuela	**300,8**	**310,5**	**-9,7**	**340,4**	**298,7**	**41,7**
Chile	**83,0**	**238,2**	**-155,1**	**97,5**	**303,6**	**-206,1**
Cuba	**0,6**	**2,6**	**-2,0**	**2,9**	**1,5**	**1,4**
MCCA (2)	**6,0**	**3,2**	**2,8**	**2,0**	**4,5**	**-2,5**
TLC (NAFTA) (3)	**582,8**	**747,8**	**-165,0**	**784,0**	**903,6**	**-119,6**
EE. UU.	474,4	603,1	-128,7	662,9	713,3	-50,4
Canadá	80,9	48,4	32,5	88,9	62,7	26,2
México	27,5	96,3	-68,8	32,2	127,6	-95,4
RUSIA	**1,6**	**2,4**	**-0,8**	**9,3**	**6,6**	**2,7**
Unión Europea (UE)	**483,9**	**377,5**	**106,5**	**670,1**	**461,5**	**208,6**
Alemania	20,4	97,0	-76,6	32,0	111,2	-79,2
Bélgica	189,8	15,4	174,4	379,3	19,6	359,7
Francia	14,9	42,7	-27,8	14,9	86,2	-71,3
Países Bajos	65,3	11,4	54,0	52,2	14,6	37,6
Reino Unido	74,4	27,8	46,6	101,5	32,3	69,2
Italia	17,8	43,9	-26,1	27,3	67,6	-40,3
Suecia	0,6	83,3	-82,7	0,9	57,2	-56,3
Otros UE	100,7	56,0	44,7	61,8	72,7	-10,9
AELC (4)	**168,6**	**12,3**	**156,4**	**167,1**	**16,1**	**151,0**
Suiza	167,6	11,7	155,9	166,5	15,6	150,9
Noruega	1,0	0,6	0,4	0,6	0,5	0,2
Asia	**948,5**	**835,1**	**113,4**	**1.052,8**	**1.068,1**	**-15,3**
Japón	303,6	311,0	-7,4	460,4	316,7	143,7
R. Popular de China	130,7	375,1	-244,4	208,3	536,5	-328,2
Corea del Sur	495,5	24,9	470,6	367,2	42,3	324,9
Malasia	4,3	6,3	-2,0	1,5	7,4	-5,8
Hong Kong	2,6	3,9	-1,3	2,7	5,5	-2,7
India	2,8	33,8	-31,0	5,3	55,2	-49,9
Tailandia	0,3	18,5	-18,2	0,5	25,8	-25,3
Taiwán	0,2	24,5	-24,3	0,6	29,2	-28,6
Otros Asia	8,4	37,0	-28,6	6,2	49,6	-43,4
Resto del mundo	**114,9**	**42,3**	**72,5**	**136,4**	**48,4**	**88,0**
TOTAL CIF	**5.452,6**	**4.466,9**	**985,8**	**6.956,6**	**5.393,3**	**1.563,3**

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
(1) Excluye México
(2) Mercado Común Centroamericano
(3) Tratado de libre comercio (NAFTA por sus siglas en ingles)
(4) Asociación Europea de Libre Comercio
p Cifras preliminares
X = Exportaciones; M = Importaciones

2.3.3 Comercio exterior de servicios

Se continúa observando un déficit en el comercio de servicios.

El saldo del comercio exterior de servicios registró un déficit de $us225 MM, mayor en 8% respecto al registrado en 2009. Las exportaciones totalizaron $us550 MM destacando principalmente, los incrementos de viajes, transporte y servicios de seguros que compensaron los menores ingresos en el rubro de servicios financieros. Por su parte, las importaciones de servicios ($us775 MM) aumentaron en 7% como resultado de mayores viajes, transporte, seguros, otros servicios empresariales y comunicaciones (Cuadro 1.15).

CUADRO 1.15: *COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS*

MM de $us

	2009p			2010p		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo
Transporte	64,2	127,0	-62,8	66,4	135,9	-69,5
Viajes	279,0	289,6	-10,6	309,7	312,8	-3,1
Comunicaciones	64,1	24,7	39,4	64,1	25,2	38,9
Construcción	0,5	18,5	-18,0	0,5	18,9	-18,4
Seguros	56,7	91,4	-34,7	56,8	97,7	-40,9
Financieros	11,8	2,8	8,9	10,4	3,0	7,4
Informática e información	0,7	18,0	-17,2	0,7	20,5	-19,8
Regalías y derechos de licencia	2,5	18,7	-16,2	2,8	19,8	-17,0
Otros servicios empresariales	16,5	101,0	-84,5	16,7	106,1	-89,4
Servicios personales, culturales y recreativos	1,5	10,4	-8,8	1,7	11,4	-9,7
Servicios de gobierno n.i.o.p.	17,9	22,4	-4,5	19,9	23,8	-3,9
TOTAL	**515,4**	**724,4**	**-209,0**	**549,6**	**775,0**	**-225,4**

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
n.i.o.p. = no incluidas en otra parte
X = Exportaciones; M = Importaciones
p Cifras preliminares

2.3.4 Transferencias privadas y remesas de trabajadores

Las remesas aumentaron y alcanzaron a $us939 MM, provenientes principalmente de España, Argentina y EE. UU.

El flujo de remesas de trabajadores aumentó progresivamente en concordancia con la paulatina recuperación de la económica mundial. Se recibieron $us939 MM que representan el 4,8% del PIB (Cuadro 1.16). Las remesas provinieron principalmente de España (40%), Argentina (21%) y EE. UU. (17%).

CUADRO 1.16: *TRANSFERENCIAS PRIVADAS*

MM de $us

	2008p	2009p	2010p
Crédito	**1.191,8**	**1.118,6**	**1.034,5**
Remesas de trabajadores	1.097,2	1.023,4	939,3
Otras transferencias	94,5	95,2	95,1
Débito	**102,9**	**100,4**	**103,5**
Remesas de trabajadores	98,5	96,9	99,9
Otras transferencias	4,4	3,5	3,6
Saldo neto	**1.088,9**	**1.018,4**	**930,9**
Remesas de trabajadores	998,7	926,7	839,4
Otras transferencias	90,1	91,7	91,5

FUENTE: Sistema Bancario Nacional - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras
p Cifras preliminares

2.3.5 Renta

La renta registró un resultado neto negativo de $us860 MM, explicado por los menores intereses recibidos por la inversión de las reservas internacionales del BCB, debido a las bajas tasas de interés prevalecientes en los mercados internacionales, así como a la disminución de los intereses recibidos por las inversiones de residentes en el exterior y el incremento de los dividendos y utilidades remitidas al exterior.

2.3.6 Movimiento de capitales

En la cuenta capital y financiera el superávit se explicó principalmente por los desembolsos de deuda externa.

La cuenta capital y financiera registró un superávit de $us853 MM, frente a un déficit de $us29 MM registrado en 2009 (Cuadro 1.9). Las transacciones del sector público arrojaron un ingreso neto positivo de $us263 MM, monto mayor en $us26 MM al de 2009, principalmente por un aumento de los desembolsos netos de deuda externa pública de mediano y largo plazo.

Los mayores flujos de inversión extranjera directa y de cartera contribuyeron positivamente.

Por su parte, las transacciones del sector privado registraron un ingreso neto de $us589 MM, frente a un egreso neto de $us267 MM en 2009. Destacaron los mayores flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED) y de inversión de cartera debido a la disminución de activos externos en posesión de residentes.

Con relación a los flujos brutos de inversión extranjera directa recibidos, éstos alcanzaron a $us915 MM (Cuadro 1.17). La desinversión totalizó $us293 MM , que corresponde en gran medida a amortizaciones de deuda por parte de empresas residentes a sus casas matrices en el exterior (deuda intrafirma).[19] Considerando la desinversión, el flujo de IED neta ajustada recibida en 2010 alcanzó a $us622 MM, mayor en $us199 MM al de 2009.

[19] 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.

CUADRO 1.17: *INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES*

MM de $us

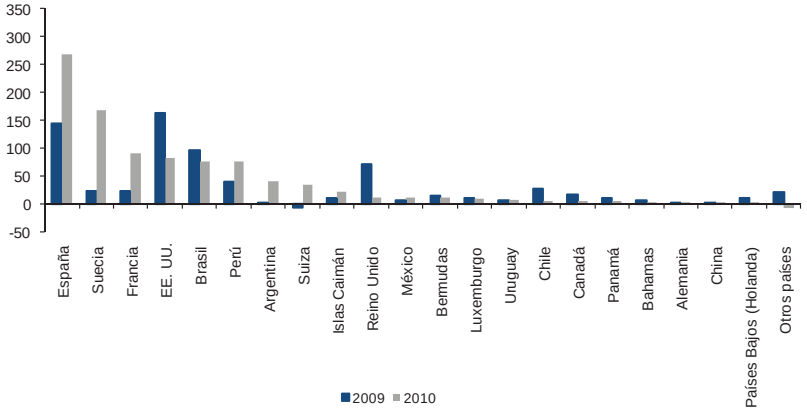
	2008[p]	2009[p]	2010[p]
Total recibido	**1.302,0**	**686,7**	**914,7**
Hidrocarburos	376,5	325,4	310,0
Minería	477,8	91,6	219,7
Industria	102,2	48,8	280,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	58,6	86,7	28,5
Comercio, electricidad y otros servicios	287,0	134,1	76,1
Desinversión	**-669,4**	**-203,3**	**-292,7**
IED neta	**632,6**	**483,3**	**622,0**
Ajuste:			
Compra de refinerías por parte de YPFB	-120,0	-60,3	
IED neta ajustada[(1)]	**512,6**	**423,0**	**622,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) 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
p Cifras preliminares

Los cinco principales países de origen de la IED en 2010 fueron España, Suecia, Francia, Estados Unidos y Brasil (Gráfico 1.35).

GRAFICO 1.35: *INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS DEL INVERSOR*

MM de $us

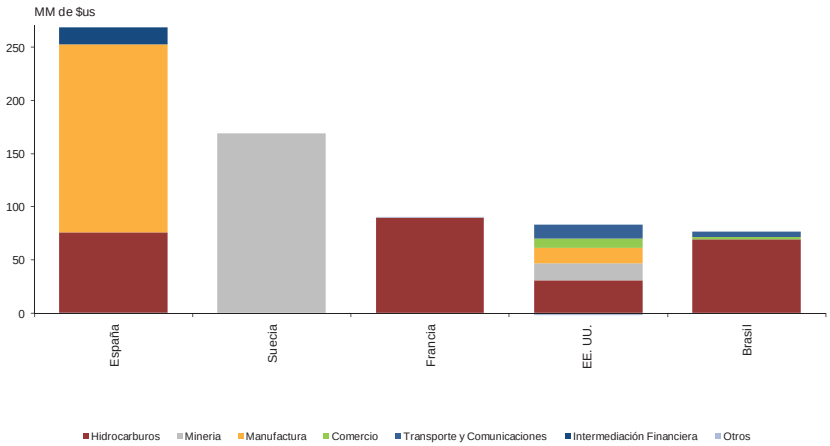


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por sector económico, la IED se concentró en sectores estratégicos.

La IED proveniente de España se destinó en mayor proporción a manufacturas, la de Suecia a minería, la de Francia y Brasil a hidrocarburos y la IED proveniente de EE. UU. fue destinada a diferentes rubros como hidrocarburos, minería, manufactura, comercio y transporte y comunicaciones (Gráfico 1.36).

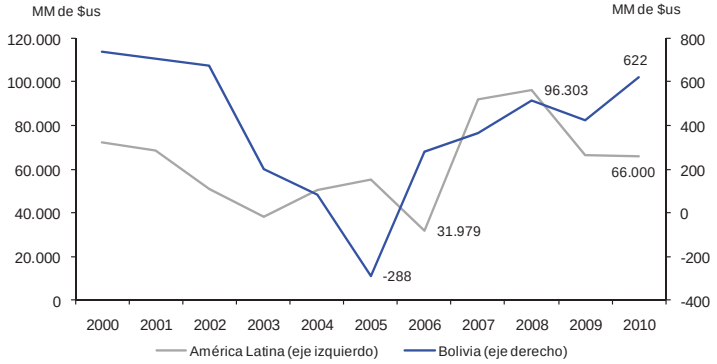
GRAFICO 1.36: *INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS Y SECTOR 2010[p]*



FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

A partir de 2006 se registró una tendencia creciente en la IED neta recibida registrándose en 2010 un incremento de 47% respecto a la de 2009, debido a la reinversión de utilidades. En el caso de América Latina, se observaron caídas en 2009 y 2010 (Gráfico 1.37).

GRAFICO 1.37: *INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA EN AMÉRICA LATINA Y BOLIVIA 2000-2010p*



FUENTE: CEPAL - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

2.3.7 Evolución de la posición de inversión internacional

El E.P. de Bolivia por tercer año registró una posición acreedora equivalente a 17,2% del PIB.

Por tercer año consecutivo, la posición de inversión internacional del E.P. de Bolivia registró un saldo neto acreedor. Al 31 de diciembre de 2010, los activos externos del país fueron mayores a los pasivos externos en $us3.409 MM, equivalente a 17,2% del PIB (Gráfico 1.38; Cuadro 1.18).

El saldo acreedor se incrementó en $us171 MM, como consecuencia de un aumento de los activos externos mayor al de los pasivos externos. Los activos se incrementaron en $us780 MM, principalmente por el aumento de las reservas internacionales brutas del BCB; los pasivos aumentaron en $us609 MM sobre todo por los flujos de inversión extranjera directa.

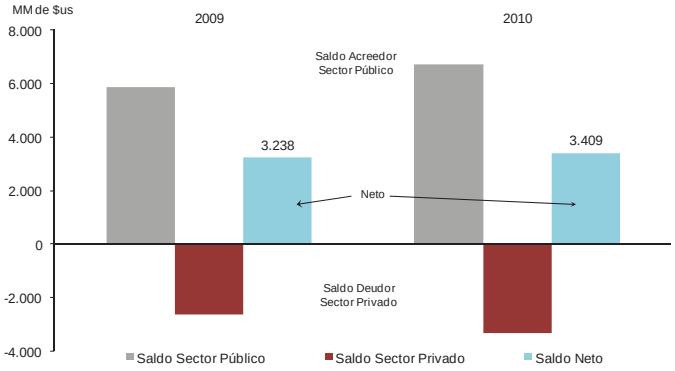
CUADRO 1.18: *POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL*

MM de $us, %

	2008p	2009p	2010p	Variación Absoluta	Variación Porcentual
Activos	**12.030,0**	**13.406,2**	**14.186,4**	**780,2**	**5,8**
Inversión directa en el extranjero	63,8	49,5	20,7	**-28,8**	-58,2
Inversión de cartera	583,8	885,6	782,4	**-103,3**	-11,7
Fondo RAL (Bancos y EFNB(1))	404,3	739,7	691,9	**-47,8**	-6,5
Empresas no financieras	179,5	145,9	90,4	**-55,5**	-38,0
Otra inversión	3.660,2	3.890,6	3.653,2	**-237,4**	-6,1
Bancos (otros activos externos)	511,6	749,6	731,1	**-18,5**	-2,5
Otra inversión	3.148,6	3.141,0	2.922,0	**-219,0**	-7,0
Activos de reserva (BCB)	7.722,2	8.580,5	9.730,2	**1.149,7**	13,4
Pasivos	**9.874,4**	**10.168,6**	**10.777,6**	**609,0**	**6,0**
Inversión directa en la economía declarante	5.998,0	6.421,1	6.869,1	**448,0**	7,0
Inversión de cartera	36,6	32,6	29,0	**-3,6**	-11,1
Otra inversión	3.839,8	3.714,9	3.879,6	**164,7**	4,4
Deuda externa pública (2)	2.506,3	2.729,2	3.013,0	**283,8**	10,4
Deuda externa privada (3)	1.285,6	933,9	810,4	**-123,5**	-13,2
Otra inversión	48,0	51,8	56,1	**4,3**	8,4
Posición neta	**2.155,6**	**3.237,6**	**3.408,8**	**171,2**	**5,3**
En % del PIB	12,8	18,5	17,2		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Entidades Financieras No Bancarias
(2) Comprende corto, mediano y largo plazo
(3) Excluye créditos intrafirma que se registran en IED y ajustes
p Cifras preliminares

GRAFICO 1.38: *POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4 DEUDA PÚBLICA

2.4.1 Deuda pública interna

La deuda pública interna disminuyó, destacando la correspondiente al BCB por 21,7%...

La deuda pública interna compuesta por la deuda contraída por el BCB con el sector privado con fines de regulación monetaria y por la del SPNF con fines de política fiscal, disminuyó. La deuda interna del BCB se redujo en 21,7%, principalmente por la disminución del saldo de títulos públicos en UFV (Cuadro 1.19), mientras que la deuda contraída por el SPNF se incrementó en condiciones más favorables, debido a las reducciones observadas en las tasas de interés y al incremento en los plazos de las nuevas contrataciones (10, 15, 20 y 30 años) (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.19: *DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO*

En MM de $us. y %

	Dic-08	Dic-09	Dic-10[p]	Variación	
				Absoluta	Porcentual
TITULOS EMITIDOS POR EL BCB	**2.483**	**1.758**	**1.377**	**-381**	**-21,7**
LETRAS D	1.093	613	643	30	4,8
MN	556	502	593	91	18,1
UFV	531	111	50	-61	-55,3
ME	6	0	1	0	75,0
BONOS D	1.109	931	502	-429	-46,1
MN	82	51	15	-36	-70,9
UFV	1.027	880	487	-393	-44,6
ME					
REQUERIMIENTO ACTIVOS LÍQUIDOS	281	214	231	18	8,2
MN	208	184	221	37	20,0
UFV	72	30	11	-19	-64,3
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	**99,8%**	**100,0%**	**99,9%**		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: Cifras a valor nominal

...debido a las redenciones netas efectuadas.

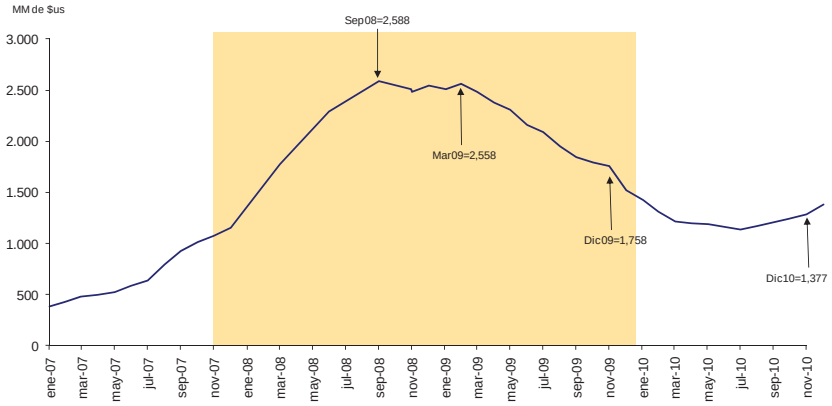
Hasta agosto de 2010, las redenciones de títulos emitidos por el BCB determinaron el descenso de su deuda. Si bien a partir de septiembre el BCB realizó colocaciones netas en forma gradual a través de OMA, las mismas fueron menores a las redenciones netas observadas en los primeros ocho meses del año.

El costo de la deuda pública interna fue menor respecto a 2009.

El costo de esta deuda fue menor al registrado en 2009, tal como se esperaba debido tanto al menor saldo adeudado en 2009 (base de cálculo de los intereses), como a la disminución de las tasas de interés registrada desde el segundo semestre de 2009.

Es importante recordar que el aumento de la deuda interna del BCB significa, en la práctica, el retiro temporal de liquidez que es depositado en el BCB para que ésta pueda ser inyectada en situaciones en que la economía lo requiera. A partir de septiembre 2010, acorde con la orientación de la política monetaria, el BCB realizó colocaciones netas en forma gradual y moderada, retirando liquidez de la economía (Gráfico 1.39).

GRÁFICO 1.39: *DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La deuda neta del BCB, conformada por su deuda interna (pasivos) menos sus RIN (activos), registró un saldo favorable mayor al de 2009.

La deuda neta del BCB, conformada por su deuda interna (pasivos) menos sus RIN (activos), registró un saldo favorable mayor al de 2009. Es decir, una mayor posición neta acreedora del BCB, debido al incremento de las RIN y a la disminución de la deuda interna del ente emisor (Cuadro 1.20). Esta posición acreedora del BCB refleja un alto grado de cobertura para este tipo de endeudamiento.

CUADRO 1.20: *DEUDA NETA DEL BCB*

MM de $us

	2006	2007	2008	2009	2010 p
Saldo Deuda Interna del BCB	323	1.152	2.483	1.758	1.377
RIN del BCB	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730
Deuda Neta del BCB	**-2.855**	**-4.168**	**-5.239**	**-6.822**	**-8.353**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

La deuda del SPNF alcanzó a $us3.336 MM que en términos de PIB fue menor en 0,5pp.

La deuda del SPNF alcanzó un monto de $us3.336 MM, que si bien fue superior en $us297 MM respecto a 2009, en términos del PIB fue menor en 0,5pp (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: *DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO*

MM de $us, %

	Dic-08	Dic-09	Dic-10 p	Variación	
				Absoluta	Porcentual
TOTAL	**2.773**	**3.039**	**3.336**	**297**	**9,8**
TITULOS EMITIDOS POR EL TGN	**2.644**	**2.910**	**3.206**	**297**	**10,2**
LETRAS C	0	0	0	...	...
MN	...	...	...	...	...
UFV	...	...	...	...	...
ME	...	...	...	...	...
BONOS C	871	1.122	1.397	275	24,5
MN	180	609	992	383	63,0
UFV	638	510	405	-105	-20,5
ME	53	4		-4	-100,0
BONOS AFP	1.743	1.787	1.809	22	1,2
MN					
UFV	957	1.001	1.023	22	2,2
ME y/o MVDOL	786	786	786	0	0,0
OTROS BONOS (1)	31	0	0	...	...
MN	16	...	...	...	...
ME	15	...	...	...	...
OTROS	**129**	**129**	**129**	**0**	**0,0**
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	**69,2%**	**74,0%**	**76,4%**		

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
Cifras a valor nominal
(1) Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y otros.
p Cifras preliminares

El TGN realizó mayores colocaciones de bonos en MN y disminuyó su deuda en UFV.

El TGN realizó mayores colocaciones de bonos en MN equivalentes a $us383 MM y disminuyó su deuda en UFV. El incremento en el saldo de bonos adquiridos en forma directa por las AFP[20] se debió al aumento de la UFV y no a nuevas colocaciones de títulos. Cabe mencionar que debido a la posición fiscal favorable, no se realizaron

20 De Estos bonos fueron emitidos en gestiones anteriores para financiar el pago de rentas a jubilados y la compensación de cotizaciones, por el cambio en el sistema de pensiones.

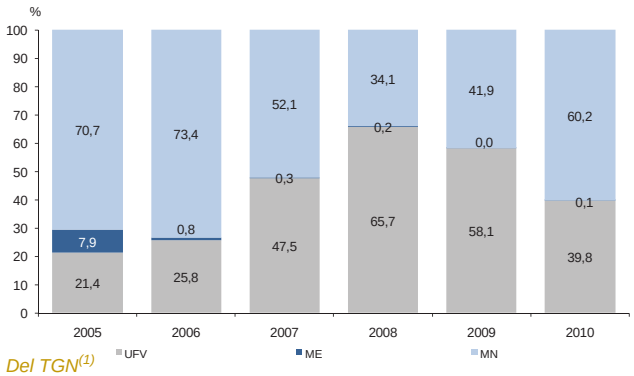
colocaciones de estos bonos desde septiembre de 2009 y que las colocaciones de bonos en MN, realizadas en 2010 mediante subasta, fueron a mayores plazos y a menores tasas de interés.

Se sostuvo el proceso de bolivianización de la deuda interna.

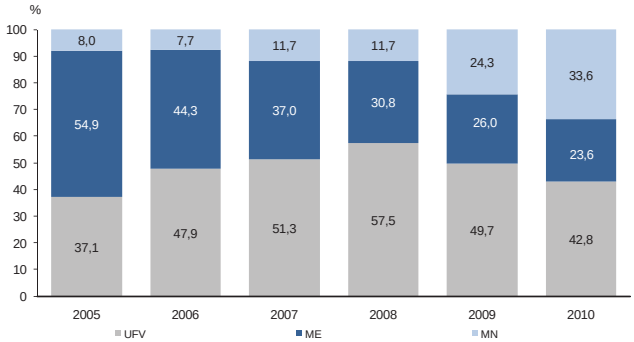
De otra parte, se sostuvo el proceso de bolivianización de la deuda interna. El BCB y el TGN disminuyeron las colocaciones en ME, de tal manera que la participación de deuda en MN aumentó (Gráfico 1.40). En el caso del TGN, esta recomposición mejoró el calce de monedas, debido a que sus ingresos están expresados principalmente en MN.

GRÁFICO 1.40: *DEUDA PÚBLICA INTERNA POR MONEDAS*

Del BCB



Del TGN[1]

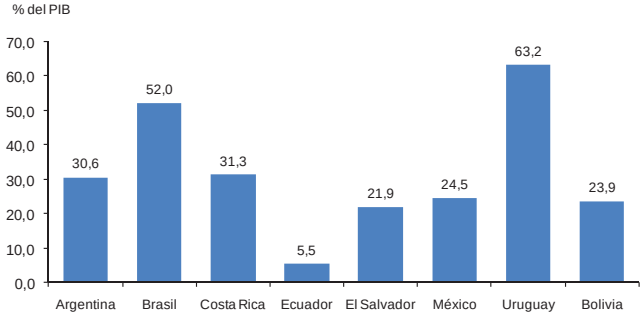


FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
(1) No incluye deuda con el BCB.

La deuda pública interna de Bolivia es baja en comparación a otros países.

La deuda pública interna de Bolivia es baja en comparación a otros países. En términos del PIB la deuda fue de 23,9% en 2010 (Gráfico 1.41). Este indicador de solvencia mejoró con relación a la gestión 2009 (27,5%).

GRÁFICO 1.41: *SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO*[1]



FUENTE: Comisión Económica Para América Latina (CEPAL) para Brasil, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México y Uruguay; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina para este país y BCB .
(1) La información de otros países corresponde al año 2009.

2.4.2 Deuda externa pública

2.4.2.1 Deuda de mediano y largo plazo

La deuda externa pública de mediano y largo plazo fue $us2.882 MM.

Al 31 de diciembre de 2010, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo llegó a $us2.882 MM, con un aumento de $us280 MM respecto a 2009 debido a los desembolsos principalmente de la CAF, BID y la R.B. de Venezuela. El incremento se vio amortiguado por variaciones cambiarias negativas ($us9 MM) como efecto de la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina[21] (Cuadro 1.22).

CUADRO 1.22: *SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO*
MM de $us

	Saldo al 31-12-2009	Desembolso	Amortización efectiva	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2010	Participación porcentual	VPN (1) 31-12-2010	Componente de donación implícito (%)
FMI	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
MULTILATERAL	**1.993,3**	**442,5**	**142,1**	**-5,8**	**2.287,9**	**79,4**	**1.964,0**	**14,2**
CAF	1.020,0	229,9	81,4	0,0	1.168,5	40,6	1.104,5	5,5
BID	519,4	158,6	48,8	0,2	629,4	21,8	512,1	18,6
Banco Mundial	315,2	46,2	2,2	-4,1	355,1	12,3	241,4	32,0
FIDA	46,5	2,5	2,4	-0,7	45,9	1,6	31,3	31,7
FND	37,2	1,6	0,7	-1,1	37,0	1,3	25,1	32,1
FONPLATA	32,7	2,5	5,1	0,0	30,1	1,0	30,1	0,0
OPEP	22,1	1,1	1,5	0,0	21,8	0,8	19,4	11,0
BILATERAL	**608,3**	**95,8**	**107,6**	**-2,8**	**593,7**	**20,6**	**515,8**	**13,1**
R. B. de Venezuela	304,4	86,2	90,2	0,0	300,4	10,4	277,2	7,7
Brasil	101,4	6,3	12,7	0,0	95,0	3,3	85,3	10,3
España	19,3	0,0	2,4	-0,5	16,4	0,6	11,4	30,3
R. Popular de China	79,5	0,0	0,0	2,7	82,2	2,9	70,8	13,8
Alemania	58,4	0,6	0,0	-4,3	54,7	1,9	34,2	37,5
Corea del Sur	20,4	0,0	0,0	0,5	20,9	0,7	15,0	28,1
Francia	9,1	2,7	1,2	-0,6	10,0	0,3	9,1	8,5
Italia	8,9	0,0	1,1	-0,7	7,1	0,2	6,2	12,8
Argentina	7,0	0,0	0,0	0,0	7,0	0,2	6,6	5,7
TOTAL	**2.601,6**	**538,3**	**249,7**	**(8,7)**	**2.881,6**	**100,0**	**2.479,8**	**13,9**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI

La CAF, el BID y el Banco Mundial en el grupo de acredores multilaterales y la R.B. de Venezuela en bilaterales, son los principales acreedores externos del E.P. de Bolivia, y juntos representaron el 85,1% del total de la deuda externa pública.

La concesionalidad de la deuda se redujo a 13,9%.

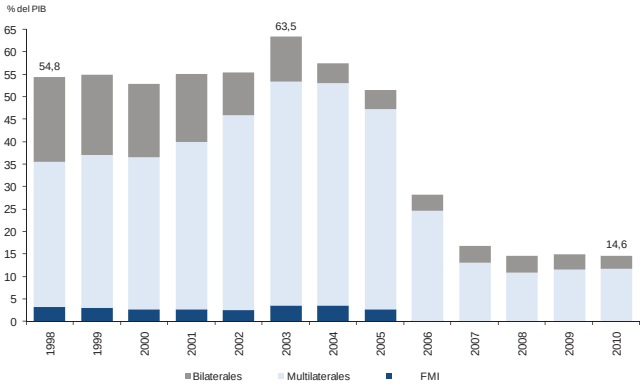
El Valor Presente Neto (VPN) estimado de la deuda pública externa alcanzó a $us2.480 MM, mostrando una ligera diferencia de $us402 MM con relación al valor nominal. La disminución de la concesionalidad de la deuda (de 52,0% en 2005 a 13,9% en 2010), se debe a que las iniciativas de alivio de deuda para países pobres y altamente endeudados (HIPC y la Iniciativa de la deuda Multilateral) implicaron una disminución sustancial de la deuda multilateral y concesional.

El ratio deuda/PIB mostró una trayectoria decreciente, reflejando una mayor solvencia del país.

La deuda externa (nominal) respecto del PIB, presentó una reducción sostenida en los últimos años. En efecto, el endeudamiento externo del E.P. de Bolivia disminuyó desde un ratio de 63,5% del PIB en 2003 a 14,6% en 2010, lo cual representa un significativo incremento de la solvencia del país (Gráfico 1.42).

21 Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense, las mismas tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresada en dólares ya que si es positiva aumenta el saldo, en cambio si es negativa lo reduce.

GRAFICO 1.42: *EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.2 Desembolsos y servicio de deuda

Los desembolsos provinieron principalmente de fuentes multilaterales.

Los desembolsos alcanzaron a $us538 MM, de los cuales el 82,2% se originó en fuentes de financiamiento multilateral y 17,8% en fuentes bilaterales (Cuadro 1.23).

Cabe resaltar que los desembolsos fueron destinados al financiamiento de programas de infraestructura social y económica, apoyo al sector del transporte e hidrocarburos y atención a emergencias climatológicas, entre los más importantes.

Con relación a la gestión 2009, la CAF y el BID incrementaron de manera importante sus desembolsos debido a requerimientos por parte de ejecutores. Los desembolsos de la R. B. de Venezuela se refieren al 25% de las facturas por importación de diesel. Los principales ejecutores de los desembolsos recibidos fueron la ABC, YPFB (por la compra de diesel oil), el MEFP y el Gobierno Municipal de La Paz.

El 83% del servicio de la deuda fue a cubrir el pago a principal.

El servicio pagado de la deuda externa en la gestión 2010 alcanzó un total de $us302 MM, correspondiendo a amortizaciones de capital $us250 MM y a intereses y comisiones $us52 MM.

CUADRO 1.23: *DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO*

MM de $us

	2009			2010			Alivio en flujos HIPC-Donación	Tranferencia neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolso	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
MULTILATERAL	295,7	125,7	53,7	442,5	142,1	40,3	2,5	260,1	257,6
BILATERAL	85,0	29,3	14,0	95,8	107,6	11,9	10,5	-23,7	-34,2
TOTAL	380,7	155,0	67,7	538,3	249,7	52,2	13,0	236,4	223,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las transferencias netas de la deuda externa pública de mediano y largo plazo fueron positivas y mayores en $us78 MM con relación a 2009, debido principalmente a mayores desembolsos.

2.4.2.3 Alivio iniciativa HIPC y MDRI

Las distintas iniciativas de alivio a la deuda generaron una disminución en en los pagos del principal e intereses.

El total del alivio de deuda otorgado al país, tanto en el marco de la iniciativa HIPC, como en la MDRI, en todas sus modalidades (reprogramación, reducción de *stock* y donación),[22] alcanzó un monto de $us256 MM en 2010 ($us258 MM en 2009). Según acreedor, el 58,5% del alivio HIPC y MDRI provino de fuentes multilaterales y el resto de bilaterales (Cuadro 1.24).

CUADRO 1.24: *FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR*
MM de $us

	Alivio 2010		
	Principal	Interés	Total
FMI	**7,4**	**0,0**	**7,5**
Otros Multilaterales	**113,7**	**28,7**	**142,4**
BID	67,7	17,4	85,1
Banco Mundial	41,9	10,6	52,6
Otros	4,1	0,6	4,7
Bilateral	**67,0**	**39,2**	**106,3**
Total	**188,2**	**67,9**	**256,1**

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.4 Saldo por desembolsar y monto contratado

El monto contratado de deuda externa fue de $us861 MM. Cabe destacar que se trata de un compromiso del acreedor de desembolsar préstamos y no representa un incremento de la deuda externa mientras no se materializan dichos desembolsos. Las principales fuentes de financiamiento fueron la CAF, BID y la República Popular de China (Cuadro 1.25). Los recursos contratados se destinarán a los sectores de transporte (construcción de carreteras), agropecuario, energía, vivienda, saneamiento básico, fortalecimiento institucional, telecomunicaciones e hidrocarburos.

El saldo al 31 de diciembre de 2010 de $us2.827 MM, corresponde al monto pendiente de desembolso y representa un incremento de $us304 MM respecto al saldo al 31 de diciembre de 2009.

CUADRO 1.25: *SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO*
MM de $us

Acreedor	Saldo al 31-12-2009	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2010
MULTILATERAL	**1.531,4**	**442,5**	**406,1**	**6,1**	**-14,5**	**1.474,4**
CAF	699,0	229,9	301,1	0,0	0,0	770,2
BID	545,5	158,6	95,0	0,9	-7,7	473,3
Banco Mundial	206,5	46,2	0,0	1,0	-3,2	156,1
FONPLATA	25,3	2,5	0,0	0,0	0,0	22,8
OPEP	24,7	1,1	10,0	0,0	0,0	33,7
FND	19,1	1,6	0,0	4,2	-3,5	9,8
FIDA	11,2	2,5	0,0	0,0	-0,2	8,5
BILATERAL	**992,0**	**95,8**	**454,4**	**20,7**	**22,5**	**1.352,4**
Brasil	617,7	6,3	0,0	20,7	0,0	590,7
R. B. de Venezuela	280,0	86,2	69,3	0,0	16,9	280,0
R. Popular de China	71,3	0,0	292,3	0,0	3,6	367,2
Alemania	18,9	0,6	0,0	0,0	-1,4	16,9
Francia	4,1	2,7	0,0	0,0	-0,4	1,0
Italia	0,0	0,0	51,8	0,0	3,7	55,5
Corea del Sur	0,0	0,0	41,1	0,0	0,0	41,1
TOTAL	**2.523,4**	**538,3**	**860,5**	**26,8**	**8,0**	**2.826,8**

FUENTE: Banco Central de Bolivia

22 La modalidad de "reprogramación" se origina en la ampliación de plazos y reducción de tasas de interés sin reducción de *stock*. La modalidad de "reducción de *stock*" comprende la cancelación total o parcial de deuda de los estados contables. En esta modalidad se incluyen los prepagos totales o parciales. La modalidad de "donación" se refiere al pago de las obligaciones de deuda con recursos de los propios acreedores.

2.4.2.5 Deuda externa pública de corto plazo

La deuda externa pública de corto plazo representó sólo el 4% del total

El saldo de la deuda externa pública de corto plazo a fines de 2010 totalizó $us131 MM, mayor en $us4 MM respecto al saldo de fines de 2009. Durante la gestión 2010 se desembolsaron $us272 MM y se efectuaron amortizaciones por $us268 MM (Cuadro 1.26).

La deuda de corto plazo corresponde a créditos otorgados por la R.B. de Venezuela en el marco del Acuerdo de Cooperación Energética de Caracas (ACEC) y está referido al 75% de cada factura emitida por la importación de diesel oil que YPFB realiza de la empresa Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA).

CUADRO 1.26: *SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010*
MM de $us

Acreedor	Saldo al 31-12-2009	Desembolso	Amortización efectiva	Saldo al 31-12-2010
R. B. de Venezuela	127,6	271,6	267,7	131,4
TOTAL	**127,6**	**271,6**	**267,7**	**131,4**

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.6 Indicadores de sostenibilidad de la deuda pública

Los indicadores de liquidez y solvencia muestran que el endeudamiento del E.P de Bolivia es ampliamente sostenible.

El indicador de solvencia de la deuda externa pública de mediano y largo plazo[23] medido por el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el PIB, luego de haber alcanzado su valor máximo en 2003 de 63,5%, pasó a 14,6% en 2010 (Cuadro 1.27).

CUADRO 1.27: *INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA*
%

	2005	2009	2010	Umbral DSF (Marco de Sostenibilidad de Deuda - BW)	Umbral HIPC (iniciativa de Alivio para Paises Pobres)	Criterio PAC (Prog. de Acción de Converg) CAN (Com. Andina de Nac.)	Criterio MERCOSUR (Mercado Comun del Sur)	Umbral Maastricht
INDICADORES DEUDA EXTERNA (M y LP)								
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	51,6	14,9	14,6			50	40	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	24,8	12,8	12,5	40				
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	72,3	41,1	36,3	150	150			
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones (1)	15,7	8,9	8,2					
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	11,2	4,1	4,4	20	< 15-20			
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	3,8	1,3	1,5					
INDICADORES DEUDA INTERNA								
Saldo Deuda en Valor Nominal TGN / PIB	21,8	17,4	16,9					
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	1,3	10,1	7,0					
Saldo Deuda en Valor Nominal TGN / Ingresos Fiscales	71,2	47,2	46,8					

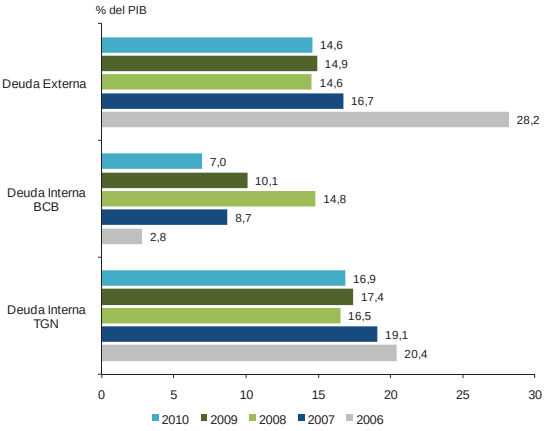
FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) No considera los flujos de alivio en las modalidades de donación, reprogramación y reducción de stock

Otro indicador de solvencia de la deuda externa pública medido por el ratio deuda externa en valor presente respecto a las exportaciones de bienes y servicios, registró una disminución de 41,1% en 2009 a 36,3% en 2010; este indicador se encuentra muy por debajo de los umbrales críticos, por lo que se mantiene la sostenibilidad.

En cuanto al indicador del saldo de la deuda interna del TGN en valor nominal como porcentaje del PIB alcanzó su máximo en 2005 (21,8%) y en 2010 llegó a 16,9%, este ratio se encuentra muy por debajo al nivel alcanzado en anteriores años. Por su parte el ratio saldo de la deuda interna del BCB en valor nominal como porcentaje del PIB registró su máximo en 2008 (14,8%) y en 2010 llegó a 7%. La disminución se debió a las redenciones de títulos de regulación monetaria (Gráfico 1.43).

Al analizar la deuda interna es importante distinguir la deuda del TGN de la del BCB, ésta última se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el BCB.

GRÁFICO 1.43: *INDICADORES DE SOLVENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

23 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.

En conclusión, los indicadores de deuda pública del E.P. de Bolivia muestran que ésta no representa situaciones de riesgo, por el contrario, reflejan mejorías respecto a años anteriores, con excepción de algunos incrementos leves en 2009. Cabe destacar también que estos indicadores expresan una mejor situación que la de otros países.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, los organismos internacionales comparan los indicadores de la carga de la deuda externa pública con umbrales indicativos que para el caso del E.P. de Bolivia corresponden a políticas medias. Con respecto a Bolivia, la última evaluación realizada por el FMI (diciembre de 2009) mostró amplios márgenes de sostenibilidad (el indicador es menor al umbral) y señala que continuaron mejorando a raíz de los superávit fiscales (Cuadro 1.28).

CUADRO 1.28: *UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA*

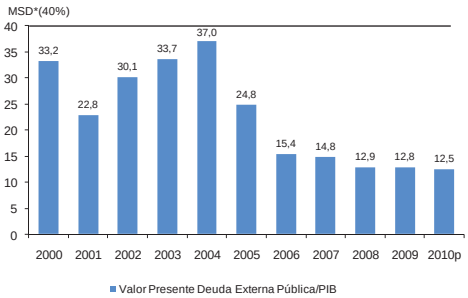
	Valor Presente de la Deuda como % de			Servicio de la Deuda como % de	
	Exportaciones	Producto Interno Bruto	Ingresos Fiscales	Exportaciones	Ingresos Fiscales
Políticas Débiles	100	30	200	15	25
Políticas Medias	150	40	250	20	30
Políticas Fuertes	200	50	300	25	35
Evaluación Bolivia 2009	46	14	44	5	5
Margen	104	26	206	15	25

FUENTE: DRI/DFI

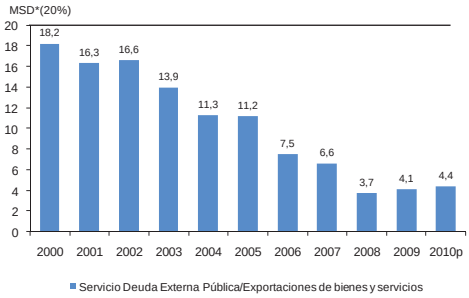
Cabe señalar que los indicadores de solvencia y liquidez de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años. Los indicadores de solvencia (VPN/PIB) y de liquidez (Servicio de la deuda/Exportaciones) se encuentran actualmente muy por debajo de los umbrales referenciales de insostenibilidad (Gráfico 1.44).

GRÁFICO 1.44: *INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD*

Indicador de solvencia



Indicador de liquidez



FUENTE: Banco Central de Bolivia
MSD: Marco de Sostenibilidad de Deuda

Las agencias calificadoras de riesgo mejoraron la evaluación del país.

La calificación de riesgo del E.P. de Bolivia a nivel internacional mejoró en 2010 (Cuadro 1.29).

- *Fitch Ratings* elevó la calificación de riesgo crediticio ponderando la estabilidad macroeconómica, solvencia fiscal y reducción de la deuda.
- *Standard and Poor's* elevó la calificación de la deuda boliviana lo que refleja las fuertes y continuas mejoras en los indicadores externos de Bolivia por el prudente manejo de la política fiscal, la reducción de la deuda y las elevadas RIN.
- *Moody's Investors Service* elevó la calificación del E.P. de Bolivia debido a que tuvo un buen desempeño económico ante la crisis internacional, los niveles de deuda son más bajos y las tensiones políticas se calmaron.

Cuadro 1.29: *INDICADORES DE RIESGO*

	Moody's		*S&P*		*Fitch Ratings*	
	Calificación	**Perspectiva**	**Calificación**	**Perspectiva**	**Calificación**	**Perspectiva**
Argentina	B3	Estable	B	Estable	B	Estable
E.P.de Bolivia	B1	Positiva	B	Positiva	B+	Estable
Brasil	Baa3	Positiva	BBB-	Estable	BBB-	Positiva
Chile	Aa3	Estable	A+	Positiva	A+	Estable
Colombia	Ba1	Positiva	BB+	Positiva	BB+	Positiva
Ecuador	Caa3	Estable	B-	Estable	B-	Estable
México	Baa1	Estable	BBB-	Estable	BBB	Estable
Paraguay	B1	Estable	B+	Positiva	-	-
Perú	Baa3	Estable	BBB-	Positiva	BBB-	Positiva
Uruguay	Ba1	Estable	BB	Estable	BB	Positiva
R.B. de Venezuela	B2	Estable	BB-	Estable	B+	Estable

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast* (febrero 2011).

2.5 DEUDA EXTERNA PRIVADA[24]

La deuda externa privada fue menor a la deuda externa pública.

Al 31 de diciembre de 2010 el saldo de la deuda externa privada[25] alcanzó a $us2.815 MM, importe menor en $us276 MM con relación al saldo registrado a diciembre de 2009 (Cuadro 1.30).

El saldo de la deuda relacionada,[26] que representa el 65,1% del total fue menor en $us324 MM con relación al registrado en la gestión anterior. Por su parte, el saldo de la deuda no relacionada, que representa el 34,9% del total, se incrementó en $us48 MM.

El 83,6% de la deuda externa relacionada y no relacionada fue pactada en condiciones de mediano y largo plazo.

Por plazo de vencimiento, el 83,6% correspondió a la deuda de mediano y largo plazo y el restante 16,4% a la deuda de corto plazo, por lo que la estructura de la deuda tiene un adecuado perfil de vencimiento.

Los desembolsos por concepto de deuda externa privada ($us546 MM), fueron menores a las amortizaciones ($us822 MM), lo que redujo el endeudamiento externo del sector privado.

CUADRO 1.30: *DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO*[p]

MM de $us, %

	Saldo 31-dic-09	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31-dic-10	Variación		Participación
			Capital	Int. + com [1]		Absoluta	Porcentual	(%) total 2010
Deuda Externa no Relacionada	**933,9**	**404,6**	**530,9**	**21,4**	**981,4**	**47,5**	**5,1**	**34,9**
Sector Financiero	**252,4**	**132,8**	**188,9**	**12,2**	**196,2**	**-56,2**	**-22,3**	**7,0**
Corto Plazo	19,7	120,9	109,6	0,1	30,9	**11,2**	**56,9**	**1,1**
Mediano y largo plazo	232,7	11,9	79,3	12,1	165,3	**-67,4**	**-29,0**	**5,9**
Sector no financiero	**681,5**	**271,8**	**342,0**	**9,2**	**785,2**	**103,70**	**15,2**	**27,9**
Corto plazo	162,3	268,9	291,9	1,1	138,6	**-23,7**	**-14,6**	**4,9**
Mediano y largo plazo [2]	519,2	2,9	50,1	8,1	646,6	**127,4**	**24,5**	**23,0**
Por plazo								
Corto plazo	182,0	389,8	401,5	1,2	169,5	**-12,5**	**-6,9**	**6,0**
Mediano y largo plazo	751,9	14,8	129,4	20,2	811,9	**60,0**	**8,0**	**28,8**
Deuda Externa Relacionada (Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	**2.157,8**	**140,9**	**290,9**	**2,0**	**1.834,0**	**-323,8**	**-15,0**	**65,1**
Corto plazo	263,1	125,9	98,6	0,1	291,2	**28,1**	**10,7**	**10,3**
Mediano y largo plazo [3]	1.894,7	15,0	192,3	1,9	1.542,8	**-351,9**	**-18,6**	**54,8**
DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL	**3.091,7**	**545,5**	**821,8**	**23,4**	**2.815,4**	**-276,3**	**-8,9**	**100,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Int. + com. = Intereses y comisiones
(2) El saldo a diciembre 2010, incluye un ajuste por + $us174 MM, por reclasificación de deuda
(3) El saldo a diciembre 2010, incluye un ajuste por - $us174 MM, por reclasificación de deuda
p Cifras preliminares

24 Desde la gestión 1999, el BCB lleva el registro de la deuda externa privada sin garantía del gobierno, basada inicialmente en el Reglamento para el Registro de la Deuda Externa Privada y actualmente en el Reglamento para el Registro del Capital Privado Extranjero que establece que las entidades privadas y personas naturales que contraten un crédito o cualquier otro endeudamiento externo, deberán reportar esta información al BCB en los formularios que éste disponga (RD119/2008).

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

26 Con fines metodológicos, la deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada o con terceros. De acuerdo con las directrices del Manual de Balanza de Pagos (versiones 5 y 6), la deuda relacionada se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP); mientras que la deuda no relacionada en la categoría de otra inversión.

Por sector económico, el saldo adeudado se redujo tanto en el sector financiero como en el no financiero, resultado del cambio en las condiciones financieras internacionales y nacionales.

La deuda externa privada se destinó principalmente a financiar proyectos de inversión de minería e hidrocarburos.

En el sector financiero, el saldo representó el 7% del total, menor en $us56 MM respecto a 2009 principalmente por la deuda de los bancos. En tanto que la deuda del sector no financiero que representa el 93% del total menor en $us220 MM respecto a 2009, estuvo concentrada principalmente en sectores estratégicos como minería (36,7%) y petróleo y gas (32,2%) (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: *DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO[p]*

MM de $us, %

	Saldo Adeudado		Variación		Participación
	al 31-dic-09	al 31-dic-10	Absoluta	Porcentual	(%) total 2010
Sector Financiero	**252,4**	**196,2**	**-56,2**	**-22,3**	**7,0**
Bancos	143,9	105,2	-38,7	-26,9	3,7
Financieras	108,0	90,7	-17,3	-16,0	3,2
Cooperativas	0,5	0,3	-0,2	-40,0	0,0
Sector No Financiero	**2.839,3**	**2.619,2**	**-220,1**	**-7,8**	**93,0**
Petróleo y Gas	966,8	907,7	-59,1	-6,1	32,2
Minería	1.187,9	1.033,3	-154,6	-13,0	36,7
Comunicaciones	84,5	75,3	-9,2	-10,9	2,7
Energía y agua	144,0	134,5	-9,5	-6,6	4,8
Comercio	105,3	140,1	34,8	33,0	5,0
Industria	94,8	106,0	11,2	11,8	3,8
Transporte	206,5	170,6	-35,9	-17,4	6,1
Construcción	25,7	28,2	2,5	9,7	1,0
Agropecuario	15,1	14,8	-0,3	-2,0	0,5
Servicios	4,1	4,1	0,0	0,0	0,1
Turismo	4,6	4,6	0,0	0,0	0,2
Total	**3.091,7**	**2.815,3**	**-276,4**	**-8,9**	**100,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

El sector financiero mostró una baja exposición a los mercados internacionales.

En el sector financiero la relación de pasivos externos respecto al total de pasivos del sector, disminuyó de 2,6% en diciembre de 2009 a 1,9% en diciembre de 2010, lo que muestra una baja exposición a los mercados internacionales. Por acreedor, el endeudamiento con casas matrices y empresas filiales no residentes fue de 65,1%, banca internacional (13,0%) y organismos internacionales (8,1%) (Cuadro 1.32).

CUADRO 1.32: *ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR SALDO ADEUDADO AL 31 DE DICIEMBRE 2010[p]*

MM de $us y %

	Deudores		Total	Participación
	SF	SNF		
Casas matrices y filiales	-	1.834,0	1.834,0	65,1
Organismos Internacionales	40,8	187,0	227,8	8,1
Banca Internacional	31,0	333,7	364,7	13,0
Instituciones financieras privadas	103,9	73,9	177,8	6,3
Proveedores	-	190,6	190,6	6,8
Agencias de Gobierno	20,5	-	20,5	0,7
Total	**196,2**	**2.619,2**	**2.815,4**	**100,0**

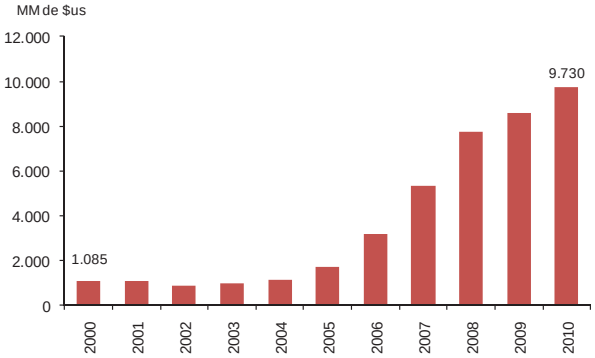
FUENTE: Banco Central de Bolivia
SF = Sector financiero
SNF = Sector no financiero
p Cifras preliminares

2.6 RESERVAS INTERNACIONALES

Las RIN continuaron su tendencia creciente, registrando el nivel más alto comparado con países emergentes y desarrollados.

Las RIN continuaron aumentando. Entre 2000 y 2005, el saldo promedio de las RIN alcanzó a $us1.138 MM, mientras que entre 2006 y 2010 alcanzaron a $us6.906 MM. Asimismo, la variación promedio anual de los períodos 2000-2005 y 2006-2010, fueron de 7,5% y 41,5%, respectivamente (Gráfico 1.45).

GRÁFICO 1.45: *RESERVAS INTERNACIONALES NETAS*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Durante los meses de noviembre y diciembre el mayor uso de la moneda nacional en las operaciones financieras y transacciones corrientes, derivó en una mayor compra de dólares al sistema financiero por parte del BCB que impulsó el crecimiento de las RIN.

Las reservas brutas del BCB están compuestas por el rubro divisas, valores y otros activos (tramo de reservas, oro y DEG). Las divisas representaron el 81%, el oro 16%, los DEG 3% y el tramo de reservas 0,1% del total de las reservas brutas del BCB. El rubro divisas se incrementó en $us555 MM (7,6%). Al 31 de diciembre de 2010 las RIN alcanzaron a $us9.730 MM, mayor en $us1.150 MM (13,4%) a las registradas en 2009[27] (Cuadro 1.33).

CUADRO 1.33: *RESERVAS INTERNACIONALES NETAS*

MM de $us, %

	Saldos a fines de:		Estructura		Variación	
			2009	2010		
	2009	2010	%	%	Absoluta	Porcentual
RESERVAS BRUTAS	**8.580,5**	**9.730,2**	**100,0**	**100,0**	**1.149,7**	**13,4**
DIVISAS	7.311,3	7.866,2	85,2	80,8	554,9	7,6
Oro (1)	997,6	1.596,2	11,6	16,4	598,6	60,0
DEG	257,7	254,1	3,0	2,6	-3,6	-1,4
Tramo de reserva con el FMI	13,9	13,7	0,2	0,1	-0,2	-1,4
OBLIGACIONES	**0,4**	**0,5**	**0,0**	**0,0**	**0,2**	**41,6**
FMI	0,0	0,0			0,0	0,0
CREDITO RECÍPROCO ALADI	0,4	0,5			0,2	41,6
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	**8.580,1**	**9.729,7**	**100,0**	**100,0**	**1.149,6**	**13,4**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) No incluye monedas de oro

El E.P. de Bolivia registró el nivel más alto de reservas internacionales como porcentaje del PIB en América Latina, lo que consolida una sólida posición externa (Gráfico 1.46). Dicho nivel permite construir *ratios* de cobertura superiores a los parámetros establecidos por los organismos internacionales en términos de emisión monetaria, liquidez de la economía y obligaciones de corto plazo (indicadores de vulnerabilidad).

27 Este incremento de RIN considera tipos de cambio de euro, DEG y precios del oro de fin de período. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionados en la sección 1.2.3 y el capítulo concerniente a Gestión Institucional, en las cuales se considera tipos de cambio y precios de oro fijos.

GRÁFICO 1.46: *RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS*

FUENTE: *Bloomberg* - Banco Central de Bolivia

2.6.1 Indicadores de vulnerabilidad

El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana se mantuvo en niveles bajos (Cuadro 1.34). Los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos ratios de deuda pública, así como la solvencia y la calidad de los activos del sistema bancario, mostraron la solidez de la situación financiera externa e interna del país. Las RIN alcanzaron niveles históricos, permitiendo un mayor campo de acción para la política económica en general y de las políticas monetaria y cambiaria en particular.

CUADRO 1.34: *INDICADORES DE VULNERABILIDAD*
MM de $us, %

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Cobertura de Liquidez									
Reservas Internacionales Netas (MM de $us)	854	976	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730
RIN en porcentajes de:									
Depósitos en dólares	27	31	39	57	102	162	216	198	251
Depósitos totales	25	29	34	48	78	103	115	103	109
Dinero en sentido amplio (M'3)	22	26	30	40	62	77	86	80	80
Base Monetaria	138	146	157	174	224	231	241	202	208
RIN sin oro (MM de $us)	537	596	724	1.244	2.600	4.555	6.928	7.583	8.133
RIN sin oro en porcentajes de:									
Depósitos en dólares	17	19	25	42	84	139	194	175	210
Depósitos totales	16	17	22	35	63	88	103	91	91
Dinero en sentido amplio (M'3)	14	16	19	29	51	66	77	70	67
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (MM de $us)	573	591	561	824	901	767	918	1.494	1.437
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (MM de $us)	1.427	1.567	1.684	2.538	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166
AEN en porcentajes de:									
Depósitos en dólares	45	50	58	85	131	185	242	233	288
Depósitos totales	41	46	51	71	100	118	129	121	125
Dinero en sentido amplio (M'3)	37	41	45	59	80	88	96	94	92
Ratios de Deuda (% del PIB)									
Deuda Pública Total									
Deuda Interna:									
Del TGN	17,7	19,7	21,2	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4	16,9
Del BCB	1,0	1,0	1,0	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1	7,0
Deuda Pública Externa	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7	14,6	14,8	14,6
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	11,4	13,3	12,4	22,1	20,7	19,8	17,7	15,2	11,9
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de BySS promedio movil	157,1	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6	39,9	39,0	38,6
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN (1)	195,6	155,2	127,3	35,7	20,2	10,8	6,7	6,6	5,4
Indicadores Bancarios									
Pesadez de Cartera (%)	17,6	16,7	14,0	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2
Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	16,1	15,3	14,9	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9
ROE	0,7	2,8	-1,2	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6	17,3
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	25,9	25,8	28,3	30,7	33,9	35,2	43,3	48,0	39,0
Items de memorandum									
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-8,8	-7,9	-5,5	-2,2	4,5	1,7	3,2	0,1	2,0
Balanza Comercial (acumulada en MM de $us)	-476	-18	302	457	1.060	1.004	1.445	483	907
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (2) (en % del PIB anual)	-4,4	1,0	3,8	6,5	11,4	12,0	11,9	4,7	4,6
Depósitos Totales del Sistema Financiero (MM de $us)	3.449	3.417	3.275	3.590	4.099	5.168	6.718	8.308	8.919
d/c Depósitos a la Vista	727	769	685	736	867	1.084	1.411	1.896	2.127

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo.
(2) Se calcula trimestralmente. El dato de diciembre de cada año corresponde al acumulado de todo el año.

2.7 SECTOR MONETARIO

A principios de 2010, se inició el retiro de los estímulos monetarios con incrementos sucesivos de la oferta de títulos de regulación monetaria, sin que ello haya implicado fuertes incrementos de las tasas de interés. Por el rezago de los efectos de las políticas, los estímulos que se implementaron desde el último trimestre de 2008 y durante 2009, continuaron determinando el comportamiento del sistema financiero y éste se desenvolvió dinámicamente en la colocación de créditos.

2.7.1 Base monetaria y agregados monetarios

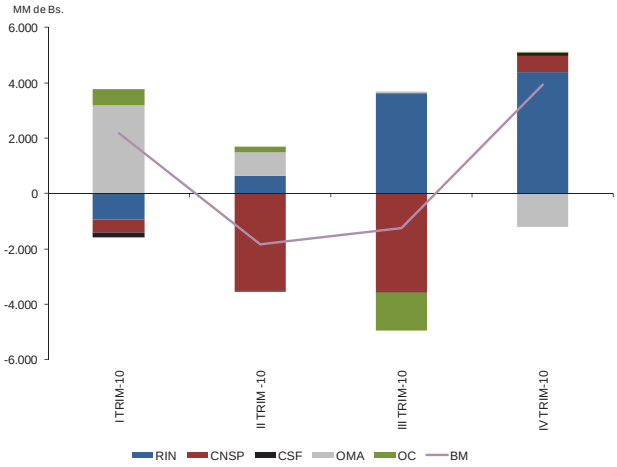
El crecimento del dinero en sentido amplio se desaceleró. Sin embargo, los agregados en MN mostraron un mayor dinamismo.

Acorde con el retiro de los estímulos monetarios, el crecimiento del dinero en sentido amplio se desaceleró sostenidamente durante 2010. Sin embargo, los agregados en MN mostraron un mayor dinamismo por la bolivianización que cobró un nuevo impulso durante esta gestión. Adicionalmente, este comportamiento fue explicado también por la mayor demanda de circulante a raíz de la corrida bancaria registrada en la última semana del año debido a rumores infundados. Cabe destacar que el cambio de portafolio no implica un crecimiento del dinero en sentido estricto.

2.7.1.1 Base monetaria[28]

Según sus determinantes, el crecimiento de la base monetaria el primer y cuarto trimestre se explicó por las redenciones netas de OMA y el aumento de las RIN, respectivamente. En el segundo y tercer trimestre, la base monetaria disminuyó por el aumento en los depósitos del sector público (Gráfico 1.47).

GRÁFICO 1.47: *DETERMINANTES DE LA BASE MONETARIA*



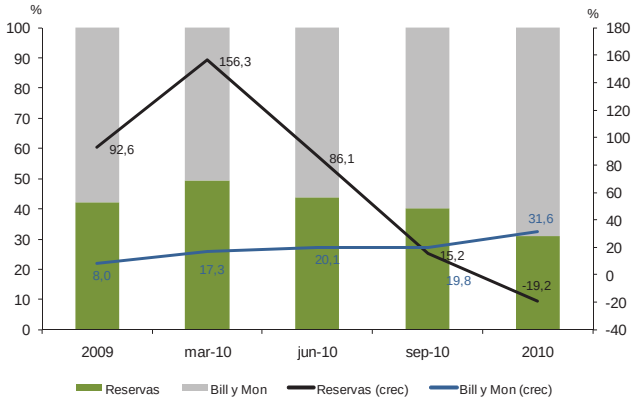
FUENTE: Banco Central de Bolivia
CNSP= Crédito Neto al Sector Público
CSF = Crédito al Sector Financiero
OMA= Operaciones de Mercado Abierto
OC= Otras Cuentas

28 Dado el grado de dolarización financiera, las reservas que las entidades financieras mantienen en el BCB, se encuentran en moneda nacional y extranjera, lo que lleva a definir la base monetaria considerando o no las reservas en moneda extranjera.

El comportamiento de la base monetaria se explicó por las monedas y billetes en poder del público.

Por el lado de los componentes, el comportamiento de la base monetaria se explicó por el incremento de los billetes y monedas en poder del público (31,6%). Este aumento fue mitigado por la contracción de las reservas que las entidades de intermediación financiera mantienen en el BCB (19,2%), debido al incremento de las OMA y la salida de depósitos en ME del sistema financiero. Como resultado, se incrementó la participación del circulante en la base monetaria en desmedro de la participación de las reservas bancarias (Gráfico 1.48).

GRÁFICO 1.48: *COMPONENTES Y VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.2 Medio Circulante y Liquidez Total

Los medios de pago en MN crecieron más que en 2009...

Los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) finalizaron el año con crecimientos mayores a los de la gestión anterior. Esto se debió a la sostenida recomposición de portafolios de los agentes económicos, evidenciándose una preferencia por el boliviano como medio de pago y como reserva de valor y a una mayor demanda por circulante generada por la situación de incertidumbre que originó el rumor de fin de año (Cuadro 1.35 y Gráfico 1.49).

...debido a la recomposición de portafolios.

Por su parte, los agregados que incluyen ME (M'1, M'2, M'3 y M''3), se desaceleraron, confirmando que el mayor crecimiento de los agregados en MN, respondió principalmente a una recomposición de portafolios y no a un incremento del dinero en la economía.

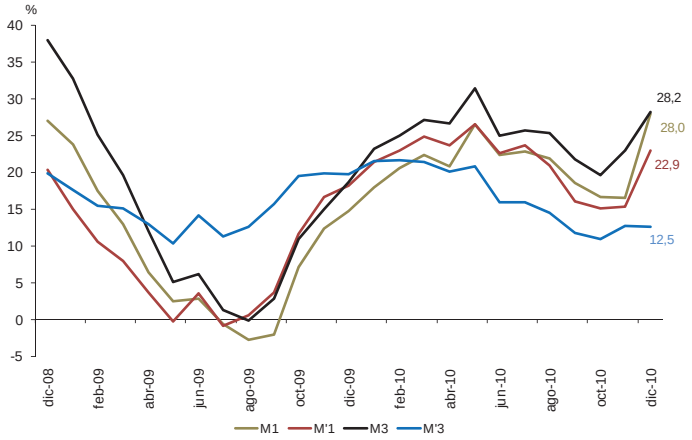
CUADRO 1.35: *VARIACIÓN INTERANUAL DE LA EMISIÓN Y AGREGADOS MONETARIOS*

%

	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10	dic-10
Emisión monetaria	10,8	20,5	24,5	23,7	30,1
M1	14,7	22,4	22,4	18,5	28,0
M'1	18,1	24,8	22,6	16,0	22,9
M2	12,2	22,0	19,8	14,2	25,1
M'2	18,0	25,2	19,8	12,6	14,3
M3	18,7	27,0	24,9	21,7	28,2
M'3	19,7	21,4	16,0	11,7	12,5
M''3	19,9	19,0	15,1	13,0	12,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
M''3 es calculado incluyendo una estimación del circulante en moneda extranjera y se añade al M'3.

GRÁFICO 1.49: *AGREGADOS MONETARIOS*



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La reacción del BCB durante la corrida bancaria, en su rol de prestamista de última instancia, fue la adecuada y evitó que este fenómeno derivara en desequilibrios sistémicos. En efecto, el BCB en coordinación con las ASFI y el Órgano Ejecutivo realizó diversas acciones que proveyeron de liquidez necesaria a las entidades financieras (Recuadro 2).

2.7.1.3 Multiplicadores Monetarios

Los multiplicadores monetarios se incrementaron a partir del tercer trimestre, principalmente en MN.

Los multiplicadores monetarios se incrementaron principalmente a partir del tercer trimestre debido a que los coeficientes de reserva (r) y (r')[29] disminuyeron, comportamiento que fue compensado por la mayor preferencia de circulante. El multiplicador m3 registró el mayor crecimiento y se explica adicionalmente por la preferencia de depósitos a más largo plazo con relación a los depósitos vista (a) en MN. La disminución de los coeficientes de reserva se debió a la reducción del excedente de encaje por las operaciones de regulación monetaria. Cabe destacar que los mayores crecimientos se dieron en los multiplicadores en MN, que recogieron los efectos de recomposición de portafolios; mientras que el m'3 no registró un cambio significativo (Cuadro 1.36).

CUADRO 1.36: *COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS*

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2001	1,8	0,4	0,6	0,5	4,2	0,1	1,1	1,2	6,5
2002	2,2	0,4	0,5	0,5	3,7	0,1	1,1	1,2	6,1
2003	2,4	0,5	0,5	0,5	3,4	0,1	1,1	1,3	5,7
2004	2,8	1,1	0,4	0,7	3,8	0,1	1,0	1,3	5,2
2005	3,0	1,5	0,4	0,9	3,9	0,1	1,0	1,4	4,4
2006	2,9	1,8	0,3	1,2	3,7	0,1	1,0	1,5	3,6
2007	3,3	2,6	0,2	1,6	3,8	0,1	1,0	1,6	3,0
2008	2,7	2,7	0,2	1,6	3,8	0,1	1,0	1,8	2,8
2009	2,2	2,5	0,4	1,3	3,4	0,2	0,9	1,6	2,5
I TRIM-10	2,0	2,7	0,4	1,2	3,4	0,3	0,8	1,6	2,4
II TRIM-10	2,2	2,8	0,4	1,3	3,4	0,2	0,9	1,7	2,5
III TRIM-10	2,2	2,9	0,3	1,3	3,5	0,2	1,0	1,8	2,7
IV TRIM-10	2,4	2,7	0,3	1,5	3,2	0,2	1,0	1,8	2,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r(1+a)]

m3 = M3/BMmn = (c + 1 + a)/[c + r(1+a)]

m´3 = M´3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]

c = C/DVmn	DV = depósitos vista	c' = C/DV	A = DA + DP = cuasidinero
a = Amn/DVmn	DA = depósitos en caja de ahorros	a' = A/DV	R = reservas bancarias
r = Rmn/Dmn	DP = depósitos a plazo y otros	r' = R/D	mn = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda
C = circulante	D = DV + DA + DP = total depósitos		

2.8 SECTOR FINANCIERO

2.8.1 Operaciones del sistema financiero

Las políticas implementadas coadyuvaron a una mayor profundización del sistema financiero, especialmente para las operaciones en MN.

Las políticas implementadas por el BCB en coordinación con el MEFP y la ASFI tendientes a fortalecer la bancarización, promover el crédito al sector productivo e incentivar el proceso de bolivianización, coadyuvaron a una mayor profundización financiera. En este sentido, entre 2006 y 2010 los cocientes créditos/PIB y depósitos/PIB aumentaron de 34,6% a 35,5% y de 35,4% a 44,9%, respectivamente. Las acciones desarrolladas estimularon el progreso principalmente de la profundización financiera en MN. Por consiguiente, el ratio créditos MN/PIB pasó de 4,5% a 16,4% y el de depósitos MN/PIB de 8,5% a 25,4%. Además se incluyeron normas macroprudenciales como instrumentos de políticas anticíclicas para evitar que el ciclo financiero sea una fuente de volatilidad para el ciclo económico.

2.8.2 Depósitos

Hasta la tercera semana de noviembre los depósitos en MN crecieron a un ritmo moderado, alcanzando al término de este período una bolivianización de 50,7%, 3,2pp por encima del observado al cierre de 2009. Luego, desde el 23 de noviembre con el reinicio de la

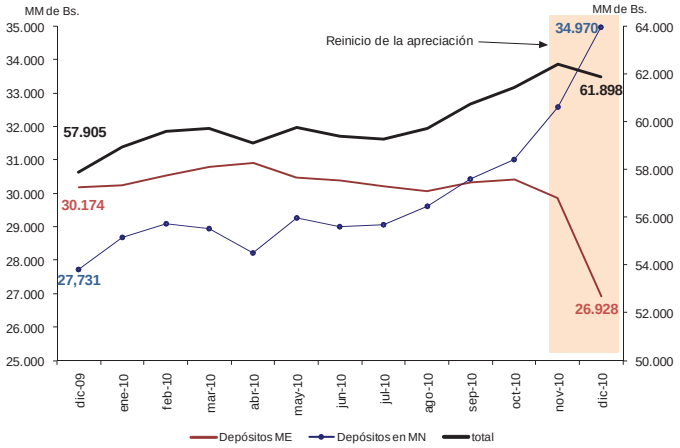
[29] Miden las reservas de las entidades de intermediación financiera depositadas en el BCB con relación a sus captaciones.

apreciación cambiaria se dinamizó la recomposición de portafolios, culminando el ratio de bolivianización en 56,1%, registrándose un avance de 5,4pp en sólo un mes. Cabe destacar que el 63% del incremento de la bolivianización alcanzado en 2010 se observó a partir de la medida cambiaria.

Los depósitos crecieron a 6,9%.

Por último, como resultado del episodio de retiro de depósitos registrado entre el 29 y 31 de diciembre, éstos terminaron con un crecimiento anual de 6,9%, luego de haber alcanzado en noviembre una tasa de 10,7%. Este contexto profundizó también el ratio de preferencia por la MN debido a que los retiros correspondieron mayormente a cuentas denominadas en ME (Gráfico 1.50).

GRÁFICO 1.50: *DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO*

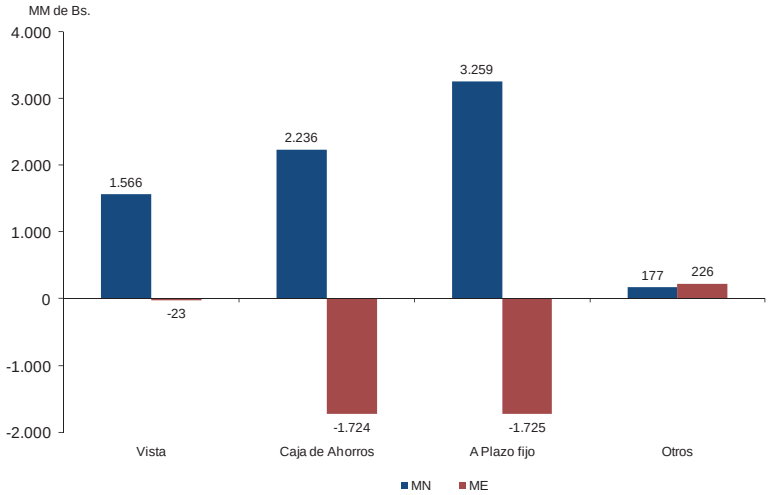


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

Las captaciones a mayor plazo en MN aumentaron, reflejando la confianza y reducción en los descalces.

Las captaciones de depósitos a más largo plazo en MN aumentaron, reflejando la confianza en el sistema financiero. Los depósitos en MN aumentaron en Bs7.238 MM, de los cuales el 45% correspondieron a DPF, seguido de caja de ahorros (30,9%) y depósitos a la vista (21,6%). En cambio, los depósitos en ME experimentaron una contracción de Bs3.246 MM, correspondiendo casi el 100% a los DPF y caja de ahorros (Gráfico 1.51).

GRÁFICO 1.51: *DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO*



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

La preferencia por DPF a plazos cada vez más largos, incidió positivamente en la estructura financiera permitiendo la reducción de los descalces. La participación de los DPF mayores a 360 días alcanzaron a 75,5% del total, habiéndose incrementado esta participación en 34,1pp desde 2005 (Cuadro 1.37).

CUADRO 1.37: *DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO*

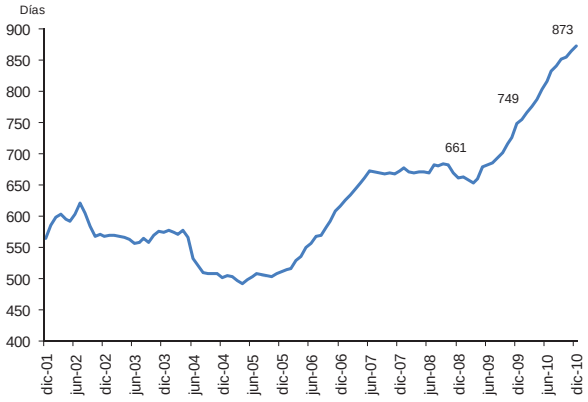
MM de Bs, %

			Participación	
	2005	2010	2005	2010
Depósitos a plazo	**14.467,9**	**23.561,7**	**100,0**	**100,0**
Hasta 30 días	1.515,9	1.068,8	10,5	4,5
De 31 hasta 60 días	359,8	484,1	2,5	2,1
De 61 hasta 90 días	1.091,2	423,1	7,5	1,8
De 91 hasta 180 días	2.387,9	1.068,7	16,5	4,5
De 181 hasta 360 días	3.122,4	2.728,2	21,6	11,6
De 361 hasta 720 días	3.017,5	3.054,6	20,9	13,0
De 721 días hasta 1.080 días	705,8	4.991,4	4,9	21,2
Mayores a 1.080 días	2.267,4	9.742,8	15,7	41,3
Plazo promedio (en días)	432	827		

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

Considerando solamente al sistema bancario, el plazo promedio de los DPF se incrementó en 124 días. Asimismo, cabe destacar que el plazo promedio de permanencia de los depósitos en este subsistema supera ampliamente los observados en años previos (Gráfico 1.52).

GRÁFICO 1.52: *PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA BANCARIO*



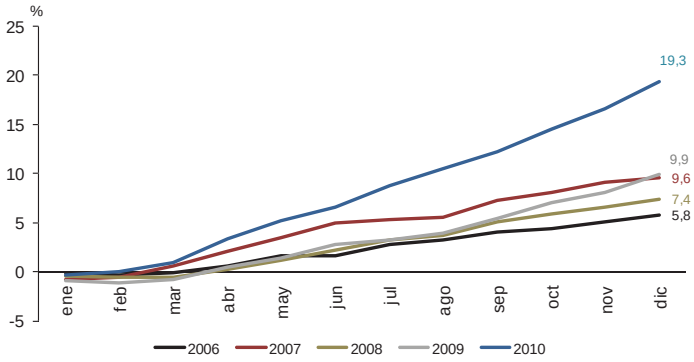
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.3 Créditos

La cartera de créditos se incrementó en 19,3%, favorecido por los estímulos monetarios.

La cartera de créditos al sector privado terminó en 2010 con un saldo de Bs48.993 MM traduciéndose en un incremento nominal de 19,3%, el mayor después de doce años (Gráfico 1.53). Este dinamismo fue favorecido por los estímulos monetarios introducidos por el BCB entre 2008 y 2009, que implicaron disminuciones en las tasas de interés activas. Otras medidas que coadyuvaron a este resultado fueron: i) la disminución de las previsiones para la cartera productiva e incremento de las previsiones para la cartera de consumo; ii) el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras vinculado a la contratación de obligaciones subordinadas; iii) el acuerdo con ASOBAN para incrementar en 70pb las tasas de interés pasivas en MN para cajas de ahorros hasta un monto de Bs35.000 y disminuir en 70pb las tasas de interés activas en créditos en MN destinados al sector productivo; y iv) el impulso a la creación y utilización de fondos de garantía.

GRÁFICO 1.53: *CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO*

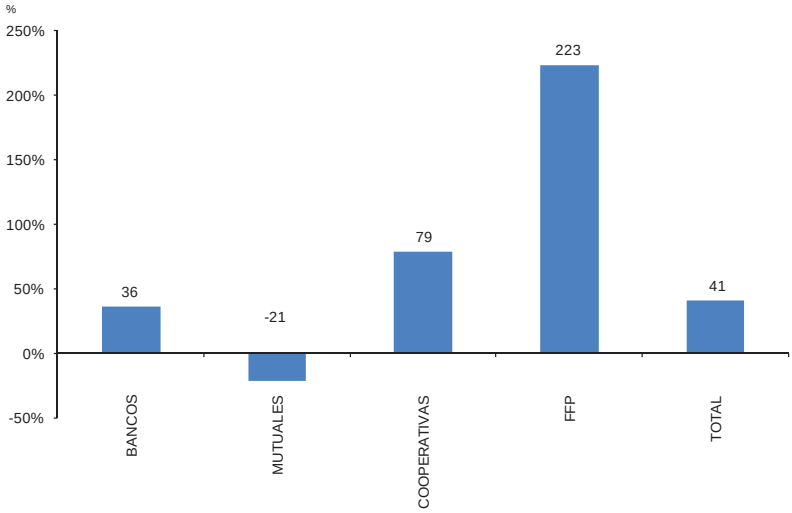


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

Los créditos al sector productivo, mostraron repunte, sobresaliendo el de los Fondos Financieros Privados.

En este contexto, junto al crecimiento del crédito total, entre 2005 y 2010 se observó también un repunte del crédito destinado al sector productivo en todos los subsistemas, con excepción de las mutuales. El crecimiento sobresaliente de los Fondos Financieros Privados (FFP),[30] cuyo principal destino del crédito son las actividades microempresariales, además de generar valor social al permitir el acceso de sectores de bajos ingresos a servicios financieros, se constituyó en otro motor para promover el crecimiento económico. En este tipo de entidades, donde las garantías son más de tipo personal y/o solidario, se puede encontrar a un gran número de clientes cuyos ingresos provienen de las remesas (Gráfico 1.54).

GRÁFICO 1.54: *CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO*



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

Los créditos en MN se incrementaron en 77,9%, que implicó una bolivianización de 56,3%.

Asimismo, las colocaciones en MN presentaron un destacable dinamismo señalando un aumento en los créditos de Bs11.569 MM (77,9%), mientras que los concedidos en ME disminuyeron en Bs3.638 MM (13,9%). Con este cambio en las preferencias de los agentes económicos, la bolivianización de la cartera terminó en 56,3% (18pp más que al cierre de 2009).

30 Durante la gestión, el fondo financiero FIE se transformó en banco. Esta reclasificación determinó una caída en el subsistema de los FFP y un incremento en el de bancos.

La participación de los bancos en la cartera del sistema financiero fue de 78,8%.

La participación de los bancos en la cartera del sistema financiero fue de 78,8%; misma que se incrementó respecto al año pasado por la conversión del FIE. Esto explica la disminución registrada en el grupo de los fondos financieros que quedaron con el 10,1% de participación. El crecimiento de las cooperativas (6,4%) se debe en parte a la incorporación de la Cooperativa La Merced, que obtuvo su licencia de funcionamiento en diciembre. Por último, están las mutuales que a pesar de ocupar solamente el 4,7% de participación, fueron las que más dinamismo presentaron, ya que colocaron un 320% más que el flujo registrado en 2009 (Cuadro 1.38). Los incentivos generados por este subsistema a través de la colocación de créditos destinados a la construcción y mejoramiento de vivienda, dinamizaron una de las actividades económicas con mayor efecto multiplicador en la economía, caracterizada además por un uso intensivo de la mano de obra, actuando como amortiguador del desempleo.

CUADRO 1.38: *CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO*
MM de Bs, %

	2009	2010	Variaciones			
			Absolutas		Porcentuales	
Bancos	**28.477,5**	**36.946,6**	**2.494**	**8.469**	**9,6**	**29,7**
MN	10.769,4	21.143,8	2.428	10.374	29,1	96,3
ME	17.708,1	15.802,7	66	-1.905	0,4	-10,8
Mutuales	**1.907,4**	**2.183,0**	66	276	3,6	14,5
MN	453,0	861,8	77	409	20,5	90,2
ME	1.454,4	1.321,3	-12	-133	-0,8	-9,2
Fondos Financieros	**5.837,6**	**4.733,8**	1.195	-1.104	25,7	-18,9
MN	2.757,2	3.146,9	562	390	25,6	14,1
ME	3.080,4	1.586,9	633	-1.494	25,9	-48,5
Cooperativas	**2.491,4**	**3.012,5**	283	521	12,8	20,9
MN	850,4	1.257,8	-14	407	-1,6	47,9
ME	1.641,0	1.754,7	297	114	22,1	6,9
Ent. Liquidación	**2.348,0**	**2.117,2**	**-338**	**-231**	**-12,6**	**-9,8**
MN	23,5	12,5	-4	-11	-15,8	-46,8
ME	2.324,5	2.104,7	-334	-220	-12,6	-9,5
Total OSD	**41.061,8**	**48.993,0**	**3.700**	**7.931**	**9,9**	**19,3**
MN	14.853,4	26.422,8	3.048	11.569	25,8	77,9
ME	26.208,4	22.570,2	652	-3.638	2,6	-13,9

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero- Banco Central de Bolivia
OSD = Otras Sociedades de Depósitos

2.8.4 Indicadores de solidez financiera

Los indicadores reflejan solidez financiera.

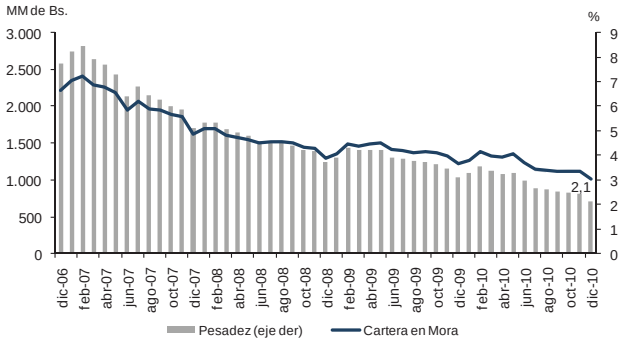
El sistema financiero continuó mostrando indicadores sólidos. La mora concluyó la gestión con un nivel históricamente bajo y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) fue superior al 10% exigido por Ley. El sistema registró utilidades menores a las de la gestión 2009; sin embargo, el nivel alcanzado es bastante importante y fue sustentado en los ingresos provenientes de la cartera de créditos.

2.8.4.1 Cartera en mora y cobertura de previsiones

La pesadez (2,1%) es la más baja en las últimas dos décadas.

El dinamismo de la actividad económica interna y la disminución de las tasas de interés activas fueron favorables para el buen desempeño del sistema financiero, lo cual se vio reflejado en el aumento de la cartera bruta y en la disminución del índice de morosidad que a diciembre descendió hasta 2,1%, el más bajo de las últimas dos décadas (Gráfico 1.55).

GRÁFICO 1.55: *CARTERA EN MORA Y PESADEZ*



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La cartera en mora fue cubierta con previsiones en una proporción mayor a la del año pasado.

El subsistema de los FFP fue el único que en 2010 registró un incremento en su índice de morosidad de 1% a 1,2%. Pese a ello, este subsistema mantuvo el índice de pesadez más bajo con relación a los otros subsistemas. En promedio, la cartera en mora del sistema financiero fue cubierta con previsiones en una proporción de 1,8 veces, mayor a la cobertura de 2009 que alcanzó a 1,5 (Cuadro 1.39).

CUADRO 1.39: *PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA*

%

	Bancos		Mutuales		Cooperativas		FFP		Sistema	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Pesadez	3,5	2,2	4,1	3,4	2,3	2,1	1,0	1,2	3,1	2,1
Pesadez Cartera Reprogramada	22,6	26,2	21,2	23,3	19,4	20,3	12,2	12,7	22,2	25,6
Pesadez Cartera No Reprogramada	2,2	1,6	3,7	3,1	1,8	1,6	1,0	1,1	2,1	1,6
Cobertura de Previsiones a Mora	135,5	163,8	162,3	186,9	263,6	289,5	257,4	238,0	149,6	177,5
(Cartera en Mora - Prev.) / Patrimonio	-7,0	-9,6	-7,4	-9,1	-17,5	-19,4	-13,3	-12,5	-8,5	-10,6

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.5 Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)

El CAP se situó en 13,4%, siendo 10% el establecido por Ley.

El CAP del sistema financiero se situó en 13,4% (Cuadro 1.40). Este nivel se encuentra por encima del establecido por Ley (10%) pero disminuyó con respecto a la gestión 2009 debido a la menor tenencia de títulos valores y al crecimiento de la cartera de créditos, puesto que esta última tiene una ponderación de riesgo mayor a la de los títulos valores. La modificación reciente de la normativa de la ASFI relacionada al tratamiento de las obligaciones subordinadas para fines de su computabilidad en el patrimonio, hace prever que a corto y mediano plazo, las entidades financieras fortalecerán su capital primario.

CUADRO 1.40: *COEFICIENTE DE ADECUACION PATRIMONIAL*

MM de Bs, %

	Bancos		Entidades no bancarias		Sistema	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Activo Computable	32.659	40.394	10.121	9.637	42.780	50.031
PatrImonio neto	4.333	4.821	1.953	1.902	6.286	6.724
CAP (%)	13,3	11,9	19,3	19,7	14,7	13,4

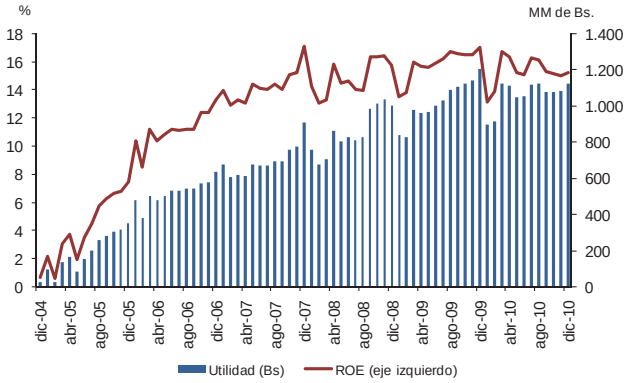
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.5.1 Rentabilidad

A pesar de la reducción de las tasas activas, las utilidades continúan siendo destacables, el ROE si situó en 15,2%.

Las utilidades de la gestión fueron destacables y alcanzaron a Bs1.126 MM, aunque levemente menores que en 2009. Este resultado se explica por menores ingresos por cartera de valores (49%), mayores cargos por incobrabilidad de cartera (41%) y mayores gastos administrativos (10%). En consecuencia, el indicador de utilidad sobre el patrimonio (ROE), se situó en 15,2% disminuyendo en 1,7pp con relación a 2009 (Gráfico 1.56 y Cuadro 1.41).

GRÁFICO 1.56: *RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO*



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

CUADRO 1.41: *RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO*

MM de Bs, %

	Flujo en el periodo		Variación	
	2009	2010	Absoluta	Porcentual
Ingresos financieros	5.500,2	5.174,0	-326,2	-5,9
Ingresos por cartera de créditos	4.479,2	4.597,7	118,6	2,6
Ingresos cartera de valores	938,0	475,6	-462,4	-49,3
Otros ingresos financieros	83,0	100,7	17,7	21,3
Gastos financieros	1.817,4	1.138,4	-679,0	-37,4
Margen finaciero bruto	3.682,8	4.035,6	352,8	9,6
Cargos netos por incobrabilidad	460,7	647,9	187,2	40,6
Ingresos operativos netos	1.320,2	1.450,1	129,9	9,8
Gastos de administración	3.258,1	3.589,7	331,7	10,2
Otros (neto)	-82,4	-121,9	-39,5	-48,0
Resultado neto de gestión	1.201,9	1.126,1	-75,7	-6,3
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE, %)	17,0	15,2	-1,7	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.6 Tasas de interés efectivas del sistema financiero

La orientación expansiva de la política monetaria entre fines de 2008 y 2009, indujo a una reducción sustancial de las tasas de los títulos de regulación monetaria, comportamiento que se reflejó en las tasas de intermediación financiera.

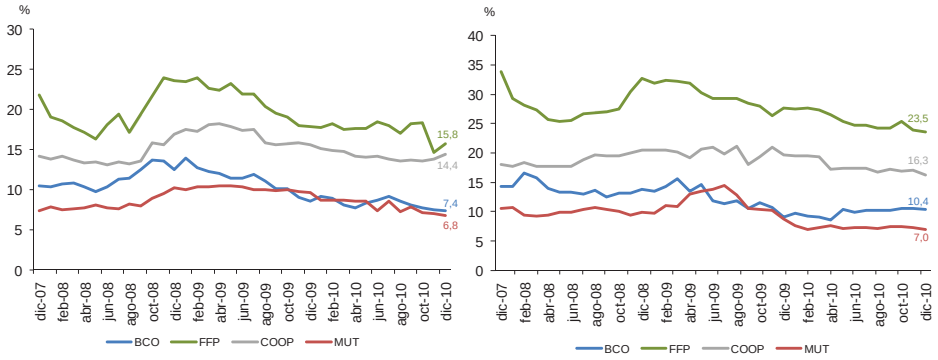
La orientación expansiva de la política monetaria entre fines de 2008 y 2009, indujo a una reducción sustancial de las tasas de los títulos de regulación monetaria, comportamiento que se reflejó en las tasas de intermediación financiera (Gráfico 1.57). Las bajas tasas de interés contribuyeron a que se aumente el crecimiento de la cartera. A mediados de julio el Órgano Ejecutivo acordó con ASOBAN una reducción de las tasas activas y un incremento de tasas para cajas de ahorro en MN. En el primer caso para promover el crédito productivo y en el segundo, para captar mayores depósitos de los pequeños ahorristas.

El comportamiento de las tasas activas efectivas fue diferenciado por subsistema. En el caso de la MN, las entidades no bancarias presentaron disminuciones significativas (FFP 405pb, Cooperativas 332pb y Mutuales 176pb), mientras los bancos incrementaron sus tasas en 132pb, concordante con la orientación contractiva de la política monetaria. A nivel del sistema financiero, las tasas activas efectivas en esta denominación se encontraron por debajo de las registradas a fines de 2009.[31] En el caso de los préstamos en ME, las tasas cayeron en el sistema financiero en su conjunto (Mutuales 294pb, FFP 204pb, bancos y cooperativas 120pb) (Gráfico 1.57).

[31] Las entidades bancarias cumplieron con el acuerdo señalado en los segmentos especificados.

GRÁFICO 1.57: *SISTEMA FINANCIERO: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS*

Tasa efectiva activa en ME *Tasa efectiva activa en MN*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

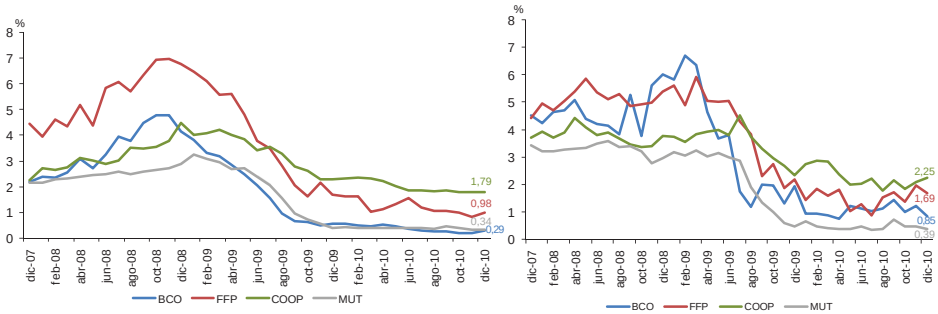
El incremento de encaje requerido en ME, indujo a las entidades a desincentivar el ahorro en ME.

Ante la caída en el ingreso de las entidades financieras por la menor tenencia de títulos de regulación monetaria, las tasas pasivas en MN evidenciaron una tendencia a la baja a nivel de todo el sistema (Bancos 110pb, Mutuales 10pb, Cooperativas 7pb y FFP 49pb). No obstante, comparando las tasas alcanzadas en diciembre con el nivel mínimo de la gestión, se advierte un incremento que estaría relacionado a la política monetaria contractiva. En el caso de ME también se registraron caídas, principalmente en los FFP y en las cooperativas en 73pb y 50pb, respectivamente. Por su parte, los bancos y mutuales disminuyeron sus tasas en menor proporción, 26pb y 5pb, respectivamente (Gráfico 1.58). Este comportamiento respondería al incremento de encaje requerido para depósitos en esta denominación, que indujo a las entidades financieras a desincentivar el ahorro en ME (Ver Capítulo 2). La Tasa de Referencia (TRe) reflejó el comportamiento de las tasas pasivas ya descrito (Gráfico 1.59).

Las tasas en moneda extranjera también registraron caídas.

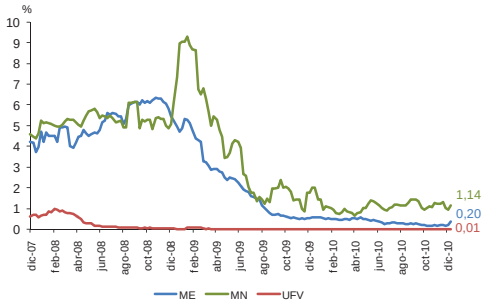
GRÁFICO 1.58: *SISTEMA FINANCIERO: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PARA DPF*

Tasa efectiva pasiva en ME *Tasa efectiva pasiva en MN*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

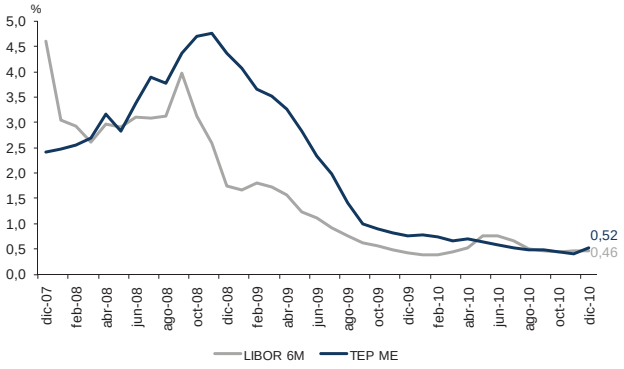
GRÁFICO 1.59: *TRe SEGÚN DENOMINACIÓN*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las tasas pasivas en ME habrían estado también relacionadas con el comportamiento de la tasa LIBOR. En efecto, éstas mostraron una tendencia similar, excepto en el mes de diciembre (Gráfico 1.60).

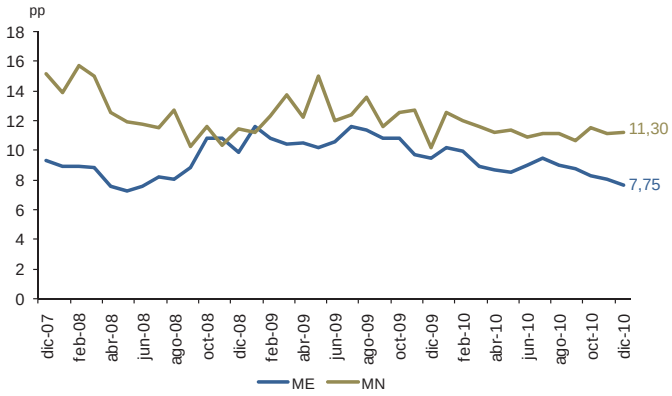
GRÁFICO 1.60: *TASA EFECTIVA PASIVA EN MONEDA EXTRANJERA VS. TASA LIBOR 180 DÍAS*



FUENTE: Banco Central de Bolivia - *Bloomberg*

En el comportamiento señalado anteriormente de las tasas de interés se observa que el *spread* marginal para operaciones en MN disminuyó 133pb en la gestión y el *spread* para ME, cayó en mayor medida (249pb; Gráfico 1.61).

GRÁFICO 1.61: SPREAD *MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO*



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.9 PERSPECTIVAS

La economía mundial reflejaría un menor dinamismo que en 2010...

Según organismos internacionales y entidades privadas especializadas, las perspectivas sobre el comportamiento de la economía mundial durante 2011 y 2012 estarían reflejando un menor dinamismo que el observado en 2010, debido principalmente a la continuación del proceso de normalización de los impulsos monetarios en varias economías emergentes y en desarrollo.

...diferenciado por regiones, las economías emergentes y en desarrollo liderarán el crecimiento mundial.

A pesar de esto, todavía se espera un crecimiento de la actividad económica diferenciado por regiones, donde aún persisten dudas acerca de la solidez de la recuperación de las economías avanzadas que continuarían siendo obstaculizadas por los altos niveles de desempleo y la debilidad tanto de sus hojas de balance, como de sus mercados inmobiliarios. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo proseguirían liderando el crecimiento mundial, dada la fuerza de su demanda interna y de las entradas de flujos de capitales.

A su vez, esta divergencia entre el crecimiento de las regiones mantendría las diferencias en las políticas adoptadas, con políticas monetarias expansivas en economías avanzadas como EE.UU. y Japón; y políticas monetarias cada vez más contractivas en las economías emergentes y en desarrollo, por ejemplo: China e India, cuyo objetivo es disminuir los riesgos de sobrecalentamiento.

Como consecuencia de la divergencia entre las políticas económicas adoptadas, la entrada de flujos de capitales hacia las economías en desarrollo se mantendría, aumentando los dilemas de política para las autoridades entre, por un lado, una orientación contractiva y, por otro, políticas orientadas a evitar apreciaciones no deseadas de sus tipos de cambio.

Finalmente, la evolución dentro de los países miembros de la Zona del Euro, apunta a un desacoplamiento entre algunos países como Grecia, Portugal, Irlanda, Italia y España, y los países del centro de Europa. Esto también tendrá su efecto en la intensificación de la discrepancia entre las decisiones de política económica, especialmente en materia de respaldo a la estabilidad financiera y fiscal en los países con problemas.

El dinamismo de la economía boliviana se sustentaría en la recuperación del sector agropecuario y minero.

Por su parte, el dinamismo de la economía nacional en 2011 se sustentaría en la recuperación del sector agropecuario y la minería, la continuidad del dinamismo del sector hidrocarburos, e inversiones públicas importantes en sectores estratégicos. En el primer caso, serán importantes las acciones estatales de incentivo y apoyo a los productores, que incluyan la provisión de insumos, asistencia técnica, financiamiento y la compra directa de la producción a los agricultores a un precio mayor al del mercado.

El crecimiento continuaría impulsado por la demanda interna.

La minería repuntaría principalmente por el aumento de la producción de los complejos zinc-plomo-plata, así como la continuidad del dinamismo de la producción de cobre. Finalmente, el Órgano Ejecutivo prevé fortalecer varios sectores mediante mayores flujos de inversión en hidrocarburos (exploración y explotación), minería (explotación de litio en Uyuni y de hierro en Mutún) y proyectos de infraestructura (sobre todo caminera), que apuntalarían la construcción. A su vez, el crecimiento continuaría impulsado por la demanda interna, liderada por el consumo privado y la inversión (tanto privada como pública).

Se estima superávit de la balanza de pagos e incremento de las RIN.

Con relación a la demanda externa se espera que el comercio mundial siga con la tendencia creciente y mayores precios de las materias primas, incidiendo en el aumento del valor de las exportaciones bolivianas. Las importaciones se incrementarán debido a una mayor demanda de bienes intermedios y de capital destinados a los nuevos proyectos en el marco del cambio de la matriz productiva. En este sentido se estima superávit en la balanza comercial, cuenta corriente y balanza de pagos; y consecuentemente el incremento de las RIN.

En cuanto a las cuentas fiscales, de acuerdo a la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2011 suscrita entre el MEFP y el BCB, el déficit fiscal alcanzaría a 4,2% del PIB, producto del incremento de la inversión pública. Asimismo, se prevé continuar atendiendo a los sectores más vulnerables con los programas de protección social vigentes.

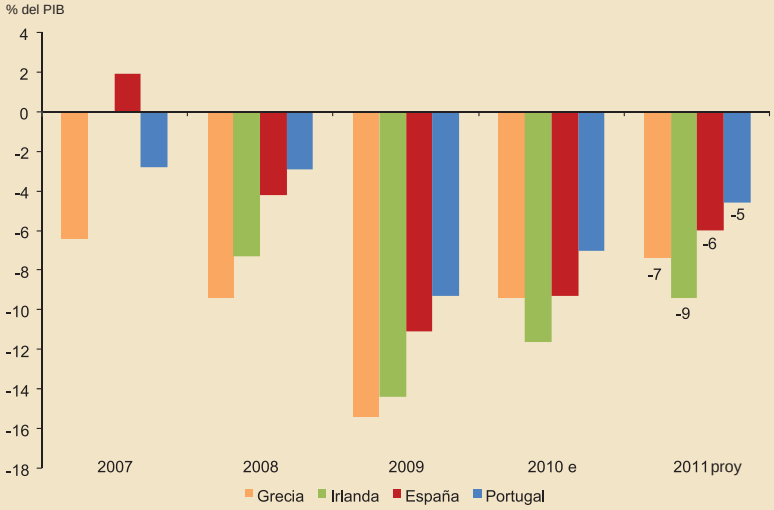
Se espera profundizar las operaciones del sistema financiero.

Finalmente, en un marco de regulación prudencial y de estímulos a la utilización del boliviano, se espera una mayor profundización de las operaciones del sistema financiero, especialmente de los créditos productivos concedidos al sector privado para lograr una reducción de la brecha captaciones - colocaciones. Las entidades financieras aún cuentan con un margen para continuar expandiendo su cartera de créditos, pero es deseable que efectúen incrementos de capital en 2011 para continuar con el ritmo de expansión de su cartera, particularmente los bancos comerciales.

Recuadro 1
DISCIPLINA FISCAL Y CRISIS DE LA DEUDA EN EUROPA

El año 2010 estuvo marcado por una mayor inquietud por el riesgo de crédito soberano. Al respecto, ya en noviembre de 2009 los inversionistas comenzaron a poner atención en este tema a raíz de las dificultades financieras que experimentó el fondo de inversión estatal *Dubai World*. Posteriormente, esta preocupación se intensificó al evidenciarse las dificultades fiscales de Grecia y de otros países europeos (Irlanda, Italia, Portugal y España) (Gráfico 1.62).

GRÁFICO 1.62: *DÉFICITS/SUPERÁVITS FISCALES DE PAÍSES UE-5*[(1)]



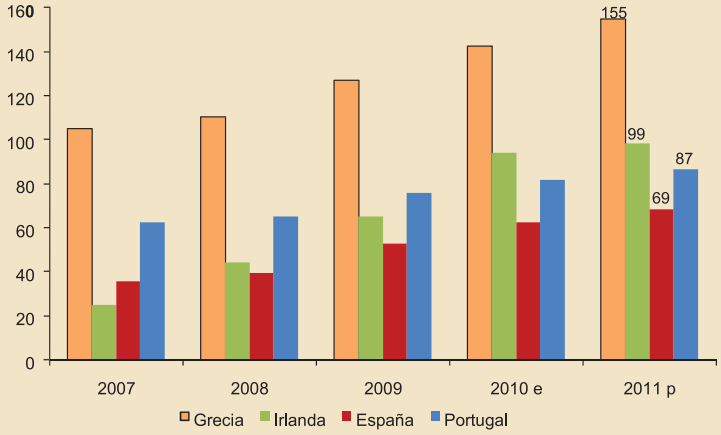
FUENTE: *Eurostat - JP Morgan*
(1) Grupo compuesto por los siguientes países: Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España
e: estimado
proy: proyectado

Como se menciona en el Recuadro I.2 del IPM de junio 2010, si bien ya se conocían los altos niveles tanto de deuda pública como de déficit fiscal de estos países, la recesión económica de 2009, junto con las medidas fiscales contracíclicas adoptadas, deterioraron aún más la posición fiscal, hecho que se tradujo en una importante incertidumbre sobre sus indicadores de sostenibilidad (Gráfico 1.63).

Las agencias calificadoras de riesgo iniciaron a finales de 2009 un proceso continuo de revaluación de las perspectivas sobre las finanzas públicas de estos países. A finales de 2010 éstas asignaron a la deuda soberana de Grecia la calificación correspondiente al grado de no inversión o "bonos basura". Si bien países como España, Irlanda, Portugal e Italia mantuvieron su nivel de inversión, a lo largo de 2010 sufrieron disminuciones en sus calificaciones de riesgo.

GRÁFICO 1.63: *DEUDA PÚBLICA DE PAÍSES UE-5*

% PIB

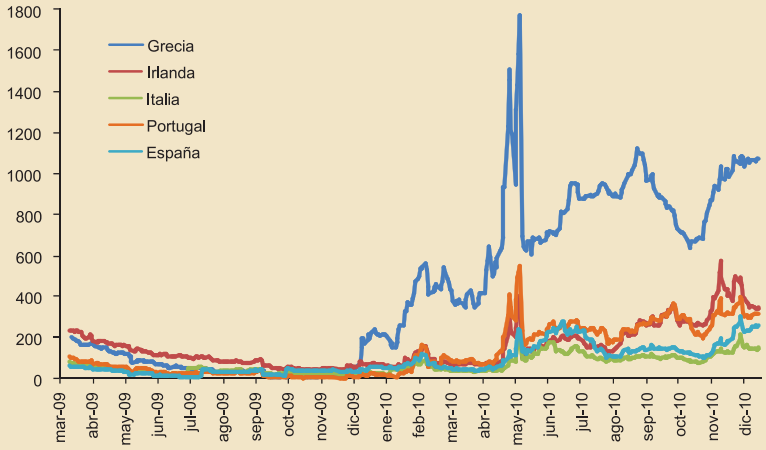


FUENTE: *Eurostat - JP Morgan*
e: estimado
p: proyectado

Las crecientes tensiones se derivaron en una considerable pérdida de confianza de los agentes económicos, hecho que incrementó el costo de la deuda, reflejándose en un mayor nivel de *spread* de los bonos soberanos de estos países con respecto a otros bonos alternativos considerados menos riesgosos, como los del gobierno alemán (Gráfico 1.64).[32]

GRÁFICO 1.64: SPREAD *DE BONOS SOBERANOS A 2 AÑOS*

Relativo a bonos del gobierno alemán, en pb



FUENTE: *Bloomberg*

Con el objeto de enfrentar este escenario adverso, la comunidad internacional anunció diferentes medidas de ayuda:

a) En mayo de 2010, la Unión Europea (UE) y el FMI anunciaron un paquete de ayuda a Grecia por €110 mil MM, que se darían en el transcurso de tres años, condicionado a la adopción de medidas de consolidación fiscal.

---

32 Ante temores de pérdidas del sector bancario y la sostenibilidad fiscal, en esos países se ampliaron los diferenciales soberanos, pero la situación fue contenida por las políticas de respuesta adoptadas, que incluyeron medidas para mejorar el saldo fiscal y propulsar las reformas estructurales, un respaldo extraordinario de liquidez, compras de títulos valores por parte del Banco Central Europeo (BCE) y financiamiento proveniente del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) entre otros. Así, el daño a la actividad económica se limitó a las economías afectadas y no se propagó al resto de Europa, cuyo crecimiento es ahora más generalizado y autosostenido.

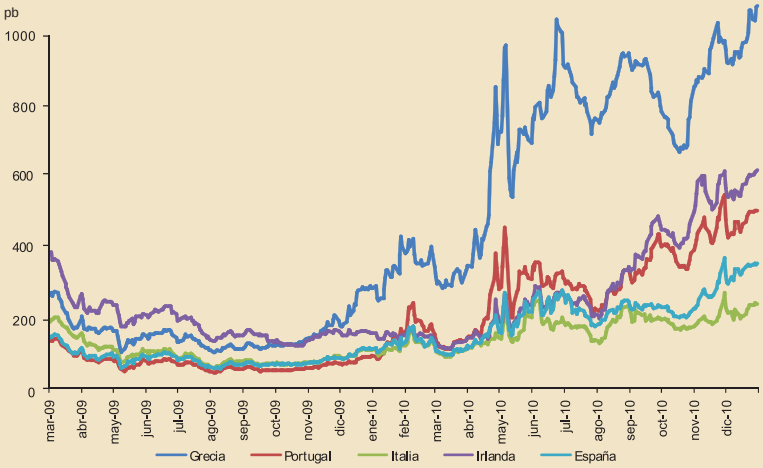
b) De igual manera, se anunció un paquete de €750 mil MM para los estados miembros que lo requieran.[33]

c) Adicionalmente, el BCE anunció la compra de bonos soberanos y privados a discreción, la reactivación de la provisión de líneas ilimitadas de liquidez y la reactivación, en coordinación con otros bancos centrales, de las líneas ilimitadas de *swaps* de dólares con la FED.

Seguidamente, en julio de 2010, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS por sus siglas en inglés), la Comisión Europea y los supervisores nacionales llevaron a cabo pruebas de resistencia a los bancos de la UE, dichas pruebas fueron diseñadas para evaluar la flexibilidad del sistema bancario de la Zona ante una serie de perturbaciones adversas sobre la economía y los mercados financieros. Para tales pruebas se incluyeron a 91 bancos de 20 estados miembros, los cuales representaban en torno al 65% de los activos bancarios de la UE y al menos el 50% de los activos en el respectivo Estado miembro.

La mayoría de los bancos superaron con facilidad las pruebas de resistencia, incrementando transitoriamente la confianza en los bancos europeos, reflejándose esto en una disminución de la volatilidad de los *spreads* de los CDS de los países UE-5[34] (Gráfico 1.65).

GRÁFICO 1.65: *CDS PAÍSES UE-5*



FUENTE: *Bloomberg*

Posteriormente, a partir de octubre de 2010 nuevamente surgieron mayores preocupaciones, debido a dos factores:

a) Las propuestas de modificaciones al Tratado de la UE, planteadas por los gobiernos de Alemania y Francia, que obligarían a asumir pérdidas a los tenedores de títulos de deuda, a partir de 2013, cuando los gobiernos emisores atravesaran dificultades financieras.

b) Las crecientes dudas acerca de la credibilidad de las pruebas de resistencia antes mencionadas, dada la necesidad de tener que ayudar a los bancos irlandeses poco después de que se considerara que tenían una capitalización adecuada. A su vez, esta necesidad de continuo apoyo público a los bancos con problemas contribuyó al deterioro de la situación presupuestaria irlandesa, estimándose el costo de la recapitalización del sistema bancario en aproximadamente 35% del PIB.

---

33 De este paquete, €500 mil millones provienen de la UE y €250 mil millones del FMI bajo sus programas regulares.

34 Grupo de países compuesto por: Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España

El paquete de ayuda a Irlanda acordado por la UE a finales de noviembre no consiguió calmar la tensión y la atención empezó a enfocarse en Portugal y España primero, y Bélgica e Italia después. Sin embargo, la situación se estabilizó a comienzos de diciembre, después que el BCE anunciara la continuación de los mecanismos de liquidez excepcional hasta abril de 2011.

Finalmente, si bien a lo largo de 2010, la Zona Euro ha enfrentado fuertes críticas respecto a la capacidad para resolver la crisis de deuda soberana realizando importantes ajustes en materia fiscal, todavía existen riesgos relacionados a: (i) lograr un mayor crecimiento de la actividad económica; (ii) lograr cumplir los programas de consolidación fiscal programados para los siguientes años, dado el contexto de un débil crecimiento y los ya rigurosos ajustes fiscales adoptados; y (iii) el desarrollo del sector bancario, dadas las necesidades de recapitalización de los sistemas español (2-11% del PIB) e irlandés (35% del PIB).

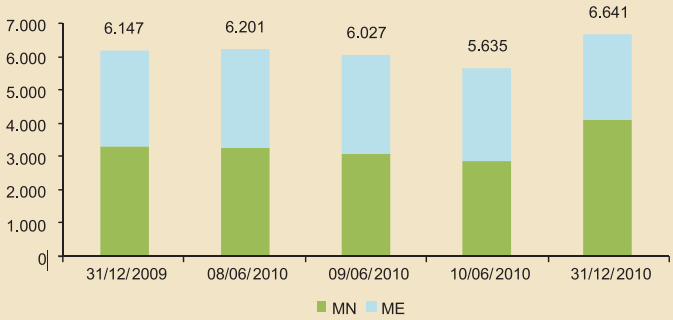
Recuadro 2
CORRIDAS BANCARIAS: EL PAPEL DE LAS EXPECTATIVAS EN EL MERCADO FINANCIERO Y LAS POLÍTICAS DE RESPUESTA

Las expectativas reflejan la percepción de los agentes económicos sobre el futuro, por tanto son un determinante de sus decisiones. En particular, las expectativas que se forman en torno a los mercados financieros son muy relevantes en el desenvolvimiento de éstos y de la economía en general. Cuando la población está poco informada acerca del funcionamiento del sistema financiero, cualquier rumor afecta negativamente sus expectativas, disminuyendo su confianza en las entidades financieras, pudiendo desencadenarse una corrida bancaria.[35] En estas circunstancias, y sin una adecuada respuesta de las autoridades, la caída de depósitos podría prolongarse y desembocar en quiebras y grandes pérdidas para la economía.

Durante 2010, el sistema financiero boliviano sufrió dos corridas bancarias, las cuales fueron generadas en buena medida por expectativas negativas de los agentes económicos sobre la capacidad del sistema para honrar sus obligaciones. La primera en el mes de junio (entre los días 8 y 10), provocada por la difusión de un rumor infundado que generó incertidumbre con relación a la solvencia de uno de los bancos más grandes del país (Banco de Crédito). Este hecho desencadenó una caída de los depósitos del público en esta entidad en un equivalente a Bs565 MM en el periodo correspondiente. Los depósitos en MN cayeron de Bs3.241 a Bs2.851 MM; mientras que los depósitos en ME disminuyeron de Bs2.962 a Bs2.788 MM (Gráfico 1.66). La situación no tuvo mayores consecuencias debido a la rápida intervención de las autoridades. Luego de este episodio, recuperada la confianza una vez aplicada una campaña informativa acerca de la situación real de la entidad afectada, los depósitos de ésta se recuperaron, terminando la gestión con una tasa de crecimiento del 8%, superior al 6,9% del sistema financiero.

GRÁFICO 1.66: *OBLIGACIONES DEL BANCO AFECTADO POR LA CORRIDA*

MM de Bs



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La segunda corrida se registró entre el 28 y el 31 de diciembre de 2010, causada por otra distorsión en las expectativas de los agentes económicos, basada en rumores infundados: "corralito bancario", desdolarización de los depósitos y devaluación abrupta del dólar. La salida de depósitos del sistema financiero en su conjunto alcanzó a Bs2.227 MM.

[35] Una corrida bancaria se define como un retiro masivo de depósitos de las entidades financieras como consecuencia de un rumor que pone en duda la estabilidad y la continuidad de una o varias entidades.

La intensidad de la salida de depósitos del 29 de diciembre de 2010 fue la mayor de las últimas décadas, habiendo alcanzado en términos absolutos a Bs1.846 MM (2,8% del total de depósitos). Esta cifra son un reflejo del efecto negativo que los rumores pueden tener sobre las expectativas de la población.

Ante este acontecimiento el BCB y la ASFI aplicaron medidas oportunas (tareas de comunicación y difusión, créditos de liquidez a través de las ventanillas del BCB, importación de emergencia de billetes del exterior y ampliación de los horarios de atención para provisión de efectivo), que tranquilizaron a la población preservando la estabilidad del sistema financiero y revirtiendo rápidamente la caída de depósitos.

En resumen, de estas dos experiencias se rescata como lección que la difusión de rumores en el sistema financiero afecta negativamente las expectativas de la población e implica costos innecesarios, principalmente a los depositantes. El retiro de dólares del sistema financiero está acompañado del pago de impuestos como el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), el cambio entre monedas implica costos de transacción por compra y venta de dólares, y el retiro anticipado de depósitos genera pérdida de rendimientos. Además, la confianza y el grado de intermediación del sistema financiero disminuyen, repercutiendo en el crecimiento de la economía.

Finalmente, se debe destacar la importancia de la aplicación de medidas oportunas y coordinadas por parte de las autoridades frente a este tipo de contingencias que permitieron restaurar las condiciones previas existentes en el sistema financiero, en particular, la confianza en éste y el buen desempeño observado hasta antes de que ocurran estos episodios.