

CAPÍTULO 1

ENTORNO ECONÓMICO

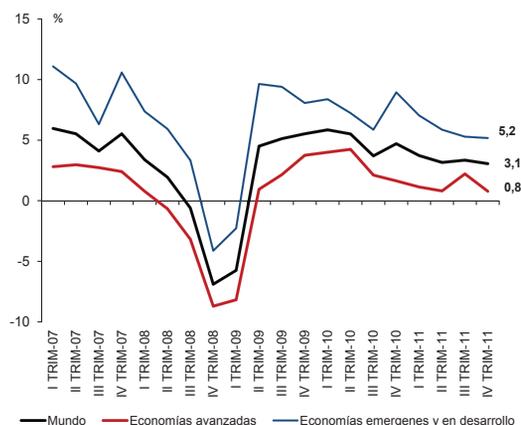
Parte 1 ECONOMÍA MUNDIAL

1.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

El crecimiento de la actividad económica global entró en fase de desaceleración...

2011 se caracterizó por la disminución del ritmo de crecimiento económico mundial respecto a la gradual recuperación observada en 2010 de la “Gran Recesión” de 2009 (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL POR REGIONES⁽¹⁾



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economías mundial (enero y abril de 2012)
(1) Variación trimestral anualizada

En efecto, la mayor incertidumbre derivada de los problemas fiscales en algunos países avanzados fue determinante para que el crecimiento del PIB mundial disminuya de 5,3% en 2010 a 3,9% en 2011.

... debido principalmente a la agudización de la crisis de deuda en la Zona Euro y su efecto contagio a otras economías dentro y fuera de la Zona y por la situación fiscal de EE.UU.

Esta situación se acentuó principalmente en la segunda mitad del año, cuando la agudización de la crisis de deuda en ciertos países de la Zona Euro se propagó hacia otras economías de mayor importancia dentro de la región (Italia y España). Este efecto contagio golpeó negativamente a los mercados financieros e incrementó la incertidumbre de los inversionistas, lo que a su vez aumentó el costo de financiamiento en muchas partes del mundo y provocó una disminución de los flujos de capital hacia las economías emergentes. De igual forma, para esta situación fue determinante la situación fiscal de EE.UU., que hasta el mes de agosto implicó mayor incertidumbre.

Los elevados niveles de deuda afectaron negativamente al crecimiento de las economías avanzadas...

Las economías avanzadas presentaron una disminución del crecimiento a la mitad desde 3,2% en 2010 hasta 1,6% en 2011 debido a los elevados niveles de endeudamiento. La Zona Euro aumentó su deuda pública desde un mínimo de 66% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2007 hasta 88% del PIB en 2011, mientras que EE.UU. aumentó de un nivel de 67% a 103% en similares años de comparación.

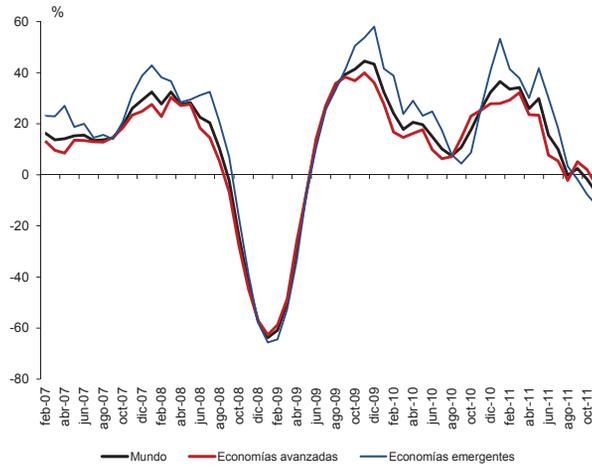
...mientras que las economías emergentes y en desarrollo fueron afectadas por el debilitamiento del contexto externo...

El crecimiento en las economías emergentes también se vio afectado por el debilitamiento de las condiciones externas, lo que se tradujo en una disminución del crecimiento desde 7,5% en 2010 hasta 6,2% en 2011. Además, la desaceleración en estas economías en parte fue resultado de las políticas macroeconómicas adoptadas hasta el primer semestre de 2011, orientadas a evitar el sobrecalentamiento que se habría experimentado en las economías más dinámicas de este grupo de países.

El dinamismo del intercambio comercial mundial descendió...

La desaceleración en la actividad mundial se reflejó en un fenómeno similar en el comercio global, cuyo crecimiento disminuyó de 12,9% en 2010 a 6,1% en 2011 (Gráfico 1.2).

GRÁFICO 1.2: CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE MERCANCÍAS⁽¹⁾

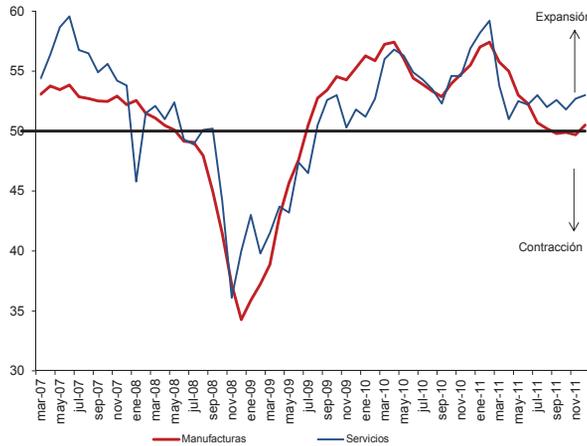


FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2012)
(1) Corresponde al promedio móvil trimestral

... y a nivel mundial el sector industrial también fue afectado.

A nivel sectorial, el menor crecimiento de la economía mundial también se observó en el deterioro de los índices globales de administradores de compras (PMI por sus iniciales en inglés), tanto del sector manufacturas como de servicios por las perspectivas pesimistas sobre la actividad económica global, la inestabilidad política en varios países y los eventos climáticos adversos (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3: ÍNDICES GLOBALES DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS



FUENTE: Bloomberg
El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

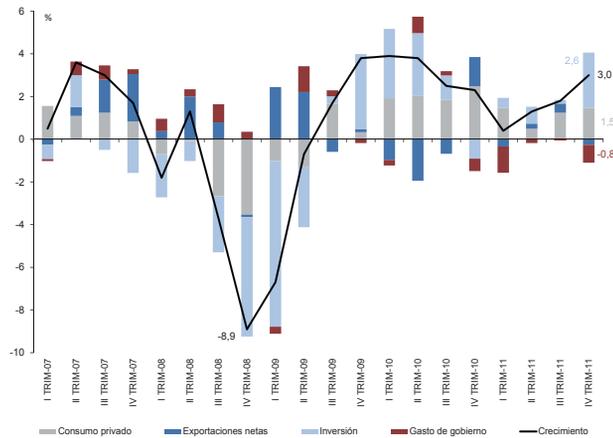
En efecto, durante el primer semestre del año 2011 los efectos adversos del terremoto *Tohoku* y posterior *tsunami* en Japón, y la inestabilidad política en el Norte del África y Medio Oriente (NAMO) fueron los eventos que afectaron a la producción en estos países. Posteriormente en el segundo semestre, la producción industrial disminuyó por el riesgo de recesión en la Zona Euro y eventos climáticos adversos como las inundaciones en Tailandia.

Capítulo 1 | Parte 1

EE.UU. se desaceleró en 2011 pese a la recuperación en la segunda mitad del año...

El crecimiento de EE.UU. tuvo un repunte en la segunda mitad de 2011, aspecto que contribuyó a aplacar la inquietud respecto a una nueva recesión. Luego de registrarse un crecimiento anualizado de 0,4% en el primer trimestre de 2011, debido a la disminución del gasto de gobierno a su nivel más bajo desde 1983, éste aumentó hasta llegar a un crecimiento de 3,0% en el cuarto trimestre, por una mayor contribución de la variación de inventarios y del consumo privado (Gráfico 1.4).

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



FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
 Las barras corresponden a las incidencias
 (1) El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada



El Banco Central de Bolivia entrega la Moneda Conmemorativa en homenaje al Bicentenario de la Revolución de Oruro, 9 de febrero de 2011, Oruro – Bolivia.

Capítulo 1 | Parte 1

De esta manera, el crecimiento anual de 2011 se situó en 1,7%, por debajo del alcanzado un año antes (3,0%). Cabe destacar que el componente gasto de gobierno tuvo una contribución negativa al crecimiento debido principalmente a la reducción del gasto en defensa nacional.

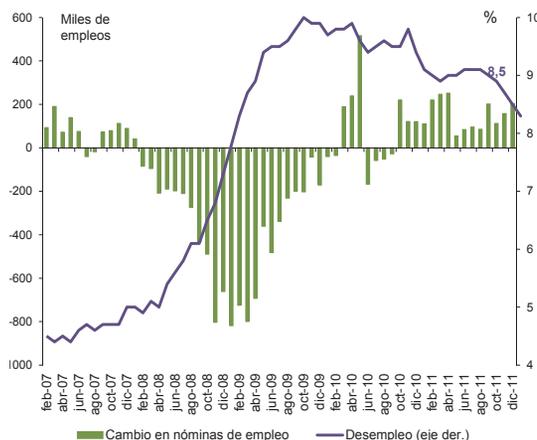
... sin embargo, se incrementó la incertidumbre respecto a los ajustes fiscales para mantener sostenible su deuda.

2011 se caracterizó por una elevada incertidumbre acerca de los posibles ajustes fiscales para mantener la sostenibilidad de la deuda de EE.UU. Al respecto, la falta de consenso político que rodeó la decisión de elevar el nivel máximo de endeudamiento del gobierno estadounidense en agosto de 2011 y un acuerdo pactado, pero considerado insuficiente para estabilizar la deuda en el mediano plazo, llevó a la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's* a rebajar su calificación desde el sitio más alto "AAA" a la posición "AA+". De igual forma, el fracaso de la "Super Comisión" del Congreso, encargada de la elaboración de un plan de mediano plazo para la reducción del déficit fiscal en \$us1,2 billones en un lapso de diez años, con un plazo fijado hasta el 23 de noviembre de 2011, llevaría a la aplicación automática de un mecanismo de recortes forzados en varios sectores y programas de gasto fiscal a partir de 2013.

El alto nivel de desempleo continuó siendo un factor de riesgo para EE.UU.

Respecto al mercado laboral, a pesar de la recuperación del ritmo de crecimiento del empleo en los últimos meses de 2011, el elevado nivel de desempleo siguió siendo un factor de riesgo para el desempeño de la economía estadounidense (Gráfico 1.5). En ese sentido, en septiembre se puso a consideración del Congreso un programa de estímulos fiscales (denominado *American Job Act*) por \$us447.000 MM, que comprendía en su concepción original la inversión en infraestructura, creación de empleo y reformas al sistema de salud. Sin embargo, debido al bajo consenso político fue aprobado parcialmente.

GRÁFICO 1.5: MERCADO LABORAL EN EE.UU.

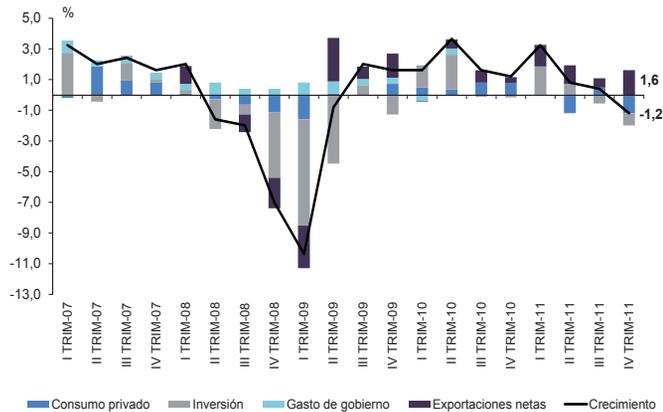


FUENTE: Bloomberg

El crecimiento en la Zona Euro disminuyó en 2011 hasta contraerse en el último trimestre del año...

En el caso de la Zona Euro, el crecimiento económico mostró un panorama cada vez más pesimista. Después de un primer trimestre sólido, el crecimiento se desaceleró considerablemente hasta alcanzar en el cuarto trimestre una tasa anualizada negativa de 1,2% (Gráfico 1.6)

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



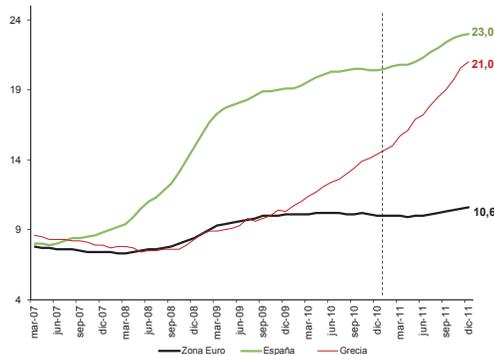
FUENTE: *Bloomberg*
 Las barras corresponden a las incidencias
 (1) El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada

Este comportamiento se debió tanto al incremento del costo de financiamiento, el desapalancamiento del sector financiero y el efecto de severas medidas de austeridad fiscal, como al impacto negativo de la agudización de la crisis en la confianza de los consumidores y las empresas, incluso dentro de las economías del núcleo de la Zona.

...con severas consecuencias en el mercado laboral.

En este panorama, la tasa de desempleo de la Zona se situó en 10,6% en diciembre de 2011, manteniendo la tendencia creciente observada desde inicios de la crisis de 2008. Dentro de la región, España y Grecia destacan por sus elevados niveles de desempleo, 23% y 21%, respectivamente (Gráfico 1.7).

GRÁFICO 1.7: TASA DE DESEMPLEO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS

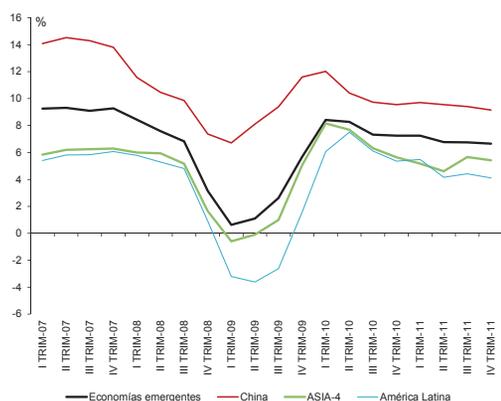


FUENTE: *Bloomberg*

El crecimiento en las economías emergentes permaneció por encima de las avanzadas, pero a un ritmo menor.

Si siguiendo el patrón observado por varios años, el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se mantuvo por encima del de las economías avanzadas, aunque se ralentizó significativamente en 2011 (Gráfico 1.8). Esto se debió principalmente a los efectos de las medidas de política contractivas adoptadas a fines de 2010 y principios de 2011 para mitigar las presiones inflacionarias, el deterioro del entorno externo derivado de la incertidumbre respecto a la solución de la crisis de deuda de la Zona Euro y las preocupaciones por una desaceleración más rápida en las economías más dinámicas de este grupo, especialmente China.

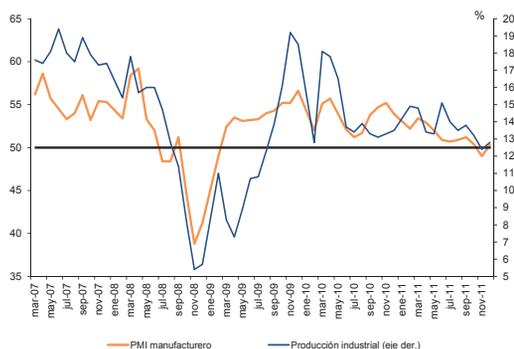
GRÁFICO 1.8: CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO⁽¹⁾



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (septiembre de 2011)
 ASIA-4, incluye a Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia
 (1) El crecimiento corresponde a la tasa de variación interanual

Respecto al desempeño de China, tras la adopción de políticas económicas contractivas durante la primera mitad de 2011 para evitar el sobrecalentamiento y en un entorno externo menos dinámico, el impulso económico se moderó. El crecimiento del PIB en 2011 fue 9,2% frente a 10,4% alcanzado un año antes, comportamiento explicado por el debilitamiento de las exportaciones netas y de la inversión. En el primer caso, se debió al deterioro del contexto externo, y en el segundo, al encarecimiento del crédito a través de las políticas adoptadas y al menor gasto público en infraestructura. Por su parte, los índices de actividad industrial y adquisiciones de gerentes de compras mostraron una desaceleración acorde con la evolución del PIB (Gráfico 1.9).

GRÁFICO 1.9: ÍNDICE Y VARIACIÓN INTERANUAL DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL EN CHINA



FUENTE: *Bloomberg*
 En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

El crecimiento económico en América Latina fue afectado por la agudización de la crisis de deuda en la Zona Euro y la desaceleración en Asia.

En la misma línea, el crecimiento de América Latina y el Caribe disminuyó en 2011 a 4,3% de 5,9% en 2010, pero se mantuvo en niveles elevados, especialmente en América del Sur (Gráfico 1.10). Durante la primera parte del año, el contexto externo fue favorable para la región gracias a los elevados niveles de demanda y de precios de los productos básicos de exportación, a lo cual se sumaron los efectos rezagados de las políticas contracíclicas aplicadas para enfrentar el impacto de la crisis económica y financiera de 2008-2009 y los importantes influjos de capitales.

Desde mediados de 2011, la agudización de la crisis de deuda en Europa y la desaceleración de los países asiáticos afectaron negativamente a la demanda externa, generando un retroceso de las perspectivas de crecimiento para la región. Parte de la reducción del crecimiento regional se debió a la ralentización económica de Brasil, que fue afectada por la desaceleración global y por las medidas de política económica adoptadas previamente para evitar el sobrecalentamiento.

GRÁFICO 1.10: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA



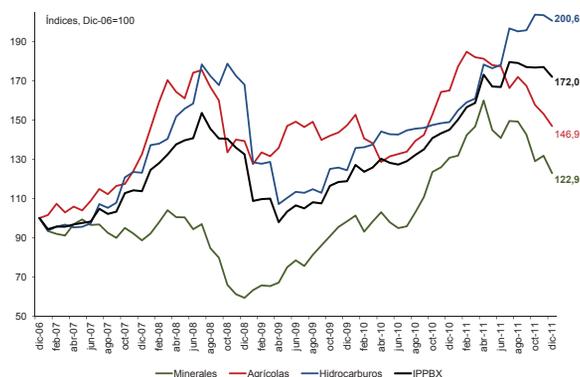
FUENTE: CEPAL, Bancos centrales e institutos de estadística de los países

1.2 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Después de alcanzar niveles récord, los precios internacionales de los productos básicos disminuyeron a partir de la segunda mitad de 2011.

Tras dos años de recuperación de los precios de los productos básicos de exportación de Bolivia, los mismos alcanzaron su nivel histórico más alto en los primeros meses de 2011, para luego declinar como consecuencia de las preocupaciones respecto al crecimiento de la actividad económica global y la desaceleración de la demanda externa de las economías emergentes, especialmente China (Gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA



FUENTE: Bloomberg - Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
IPPBX= Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación

En este sentido, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX) de Bolivia, luego de alcanzar su nivel más alto en julio de 2011 (23,8% más alto con respecto a diciembre de 2010), disminuyó hasta el cierre de año en 4,1%, para finalizar el año con una variación acumulada de 18,8%. Pese a la caída mencionada los precios promedios se mantuvieron en niveles elevados e incluso fueron mayores a los de la gestión anterior para todos los productos (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1: COTIZACIONES PROMEDIO DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA

	2010	2011	Variación porcentual
Zinc (\$us/LF)	0,99	1,00	1,2
Oro (\$us/OTF)	1.225,99	1.570,45	28,1
Estaño (\$us/LF)	9,26	11,83	27,9
Plata (\$us/OTF)	20,18	35,27	74,8
Soya (\$us/TM)	376,84	482,79	28,1
Harina de Soya (\$us/TM)	301,58	377,42	25,1
Aceite de Soya (\$us/TM)	965,79	1.242,50	28,7
Maderas (\$us/M3)	476,27	524,70	10,2
Algodón (\$us/TM)	2.302,39	3.410,47	48,1
Café (\$us/LB)	1,95	2,73	40,1
Azúcar (\$us/TM)	676,21	709,09	4,9
Gas (\$us/MPC)	6,62	8,34	26,0
Petróleo (Brent) (\$us/BBL)	79,63	111,04	39,4
Índice de Precios de Principales Productos Exportables			
IP Minería	106,49	140,91	32,3
IP Agricultura	143,48	170,71	19,0
IP Comp Soya	155,12	185,79	19,8
IPPBX	132,26	169,49	28,2
IPPBX s/c	115,64	148,28	28,2

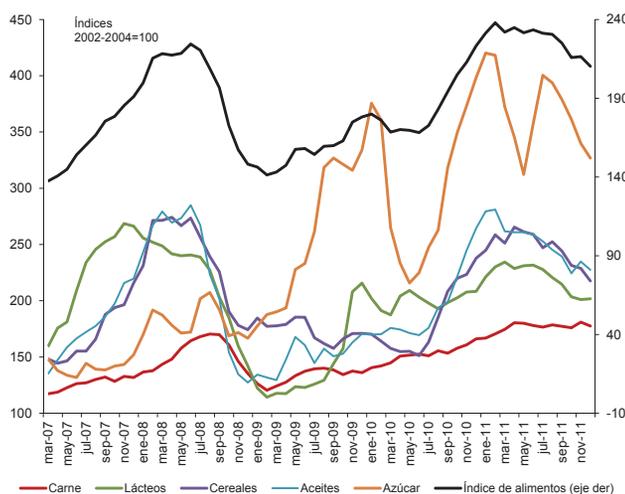
FUENTE: Bloomberg
IPPBX s/c: Sin hidrocarburos exportados por Bolivia

Esto se debió a la combinación de varios factores, entre ellos problemas de oferta causados por conflictos políticos o fenómenos climatológicos adversos, mayor demanda de productos agrícolas para la fabricación de biocombustibles y la inversión en instrumentos financieros ligados a estos productos.

De igual manera, los precios de las materias primas agrícolas disminuyeron en 2011, pero se mantuvieron en niveles elevados.

Con relación al sector agrícola, el Índice de Precios de Alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura (FAO por sus iniciales en inglés), luego de alcanzar su nivel más alto en febrero de 2011, disminuyó progresivamente hasta caer 11% al cierre de año, destacándose la caída del precio del azúcar (Gráfico 1.12).

GRÁFICO 1.12: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO

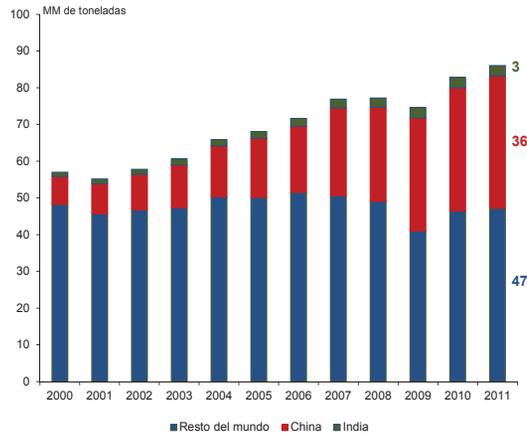


FUENTE: FAO

Los precios internacionales de los metales disminuyeron en consonancia con la disminución de su demanda.

En relación a los metales, los aspectos que afectaron en gran medida sus precios fueron las expectativas decrecientes de actividad económica mundial y la ralentización de la economía China, una de las mayores consumidoras de metales en el mundo. En los primeros diez meses de 2011, el consumo mundial de metales refinados creció 4%, por debajo del crecimiento de 11% registrado el año previo (Gráfico 1.13).

GRÁFICO 1.13: CONSUMO MUNDIAL DE METALES REFINADOS



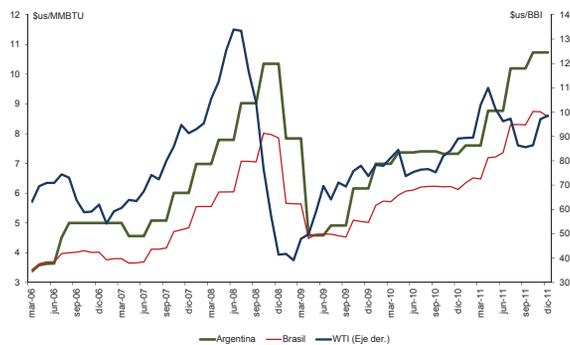
FUENTE: Banco Mundial

Los precios de exportación de gas natural, alcanzaron sus máximos niveles.

Los precios internacionales de los combustibles e hidrocarburos registraron alzas debido a las tensiones políticas en varios países de NAMO durante el primer semestre del año, pero a partir del segundo los mismos se moderaron.

Respecto a los precios de exportación de gas natural¹ con los contratos firmados con Argentina (ENARSA) y con Brasil (GSA), durante la gestión 2011 ambos alcanzaron niveles históricos. Para el caso de Argentina éste llegó a \$us10,73/MMBTU, mientras que el precio promedio ponderado de venta a Brasil alcanzó \$us8,57/MMBTU. En ambos casos y según lo acordado por los contratos, los precios de exportación del gas evolucionaron siguiendo una trayectoria similar a la del precio del petróleo, pero con rezagos (Gráfico 1.14).

GRÁFICO 1.14: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE EXPORTACIÓN DEL GAS NATURAL DE BOLIVIA Y DEL PETRÓLEO



FUENTE: YPF y Bloomberg

¹ Los movimientos en los precios de exportación del gas natural boliviano se determinan por la cotización de una canasta de fueles asociados al precio internacional del petróleo de referencia (WTI).

1.3 INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

Acorde con el comportamiento de los precios de materias primas, la variación promedio de los índices de precios al consumidor aumentó y posteriormente disminuyó en la segunda mitad del año...

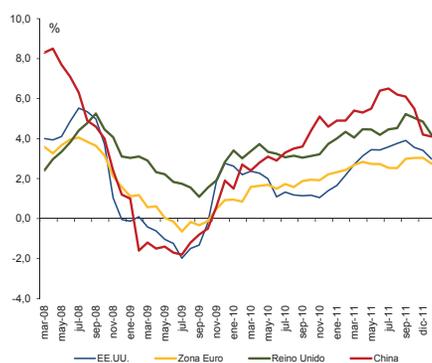
... pero se mantuvo por encima de los registrados un año antes.

En concordancia con el comportamiento de los precios de materias primas (*commodities*), que aumentaron en el primer semestre de 2011 y luego se estabilizaron en el segundo, las variaciones de los índices de precios al consumidor disminuyeron a partir de la segunda mitad del año (Gráfico 1.15a).

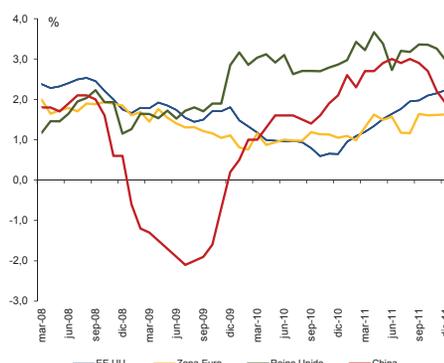
De esta forma, la inflación promedio anual en las economías avanzadas en 2011 (2,7%) fue mayor a la registrada el año previo (1,5%). Asimismo, la inflación en las economías emergentes en el mismo período fue 7,1%, superior en 1,1 puntos porcentuales (pp) a la observada en 2010. Por su parte, la inflación subyacente (o núcleo) se mantuvo en niveles más bajos que la inflación total.

GRÁFICO 1.15: INFLACIÓN INTERANUAL DE PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS

a) *Inflación total*



b) *Inflación subyacente*



FUENTE: *Bloomberg*

Desde un punto de vista más desagregado, la inflación interanual en EE.UU., luego de alcanzar en septiembre su nivel más alto en tres años (3,9%), disminuyó para terminar el 2011 en 3,0%. En la Zona Euro la situación fue similar puesto que en septiembre registró un incremento de los precios de 3,0%, la tasa más alta desde 2007, para luego disminuir y terminar el año con una tasa de inflación de 2,7%. Cabe destacar que estos resultados estuvieron por encima de la meta de 2,0%, explícita en el caso del Banco Central Europeo (BCE) e implícita en el caso de la Reserva Federal (*Fed*) de EE.UU., y superiores a los observados en 2010 (1,7% y 2,2%, respectivamente).

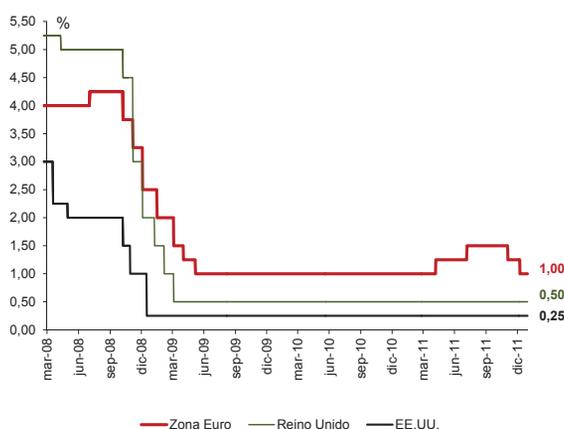
En China, la inflación luego de alcanzar en julio de 2011 la tasa interanual más alta en los últimos tres años (6,5%), disminuyó hasta registrar 4,1% en diciembre, la más baja de los 15 meses previos. Esta moderación se debió a la disminución en los precios de alimentos y de las materias primas, así como de los efectos de la base de comparación. Adicionalmente, las autoridades de este país adoptaron medidas de política monetaria restrictivas en gran parte del año para evitar un eventual sobrecalentamiento y encaminar la economía hacia un aterrizaje suave.

La política monetaria en las economías desarrolladas continuó con una orientación expansiva.

Pese a un contexto inicial de incremento de los principales indicadores de inflación, pero con mayor incertidumbre y claros signos de desaceleración económica, la política monetaria de los bancos centrales de las economías desarrolladas siguió con su orientación expansiva, manteniendo bajas las tasas de interés de referencia y aplicando masivamente medidas no convencionales para estimular la demanda.

En ese sentido, la tasa de interés de referencia de la *Fed* se mantuvo en su rango mínimo histórico de 0,00% – 0,25%; e inclusive en la reunión de agosto se explicitó la intención de mantener este rango objetivo para los veinte meses siguientes (Gráfico 1.16). Adicionalmente, en septiembre la *Fed* puso en marcha el programa de compra de títulos denominado “*twist*”, el cual consistió en incrementar la duración promedio de sus tenencias de activos a través de la compra de \$us400.000 MM en títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos entre 6 y 30 años y la venta de igual monto de títulos con vencimientos menores a 3 años. Uno de los objetivos de esta operación fue reducir las tasas de interés de largo plazo.

GRÁFICO 1.16: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS



FUENTE: Bloomberg

En el caso de Europa, el BCE incrementó su tasa de política monetaria de referencia en 25 puntos básicos (pb) en dos oportunidades (abril y julio de 2011), con la finalidad de reducir las presiones inflacionarias de la primera mitad del año. Posteriormente redujo la tasa de interés en noviembre y diciembre hasta retornar nuevamente al nivel de 1%, en respuesta al deterioro de la actividad económica de la región y la agudización de la crisis de deuda; además se advirtieron signos de estabilización de los precios.

Asimismo, esta institución intervino en los mercados financieros a través de la reactivación de su programa de compra de títulos (*Securities Market Programme*), llegando a niveles récord desde el inicio del Programa en 2010;² y la realización de subastas de liquidez para el sistema bancario a tasas de interés fijas hasta tres años con la ampliación del colateral o garantía admisible para dichas operaciones.

La orientación de la política monetaria de las economías emergentes cambió de contractiva a expansiva.

Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo modificaron su política monetaria a mediados de 2011 hacia una orientación expansiva, dando lugar a recortes de tasas en la mayoría de los casos para prevenir los efectos negativos de la desaceleración mundial. Esta orientación cambió respecto a la adoptada desde mediados de 2010, que tenía carácter contractivo, debido a riesgos de sobrecalentamiento e incremento de los precios de las materias primas.

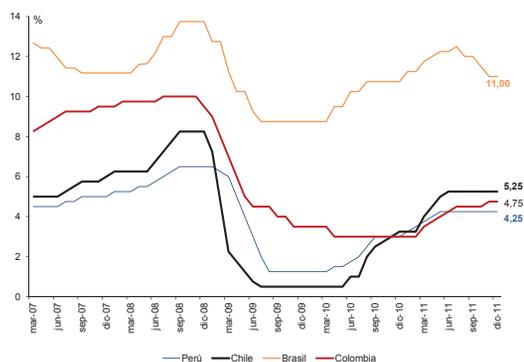
Hasta el mes de julio, el Banco Popular de China incrementó en 75pb tanto su tasa de política monetaria como su tasa de interés de depósitos, hasta alcanzar 6,56% y 3,50%, respectivamente. De igual manera, elevó el requerimiento de reservas obligatorias en 300pb en el período, situándolo en 21,5%. Posteriormente, en la segunda mitad del

² Entre agosto y diciembre de 2011, el BCE compró aproximadamente €140.000 MM en títulos soberanos.

año, debido a la moderación de las perspectivas de crecimiento y la agudización de las tensiones en los mercados financieros provocadas por la falta de contundencia en la resolución de los problemas de varios países de Europa, decidió disminuir el coeficiente de reservas en 50pb y mantener las restantes tasas de política.

En América Latina, entre enero y julio, Chile, Brasil, Colombia y Perú incrementaron sus tasas de referencia en 200pb, 175pb, 150pb y 125pb, respectivamente, con el objeto de moderar el alza de la inflación y el ritmo de recuperación de sus economías que podría haber implicado riesgos de sobrecalentamiento, en caso de no haberse registrado una desaceleración global (Gráfico 1.17).

GRÁFICO 1.17: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA



FUENTE: Bloomberg

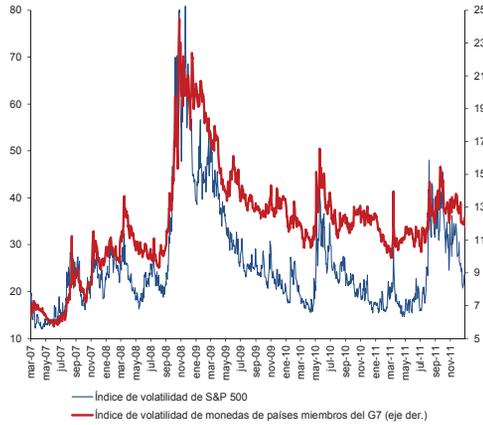
Posteriormente, la dirección de las políticas se orientó a mantener las tasas de interés estables en la medida que los indicadores de actividad mostraron un ritmo de crecimiento más lento en las economías avanzadas y una disminución de los precios de las materias primas, lo cual atenuó las presiones inflacionarias. Adicionalmente, el ente emisor brasileño redujo la tasa de política monetaria en 50pb en tres oportunidades, hasta alcanzar nuevamente 11%, en respuesta al debilitamiento de su demanda interna y al estancamiento de su sector industrial. Colombia fue el único país que continuó con una orientación contractiva, incrementando en 25pb su tasa, debido a que los indicadores de inflación superaron los niveles esperados por las autoridades del Banco de la República.

1.4 MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITALES

La agudización de la crisis de deuda en la Zona Euro y las perspectivas desfavorables de crecimiento global afectaron el comportamiento de los mercados financieros.

Durante 2011, tres factores predominaron en la evolución de la volatilidad en los mercados financieros: i) las perspectivas sobre la actividad económica e inflación globales; ii) la agudización de la crisis de deuda de Grecia y su efecto contagio hacia otras economías importantes dentro de la Zona Euro; y iii) los problemas de magnitud y sostenibilidad de deuda y déficit fiscal en EE.UU. y la falta de consenso político para solucionarlos (Gráfico 1.18).

GRÁFICO 1.18: ÍNDICES DE VOLATILIDAD ACCIONARIOS Y DE DIVISAS



FUENTE: Bloomberg

Eventos políticos y climatológicos imprevistos afectaron las perspectivas de crecimiento y la confianza de los inversionistas.

Si bien durante los primeros meses del año las perspectivas económicas apuntaban hacia un fortalecimiento de la actividad económica en las principales economías avanzadas, especialmente en EE.UU. y Japón, eventos no previstos como el terremoto *Tohoku* y el posterior *tsunami* en Japón, y los problemas políticos en NAMO, provocaron un desplome de la confianza de los inversionistas.

Autoridades económicas participan del 4to Encuentro de Economistas de Bolivia, 25 y 26 de agosto de 2011, Sucre - Bolivia.



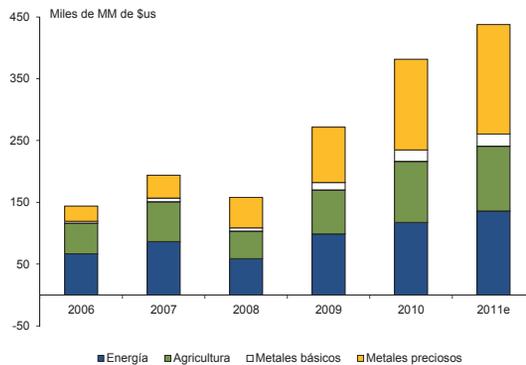
Capítulo 1 | Parte 1

En el primer caso, los desastres naturales asestaron un duro golpe no sólo a la producción industrial en Japón sino también a la cadena productiva en EE.UU., y por consiguiente, al sentimiento y gasto de los consumidores. En el segundo caso, la inestabilidad política en varios de los países de NAMO contribuyó al incremento de los precios internacionales de los combustibles de origen fósil y, consecuentemente, de los costos de producción.

El resurgimiento de instrumentos financieros vinculados a materias primas desempeñó un rol importante.

Adicionalmente, el cambio de actitud de los inversores hacia una mayor predisposición a asumir riesgos en los mercados de activos tuvo un rol importante en la primera parte de 2011. Dicho proceso estuvo relacionado con el resurgimiento de fondos de inversión globales vinculados a materias primas, los cuales alcanzaron un nuevo valor récord de aproximadamente \$us450.000 MM (Gráfico 1.19).

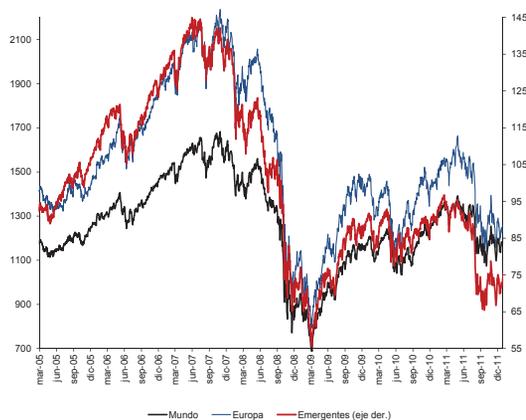
GRÁFICO 1.19: FONDOS INVERTIDOS EN MATERIAS PRIMAS



FUENTE: Banco Mundial e estimado

Durante el segundo semestre, la atención de los mercados financieros nuevamente se enfocó en la sostenibilidad de las finanzas públicas de varios países avanzados, especialmente EE.UU. y Europa, aspecto que se reflejó en el comportamiento más volátil de los mercados bursátiles (Gráfico 1.20).

GRÁFICO 1.20: ÍNDICES GLOBALES DE LOS MERCADOS DE VALORES



FUENTE: Bloomberg

Las medidas adoptadas en Europa en 2011 no fueron suficientes para disminuir los temores del contagio a otras economías de Europa.

Respecto a la situación de Europa, si bien a lo largo del año se anunciaron diferentes medidas para enfrentar la precaria situación de varios países de la periferia de la Zona, éstas no fueron suficientes para aplacar la propagación de temores sobre la deuda soberana de Grecia, Portugal e Irlanda, hacia países con una mayor importancia sistémica como Italia y España.

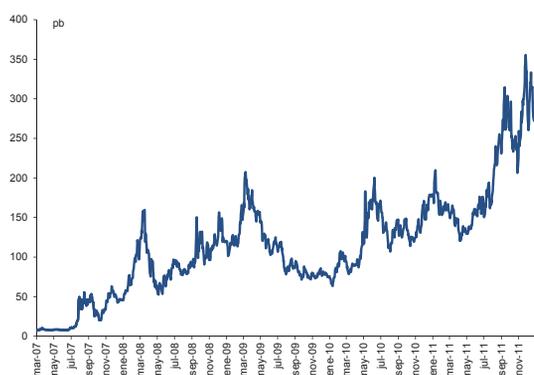
En este sentido, las principales agencias calificadoras de riesgo rebajaron la nota de varios países en la Zona, hasta el punto de perder su grado de inversión.³ Esta situación incrementó la incertidumbre de los inversionistas y, por tanto, el costo de financiamiento para estos países.⁴

Durante 2011 empeoró el perfil crediticio de instituciones bancarias europeas...

Posteriormente, las crecientes tensiones en la Zona empezaron a transmitirse al sector bancario, afectando el perfil crediticio de varias instituciones y, por consiguiente, de sus condiciones de financiamiento.

En esta línea, las agencias calificadoras de riesgo, a tiempo de revisar las notas soberanas, recortaron el rating de varios bancos europeos lo que aumentó la incertidumbre en los mercados. Todo esto se reflejó en crecientes diferenciales de los *swaps* de riesgo de incumplimiento crediticio (*Credit Default Swaps - CDS*) de los bancos europeos, alcanzando inclusive niveles superiores a los observados tras el estallido de la crisis de 2008-2009 (Gráfico 1.21).

GRÁFICO 1.21: DIFERENCIAL DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO (CDS) DEL SECTOR BANCARIO DE EUROPA

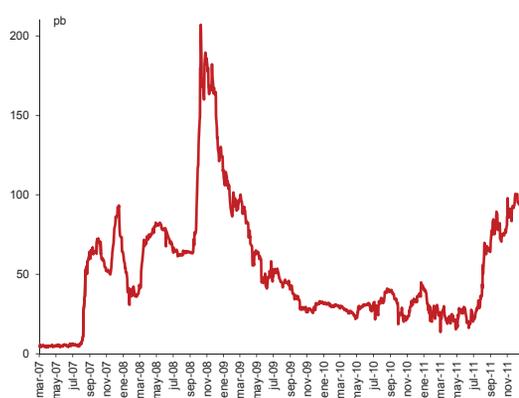


FUENTE: Bloomberg

... y se agravaron sus problemas de financiamiento.

Ante este panorama, aumentó la reticencia de las entidades bancarias a proveerse de liquidez entre sí, comportamiento que se reflejó en el significativo incremento del diferencial entre la tasa interbancaria en euros (*euribor*) y la tasa *overnight* del mercado de *swaps* (OIS; Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22: PRIMAS POR RIESGO EN EL MERCADO INTERBANCARIO A TRES MESES EN EUROS



FUENTE: Bloomberg

³ Grado de inversión corresponde a las instituciones o países cuya calificación crediticia se encuentra en el rango BBB – AAA según la escala de calificación de *Standard & Poor's*.

⁴ Para un análisis más completo de la evolución de la crisis de deuda europea remitirse al Recuadro 1.

Parte del financiamiento requerido en el mercado interbancario se trasladó al BCE.

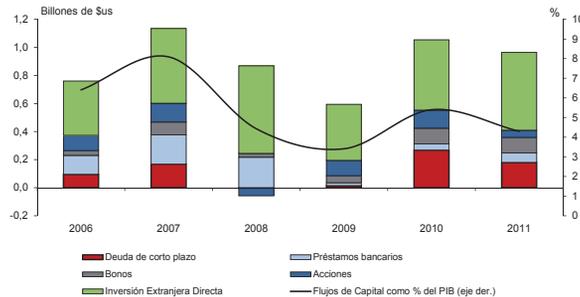
En consecuencia, la atención se volcó a los servicios de financiamiento del BCE, destacando la reintroducción de las operaciones de financiamiento a un año y los préstamos a los bancos. Estos últimos alcanzaron un monto cercano a €600.000 MM, de los cuales aproximadamente una cuarta parte (€141.000 MM) fueron concedidos a bancos franceses.

Adicionalmente y con el objeto de promover la recapitalización del sistema bancario europeo, la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus iniciales en inglés) incrementó el requerimiento de capital básico para 70 bancos de la Unión Europea (UE) hasta 9%, medida que debería cumplirse hasta junio de 2012. Las estimaciones preliminares del Banco Internacional de Pagos (BIS por sus iniciales en inglés) revelaron un déficit de capital agregado de €106.000 MM.

Dado el contexto de mayor incertidumbre, algunos flujos de capital hacia las economías emergentes disminuyeron...

En este contexto el flujo total de capital privado hacia las economías emergentes cayó levemente, destacando la reducción aproximada de 60% de los flujos en forma de acciones y 33% de la deuda de corto plazo. Esta última se debió principalmente a la disminución del comercio internacional en la segunda mitad del año causada en parte por los efectos adversos del terremoto *Tohoku* (Gráfico 1.23). Por su parte, la Inversión Extranjera Directa (IED) alcanzó aproximadamente \$us555.000 MM, que representó el 58% del total.

GRÁFICO 1.23: FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO NETO HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES

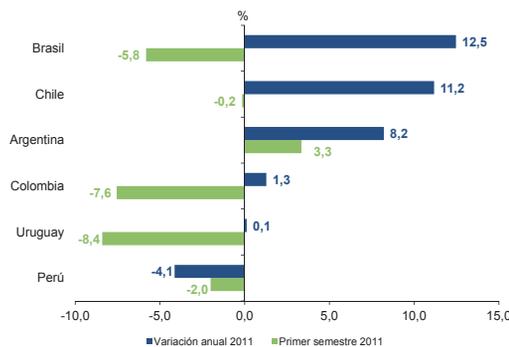


FUENTE: Banco Mundial

... y en un entorno de volatilidad las monedas se depreciaron al cierre de 2011...

Durante el primer semestre, en un contexto caracterizado por crecientes flujos de capital hacia las economías emergentes, elevadas tasas de interés orientadas a moderar las presiones inflacionarias y menores perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas, se generaron presiones hacia la apreciación de las monedas de la región (Gráfico 1.24), aunque a un ritmo menor al observado en 2010.

GRÁFICO 1.24: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS



FUENTE: Bloomberg
Una variación negativa significa apreciación y una variación positiva depreciación

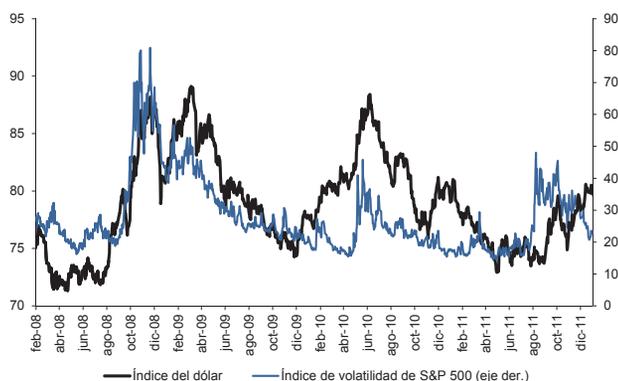
Capítulo 1 | Parte 1

A partir de la segunda mitad y en concordancia con la reversión de los flujos de capital, el cambio de orientación de la política monetaria, la disminución de los precios de las materias primas y la ralentización de la demanda global, las monedas de varios países de la región perdieron valor frente al dólar estadounidense, resultando en una apreciación de éste al cierre de 2011.

... y el dólar finalizó el año apreciándose.

Coincidente con esta situación, durante la primera mitad de 2011, el dólar estadounidense mostró una clara tendencia a la depreciación en términos multilaterales, para luego apreciarse, aunque de manera intermitente. El comportamiento de esta moneda estuvo en línea con la mayor aversión al riesgo de los mercados financieros, que indujo a optar por la búsqueda de activos más seguros (Gráfico 1.25).

GRÁFICO 1.25: ÍNDICE MULTILATERAL DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE E ÍNDICE DE VOLATILIDAD DE ACCIONES



FUENTE: Bloomberg

En suma, debido a las crecientes perspectivas de debilidad respecto a la actividad económica global, donde destacó la tendencia hacia una leve recesión e incertidumbre respecto a la adopción de medidas concretas para solucionar la crisis de deuda en la Zona Euro, las perspectivas continuaron sesgadas hacia la baja. A esto se adicionó la preocupación por la desaceleración en economías importantes como China y Brasil. En el caso de América Latina, si bien se tuvo un contexto externo desfavorable, la solidez de la demanda interna permitió que la región continúe creciendo aún en el escenario menos favorable.

PARTE 2

ECONOMÍA BOLIVIANA

2.1 SECTOR REAL

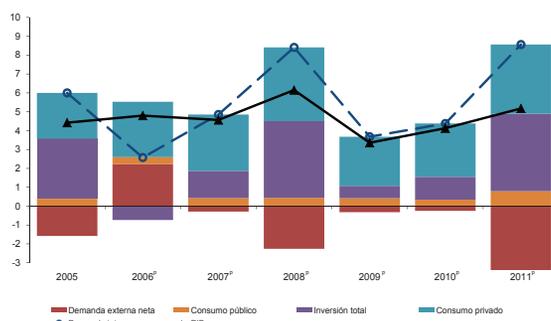
El buen desempeño del sector real se plasmó en un incremento del PIB de 5,2%.

Por tipo de gasto la inversión total mostró un importante repunte.

En 2011 el sector real de la economía boliviana mostró un buen desempeño y continuó en la senda sostenida de crecimiento, con una tasa del PIB de 5,2%, 1,1pp superior al de 2010. Este comportamiento ocurrió en un contexto caracterizado por la adopción de un modelo de desarrollo basado en la intervención estatal, en el que la demanda interna tuvo una mayor contribución a través del dinamismo de la inversión y el mercado interno (Gráfico 1.26).

Por tipo de gasto, la inversión total, que incluye la Formación Bruta de Capital Fijo (FBK) e inventarios, mostró un incremento sustancial, especialmente por la dinámica de la inversión pública que cerró la gestión con un monto ejecutado de \$us2,15 miles de MM. Adicionalmente, cabe destacar el importante repunte de la inversión privada que fue incentivada por las políticas del Órgano Ejecutivo tendientes a aumentar la cartera productiva del sistema financiero. La inversión creció en 23,5% y aportó al PIB con 4,1pp, siendo el factor de demanda más importante para explicar el crecimiento económico.

GRÁFICO 1.26: CRECIMIENTO E INCIDENCIAS DEL PIB POR TIPO DE GASTO



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p cifras preliminares
pm precios de mercado

También aportó de manera significativa el consumo privado debido al mayor ingreso disponible.

En segundo lugar, figura el consumo privado con una incidencia de 3,7pp, concordante con un crecimiento de 5,2%, reflejando el aumento del ingreso disponible y el efecto de las políticas de redistribución del ingreso implementadas por el Gobierno. Por su parte, el consumo público se incrementó en 7,2% (4,1pp superior al crecimiento de 2010) en virtud a incrementos salariales en los sectores de educación, salud, fuerzas armadas y del orden, además de la creación de nuevos ítemes en los dos primeros sectores. En este contexto, el aporte de la demanda interna fue sustancial (8,6pp), reflejando una mayor participación del Estado y la complementariedad del gasto privado.

Las exportaciones netas negativas reflejaron la desaceleración de la actividad económica global.

Se observó una moderación en el crecimiento de las exportaciones, que disminuyó a 5,9% en 2011 de 9,9% en 2010, en un entorno de desaceleración global. A su vez, las importaciones, concentradas en insumos y maquinaria, crecieron 17,0%, levemente por encima de la variación observada en 2010 (11,0%). De esta manera, las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa de 3,4pp (Cuadro 1.2).

CUADRO 1.2: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO, 2010 - 2011^p

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Consumo	26.682	28.134	3,9	5,4	3,2	4,5
Público	3.562	3.820	3,1	7,2	0,3	0,8
Privado	23.120	24.314	4,0	5,2	2,8	3,7
Inversión	5.690	7.029	7,1	23,5	1,2	4,1
Formación bruta de capital fijo	5.553	6.870	7,5	23,7	1,2	4,0
Variación de existencias	137	158	-4,3	15,4	0,0	0,1
Exportaciones netas	213	-891	-26,9	-517,3	-0,3	-3,4
Exportaciones	10.249	10.852	9,9	5,9	2,9	1,9
Importaciones	10.035	11.742	11,0	17,0	3,2	5,2
PIB	32.586	34.272	4,1	5,2	4,1	5,2
Demanda interna	32.372	35.162	4,4	8,6	4,4	8,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p cifras preliminares

Por actividad económica, destacaron los sectores no extractivos vinculados al mercado interno.

Por sector económico, las actividades vinculadas al mercado interno tuvieron mayor relevancia. Destacó el dinamismo del transporte por el mayor flujo de pasajeros y carga a nivel interdepartamental, en especial por vía aérea. Un hecho fundamental para este resultado fue el desempeño de la empresa Boliviana de Aviación (BOA) que actualmente cuenta con la mayor participación del mercado aeronáutico en virtud al mayor número de vuelos que ofreció a precios competitivos. Esto determinó una incidencia de 0,7pp en la actividad Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (Cuadro 1.3).

CUADRO 1.3: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO, 2010 - 2011^p

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
PIB (precios de mercado)	32.586	34.272	4,1	5,2	4,1	5,2
Impuestos indirectos	3.200	3.600	8,6	12,5	0,8	1,2
PIB (precios básicos)	29.385	30.672	3,7	4,4	3,3	3,9
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.121	4.249	-1,2	3,1	-0,2	0,4
Petróleo crudo y gas natural	1.960	2.100	13,9	7,2	0,8	0,4
Minerales metálicos y no metálicos	2.015	2.083	-4,1	3,4	-0,3	0,2
Industria manufacturera	5.494	5.698	2,6	3,7	0,4	0,6
Electricidad, Gas y Agua	660	709	7,3	7,4	0,1	0,1
Construcción	1.132	1.223	7,5	8,0	0,3	0,3
Comercio	2.672	2.771	4,0	3,7	0,3	0,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.637	3.860	8,0	6,1	0,9	0,7
Servicios financieros, seguros, y servicios a las empresas	3.757	3.956	5,6	5,3	0,6	0,6
Servicios de la administración pública	2.932	3.114	3,6	6,2	0,3	0,6
Otros	1.005	908	-0,5	-9,6	0,0	-0,3
PIB primario (precios básicos)	8.096	8.433	1,3	4,2	0,3	1,0
PIB secundario (precios básicos)	7.287	7.630	3,7	4,7	0,8	1,1
PIB servicios (precios básicos)	14.003	14.609	5,0	4,3	2,1	1,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p cifras preliminares

También destacaron los servicios financieros en un ambiente de buena salud del sistema financiero y una mayor bolivianización.

Cabe destacar el importante impulso de los servicios financieros provistos por las entidades del sistema (bancos, fondos financieros privados, mutuales y cooperativas), que incluyen la intermediación de fondos prestables, cambio de divisas, asesoramiento legal, arrendamientos y otros. Este dinamismo guarda relación con el buen desempeño del sistema financiero cuya mora fue baja y por el aumento de los depósitos y créditos en un contexto de una preferencia creciente del público por el boliviano. De esa manera, en términos reales los servicios financieros mostraron un crecimiento de 5,3%, que representa un aporte de 0,6pp de la actividad de servicios financieros, seguros y servicios a las empresas al crecimiento global.

La industria manufacturera, el sector de mayor participación relativa en el PIB, aportó significativamente al crecimiento.

La industria manufacturera mostró un aporte de 0,6pp al crecimiento, en virtud a su importante participación relativa y al crecimiento de 3,7%. De hecho, la incidencia del sector aumentó respecto a años anteriores por el buen desempeño de las industrias de alimentos y bebidas, minerales no metálicos para la construcción (en especial cemento) y refinados de petróleo.

Destacó la recuperación del sector agropecuario apuntalado por las políticas del Órgano Ejecutivo para garantizar la seguridad alimentaria.

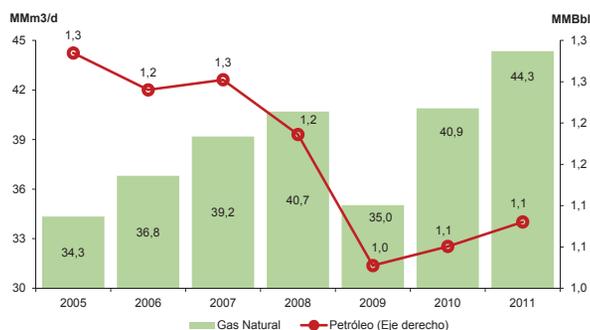
Entre las actividades extractivas no renovables, destacó la dinámica del sector de hidrocarburos.

Un hecho destacable fue la recuperación del sector agropecuario que en 2010 había registrado un retroceso de 1,2% por los efectos climáticos adversos. En 2011 y pese a que éstos continuaron, se evidenciaron incrementos en productos agrícolas industriales como la soya (y derivados), girasol, azúcar y arroz, cuyas campañas de verano e invierno tuvieron éxito y fueron coadyuvadas por las políticas del Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras, la Empresa de Apoyo para la Producción de Alimentos (EMAPA) e Insumos Bolivia, mediante la aplicación de normas de regulación de exportaciones, riego, acopio y producción de alimentos para asegurar la soberanía alimentaria nacional.

Por otra parte, el sector de hidrocarburos presentó una importante contribución (0,4pp) entre las actividades extractivas. Al respecto, durante 2011 el desempeño de este sector, que comprende la producción de gas natural y la producción de petróleo y condensados,⁵ alcanzó niveles por encima de los registrados en las dos gestiones previas. Asimismo, la producción de gas natural sobrepasó los niveles históricos, mientras que la producción de líquidos continuó con el dinamismo iniciado en la gestión 2010.

La producción promedio de gas natural en 2011 alcanzó 44,3MMm3/d, mayor en 3,4MMm3/d a la de similar periodo de 2010 (8,5% de crecimiento). Acorde con esta dinámica la producción de petróleo crudo y condensado se incrementó en 28.207Bbl/m (Gráfico 1.27).

GRÁFICO 1.27: PRODUCCIÓN PROMEDIO ANUAL DE GAS NATURAL Y PETRÓLEO⁽¹⁾



FUENTE: YPFB
(1) La producción de petróleo no incluye la producción de gasolina natural

El principal destino del gas fue el mercado externo, con un papel destacable de la puesta en marcha de un nuevo gasoducto a Argentina.

El destino principal del gas natural es el mercado externo, que determinó la dinámica de la producción. A partir de mayo de 2010 las nominaciones realizadas por Argentina fueron importantes para la dinámica de las exportaciones. Un hecho que consolidó el mercado argentino fue la puesta en marcha del Gasoducto Internacional Juana Azurduy (GIJA) en junio de 2011, que en ocasiones permitió exportar niveles superiores a los 10MMm3/d.

⁵ La producción de petróleo y condensados no incluye la producción de gasolina natural.

2.2 SECTOR FISCAL

Por sexto año consecutivo las operaciones del sector público registraron superávit.

En la gestión 2011 el superávit del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó 0,8% del PIB. Los ingresos continuaron concentrados en los rubros de renta interna, venta de hidrocarburos (mercado externo e interno) y venta de otras empresas,⁶ partidas que fueron las que más contribuyeron a su crecimiento. El incremento en los gastos se debió al importante aumento de la inversión pública que priorizó la ejecución de proyectos generadores de empleo, al tiempo que se mantuvo el énfasis en el desarrollo de los programas de protección social orientados a beneficiar a los sectores de menores ingresos del país y a dotar de recursos necesarios para las actividades de mayoreo de las empresas públicas.

2.2.1 Ingresos corrientes y de capital

Los ingresos totales del SPNF aumentaron principalmente por incrementos en: i) renta interna, ii) ventas de hidrocarburos, iii) ventas de bienes y servicios de otras empresas y iv) renta aduanera.

Los ingresos mantuvieron la tendencia creciente observada desde el año 2005. En efecto, respecto a 2010, los ingresos totales del SPNF aumentaron en 22,8% (Cuadro 1.4) principalmente por incrementos en: i) renta interna (26,4%); ii) venta de hidrocarburos (16,8%); iii) venta de bienes y servicios de otras empresas (51,4%) y iv) renta aduanera (35,7%).

El incremento de las recaudaciones por renta interna fue producto del mayor dinamismo de la actividad económica, de la mayor eficiencia en la recaudación tributaria y la reducción de la evasión fiscal.

Las recaudaciones por renta interna alcanzaron el equivalente a 15,7% del PIB. Este porcentaje fue mayor en 0,7pp al de 2010, reflejando el mayor dinamismo de las actividades económicas y la continuidad de las tareas para mejorar la eficiencia en la recaudación tributaria y para reducir la evasión fiscal. Entre estas últimas destacaron aquellas dirigidas a la mayor fiscalización en la emisión de facturas, mayores operativos de control de los negocios y visitas informativas para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Asimismo, se realizó una intensa campaña de promoción de la cultura tributaria a través de medios masivos de comunicación. Finalmente, se introdujo un padrón biométrico digital que permitió mejorar el control tributario.

Cabe aclarar que el monto de los ingresos por renta interna que se incluye en las operaciones consolidadas del sector público comprende únicamente las recaudaciones del sector privado. De acuerdo con el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), el total recaudado por renta interna, tanto del sector privado como del sector público (principalmente empresas públicas), registró un aumento importante. El pago del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) y el Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus Derivados (IEHD), así como los pagos de tributos de la industria manufacturera, de las empresas de comunicaciones y del comercio fueron los que más aportaron al total de recaudaciones.

⁶ Corresponde a las ventas de minerales (concentrado y metálico) realizadas por las empresas Huanuni y Vinto, así como de otros bienes y servicios. Este último incluye principalmente transporte aéreo (Boliviana de Aviación - BOA) y alimentos (EMAPA e Insumos Bolivia)

CUADRO 1.4: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO^o 2009 – 2011

Detalle	Flujos en millones de Bs ⁽¹⁾			En porcentajes del PIB			Variación	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	Absoluta	%
Ingresos totales	56,693	61,572	75,615	46.6	44.7	45.5	14,042	22.8
Ingresos corrientes	55,244	59,995	74,240	45.4	43.5	44.7	14,245	23.7
Tributarios	21,556	25,271	31,866	17.7	18.3	19.2	6,594	26.1
Renta interna	17,981	20,679	26,144	14.8	15.0	15.7	5,466	26.4
Regalías mineras	549	795	1,193	0.5	0.6	0.7	398	50.1
Renta aduanera	1,179	1,545	2,096	1.0	1.1	1.3	551	35.7
Impuesto sobre hidrocarburos	1,847	2,253	2,432	1.5	1.6	1.5	179	8.0
Transferencias corrientes	1,262	1,313	1,515	1.0	1.0	0.9	202	15.4
Otros ingresos corrientes	32,426	33,411	40,859	26.6	24.2	24.6	7,448	22.3
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	13,835	14,214	14,836	11.4	10.3	8.9	622	4.4
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	11,490	12,179	15,994	9.4	8.8	9.6	3,815	31.3
d/c Ventas de otras empresas	2,336	3,466	5,249	1.9	2.5	3.2	1,783	51.4
Ingresos de capital	1,450	1,577	1,374	1.2	1.1	0.8	-203	-12.9
Gastos totales	56,584	59,257	74,233	46.5	43.0	44.7	14,976	25.3
Gastos corrientes	40,947	44,519	52,119	33.6	32.3	31.4	7,600	17.1
Salarios	13,205	14,050	16,726	10.8	10.2	10.1	2,676	19.0
Compra bienes y servicios	14,871	19,273	22,764	12.2	14.0	13.7	3,491	18.1
Intereses deuda externa	549	482	734	0.5	0.3	0.4	252	52.3
Intereses deuda interna	1,430	1,739	1,257	1.2	1.3	0.8	-482	-27.7
Intereses	1,536	1,562	1,663	1.3	1.1	1.0	101	6.5
Cuasifiscal	-106	177	-406	-0.1	0.1	-0.2	-583	-329.0
Transferencias corrientes	9,514	8,011	9,519	7.8	5.8	5.7	1,508	18.8
d/c Pensiones	4,313	4,543	5,101	3.5	3.3	3.1	557	12.3
Otros gastos corrientes	1,378	964	1,118	1.1	0.7	0.7	153	15.9
Gastos de capital	15,638	14,737	22,113	12.8	10.7	13.3	7,376	50.1
Balance global	109	2,316	1,382	0.1	1.7	0.8	-934	-40.3
Sin pensiones	4,423	6,859	6,483	3.6	5.0	3.9	-376	-5.5
Balance primario	2,195	4,360	3,779	1.8	3.2	2.3	-580	-13.3
Sin pensiones	6,508	8,903	8,880	5.3	6.5	5.3	-23	-0.3
Balance corriente	14,297	15,475	22,121	11.7	11.2	13.3	6,645	42.9
Financiamiento	-109	-2,316	-1,382	-0.1	-1.7	-0.8	934	40.3
Financiamiento externo	1,277	1,415	2,965	1.0	1.0	1.8	1,551	109.6
Financiamiento interno	-1,386	-3,730	-4,347	-1.1	-2.7	-2.6	-617	-16.5

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
 PIB anual: Bs121.727 MM para 2009, Bs137.876 MM para 2010 y Bs169.448 MM para 2011.
 p Cifras preliminares
 d/c Del cual

La empresa estatal de hidrocarburos recibió mayores ingresos por el aumento en las ventas, principalmente en el mercado externo.

Las ventas de hidrocarburos como porcentaje del PIB alcanzaron 18,6%. La empresa estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) recibió mayores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo, por efecto tanto del aumento en volúmenes como en precios. En la gestión 2011, YPFB recibió por concepto de exportaciones de gas natural y de petróleo reconstituido \$us2.311 MM, monto mayor en \$us478 MM al del 2010. En el mercado interno también se registró un aumento de los ingresos por ventas. El rubro Impuestos sobre Hidrocarburos para el SPNF alcanzó 1,5% del PIB, que en su totalidad correspondió al IEHD cancelado por empresas privadas.⁷

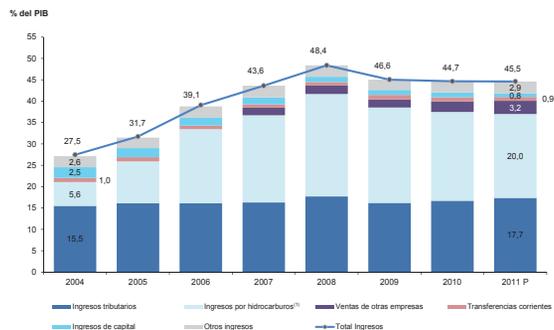
La renta aduanera se incrementó por mayores importaciones de insumos y de capital.

Las recaudaciones por renta aduanera representaron 1,3% del PIB, superiores a las de 2010 por mayores importaciones principalmente de bienes intermedios y de capital. Asimismo, se incrementaron las regalías mineras que alcanzaron 0,7% del PIB. Por último, los ingresos de capital, que comprenden donaciones en efectivo y en especie, representaron 0,8% del PIB, menor al de 2010.

Así, los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, la renta aduanera y las regalías mineras, sin impuestos sobre hidrocarburos, representaron 17,7% del PIB y los ingresos por hidrocarburos alcanzaron 20,0% del PIB (Gráfico 1.28).

⁷ Cabe mencionar que en el registro estadístico del SPNF únicamente aparecen como ingresos importantes las ventas de hidrocarburos en los mercados externo e interno y, en menor magnitud, los impuestos sobre hidrocarburos debido a que éstos se consolidan al interior del SPNF.

GRÁFICO 1.28: COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO⁽¹⁾



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 (1) Ingresos por hidrocarburos incluye impuesto sobre hidrocarburos
 p Cifras preliminares

Cabe notar que desde que YPFB tiene una mayor participación en la cadena productiva y de comercialización, recibe más ingresos e incurre en mayores gastos para realizar sus operaciones.



Firma del crédito a favor de la Empresa Azucarera San Buenaventura, La Paz – Bolivia.

2.2.2 Gastos corrientes y de capital

Los gastos totales del sector público se incrementaron fundamentalmente por la mayor inversión pública.

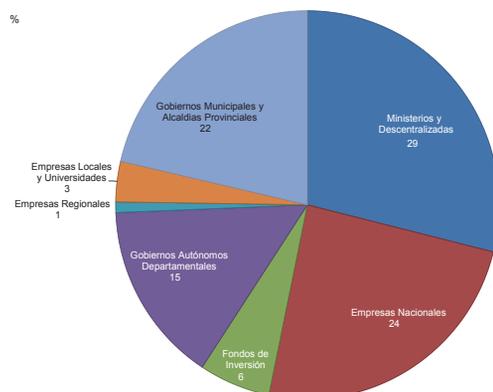
Los gastos de capital registraron un aumento de 50,1% como resultado del nivel récord en la ejecución de la inversión pública.

Los gastos totales del sector público aumentaron en 25,3% con relación a 2010. Este aumento se explica primordialmente por el mayor gasto de capital que pasó de Bs14.737 MM en 2010 a Bs22.113 MM en 2011 (50,1%).

Por su parte los gastos corrientes aumentaron en 17,1% debido a: i) aumento de las compras de bienes y servicios (18,1%), ii) incremento en salarios (19,0%) y iii) mayores transferencias, principalmente para el pago de pensiones (18,8%); en tanto que los intereses de deuda interna –incluido el resultado cuasifiscal– disminuyeron. De este modo los gastos corrientes pasaron de Bs44.519 MM en 2010 a Bs52.119 MM en 2011.

Los gastos de capital del SPNF (Bs22.113 MM) fueron resultado del nivel récord alcanzado por la inversión pública (Bs15.225 MM), mayor en Bs4.577 MM respecto a la gestión anterior. A nivel institucional y según su incidencia en el gasto de capital, las entidades que ejecutaron las mayores inversiones fueron la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC), empresas públicas, gobiernos municipales y gobiernos departamentales (Gráfico 1.29).

GRÁFICO 1.29: INVERSIÓN PÚBLICA A NIVEL INSTITUCIONAL - 2011



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo

El aumento en los gastos corrientes se debió a la actividad de mayoreo de YPFB, el incremento salarial, las transferencias para el pago de pensiones y para programas de protección social.

El aumento de los gastos corrientes y las compras de bienes y servicios se debió a un incremento en la actividad de mayoreo de YPFB, relacionada con la intermediación de combustibles y lubricantes en el mercado interno.

Asimismo, la partida de salarios se incrementó por: i) aumento salarial del 11%⁸ y dotación de nuevos ítems en los sectores de educación y salud; ii) incremento del 20% en el salario mínimo nacional⁹ de Bs679,5 a Bs815,4; y, iii) crecimiento vegetativo de la planilla de las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional, además del incremento en los sueldos de estos sectores (10%).

El pago de intereses por deuda externa aumentó en Bs252 MM, que fueron efectuados a la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la R. B. de Venezuela. Los intereses de deuda interna aumentaron en Bs101 MM.

⁸ Los incrementos salariales para los sectores públicos de educación y salud fueron establecidos en 10% inicialmente con el DS N° 0809 de 2 de marzo de 2011 y luego fueron ampliados en 1% mediante DS N° 0996 de 28 de septiembre de 2011.

⁹ Los incrementos salariales en el Sector Público para Policía Nacional y Fuerzas Armadas fueron establecidas en el D.S. N° 0809 de 2 de marzo de 2011, donde también fue determinado un 10% como base para el incremento salarial en el sector privado.

El balance cuasifiscal del Banco Central de Bolivia (BCB) registró un resultado positivo de Bs406 MM, explicado por los mayores rendimientos de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB y menores costos de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

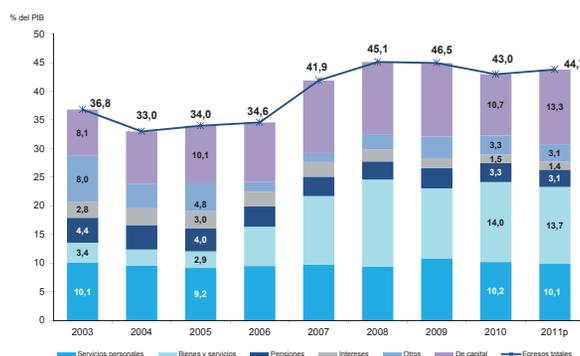
Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs1.508 MM con relación a 2010, por pago de pensiones (Bs557 MM) y el financiamiento de programas de protección social (Renta Dignidad, Bono Escolar Juancito Pinto y Bono Juana Azurduy). Según la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones, entre 2008 y 2011 recibieron la Renta Dignidad 896.470 personas. En 2011 se canceló Bs1.796 MM (Bs47 MM más que en 2010). Además se profundizó el uso del registro biométrico implementado en el segundo semestre de 2009 para evitar cobros indebidos.

Por su parte, mientras que el monto del Bono Juancito Pinto en 2011 fue Bs337,7 MM; el Bono Juana Azurduy, vigente desde mayo de 2009, implicó una erogación de Bs118,5 MM, de los cuales Bs50,4 MM fueron financiados con el rendimiento de las RIN del BCB.¹⁰

El gasto en pensiones se incrementó en 12,3%, alcanzando Bs5.101 MM, explicado por la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) y por el aumento del número de beneficiarios. Sin embargo, como porcentaje del PIB disminuyó de 3,3% en 2010 a 3,1% en 2011.

El gasto público total como porcentaje del PIB aumentó levemente de 43% en 2010 a 44,7% en 2011, explicado por mayores gastos de capital, cuya participación aumentó 2,6pp entre ambos años (Gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p Cifras preliminares

2.2.3 Resultado fiscal

Los balances fiscales corriente, primario y global fueron positivos por sexto año consecutivo.

Los resultados fiscales positivos contribuyeron a preservar la estabilidad macroeconómica, fortalecer al sector productivo, atenuar las presiones inflacionarias y proteger a la población más vulnerable con programas sociales.

Estos superávits se lograron en un contexto de mayor crecimiento de la actividad económica e inversión pública realizada tanto en sectores estratégicos como en aquellos generadores de empleo. El Gobierno Nacional continuó con la aplicación de medidas destinadas a garantizar el abastecimiento en los mercados y mantener la estabilidad de precios de alimentos.

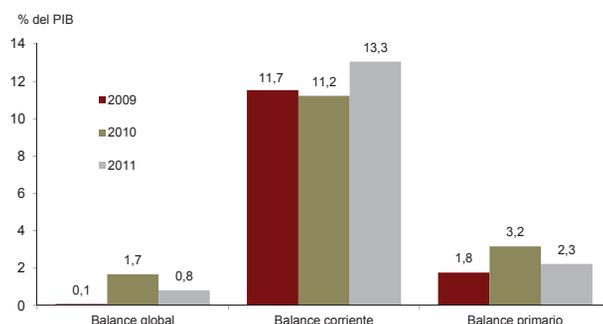
¹⁰ Artículo 15 de la Ley N° 062 de 28/nov/2010 (PGE 2011).

Capítulo 1 | Parte 2

El balance corriente fue superior en Bs6.645 MM al de 2010, generando mayores recursos, mientras que el balance primario (que no considera los gastos por intereses de deuda externa e interna) fue menor en Bs580 MM.

En términos del PIB, destaca el aumento del balance corriente de 11,2% del PIB a 13,3% del PIB, en tanto que la reducción del superávit global se dio en un contexto de mayor dinamización de la inversión pública (Gráfico 1.31).

GRÁFICO 1.31: RESULTADO FISCAL¹¹



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p Cifras preliminares

2.2.4 Destino del superávit

El superávit fiscal implicó una disminución del financiamiento interno al sector público.

El superávit fiscal de Bs1.382 MM resultó en una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs4.347 MM, parcialmente compensado por el financiamiento externo (Bs2.965 MM). De esta manera, durante 2011 las entidades del SPNF continuaron acumulando recursos (Cuadro 1.5).

El financiamiento externo al sector público provino principalmente de fuentes multilaterales y bilaterales. Entre las primeras destacan los créditos otorgados por la CAF, BID y Banco Mundial, mientras que en las bilaterales destaca la R.B. de Venezuela y Alemania a través de su agencia de cooperación KFW. Los desembolsos por deuda pública externa se destinaron a financiar actividades en los sectores transporte (infraestructura caminera), hidrocarburos, fortalecimiento institucional, sociales y otros.

El Crédito Interno Neto del BCB al SPNF se redujo como resultado del incremento de los depósitos de este último en el ente emisor (Bs7.274 MM), mayor a los créditos desembolsados (Bs3.264 MM). Estos últimos fueron otorgados en el marco del Crédito de Emergencia al Tesoro General de la Nación (TGN), YPFB y a Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE).

El financiamiento del resto del sistema financiero también registró una disminución de Bs600 MM como resultado de las redenciones netas de títulos valores por parte del TGN, con el fin de disminuir el costo y ampliar los plazos. En la partida "Otro financiamiento interno" el SPNF recibió recursos por Bs669 MM, principalmente por deuda flotante que fue compensada parcialmente por la redención neta de certificados fiscales y bonos colocados en forma directa a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).¹¹

¹¹ En fechas 18 de noviembre y 23 de diciembre 2011 el TGN canceló UFV35 MM y UFV30 MM respectivamente, lo que equivale a Bs111 MM.

CUADRO 1.5: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2009-2011

Detalle	Flujos en mill.de Bs			En % del PIB		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Financiamiento	-109	-2.316	-1.382	-0,1	-1,7	-0,8
Financiamiento externo	1.277	1.415	2.965	1,0	1,0	1,8
Desembolsos	3.784	5.809	7.760	3,1	4,1	4,7
Amortizaciones	-2.505	-4.159	-4.686	-2,1	-3,0	-2,8
Otros	-2	-35	-109	0,0	0,0	-0,1
Financiamiento interno	-1.386	-3.730	-4.347	-1,1	-2,7	-2,6
Banco Central	-501	-6.749	-4.416	-0,4	-4,9	-2,7
Crédito	290	609	3.264	0,2	0,4	2,0
Depósitos ⁽¹⁾	-685	-7.536	-7.274	-0,6	-5,5	-4,4
Cuasifiscal	-106	177	-406	-0,1	0,1	-0,2
Sistema financiero ⁽²⁾	615	2.995	-600	0,5	2,2	-0,4
d/c Sistema Bancario	892	-440	-1.092	0,7	-0,3	-0,7
Otro financiamiento interno ⁽³⁾	-1.501	24	669	-1,2	0,0	0,4
d/c Deuda flotante	-250	369	1.199	-0,2	0,3	0,7
d/c Certificados fiscales	-1.007	-248	-250	-0,8	-0,2	-0,2
d/c Bonos AFP	0	0	-111	0,0	0,0	-0,1

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

(1) Signo negativo significa incremento

(2) Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI

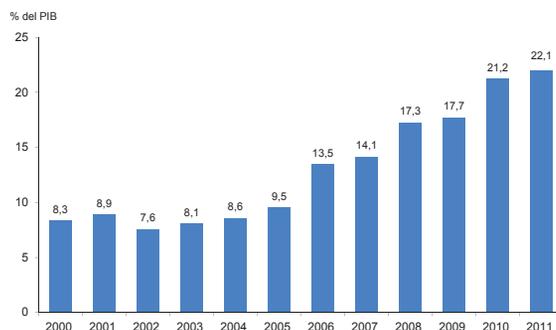
(3) Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.

p Cifras preliminares

Los depósitos del SPNF constituidos en el BCB continuaron con la tendencia creciente observada en los últimos seis años.

Los depósitos del SPNF en el ente emisor continuaron aumentando en 2011, manteniendo la tendencia observada en los últimos seis años (Gráfico 1.32). A fines de 2011 estos depósitos representaron el 22,1% del PIB, mayor en 0,9pp al de diciembre 2010.

GRÁFICO 1.32: DEPÓSITOS DEL SPNF EN EL BCB^p



FUENTE: Banco Central de Bolivia
p 2005 - 2011 cifras preliminares

2.3 SECTOR EXTERNO

Las cuentas externas registraron resultados positivos, lo que permitió un aumento en las RIN.

Las cuentas externas del país registraron nuevamente balances positivos debido al incremento en el valor de las exportaciones (como resultado del aumento de los volúmenes exportados y de los precios de hidrocarburos y minerales) y de las remesas familiares recibidas. Como consecuencia, aumentaron las RIN y mejoró la solvencia financiera del país frente al resto del mundo (Cuadro 1.6).

CUADRO 1.6 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

MM de \$us, %

Detalle	2010 ^p	2011 ^p	Variación	
			Absoluta	%
Balanza de pagos	923	2.160	1.237	134,0
Cuenta corriente	969	537	-431	-44,5
Cuenta capital y financiera	917	1.528	612	66,7
Cuenta capital y financiera ⁽¹⁾	-46	1.623	1.668	3.655,7
Posición de inversión internacional	3.323	4.167	844	25,4
Activos externos	14.145	16.492	2.348	16,6
d/c Activos de reservas BCB	9.730	12.019	2.289	23,5
Pasivos externos	10.821	12.325	1.504	13,9
d/c Inversión extranjera directa	6.869	7.728	859	12,5
d/c Deuda externa pública ⁽²⁾	3.059	3.578	519	17,0

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 saldo global positivo de la balanza de pagos fue resultado del superávit tanto de la cuenta corriente como de la cuenta capital y financiera.

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de \$us2.160 MM, resultado del superávit en la cuenta corriente (2,2% del PIB) y de la cuenta capital y financiera (6,3% del PIB). El superávit global determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre totalizó \$us12.019 MM, monto equivalente a 16 meses de importaciones de bienes y servicios (Cuadro 1.7).

CUADRO 1.7: BALANZA DE PAGOS

MM de \$us, %	2010 ^p	2011 ^p	Variación 2011/2010	
			Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	969	537	-431	-44,5
1. Balanza Comercial	1.011	668	-343	-33,9
Exportaciones FOB	6.390	8.332	1.942	30,4
d/c gas natural	3.788	3.833	45	1,2
Importaciones CIF	5.380	7.664	2.285	42,5
2. Servicios	-263	-322	-59	-22,2
3. Renta (neta)	-860	-986	-126	-14,6
Intereses recibidos	90	106	16	18,1
d/c BCB	61	82	20	33,4
Intereses debidos	-105	-142	-37	-35,1
Otra renta de la inversión (neta)	-863	-976	-113	-13,1
Renta del trabajo (neta)	19	27	8	43,2
4. Transferencias	1.081	1.177	96	8,9
Oficiales (excluido HIPC)	137	187	50	36,5
Donaciones HIPC	13	8	-5	-36,8
Privadas	931	982	51	5,4
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	917	1.528	612	66,7
1. Sector Público	263	537	273	103,8
Transferencias de capital	0	0	0	
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	278	597	319	114,7
Otro capital público (neto) ⁽¹⁾	-14	-60	-45	-313,8
2. Sector Privado	653	992	338	51,7
Transferencias de capital	-7	6	13	182,8
Condonación de deudas	0	0		
Inversión extranjera directa (neta)	672	859	187	27,9
Inversión de cartera (neta)	90	156	66	73,1
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ⁽²⁾	-112	53	165	147,5
Deuda privada neta de corto plazo ^{(2),(3)}	-23	64	87	377,2
Activos externos netos de corto plazo ⁽⁴⁾	16	-23	-39	-250,2
Otro capital del sector privado	18	-123	-141	-789,9
III. ERRORES Y OMISIONES	-963	94	1.057	109,8
IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)	923	2.160	1.237	134,0
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-923	-2.160	1.237	134,0
RIN BCB (aumento= negativo) ⁽⁵⁾	-923	-2.160	1.237	134,0
Items pro memoria:				
Cuenta corriente (% del PIB anual)	4,9	2,2		
Cuenta capital y financiera (% del PIB anual)	4,6	6,3		
Transacciones del sector privado (II.2+III)	-309	1.086		
Alivio HIPC + MDRI total en flujos	256	237		
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁽⁶⁾	9.730	12.019		
RB en meses de importaciones ⁽⁷⁾	18	16		

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

2.3.2 Evolución del comercio exterior

2.3.2.1 Exportaciones

Las exportaciones FOB alcanzaron un nivel históricamente alto

Las exportaciones FOB totalizaron \$us8.332 MM, mayor en 30% respecto a 2010 (Cuadro 1.8), debido al incremento de los precios y volúmenes de exportación especialmente de hidrocarburos (Gráfico 1.33). Este aumento guarda relación con el crecimiento de las exportaciones de los principales socios comerciales (Gráfico 1.34).

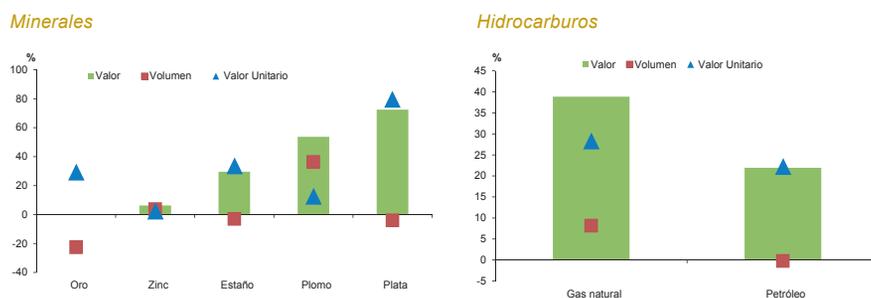
CUADRO 1.8: EXPORTACIONES POR PRODUCTO

DETALLE	2010			2011			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	2.388			3.422			43		
Zinc	888	410,7	98,1	944	425,8	100,6	6	3,7	2,5
Oro	95	2,4	1.210,3	95	1,9	1.563,4	0	-22,6	29,2
Plata	798	1.272,2	19,5	1.375	1.220,9	35,0	72	-4,0	79,7
Estaño	350	17,8	8,9	454	17,2	11,9	30	-3,0	33,6
Plomo	157	73,3	1,0	241	99,9	1,1	54	36,3	12,7
Otros	100			312					
Hidrocarburos	2.987			4.114			38		
Gas natural	2.798	11.589	7	3.885	12.535	8,78	39	8,2	28,4
Petróleo	187	1.931,2	96,6	228	1.926,8	118,1	22	-0,2	22,2
Otros	3	16	0,2	2	14	0,1	-28	-9,7	-20,3
No tradicionales	1.391			1.373			-1		
Soya en grano	19	51,2	379,3	12	24,4	485,4	-39	-52,5	28,0
Harina de soya	20	52,3	388,4	10	19,6	498,1	-52	-62,6	28,2
Torta de soya	297	948,8	313,1	332	922,9	359,4	12	-2,7	14,8
Acetate de soya	186	221,4	838,9	257	214,8	1.196,5	38	-3,0	42,6
Maderas	70	151,4	463,6	60	113,3	525,9	-15	-25,2	13,4
Café	15	4,4	1,6	26	4,5	2,6	70	3,5	64,5
Azúcar	44	85,6	514,1	1	0,9	993,4	-98	-99,0	93,2
Cueros	26	12,0	2.138,4	37	12,0	3.120,5	46	0,3	45,9
Castaña	92	17,9	5.121,3	135	17,1	7.899,9	48	-4,4	54,3
Joyería	18	0,9	19.219,1	23	0,9	25.585,7	31	-1,5	33,1
Prendas de vestir	29	1,8	16.482,9	13	1,2	11.171,8	-56	-34,5	-32,2
Palmitos	12	5,6	2.107,2	14	6,1	2.211,3	15	9,9	4,9
Otros	563			454					
Otros bienes	272			258			-5		
Bienes para transformación	160			156			-3		
Joyería con oro importado	26	1,2	21.210,0	20	0,7	28.211,7	-20	-40,1	33,0
Harina y aceite de soya	45	139,7	322,5	51	129,0	393,3	13	-7,7	22,0
Otros	90			85			-5		
Combustibles y lubricantes	28			34			24		
Reexportaciones	84			67			-20		
Valor oficial	7.038			9.167			30		
Ajustes ⁽⁴⁾	-648			-835			29		
Valor FOB	6.390			8.332			30		
Item pro memoria:									
Soya y derivados⁽⁵⁾	568	1.413,5	401,6	661	1.310,6	504,3	16	-7,3	25,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

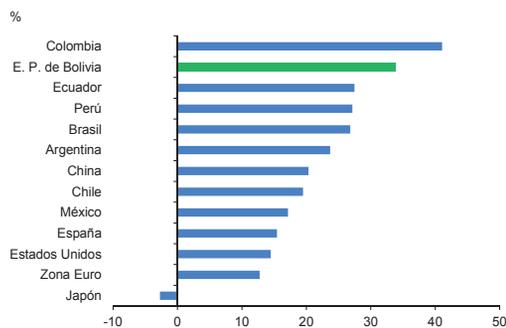
- (1) En MM de \$us
 - (2) En miles de toneladas métricas; oro, plata y artículos de joyería en toneladas; gas natural en miles de MM de pies cúbicos; petróleo en miles de barriles
 - (3) Estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina; oro y plata en dólares por onza troy fina; otros metales en dólares 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 y 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 1.33: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES POR PRODUCTOS CON RELACIÓN A 2010



FUENTE: Banco Central de Bolivia

GRAFICO 1.34: VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES^p



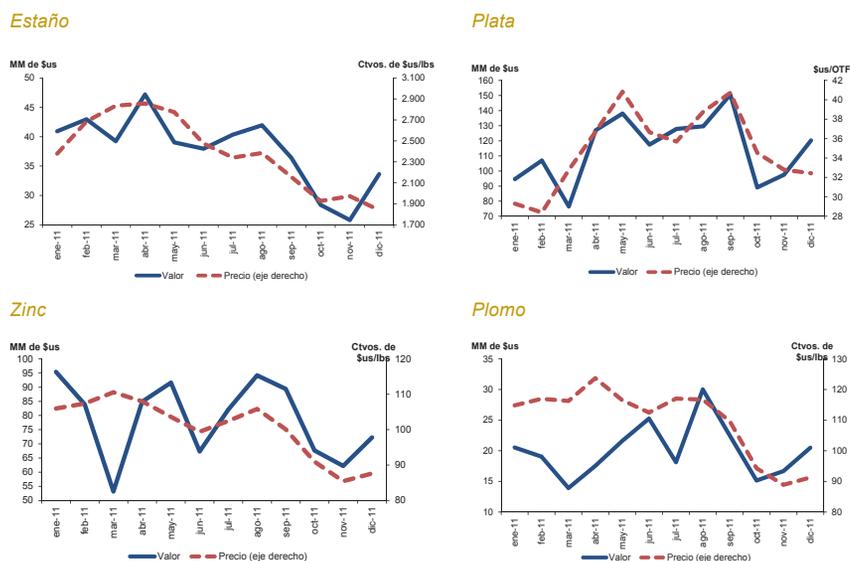
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Bloomberg
p Cifras preliminares

Capítulo 1 | Parte 2

Cabe destacar el aumento del volumen exportado de plomo y zinc.

En el rubro de minerales se registraron aumentos en el valor de exportación de plata, plomo, estaño y zinc, resultado del incremento de precios en los mercados internacionales (Gráfico 1.35). Los tres últimos se exportaron principalmente a China y Japón; y en el caso de la plata se destinó mayormente a países de Europa.

GRÁFICO 1.35: EXPORTACIONES ESTAÑO, PLATA, ZINC Y PLOMO 2011p



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 y a la expansión de la oferta.

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, el incremento en el valor exportado se explica por el mayor volumen de gas natural demandado por Argentina y el incremento en los valores unitarios. Las ventas de gas natural a Brasil y a la Argentina alcanzaron un promedio de 26,9 MMm3/d y 7,46 MMm3/d, a un precio implícito promedio de \$us8,36 el Mp3 y \$us10,26 el Mp3, respectivamente.

El incremento del precio del petróleo incidió positivamente en el precio del gas natural exportado.

El alza del precio del petróleo determinó incrementos en los precios de exportación del gas natural, aunque con retraso, debido a que las fórmulas de cálculo incorporan rezagos de un trimestre en el caso de Brasil y de un semestre en el de Argentina¹² (Gráfico 1.36).

GRÁFICO 1.36: EXPORTACIONES DEL GAS NATURAL 2011

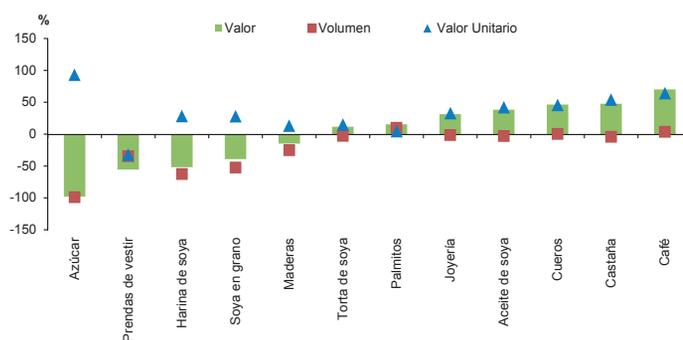


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Los productos no tradicionales que registraron los mayores aumentos en valor respecto a la gestión anterior fueron: café, castaña, cueros, aceite de soya, joyería y torta de soya (Gráfico 1.37), debido a los mayores precios cuya tendencia fue creciente la mayor parte del año.

¹² 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 las exportaciones se registran en el momento en que se efectiviza la recepción de las divisas.

GRAFICO 1.37: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES CON RELACIÓN A 2010



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Las exportaciones de soya en grano, harina de soya y azúcar, disminuyeron en volumen debido a la implementación de políticas de seguridad alimentaria.¹³ En el caso de la soya, a pesar que la campaña de verano 2010/2011 presentó un incremento en la producción de 45,5% respecto de la campaña de verano 2009/2010, los volúmenes exportados fueron inferiores; además, se observó un redireccionamiento parcial hacia la R. B. de Venezuela, país que cuenta con facilidades para el financiamiento temporal y pago de aranceles. Por otro lado, destacan los incrementos en el valor unitario de todos los productos no tradicionales con excepción de prendas de vestir.¹⁴

2.3.2.2 Importaciones

Las importaciones aumentaron 43% con relación a 2010, consistentes principalmente de bienes intermedios y de capital.

Las importaciones CIF ajustadas¹⁵ de bienes alcanzaron \$us7.664 MM, monto mayor en 43% al registrado en 2010. El 77% de las importaciones comprendieron bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria y a la agricultura (Cuadro 1.12). Las compras de bienes intermedios (49% del total) se incrementaron en 38%, especialmente de materiales de construcción, combustibles¹⁶ y partes y accesorios de equipo de transporte. Por otro lado, los bienes de capital importados (28% del total) aumentaron en 46% y fueron destinados a la agricultura y equipo de transporte, principalmente.

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

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 50%, destacando el incremento de los bienes de consumo duradero por la regularización de vehículos importados y por la importación de muebles y electrodomésticos (Cuadro 1.9). En el caso de importaciones de consumo no duradero destacan los productos alimenticios elaborados, como resultado parcial de la implementación de políticas de seguridad alimentaria y de abastecimiento del mercado interno. Así, en 2011 se aplicó un arancel de 0% para las importaciones de azúcar y maíz amarillo duro.¹⁷

¹³ Los factores climáticos afectaron la producción del azúcar lo que conllevó medidas de diferimiento del gravamen arancelario a su importación y la asignación de recursos adicionales para la importación y comercialización de este producto (DS N° 770, DS N° 787 del 21 de enero y 8 de febrero de 2011, respectivamente). Empero, se autorizó de manera excepcional la exportación hasta 60 mil toneladas proveniente de la región de Bermejo (DS N° 893 del 2 de junio de 2011).

¹⁴ Según el Instituto Nacional de Estadística, en el marco del ATPDEA se exportaron \$us5,4 MM en 2010 y \$us7,6 en 2011. Las exportaciones de textiles y confecciones a la R.B. de Venezuela superaron \$us55,8 MM en 2010, mientras que en 2011 alcanzó \$us17,9 MM, mostrando un decrecimiento a pesar de las gestiones realizadas por el Gobierno boliviano ante su par venezolano.

¹⁵ Ajustadas por importación temporal de aviones.

¹⁶ Con el DS N° 777 del 26 de enero 2011 se dispuso la ampliación de la aplicación del gravamen arancelario de 0% hasta el 27 de enero de 2012.

¹⁷ DS N° 770 del 17 de enero de 2011 se dispuso la ampliación del gravamen arancelario a 0% para la importación de azúcar hasta el 31 de agosto de 2011.

CUADRO 1.9: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

MM de \$us y %

Detalle	2010 ^p		2011 ^p		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas ⁽¹⁾	5.380		7.664		42,5
Importaciones CIF	5.393	100,0	7.673	100,0	42,3
Bienes de consumo	1.133	21,0	1.714	22,3	51,3
No duradero	642	11,9	853	11,1	33,0
Duradero	491	9,1	860	11,2	75,2
Bienes intermedios	2.709	50,2	3.746	48,8	38,2
Combustibles	615	11,4	1.025	13,4	66,7
Para la agricultura	241	4,5	300	3,9	24,8
Para la industria	1.415	26,2	1.800	23,5	27,2
Materiales de construcción	313	5,8	450	5,9	43,9
Partes y accesorios de equipo de transporte	126	2,3	170	2,2	34,9
Bienes de capital	1.495	27,7	2.184	28,5	46,1
Para la agricultura	102	1,9	163	2,1	60,2
Para la industria	1.046	19,4	1.504	19,6	43,8
Equipo de transporte	348	6,4	518	6,7	48,8
Diversos ⁽²⁾	56	1,0	29	0,4	-48,0

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

2.3.2.3 Términos de intercambio

Se registró una ganancia de los términos de intercambio.

Los términos de intercambio se incrementaron 2% debido al alza de los precios de bienes de exportación (18%) mayor al de bienes de importación (16%; Cuadro 1.10).¹⁸

CUADRO 1.10: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Base 2006 = 100

Detalle	2009	2010 ^p	2011 ^p
I. Índice de valor unitario de exportaciones	118,1	136,1	161,0
II. Índice de valor unitario de importaciones	104,6	112,2	130,3
III. Términos de intercambio	113,0	121,2	123,6
Variación (%)	-3,8	7,3	2,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 p Cifras preliminares. En 2011, corresponde al promedio de los tres primeros trimestres

2.3.2.4 Comercio exterior por zonas económicas

El comercio por zonas económicas mantuvo su estructura de los últimos años.

Los flujos comerciales por zonas económicas (Cuadro 1.11), mostraron las siguientes características:

- Con el MERCOSUR el superávit se incrementó \$us449 MM principalmente por la mayor demanda de gas natural de Brasil y Argentina.
- Con la Comunidad Andina el superávit disminuyó \$us72 MM debido a mayores importaciones de Colombia y Perú.
- Con Chile el déficit disminuyó \$us54 MM por las mayores exportaciones a este país.
- Con EE.UU. se pasó de un déficit de \$us10 MM a un superávit de \$us27 MM por el incremento de las exportaciones de oro, plata y estaño.
- Con la UE el superávit disminuyó \$us76 MM, como consecuencia de un aumento de las importaciones provenientes de Suecia.
- Con Suiza el superávit aumentó \$us134 MM como resultado de mayores exportaciones de plata.
- Con Asia se pasó de un superávit de \$us4 MM a un déficit de \$us513 MM por el incremento de las importaciones de China y Japón (concentradas principalmente en bienes intermedios y de capital), que superaron las mayores exportaciones a estos países.

¹⁸ Las variaciones relativas del cuadro de exportaciones (Cuadro 1.10), difieren de este cálculo debido a la metodología aplicada por el INE.

CUADRO 1.11: SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS

ZONAS ECONÓMICAS	2010 ^p			2011 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
ALADI ⁽¹⁾	4.170	2.884	1.285	5.377	3.962	1.415
MERCOSUR	3.018	1.757	1.261	4.138	2.428	1.710
Argentina	578	700	-121	1.070	957	113
Brasil	2.413	1.001	1.412	3.034	1.387	1.647
Paraguay	21	31	-9	27	57	-30
Uruguay	6	26	-21	7	27	-20
Comunidad Andina	688	523	165	786	693	93
Colombia	242	118	124	242	194	49
Ecuador	44	17	28	78	27	51
Perú	401	388	13	466	472	-7
R. B. de Venezuela	361	299	63	294	525	-231
Chile	98	304	-206	157	309	-151
Cuba	4	2	2	1	7	-6
MCCA ⁽²⁾	2	5	-2	3	22	-19
TLC (NAFTA) ⁽³⁾	825	904	-79	1.141	1.088	54
Estados Unidos	703	713	-10	892	865	27
Canadá	89	63	26	195	35	160
México	32	128	-95	54	187	-133
RUSIA	9	7	3	13	9	5
Unión Europea (UE)	681	493	188	805	693	112
Alemania	32	111	-79	51	141	-90
Bélgica	380	20	360	376	29	347
Francia	15	86	-71	19	46	-28
Países Bajos	58	15	43	46	19	28
Reino Unido	101	32	69	166	44	112
Italia	27	68	-40	39	92	-53
Suecia	1	57	-56	1	163	-162
Otros UE	67	104	-37	117	159	-43
AELC ⁽⁴⁾	167	16	151	308	22	286
Suiza	166	16	151	306	21	285
Noruega	1	0	0	1	1	1
Asia	1.048	1.044	4	1.315	1.828	-513
Japón	460	317	144	540	588	-48
China	208	537	-328	333	946	-613
Corea del Sur	367	42	325	419	66	353
Malasia	2	7	-6	4	11	-7
Hong Kong	3	5	-3	3	8	-5
India	5	55	-50	11	75	-64
Tailandia	1	26	-25	2	57	-55
Taiwán	1	29	-29	2	34	-33
Otros Asia	1	26	-24	1	42	-41
Resto del Mundo	137	41	96	205	50	155
TOTAL C I F	7.038	5.393	1.645	9.167	7.673	1.495

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 inglés)
 (4) Asociación Europea de Libre Comercio
 p Cifras preliminares



2.3.3 Comercio exterior de servicios

El comercio de servicios fue deficitario.

El saldo del comercio exterior de servicios registró un déficit de \$us322 MM, mayor en 22% respecto al registrado en 2010. Las exportaciones totalizaron \$us801 MM con menores ingresos en el rubro de servicios de gobierno compensados con incrementos en los servicios de seguros, regalías y derechos de licencia, viajes y comunicaciones.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us1.123 MM) aumentaron en 9% resultado del incremento de servicios financieros, otros servicios empresariales, seguros, informática e información, regalías y derechos de licencia, transportes y viajes (Cuadro 1.12).

CUADRO 1.12: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

MM de \$us

Detalle	2010 ^p			2011 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Transporte	213	254	-41	215	264	-49
Viajes	379	292	87	380	298	82
Comunicaciones	69	27	43	78	28	50
Construcción	1	26	-26	1	25	-25
Seguros	49	99	-50	66	115	-49
Financieros	2	6	-4	2	11	-8
Informática e información	9	30	-20	11	34	-24
Regalías y derechos de licencia	4	18	-14	7	21	-14
Otros servicios empresariales	19	243	-225	19	289	-269
Servicios personales, culturales y recreativos	1	21	-20	2	25	-23
Servicios de gobierno niop	23	1	22	21	1	20
TOTAL	769	1.032	-263	801	1.123	-322

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

2.3.4 Transferencias privadas y remesas de trabajadores

Las remesas aumentaron y provinieron principalmente de España, Argentina y EE.UU.

El flujo de remesas de trabajadores se incrementó en 2011 alcanzando \$us1.012 MM, que representan 4,2% del PIB. Las remesas provinieron principalmente de España (44% de total), Argentina (17%) y EE.UU. (17%; Cuadro 1.13).

CUADRO 1.13: TRANSFERENCIAS PRIVADAS

MM de \$us y %

	2010 ^p	2011 ^p	Variación	
			Absoluta	%
CREDITO	1.035	1.099	64	6,2
Remesas de Trabajadores	939	1.012	73	7,8
Otras Transferencias	95	87	-9	-9,0
DEBITO	104	117	14	13,4
Remesas de Trabajadores	100	114	14	13,9
Otras Transferencias	4	4	0	0,0
SALDO NETO	931	982	51	5,4

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 \$us986 MM, en valor absoluto mayor en \$us126 MM al registrado en 2010. Este resultado se debió al incremento en las utilidades de las empresas de inversión directa (sectores de Hidrocarburos; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua; y Minería), compensado parcialmente por la reducción del pago de intereses de deuda externa en el marco de las iniciativas de condonación de deuda y por el incremento del rendimiento de la inversión de las RIN del BCB.

2.3.6 Movimiento de capitales

El superávit en la cuenta capital y financiera se explica por los flujos de inversión extranjera directa y los desembolsos de deuda externa.

La cuenta capital y financiera registró un superávit de \$us1.528 MM, frente a uno de \$us917 MM en 2010 (Cuadro 1.6). Las transacciones del sector público arrojaron un ingreso neto de \$us537 MM, mayor en \$us273 MM al de 2010, principalmente por un aumento de los desembolsos netos de deuda externa pública de mediano y largo plazo.

Las transacciones del sector privado registraron un flujo de \$us992 MM, mayor en \$us338 MM al de 2010. Destacaron los mayores flujos netos de IED y de inversión de cartera, en este último caso debido a la disminución de activos externos en posesión de residentes.

El flujo bruto de IED recibido alcanzó \$us1.033 MM (\$us936 MM en 2010; Cuadro 1.14). La desinversión totalizó \$us174 MM, monto inferior al de 2010 debido a las amortizaciones de deuda por las empresas residentes a sus casas matrices en el exterior (deuda intrafirma).¹⁹ De esta manera, el flujo neto de IED recibido alcanzó a \$us859 MM, mayor en \$us216 MM al registrado en 2010. Los cinco principales países origen de la IED fueron: Suecia, España, Brasil, EE.UU. y Francia. La IED proveniente de Suecia se destinó en mayor proporción a hidrocarburos al igual que la de España y Francia; la de EE.UU. se destinó a hidrocarburos, minería, manufactura, comercio y transporte y comunicaciones; y la de Brasil mayoritariamente a hidrocarburos.

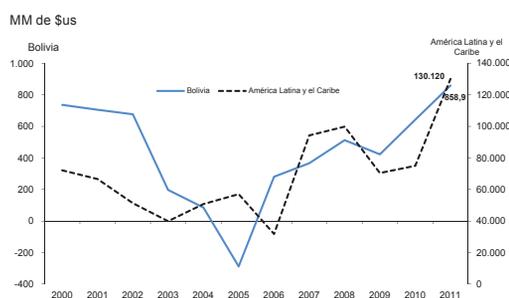
CUADRO 1.14: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES

MM de \$us	2010 P	2011 P
I. TOTAL RECIBIDO	936	1.033
Hidrocarburos	310	384
Minería	220	238
Industria	280	217
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	29	102
Comercio, Electricidad y Otros Servicios	97	93
II. DESINVERSIÓN	-293	-174
III. IED NETA (I + II)	643	859

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

La IED neta recibida continuó con la tendencia creciente observada a partir de 2006, registrando un incremento de 34% respecto a 2010, mostrando un comportamiento similar al de América Latina, pero menos fluctuante (Gráfico 1.38). Se destaca también que en relación al PIB fue uno de los más elevados de la región.

GRAFICO 1.38: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA EN AMÉRICA LATINA Y BOLIVIA 2000-2011^P



FUENTE: CEPAL - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

¹⁹ De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), 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.

2.3.7 Evolución de la posición de inversión internacional

Bolivia registró una posición de inversión internacional acreedora de 17% del PIB.

Por cuarto año consecutivo la posición de inversión internacional de Bolivia mostró un saldo neto acreedor. A finales de 2011 los activos externos del país fueron mayores a los pasivos externos en \$us4.167 MM, equivalentes a 17% del PIB (Gráfico 1.38; Cuadro 1.15).

El saldo acreedor se incrementó en 25% respecto del saldo del año anterior como resultado del aumento de los activos externos mayor al de los pasivos externos. Los activos se incrementaron en \$us2.348 MM debido al aumento de las reservas internacionales brutas del BCB, mientras que los pasivos se acrecentaron en \$us1.503 MM, sobre todo por los flujos de IED.

CUADRO 1.15: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

MM de \$us y %

	2010 P	2011 P	Variación	
			Absoluta	%
Activos	14.144	16.492	2.348	16,6
1. Inversión directa en el extranjero	8	0	-8	-100,0
2. Inversión de cartera	761	550	-211	-27,8
Fondo RAL (Bancos y EFNB ⁽¹⁾)	692	408	-284	-41,0
Empresas no Financieras	70	142	72	104,2
3. Otra inversión	3.645	3.923	278	7,6
Bancos (otros activos externos)	731	745	14	1,9
Otra inversión	2.914	3.178	264	9,0
4. Activos de reserva (BCB)	9.730	12.019	2.289	23,5
Pasivos	10.821	12.325	1.504	13,9
1. Inversión directa en la economía declarante	6.869	7.728	859	12,5
2. Inversión de cartera	30	36	6	18,6
3. Otra inversión	3.922	4.561	639	16,3
Deuda externa pública CP y MLP ⁽²⁾	3.059	3.578	519	17,0
Deuda externa privada CP y MLP	807	925	117	14,5
Otra inversión	56	59	3	4,7
Posición neta	3.323	4.167	844	25,4
En % del PIB	16,8%	17,3%		

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

2.4 DEUDA PÚBLICA

2.4.1 Deuda pública interna

La deuda pública interna aumentó por mayores colocaciones netas de títulos públicos del BCB con fines de regulación monetaria.

En la gestión 2011 la deuda pública interna con el sector privado se incrementó debido al aumento de la deuda contraída por el BCB con fines de regulación monetaria, que fue parcialmente compensado por la reducción de la deuda del SPNF con fines de política fiscal.

El saldo de la deuda interna del BCB fue mayor al de la gestión anterior para controlar la liquidez del sistema. La emisión de títulos por el BCB (con un crecimiento de 27,4%) estuvo principalmente denominado en Moneda Nacional (MN), mientras que la expresada en UFV se redujo (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO 2010 – 2011

En MM de \$us y %

	Dic-10	Dic-11 ^p	Variación	
			Absoluta	%
TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	1.377	1.754	377	27,4
LETRAS D	643	973	330	51,3
Moneda nacional	593	949	356	60,1
UFV	50	24	-26	-52,1
Moneda extranjera	1	0	-1	-100,0
BONOS D	502	465	-38	-7,5
Moneda nacional	15	68	53	361,7
UFV	487	396	-91	-18,7
Moneda extranjera				
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS	231	316	85	36,5
Moneda nacional	221	314	94	42,4
UFV	11	2	-9	-85,2
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	99,9%	100,0%		

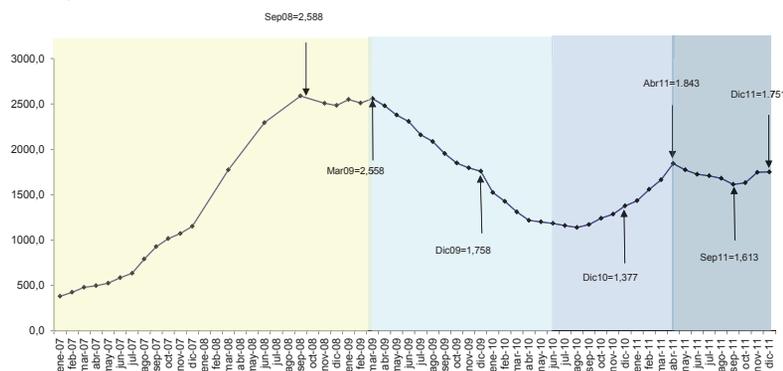
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 Cifras a valor nominal
 p Cifras preliminares

El aumento de la deuda interna del BCB significó el retiro temporal de liquidez para una eventual y posterior inyección a la economía en la medida que se requiera en 2012.

El aumento de la deuda interna del ente emisor significó en la práctica el retiro temporal de liquidez que fue depositada en el BCB para una eventual inyección en la economía en situaciones de necesidad de mayor liquidez. En el primer cuatrimestre el BCB realizó gradualmente colocaciones netas, que en parte fueron compensadas por las redenciones netas registradas entre mayo y septiembre (Gráfico 1.39).

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

En millones de \$us



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La posición de la deuda neta del BCB fue acreedora reflejando un alto grado de cobertura de su deuda interna.

La deuda neta del BCB continuó reduciéndose, habiéndose reflejado en una mayor posición neta acreedora debido al incremento de las RIN por encima del aumento de la deuda interna (Cuadro 1.17), traduciéndose en un incremento del grado de cobertura para este tipo de deuda.

Capítulo 1 | Parte 2

CUADRO 1.17: DEUDA NETA DEL BCB 2006 – 2011

MM de \$us	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I. Saldo Deuda Interna del BCB	323	1.152	2.483	1.758	1.377	1.754
II. Reservas Internacionales Netas del BCB	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019
III. Deuda Neta del BCB (I - II)	-2.855	-4.168	-5.239	-6.822	-8.353	-10.265

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La deuda del SPNF registró una disminución de 1,4%, principalmente la expresada en UFV...

La deuda del SPNF contraída por el Gobierno para financiar las operaciones fiscales registró una disminución de Bs322 MM, equivalentes a \$us46 MM (1,4%), en el marco de una buena posición fiscal y la aplicación de la estrategia de reducción de deuda interna del TGN, principalmente la denominada en UFV.

Debido a la posición financiera favorable del TGN se redujo el saldo de bonos en UFV y MN. El saldo de bonos adquiridos en forma directa por las AFP²⁰ fue mayor en Bs665 MM (\$us97 MM) y se debió a la variación del valor de la UFV (Cuadro 1.18), a pesar de las redenciones registradas en los dos últimos meses de Bs111 MM (\$us16 MM).

CUADRO 1.18: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL TGN CON EL SECTOR PRIVADO, 2010 – 2011

En MM de \$us y %	Dic-10	Dic-11 (p)	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL	3.336	3.289	-46	-1,4
TITULOS EMITIDOS POR EL TGN	3.206	3.160	-46	-1,4
LETRAS C	0			
Moneda nacional				
UFV				
Moneda extranjera				
BONOS C	1.397	1.253	-144	-10,3
Moneda nacional	992	964	-28	-2,8
UFV	405	290	-115	-28,5
Moneda extranjera				
BONOS AFP	1.809	1.907	97	5,4
Moneda nacional				
UFV	1.023	1.121	97	9,5
Moneda extranjera y/o M/DOL	786	786	0	0,0
OTROS ⁽¹⁾	129	129		
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	76,4%	76,1%		

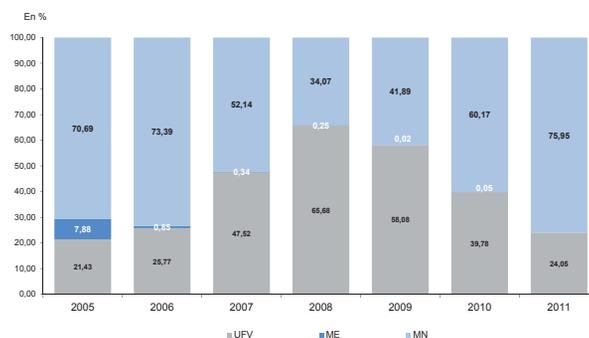
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
Cifras a valor nominal
(1) Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y otros.
p Cifras preliminares

... y continuó el proceso de bolivianización de la deuda interna.

Siguiendo la política de recuperación de la soberanía monetaria se continuó con el proceso de bolivianización de la deuda interna, aumentando la participación de la deuda en MN en el total (Gráfico 1.40). El calce de monedas de las cuentas públicas mejoró debido a que los ingresos del TGN estuvieron expresados principalmente en MN.

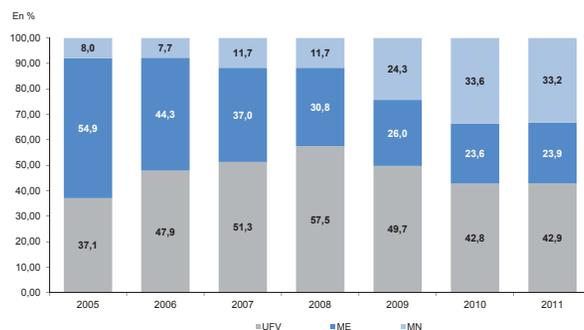
GRÁFICO 1.40: DEUDA PÚBLICA INTERNA POR DENOMINACIÓN

Del BCB



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

Del SPNF

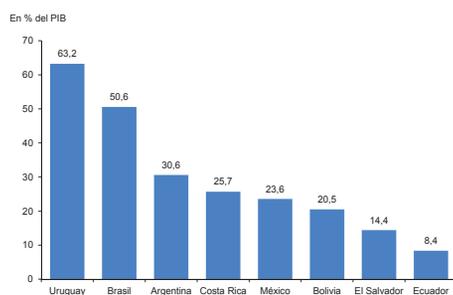


FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

La deuda pública interna de Bolivia continúa siendo baja en comparación a países de la región.

Comparativamente la deuda pública interna de Bolivia es menor a la deuda de Uruguay, Brasil, Costa Rica, Argentina y México. En términos del PIB la deuda interna disminuyó significativamente con relación a la gestión 2010, alcanzando 20,5% (Gráfico 1.41).

GRÁFICO 1.41: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO¹



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 2010

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 aumentó hasta alcanzar \$us3.486 MM.

Al 31 de diciembre el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo alcanzó \$us3.486 MM, que representa un aumento de \$us594 MM con respecto a 2010 debido a los desembolsos de la CAF, BID y R. B. de Venezuela, principalmente.²¹ (Cuadro 1.19).

²¹ Este incremento fue levemente menor por el efecto de variaciones cambiarias (\$us2,3 MM), como resultado de la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina. 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, de lo contrario, se reduce (negativa).

CUADRO 1.19: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

MM de \$us

	Saldo al 31-12-2010	Desembolso	Amortización efectiva	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2011	Participación porcentual	VPN ⁽¹⁾ 31-12-2011	Componente de donación implícito (%)
A. FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
B. MULTILATERAL	2.288	485	149	-4	2.620	75	2.394	9
CAF	1.169	241	93	0	1.317	38	1.272	3
BID	629	177	42	0	764	22	684	11
Banco Mundial	355	45	3	-4	394	11	311	21
FIDA	46	3	2	0	47	1	37	21
FND	37	5	1	-1	40	1	31	23
FONPLATA	30	11	6	0	36	1	37	-4
OPEP	22	3	2	0	23	1	23	-1
C. BILATERAL	604	285	26	2	866	25	848	2
R. B. de Venezuela	311	116	9	0	419	12	420	0
Brasil	95	90	13	0	172	5	176	-2
China	82	78	0	4	164	5	166	-1
Alemania	55	1	0	-1	54	2	37	32
Corea del Sur	21	0	1	0	20	1	16	18
España	16	0	0	0	16	0	13	19
Francia	10	0	1	0	9	0	8	10
Italia	7	0	1	0	6	0	6	7
Argentina	7	0	1	0	6	0	6	-2
TOTAL (A+B+C)	2.892	770	174	-2	3.486	100	3.242	7

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 MDR

Los principales acreedores multilaterales fueron: CAF, BID y Banco Mundial y entre los bilaterales R. B. de Venezuela, Brasil y China, que en conjunto representan el 92,6% del total.

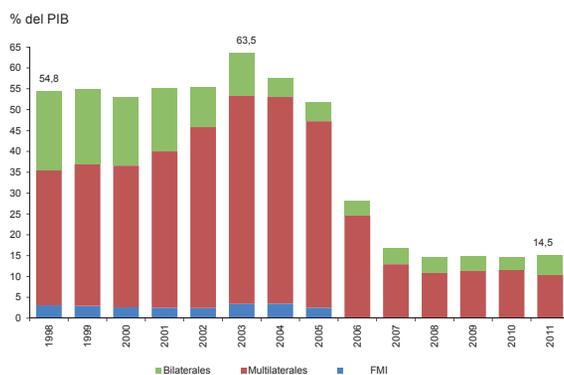
La concesionalidad de la deuda en la gestión fue 7,0%.

El Valor Presente Neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó \$us3.242 MM y el grado de concesionalidad disminuyó de 52% en 2005 a 7% en 2011, debido a la Iniciativa de Alivio de Deuda para Países Pobres y Altamente Endeudados (HIPC por sus iniciales en inglés) y la iniciativa de la Deuda Multilateral (MDRI), mecanismos mediante los cuales se redujo sustancialmente la deuda externa concesional.

La relación deuda externa pública a PIB disminuyó, reflejando una mayor solvencia del país.

La deuda externa pública como porcentaje del PIB se redujo de manera sostenida en los últimos años. En efecto, el endeudamiento externo de Bolivia disminuyó desde un ratio de 63,5% en 2003 a 14,5% en 2011, lo cual representó un significativo incremento de la solvencia del país (Gráfico 1.42).

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 y la ABC fue el principal ejecutor.

Los desembolsos alcanzaron \$us770 MM, de los cuales el 63% se originó en fuentes de financiamiento multilateral y el restante 37% en fuentes bilaterales (Cuadro 1.19). Cabe resaltar que los desembolsos fueron destinados al financiamiento de programas de transporte, hidrocarburos, saneamiento básico y préstamos multisectoriales, entre los más importantes.

Capítulo 1 | Parte 2

Con relación a la gestión 2010, la CAF, BID, R. B. de Venezuela y Brasil incrementaron sus desembolsos debido a mayores requerimientos de los ejecutores; también destacan los mayores desembolsos de China. Los desembolsos de la R. B. de Venezuela correspondieron al 25% del monto por importación de diesel.

Los principales ejecutores de los desembolsos fueron la ABC (36%), YPFB (15% por la compra de diesel oil), MEFP y Ministerio de Medio Ambiente y Agua.

El 75% del servicio de la deuda se destinó al pago del principal.

El servicio de la deuda externa en la gestión alcanzó \$us231 MM, correspondiendo a amortizaciones de capital \$us174 MM y a intereses y comisiones \$us57 MM. Con relación a 2010, el monto cancelado fue menor en \$us71 MM. Del total del servicio de deuda, 83% fue cancelado a acreedores multilaterales y el resto a bilaterales (Cuadro 1.20).

CUADRO 1.20: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

MM de \$us

	2010			2011			Transferencia neta		
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.	Alivio en flujos HIPC-donación	Con alivio	Sin alivio
MULTILATERAL	443	142	40 0	485	149	42	2	294	292
BILATERAL	108	108	12 0	285	26	15	6	245	239
TOTAL	548	250	52	770	174	57	8	539	531

FUENTE: Banco Central de Bolivia
Int. y com. intereses y comisiones

Las transferencias netas²² de la deuda externa pública de mediano y largo plazo fueron positivas y superiores en \$us292 MM a las de 2010, por mayores desembolsos.

2.4.2.3 Alivio Iniciativa HIPC y MDRI

Las iniciativas de alivio de deuda resultaron en disminuciones en el pago del principal e intereses.

El monto total de alivio de deuda otorgado al país, en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI, en sus modalidades (reprogramación, reducción de stock y donación),²³ alcanzó \$us237 MM en 2011 (\$us256 MM en 2010). Según acreedor, el 64,5% del alivio provino de fuentes multilaterales y el resto de bilaterales (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR

MM de \$us

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2011		
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Total
Multilaterales	1	2	86	1	0	0	37	26	124	28	153
BID	1	2	49	0			22	15	72	17	89
Banco Mundial			35	0			16	11	50	11	61
Otros	0	0	2	1					2	1	2
Bilateral	8	8	5	11	42	10	0	0	55	29	84
Total	9	10	91	12	42	10	37	26	180	57	237

FUENTE: Banco Central de Bolivia

²² Las transferencias netas miden el flujo neto de recursos hacia el país, siendo la diferencia entre los ingresos por desembolsos y el pago del servicio de deuda externa (capital e intereses).

²³ 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.

2.4.2.4 Monto Contratado y Saldo por Desembolsar

El monto contratado y el saldo por desembolsar no representan un incremento significativo de la deuda.

El monto contratado de deuda externa pública en 2011 fue \$us1.262 MM, correspondiente a 26 créditos suscritos, representa un compromiso de desembolsos del acreedor y no un incremento efectivo de la deuda hasta que estos desembolsos se concreten. Estos créditos tienen una tasa de interés de 2% y un plazo de 21 años, en promedio. Las principales fuentes de financiamiento son la CAF, BID, Banco Mundial, R.B. de Venezuela y China (Cuadro 1.22). Los recursos fueron contratados para destinarlos a los sectores de transporte (construcción de carreteras e infraestructura), energía, fortalecimiento institucional, hidrocarburos, saneamiento básico, turismo y otros.

Al 31 de diciembre de 2011 el saldo por desembolsar totalizó \$us3.312 MM y representa un incremento de \$us483 MM respecto al año anterior, neto de desembolsos efectuados durante la gestión (\$us770 MM).

CUADRO 1.22: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO

MM de \$us

	Saldo al 31-12-2010	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2011
MULTILATERAL	1.470	485	1.027	11	2	2.003
CAF	770	241	434	0	0	963
BID	472	177	291	2	1	586
Banco Mundial	156	45	231	10	1	333
FONPLATA	23	11	64	0	0	75
OPEP	34	3	0	0	0	31
FIDA	9	3	8	0	0	13
FND	6	5	0	0	0	2
BILATERAL	1.360	285	234	0	0	1.309
Brasil	591	90	0	0	0	501
China	375	78	113	0	2	412
R. B. de Venezuela	280	116	116	0	0	280
Italia	56	0	0	0	-1	54
Corea del Sur	41	0	0	0	0	41
Alemania	17	1	5	0	0	20
Francia	1	0	0	0	0	1
TOTAL	2.830	770	1.262	11	2	3.312

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.5 Deuda Externa Pública de Corto Plazo

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

El saldo de la deuda externa pública de corto plazo a fines de 2011 totalizó \$us92 MM, menor en \$us75 MM respecto al saldo de fines de 2010. Durante la gestión 2011 se desembolsaron \$us352 MM y se efectuaron amortizaciones por \$us427 MM (Cuadro 1.23).

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 corresponde al 75% del valor importado de diesel oil que YPFB realiza de la empresa Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA).

CUADRO 1.23: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

MM de \$us

Acreedor	Saldo al 31-12-2010	Desembolsos	Amortización efectiva	Saldo al 31-12-2011
R. B. de Venezuela	167	352	427	92
TOTAL	167	352	427	92

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.6 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Pública

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

El indicador de solvencia de la deuda externa pública de mediano y largo plazo medido por el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el PIB, disminuyó desde un valor máximo de 63,5% en 2003 a 14,5% en 2011 (Cuadro 1.24).

CUADRO 1.24: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA

%

	2005	2009	2010	2011	Umbral DSF (Marco de Sostenibilidad de Deuda - B/W)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres)	Criterio PAC (Prog. de Acción de Comercio CAN (Com. Andina de Nac.))	Criterio MERCOSUR (Mercado Común del Sur)	Umbral Maastricht
I.- INDICADORES DEUDA EXTERNA (M y LP)									
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	51,6	14,9	14,6	14,5			50	40	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	24,8	12,8	13,0	13,4	40				
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	71,6	40,8	35,8	35,5	150	150			
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ⁽¹⁾	15,6	8,8	7,8	5,1					
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	11,1	4,1	4,2	2,5	20	< 15-20			
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	3,8	1,3	1,5	1,0					
II.- INDICADORES DEUDA INTERNA									
Saldo Deuda en Valor Nominal TGN / PIB	21,8	17,4	16,9	13,6					
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	1,3	10,1	7,0	7,3					
Saldo Deuda en Valor Nominal TGN / Ingresos Fiscales	71,2	45,6	46,3	36,6					

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



Panelistas de la II Jornada Financiera, 29 de septiembre de 2011, La Paz – Bolivia.

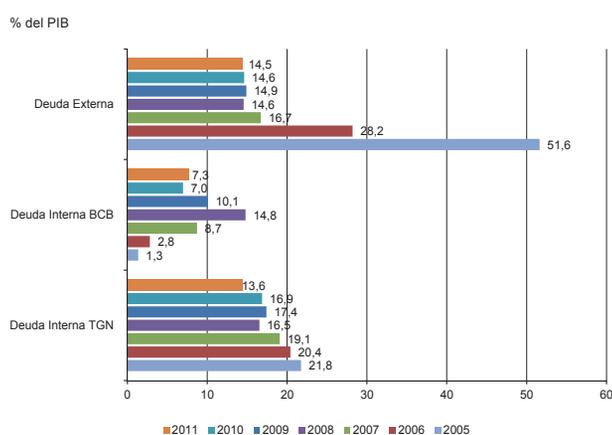
Capítulo 1 | Parte 2

Otro indicador de solvencia de la deuda externa pública corresponde al valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. Esta razón registró una leve disminución de 35,8% en 2010 a 35,5% en 2011 y se encuentra considerablemente por debajo de los umbrales referenciales.

En cuanto al indicador del saldo nominal de la deuda interna del TGN como porcentaje del PIB alcanzó su máximo en 2005 (21,8%) y disminuyó en 2011 a 13,4%, por debajo del nivel observado en gestiones pasadas. Por su parte, el saldo nominal de la deuda interna del BCB como porcentaje del PIB registró su máximo en 2008 (14,8%) y en 2011 llegó a 7,1%. La disminución se debió a las redenciones de títulos de regulación monetaria (Gráfico 1.43).

Como se mencionó previamente, se debe distinguir la deuda del TGN de la del BCB. Esta última se genera por operaciones de regulación monetaria, ya que los recursos captados son depositados en el BCB para su posterior inyección en la economía.

GRÁFICO 1.43: INDICADORES DE SOLVENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En resumen, los indicadores de deuda pública de Bolivia muestran que ésta no representa situaciones de riesgo; por el contrario, reflejan mejorías respecto a años anteriores. Además, cabe destacar que estos indicadores expresan una mejor situación respecto a la de otros países.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, los organismos internacionales comparan los indicadores de la carga de la deuda pública con umbrales indicativos, que para el caso de Bolivia corresponden a políticas medias. El país sigue mostrando amplios márgenes de sostenibilidad al encontrarse los indicadores por debajo del umbral y continúa mejorando a raíz de los superávits fiscales (Cuadro 1.25).

CUADRO 1.25: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA

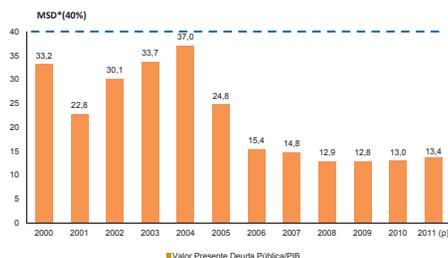
	Valor Presente de la Deuda como % de			Servicio de la Deuda como % de	
	Exportaciones	Producto Interno Bruto	Ingresos Fiscales	Exportaciones	Ingresos Fiscales
A. Políticas Débiles	100	30	200	15	25
B. Políticas Medias	150	40	250	20	30
C. Políticas Fuertes	200	50	300	25	35
D. Evaluación Bolivia 2009	46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

FUENTE: DRI/DFI

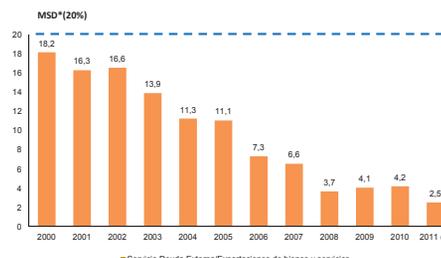
Cabe señalar que los indicadores de solvencia y liquidez han tenido importantes mejoras en los últimos años. En efecto, los indicadores de solvencia (VPN/PIB) y de liquidez (Servicio de la deuda/Exportaciones) se encuentran actualmente por debajo de los umbrales referenciales de sostenibilidad (Gráfico 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.

El 2010 las tres agencias calificadoras de riesgo más conocidas, *Fitch Rating, Standard & Poor's* y *Moody's Investors Service*, mejoraron la calificación de riesgo soberano de la deuda en Moneda Extranjera (ME) y en MN de Bolivia en el largo plazo, debido a la preservación de la estabilidad macroeconómica, la mayor bolivianización del sistema financiero y a los pagos oportunos del servicio de deuda.²⁴ En 2011 no se modificaron estas calificaciones debido a que el país afrontó con solidez los choques externos gracias a un buen manejo macroeconómico (Cuadro 1.26).

CUADRO 1.26: 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	Baa2	Positiva	BBB	Estable	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	A+	Positiva	A+	Estable
Colombia	Baa3	Estable	BBB-	Estable	BBB-	Estable
Ecuador	Caa2	Estable	B-	Positiva	B-	Estable
México	Baa1	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Paraguay	B1	Estable	BB-	Estable	-	-
Perú	Baa3	Positiva	BBB	Estable	BBB	Estable
Uruguay	Ba1	Estable	BB+	Estable	BB+	Estable
R.B. de Venezuela	B2	Estable	B+	Estable	B+	Estable

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast* (calificaciones a diciembre 2011)

2.5 DEUDA EXTERNA PRIVADA²⁵

Al 31 de diciembre el saldo de la deuda externa privada²⁶ alcanzó \$us2.702 MM, importe menor en \$us113 MM con relación al saldo registrado a diciembre de 2010 (Cuadro 1.27).

El saldo de la deuda relacionada,²⁷ que representa el 65,8% del total, fue menor en \$us56 MM con relación al registrado en la gestión anterior. Por su parte, el saldo de la deuda no relacionada, que representa el 34,2% del total, disminuyó en \$us57 MM.

²⁴ Al respecto, véase la sección Políticas del BCB de la Memoria 2011 del BCB.

²⁵ 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).

²⁶ 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.

²⁷ 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.

CUADRO 1.27: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO^p

MM de \$us, %

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación
	31-dic-10	Desembolsos	Capital	Int. + com ⁽¹⁾		31-dic-11	Absoluta	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	981	403	460	21	925	-57	-5,8	34,2
Sector Financiero	196	98	150	12	145	-52	-26,4	5,3
Corto Plazo	31	83	83	0	31	0	0,3	1,1
Mediano y largo plazo	165	15	67	12	114	-52	-31,3	4,2
Sector no financiero	785	305	310	9	780	-5	-0,7	28,9
Corto plazo	139	300	236	0	203	64	46,0	7,5
Mediano y largo plazo	646	5	74	9	577	-69	-10,7	21,3
Por plazo								
Corto plazo	170	383	319	0	234	64	37,7	8,7
Mediano y largo plazo	811	20	141	20	690	-121	-14,9	25,5
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA (Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.834	83	139	61	1.778	-56	-3,1	65,8
Corto plazo	291	67	72	0	286	-5	-1,8	10,6
Mediano y largo plazo	1.543	17	68	61	1.492	-51	-3,3	55,2
C. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.815	486	599	82	2.702	-113	-4,0	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 (1) Int. + com. = Intereses y comisiones
 p Cifras preliminares

Por sector económico, el saldo adeudado se redujo tanto en el sector financiero como en el no financiero, resultado de las favorables condiciones de liquidez en el mercado interno.

En el sector financiero, el saldo representó el 5% del total, menor en \$us52 MM respecto a 2010, principalmente por la deuda de los bancos. En tanto que la deuda del sector no financiero que representa el 95% del total, es menor en \$us62 MM respecto a 2010 y estuvo concentrada principalmente en sectores estratégicos como minería (37%) y petróleo y gas (31%; Cuadro 1.28).

CUADRO 1.28: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO^p

MM de \$us, %

Sectores	Saldo Adeudado		Variación		Participación
	al 31-dic-10	al 31-dic-11	Absoluta	%	
Sector Financiero	196	145	-52	-26,3	5,3
Bancos	105	110	5	4,5	4,1
Financieras	91	34	-57	-62,3	1,3
Cooperativas	0	0	0	31,8	0,0
Sector No Financiero	2.619	2.558	-62	-2,4	94,7
Petróleo y Gas	908	837	-71	-7,8	31,0
Minería	1.033	1.002	-32	-3,1	37,1
Comunicaciones	75	57	-18	-23,8	2,1
Energía y agua	135	121	-13	-9,7	4,5
Comercio	140	142	2	1,6	5,3
Industria	106	146	40	38,1	5,4
Transporte	171	170	0	-0,1	6,3
Construcción	28	28	0	-0,4	1,0
Agropecuario	15	45	30	202,7	1,7
Servicios	4	4	0	0,9	0,2
Turismo	5	5	0	0,0	0,2
Total	2.815	2.702	-113	-4,0	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 p Cifras preliminares

En el sector financiero la relación de pasivos externos respecto al total de pasivos del sector, disminuyó de 2,6% en diciembre de 2010 a 1,9% en diciembre de 2011, lo que muestra una baja exposición a los mercados internacionales y es favorable para el país en un entorno externo incierto. Por acreedor, el endeudamiento con casas matrices y empresas filiales no residentes fue de 65,8%, banca internacional (12,3%) y proveedores (8,7%; Cuadro 1.29).

**CUADRO 1.29: ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR
SALDO ADEUDADO AL 31 DE DICIEMBRE 2011^p**

MM de \$us, %

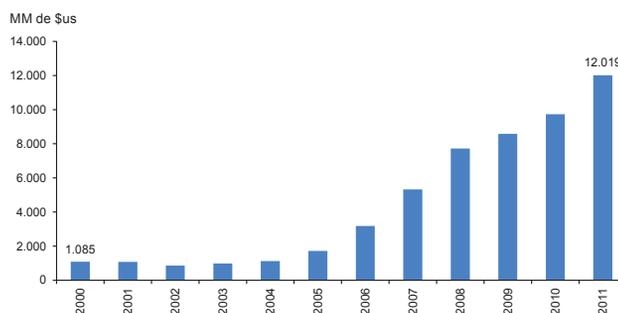
Acreedores	Deudores		Total	Participación (%)
	SF	SNF		
Casas matrices y filiales	-	1.778	1.778	65,8
Organismos Internacionales	38	168	206	7,6
Banca Internacional	21	311	332	12,3
Instituciones financieras privadas	66	65	130	4,8
Proveedores	-	236	236	8,7
Agencias de Gobierno	21	-	21	0,8
Total	145	2.558	2.702	100,0

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

2.6 RESERVAS INTERNACIONALES

Las RIN continuaron aumentando. Entre 2000 y 2005, el saldo promedio de las RIN alcanzó a \$us1.138 MM, mientras que entre 2006 y 2011 llegó a \$us7.758 MM. Asimismo, la variación promedio anual de los períodos 2000-2005 y 2006-2010, fueron 9,7% y 40,9%, respectivamente (Gráfico 1.45).

GRÁFICO 1.45: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Durante los meses de enero a noviembre el mayor uso de la MN en las operaciones financieras y transacciones corrientes, implicó una mayor compra de dólares al sistema financiero por parte del BCB que a su vez impulsó el crecimiento de las RIN.

Las reservas brutas del BCB estuvieron compuestas por divisas (80%), oro (18%), DEG (2%) y tramo de reservas (0,001%). Al 31 de diciembre de 2011 las RIN alcanzaron a \$us12.019 MM, mayor en \$us2.289 MM (24% de crecimiento) a las registradas en 2010²⁸ (Cuadro 1.30)

²⁸ Este incremento de las RIN considera cotizaciones de mercado del DEG, euro, dólar canadiense y australiano y oro. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la sección 1.2.3 y el capítulo concerniente a Gestión Institucional, en los cuales se considera tipos de cambio y precios de oro fijos.

CUADRO 1.30: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

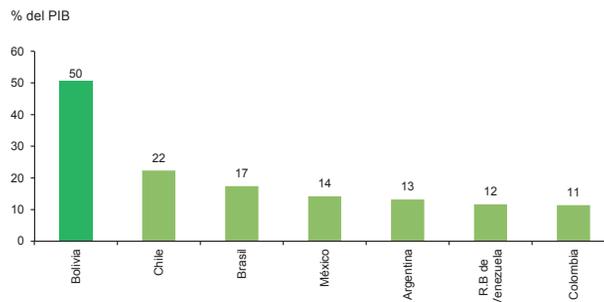
MM de Sus, %

DETALLE	Saldos a fines de:		Variación	
	2010	2011	Absoluta	%
I. RESERVAS BRUTAS	9.730	12.019	2.289	23,5
DIVISAS	7.866	9.644	1.778	22,6
Oro ⁽¹⁾	1.596	2.109	513	32,1
DEG	254	252	-2	-0,7
Tramo de reserva con el FMI	14	14	0	-0,6
II. OBLIGACIONES	1	0	0	-14,1
FMI	0	0	0	0,0
CREDITO RECIPROCO ALADI	1	0	0	-14,1
III. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I-II)	9.730	12.019	2.289	23,5

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

En 2011 Bolivia registró el nivel más alto de reservas internacionales como porcentaje del PIB en la región, consolidando su posición externa (Gráfico 1.46). Dicho nivel se expresó en ratios de cobertura superiores a los parámetros de vulnerabilidad establecidos por los organismos internacionales, como son RIN en términos de emisión monetaria, liquidez de la economía y obligaciones de corto plazo.

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 1.31). Los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos ratios de deuda pública, así como la solvencia y la calidad de los activos del sistema financiero, fortalecieron 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.

Capítulo 1 | Parte 2

CUADRO 1.31: INDICADORES DE VULNERABILIDAD

MM de \$us, %	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cobertura de Liquidez									
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	976	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019
RIN en porcentajes de:									
Depósitos en dólares	31	39	57	102	162	216	198	251	317
Depósitos totales	29	34	48	78	103	115	103	109	112
Dinero en sentido amplio (M3)	26	30	40	62	77	86	80	80	83
Base Monetaria	146	157	174	224	231	241	202	208	197
RIN sin oro (mill. de \$us)									
RIN sin oro en porcentajes de:									
Depósitos en dólares	19	25	42	84	139	194	175	210	261
Depósitos totales	17	22	35	63	88	103	91	91	92
Dinero en sentido amplio (M3)	16	19	29	51	66	77	70	67	68
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (mill. de \$us)									
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (mill. de \$us)	1.567	1.684	2.538	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166	13.196
AEN en porcentajes de:									
Depósitos en dólares	50	58	85	131	185	242	233	288	348
Depósitos totales	46	51	71	100	118	129	121	125	123
Dinero en sentido amplio (M3)	41	45	59	80	88	96	94	92	91
Ratios de Deuda (% del PIB)									
Deuda Pública Total									
Deuda Interna:									
Del TGN	19,7	21,2	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4	16,9	13,6
Del BCB	1	1	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1	7	7,3
Deuda Pública Externa	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7	14,6	14,8	14,6	14,5
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	13,3	12,4	22,1	20,7	19,8	17,7	15,2	11,9	9,0
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de ByS promedio movil	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6	39,9	39	39,2	45,4
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN 1/	155,2	127,3	35,7	20,2	10,8	6,7	6,6	6,4	5,1
Dolarización Financiera (en porcentajes)									
Depósitos en dólares	92,4	89	83,9	76,1	63,6	53,1	52,5	43,9	36,0
Créditos en dólares	97,8	96,2	92,5	85,6	80,8	66	61,7	43,7	30,5
Indicadores Bancarios									
Pesadez de Cartera (%)	16,7	14	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2	1,7
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	15,3	14,9	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9	12,3
ROE	2,8	-1,2	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6	17,3	19,5
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	25,8	28,3	30,7	33,9	35,2	43,3	48	39	37,6
Items de memorandum									
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-7,9	-5,5	-2,2	4,5	1,7	3,2	0,1	1,7	0,8
Balanza Comercial (acumulada en mill. de \$us)	-19	289	396	1.036	918	1.444	415	1.011	668
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente 2/ (acumulada en % del PIB)	1	3,8	6,5	11,4	12	11,9	4	4,9	2,2
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.417	3.275	3.590	4.099	5.168	6.718	8.308	8.919	10.715
Del cual Depósitos a la Vista	769	685	736	867	1.084	1.411	1.896	2.127	2.479

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo porque su pago no genera presiones en las RIN

2.7 SECTOR MONETARIO

2.7.1 Base monetaria y agregados monetarios

El crecimiento del dinero mostró un comportamiento en línea con la orientación de la política monetaria.

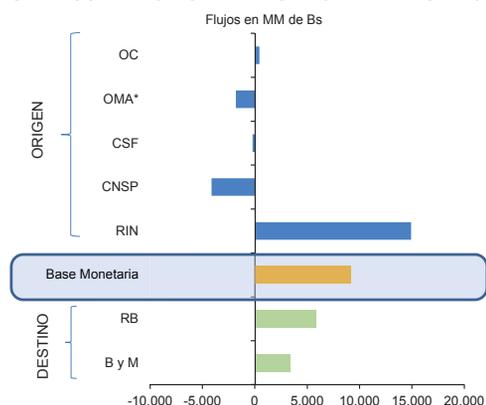
2.7.1.1 Base monetaria

El incremento en la base monetaria se debió al crecimiento de las RIN, contrapesado por la acumulación de depósitos del SPNF y las OMA.

La base monetaria se expandió por el incremento de las RIN y las reservas bancarias. Los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes. Los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) registraron tasas de variación interanual más altas que los agregados totales, aspecto que refleja la mayor preferencia del público por el boliviano como medio de pago y reserva de valor. El crecimiento de los agregados que incluyen ME (M'1, M'2 y M'3) fue moderado particularmente por la disminución de los depósitos en esta moneda.

Por origen, el crecimiento de la base monetaria en 2011 (28,2%) obedeció al incremento de las RIN, que se constituyó en el principal factor de expansión. Esta expansión de la base monetaria fue contrarrestada en parte por la acumulación de depósitos del SPNF (25,3%). Ambos determinantes (los flujos de RIN y depósitos del SPNF) están relacionados, puesto que la mayor parte de los ingresos por exportaciones, que dieron origen al crecimiento de las RIN, corresponden a empresas públicas y fueron depositados en el BCB. Adicionalmente y en línea con la orientación de la política monetaria, las OMA reflejaron el esfuerzo de la autoridad monetaria por regular la liquidez (Gráfico 1.47).

GRÁFICO 1.47: ORIGEN Y DESTINO DE LA BASE MONETARIA



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 OC= Otras Cuentas
 OMA* = Operaciones de Mercado Abierto. Se restan por ser factor de contracción de la Base M
 CSF = Crédito al Sector Financiero
 CNSP = Crédito Neto al Sector Público
 RIN = Reservas Internacionales Netas
 RB = Reservas Bancarias
 B y M = Billetes y Monedas en Poder del Público

Por el lado de destino, el aumento de la base monetaria se explicó principalmente por las reservas que las entidades financieras mantienen en el BCB. Esta variación tuvo su origen en modificaciones al Reglamento de Encaje Legal, que incrementó el encaje constituido en ME en 123,7%. Además, las reservas en MN aumentaron en 41,7% por el crecimiento de los depósitos en esta denominación.

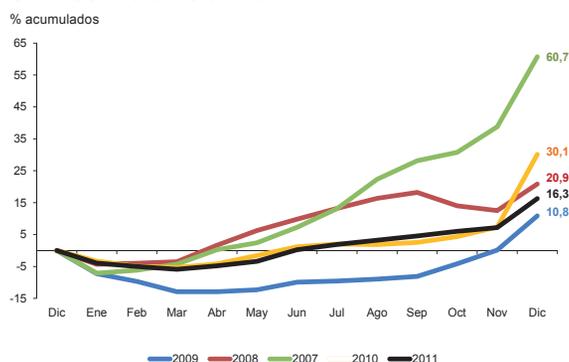
El menor crecimiento de la demanda de billetes y monedas por el público, 14,8% frente al 31,6% de 2010, se explica porque en este último caso estuvo influido por la corrida bancaria, mientras que en 2011 la confianza en el sistema financiero se restableció e inclusive aumentó, disminuyendo las tenencias excedentarias de dinero en efectivo y convirtiéndose en captaciones de las entidades financieras.

2.7.1.2 Medio Circulante y Liquidez Total

Los agregados monetarios en MN mostraron un mayor dinamismo por la bolivianización, mientras que los que incorporan ME, presentaron un comportamiento más estable.

El crecimiento de la emisión monetaria al cierre de 2011 fue moderado, registrando una expansión de 16,3% (Gráfico 1.48), acorde con la evolución de sus fundamentos (actividad económica, inflación y bolivianización).

GRÁFICO 1.48: EMISIÓN MONETARIA



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los medios de pago en MN registraron tasas de crecimiento más altas que las de los agregados totales.

Los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes y a ritmos que no implicaron desequilibrios en el mercado monetario. En consonancia con el comportamiento de los últimos años, los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) registraron tasas de variación interanual más altas que los agregados totales, aspecto que refleja la mayor preferencia del público por el boliviano como medio de pago y reserva de valor (Cuadro 1.32 y Gráfico 1.49).

De igual forma, el crecimiento de los agregados que incluyen ME (M'1, M'2 y M'3) fue moderado en consonancia con la evolución de sus fundamentos y, particularmente, con la disminución de los depósitos en esta moneda.

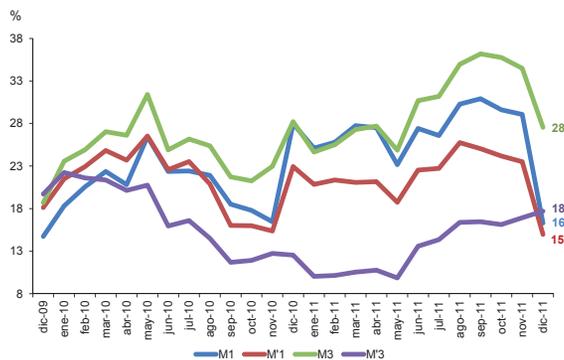
Cabe señalar que la corrida bancaria de fines de 2010 implicó que el crecimiento interanual de los agregados monetarios en ME sea alto entre diciembre de 2010 y noviembre de 2011 por cuestiones de base de comparación estadística.

CUADRO 1.32: VARIACIÓN INTERANUAL DE LA EMISIÓN Y AGREGADOS MONETARIOS

	%				
	dic-10	mar-10	jun-11	sep-11	dic-11
Emisión monetaria	30,1	29,4	28,9	32,7	16,3
M1	28,0	27,8	27,4	30,9	16,3
M1	22,9	21,1	22,5	25,0	15,0
M2	25,1	23,8	27,1	32,4	20,7
M2	14,3	12,0	16,2	19,0	17,9
M3	28,2	27,3	30,7	36,2	27,6
M3	12,5	10,5	13,6	16,5	17,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 1.49: AGREGADOS MONETARIOS



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.3 Multiplicadores Monetarios

Los multiplicadores monetarios se vieron afectados por las medidas de control monetario que el BCB aplicó y por las preferencias de los agentes económicos en sus portafolios de inversión.

Respecto a los multiplicadores monetarios y sus componentes (Cuadro 1.33), se destaca:

- Menor preferencia por circulante (c) y mayor confianza en instrumentos de ahorro en MN (a).
- Incremento de las reservas de las entidades financieras en el ente emisor por la modificación al reglamento de encaje legal en ME (r')
- Dado lo anterior, menor creación secundaria total (m'3) y mayor creación secundaria en MN (m3) por la mayor demanda del público de depósitos en cajas de ahorro y a plazo fijo.

CUADRO 1.33: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes Monetarios						Multiplicadores Monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2006	2,9242	1,8364	0,3217	1,1647	3,7254	0,0989	1,0228	1,5015	3,6090
2007	3,2957	2,5794	0,2479	1,5981	3,7664	0,1110	1,0269	1,6436	2,9923
2008	2,6742	2,7122	0,2237	1,8067	3,7596	0,1385	1,0484	1,8223	2,8096
2009	2,1789	2,5377	0,3830	1,2923	3,3814	0,2157	0,8996	1,6177	2,5360
2010	2,3907	2,7181	0,2540	1,5234	3,1938	0,1631	1,0167	1,8317	2,5902
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	0,9738	1,9240	2,3778
Var %	-4,3	18,1	1,8	-0,4	4,0	33,1	-4,2	5,0	-8,2

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
a = Amn/DVmn DA = depósitos en caja de ahorros
r = Rmn/Dmn DP = depósitos a plazo y otros
a' = A/DV R = reservas bancarias
c' = C'/DV A = DA + DP = cuasidinero
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

La intermediación financiera alcanzó niveles récord. Las políticas implementadas por las autoridades económicas se reflejaron en la profundización y remonetización del sistema financiero.

Los depósitos y cartera en MN crecieron más que el PIB.

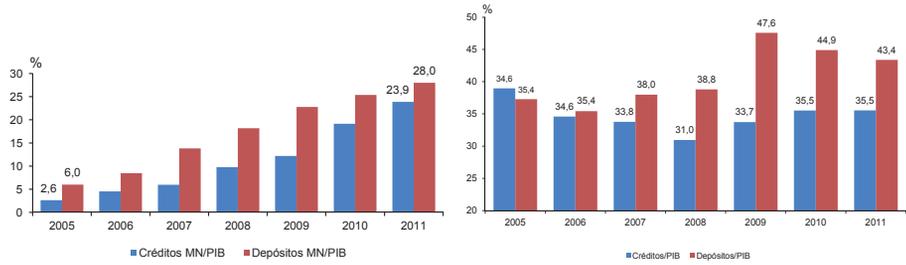
En la tarea de permanente evaluación de las condiciones del sistema financiero, especialmente de la liquidez en MN y la canalización de ésta hacia el sector productivo, el MEFP, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y el BCB implementaron medidas para fortalecer al sistema financiero. Para ello se utilizaron diversos instrumentos (explicados en el Capítulo 2 en lo que se refiere a la política monetaria y cambiaria) que tuvieron un rol macroprudencial para mantener la estabilidad macroeconómica y financiera. Así, se realizaron requerimientos de liquidez contracíclicos, encaje diferenciado por moneda, modificaciones a los límites de la posición de cambios y una leve apreciación del boliviano.

Las medidas de política señaladas anteriormente situaron al sistema financiero en una senda de progresiva profundización y remonetización. Las operaciones de intermediación financiera se caracterizaron por su alto dinamismo, alcanzando niveles históricos sin precedentes. En efecto, de tasas por debajo del 6% del PIB en 2005, la cartera en MN al cierre de 2011 representó 23,9%, en tanto que los depósitos en MN alcanzaron 28,0% (Gráfico 1.50). Considerando MN y ME, los créditos como proporción del PIB aumentaron, mientras que el correspondiente al de los depósitos disminuyó porque crecieron moderadamente, aunque con tendencia al alza al final de la gestión.



Audiencia Inicial de Priorización de Resultados Gestión 2011, Control Social, 31 de marzo de 2011, La Paz – Bolivia.

GRÁFICO 1.50: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

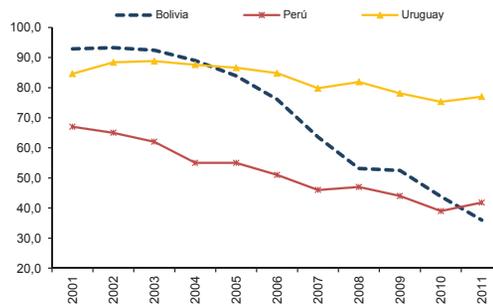


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

El 2011 cerró con ratios de bolivianización de 69,5% en créditos y 64,0% en depósitos.

La velocidad del proceso de bolivianización financiera que experimentó Bolivia es considerablemente mayor a la observada en otras economías dolarizadas de la región como Perú y Uruguay (Gráfico 1.51).

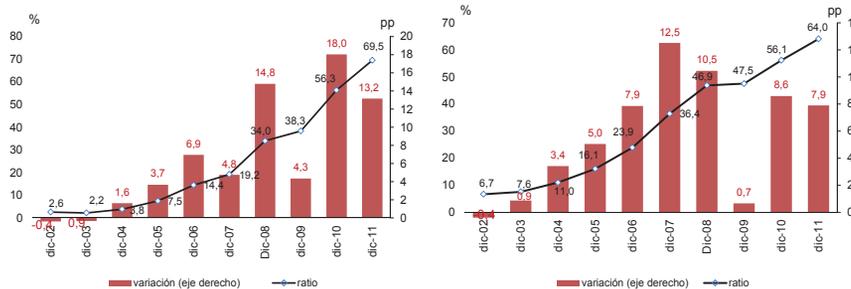
GRÁFICO 1.51: DOLARIZACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS



FUENTE: Estadísticas Financieras Internacionales del FMI y Banco Central de Bolivia

Desde que se inició este proceso se ha avanzado significativamente, cerrando 2011 con 69,5% en créditos y 64,0% en depósitos (Gráfico 1.52), con aumentos destacables durante estos últimos años, con excepción de la moderación de 2009 atribuida a la incertidumbre por la crisis económica y financiera mundial.

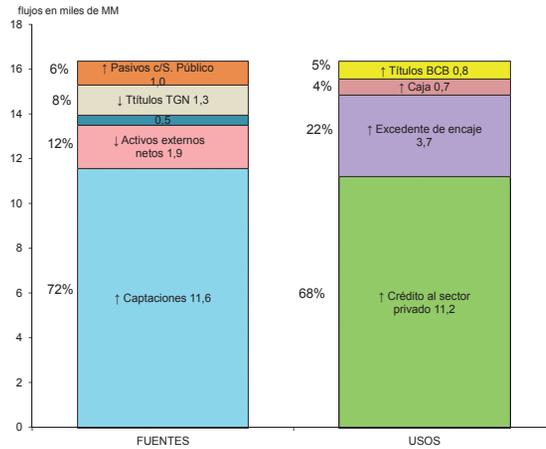
GRÁFICO 1.52: BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA



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

Los depósitos fueron la principal fuente de fondeo de las entidades financieras (con una participación de 72%), seguido de las disminuciones de activos en el exterior (12%), la redención de títulos del TGN (8%) y el incremento de obligaciones con el sector público (6%). Los principales destinos o usos de estos recursos fueron la colocación de créditos al sector privado (68%), la acumulación de liquidez por medio del excedente de encaje (22%), la adquisición de títulos del BCB (5%) y mayor disponibilidad en caja (4%; Gráfico 1.53).

GRÁFICO 1.53: FUENTES Y USOS DE RECURSOS



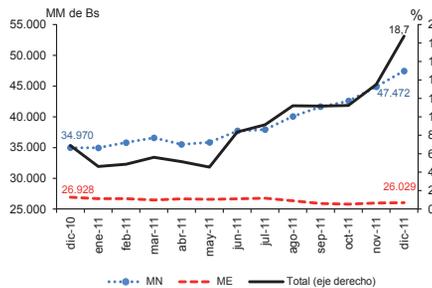
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

2.8.2 Depósitos

Los depósitos llegaron al nivel récord de Bs73.501 MM, atribuido a las captaciones en MN.

Los depósitos continuaron siendo la principal fuente de fondeo para la colocación de recursos en la economía. Los depósitos alcanzaron Bs73.501 MM (18,7% de crecimiento respecto al 2010), el nivel más alto en la historia económica del país. El flujo de Bs11.604 MM fue resultado del dinamismo de las operaciones en MN, que aumentaron Bs12.503 MM mitigados parcialmente por la disminución de Bs899 MM de los depósitos en ME (Gráfico 1.54).

GRÁFICO 1.54: DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO



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

La captación de depósitos se concentró en los de plazo fijo y caja de ahorro.

Los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) en MN continuaron siendo las operaciones de mayor importancia y crecimiento (Cuadro 1.34). En efecto, el incremento de los DPF en MN (58,2%) fue alto y más que contrarrestó la caída de los DPF en ME (16,3%; Gráfico 1.55).

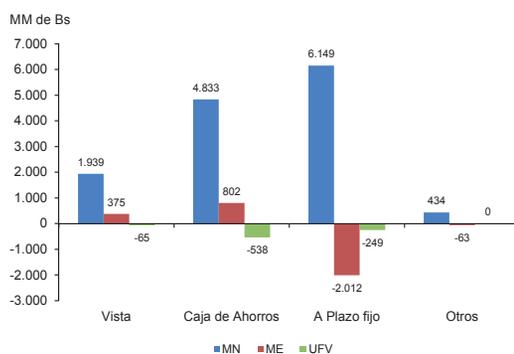
También fue importante el incremento de los depósitos en caja de ahorro. Al respecto, cabe aclarar que varias instituciones financieras establecieron incentivos que premian la permanencia o incremento del saldo de depósitos en caja de ahorro, lo que hace que éstos correspondan más a ahorro que a depósitos con carácter transaccional.

CUADRO 1.34: DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA

	2010		2011		Variaciones	
	Absolutas	%	Absolutas	%	Absolutas	%
Vista	14.759	17.008	2.248	15,2		
MN	9.337	11.276	1.939	20,8		
UFV	68	3	-65	-95,7		
ME + CMV	5.354	5.729	375	7,0		
Caja de Ahorros	22.551	27.648	5.097	22,6		
MN	13.395	18.228	4.833	36,1		
UFV	571	33	-538	-94,1		
ME + CMV	8.585	9.387	802	9,3		
A Plazo Fijo	23.562	27.450	3.888	16,5		
MN	10.558	16.707	6.149	58,2		
UFV	656	407	-249	-38,0		
ME + CMV	12.347	10.336	-2.012	-16,3		
Otros	1.025	1.396	371	36,2		
MN	384	818	434	113,0		
ME + CMV	641	578	-63	-9,9		
TOTAL	61.898	73.501	11.604	18,7		

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

GRÁFICO 1.55: FLUJOS DE DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA



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

Los bancos y FFP debido al mayor tamaño de los primeros y la mayor presencia en el área rural de los segundos, fueron los que más aportaron a una mayor intermediación financiera.

Las entidades financieras que más aportaron al crecimiento de los depósitos fueron los bancos y los Fondos Financieros Privados (FFP), los primeros porque realizaron mayores volúmenes de operaciones y los segundos por su mayor presencia en el área rural.

Por su naturaleza, las cooperativas de ahorro y crédito crecieron a un ritmo moderado. En el caso de las mutuales, éstas presentaron una disminución de Bs11 MM que se explica en el paulatino cierre de cuentas en UFV y, en menor medida, ME (Cuadro 1.35).

CUADRO 1.35: DEPÓSITOS POR TIPO DE ENTIDAD

	2010		2011		Variaciones	
	Absolutas	%	Absolutas	%	Absolutas	%
Bancos	51.100	60.861	9.761	19,1		
Mutuales	2.943	2.933	-11	-0,4		
Cooperativas	3.108	3.556	448	14,4		
FFP	4.746	6.152	1.406	29,6		
Sistema Financiero	61.898	73.501	11.604	18,7		

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

Los DPF mayores a un año pasaron de 41,4% a 79,5% entre 2005 y 2011.

Los DPF se incrementaron en 16,5% en 2011, con una participación importante de los depósitos con plazos mayores a un año. Este alargamiento de plazos respondió a la mayor confianza del público en el sistema financiero, especialmente en MN. Hace seis años los DPF estaban concentrados en plazos menores a un año (58,6%), que al cierre de gestión se redujeron a 20,5% (Cuadro 1.36).

CUADRO 1.36: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO POR MONEDA

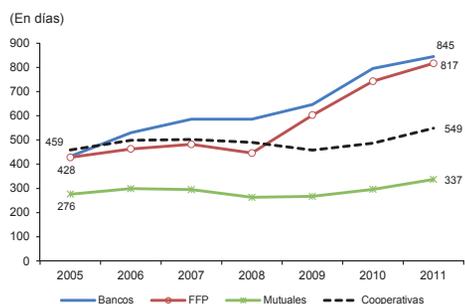
MM de Bs										Participación %		
	MN	ME	2005	MN	ME	2010	MN	ME	2011	2005	2010	2011
Total	786	13.682	14.468	11.214	12.347	23.562	17.114	10.336	27.450	100,0	100,0	100,0
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	327	742	1.069	482	649	1.131	10,5	4,5	4,1
De 31 hasta 60 días	57	303	360	175	309	484	231	174	404	2,5	2,1	1,5
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	179	244	423	489	146	635	7,5	1,8	2,3
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	458	611	1.069	518	466	984	16,5	4,5	3,6
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	994	1.734	2.728	1.314	1.164	2.478	21,6	11,6	9,0
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	1.147	1.908	3.055	1.431	1.512	2.943	20,9	13,0	10,7
De 721 días hasta 1.080 días	55	651	706	2.339	2.652	4.991	2.424	2.029	4.452	4,9	21,2	16,2
Mayores a 1.080 días	10	2.257	2.267	5.595	4.147	9.743	10.226	4.196	14.422	15,7	41,3	52,5

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

La confianza de los depositantes se tradujo en una ampliación de plazos de los DPF.

La ampliación de plazos en MN refleja la creciente confianza de los depositantes en las entidades del sistema financiero, lo que redujo el descalce entre vencimientos de pasivos y activos. (Gráfico 1.56).

GRÁFICO 1.56: PLAZO PROMEDIO DE LOS DPF POR TIPO DE ENTIDAD



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

Se amplió el acceso a los servicios financieros, especialmente para pequeños ahorristas.

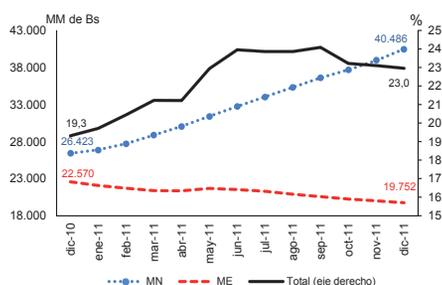
Las cuentas de los pequeños ahorristas menores a Bs35.000, se incrementaron en promedio en 11% y el número de cuentas en el mismo segmento aumentó en 13%, debido a la apertura de nuevas sucursales, agencias fijas, agencias móviles, cajas externas, cajeros automáticos, oficinas feriales, etc.

2.8.3 Créditos

La cartera de crédito del sistema financiero creció de manera importante y fue dirigida principalmente al sector productivo.

Los recursos prestables del sistema financiero fueron canalizados de manera más dinámica al crédito, principalmente al sector productivo, por medio de diversos incentivos que se explican más adelante. En efecto, la cartera de créditos del sistema financiero experimentó la mayor variación nunca antes registrada (Bs11.245 MM), que en términos porcentuales equivale a 23,0%, que se originó en la colocación de créditos en MN (53,2%) y una contracción en ME (12,5%), llegando a un saldo de Bs60.238 MM (Gráfico 1.57). De esta manera, la bolivianización de la cartera aumentó a 69,5%, 13,2pp mayor al de 2010.

GRÁFICO 1.57: CRÉDITOS CONCEDIDOS AL SECTOR PRIVADO

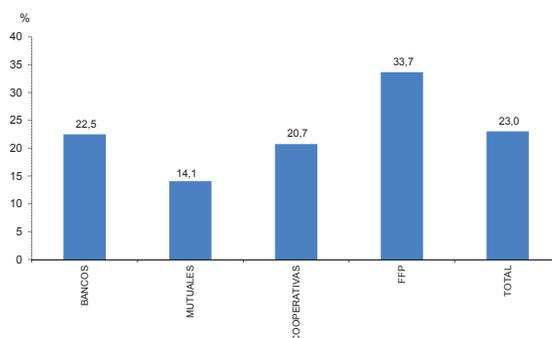


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia

El dinamismo del crédito productivo en MN fue impulsado por medidas gubernamentales.

Los créditos al sector productivo crecieron 23%. Los FFP fueron los que realizaron las mayores operaciones de este tipo, debido a su especialización en microcrédito. Le siguen en importancia los bancos, cooperativas y mutuales (Gráfico 1.58).

GRÁFICO 1.58: CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO



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

Entre las medidas que incentivaron las mayores colocaciones al sector productivo, se tienen a las siguientes: i) reducción del encaje en MN en proporción al crecimiento de las colocaciones en MN al sector productivo, en el caso de bancos y FFP; ii) menores provisiones para este tipo de créditos; iii) asignación de recursos por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) a tasas de interés más bajas; y, iv) creación del fondo de garantía PROPYME UNION FIC.

En el último caso, el fondo comenzó a operar en marzo de 2010 y otorgó garantías hasta el 50% del saldo de capital a créditos concedidos por el sistema financiero a las PYMES. Su cartera al cierre de 2011 fue de Bs104,5 MM registrando un crecimiento anual de 260%. Su composición por tipo de crédito fue productiva (62%), servicios (22%) y comercio (19%). Concedió los préstamos a través del BUN y BNB; el BIE ingresó al fondo y actualmente se halla en proceso de adecuación operativa.

Las colocaciones en todos los subsistemas crecieron respecto a 2010. Los FFP, registraron un crecimiento destacado. Por el segmento de mercado al que proveen sus servicios, son las entidades que registraron la mayor bolivianización de sus créditos (80%), seguidas de los bancos (70%), las mutuales (58%) y las cooperativas (53%; Cuadro 1.37). Adicionalmente, la participación respecto al total de las entidades en operación fue: bancos (78,7%); FFP (10,8%); cooperativas (6,1%) y finalmente las mutuales (4,4%).

Todos los subsistemas registraron mayores flujos en la concesión de créditos al sector privado.

CUADRO 1.37: CRÉDITOS POR TIPO DE ENTIDAD Y MONEDA

Flujos en MM de Bs		
	2010	2011
Bancos	8.469	8.898
MN	10.374	10.934
ME	-1.905	-2.037
Mutuales	276	378
MN	409	628
ME	-133	-251
Cooperativas	521	547
MN	407	634
ME	114	-87
Fondos Financieros	-1.104	1.541
MN	390	1.869
ME	-1.494	-328
E. Funcionamiento	8.162	11.363
MN	11.580	14.066
ME	-3.418	-2.703
E. Liquidación	-231	-118
MN	-11	-3
ME	-220	-115
Total	7.931	11.245
MN	11.569	14.063
ME	-3.638	-2.818

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

2.8.4 Indicadores de solidez financiera

Los indicadores de solvencia y calidad de activos del sistema financiero mostraron mejoras significativas, mientras que los indicadores de eficiencia registraron un ligero deterioro debido al incremento de los gastos administrativos. La rentabilidad aumentó por un mayor margen financiero y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) fue superior al 10% determinado por Ley.

2.8.4.1 Cartera en mora y cobertura de provisiones

El aumento de la cartera bruta se dio en un contexto económico favorable, permitiendo que los prestatarios cuenten con capacidad de pago para hacer frente a sus compromisos financieros. Esto se reflejó en la disminución de la pesadez de la cartera, que a diciembre alcanzó 1,64% (Gráfico 1.59).

GRÁFICO 1.59: CARTERA EN MORA Y PESADEZ



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Además, las provisiones por incobrabilidad fueron más que el doble de la cartera en mora, por la constitución obligatoria de mayores provisiones y la disminución de la cartera en mora. Sin considerar la cartera reprogramada (2% de la cartera bruta), la pesadez fue 1,1%, 0,3pp por debajo de la registrada en 2010. Los FFP mantuvieron el ratio de pesadez más bajo con respecto al resto de los subsistemas (0,8%; Cuadro 1.38), debido al sistema de monitoreo que utilizan.

CUADRO 1.38: PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

	Bancos comerciales		Microfinancieras		Mutuales		Cooperativas		Sistema	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Pesadez	2,6	2,0	0,9	0,8	3,4	2,6	2,1	1,9	2,1	1,6
Pesadez cartera reprogramada	25,7	28,7	10,9	14,3	23,3	23,9	20,3	21,9	24,6	27,3
Pesadez cartera no reprogramada	1,5	1,2	0,9	0,8	3,1	2,3	1,6	1,5	1,4	1,1
Cobertura de provisiones a mora	144,3	163,3	310,8	362,9	186,9	194,3	289,5	312,8	177,5	206,5
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-7,5	-8,2	-16,1	-18,5	-9,1	-8,1	-19,4	-21,0	-10,6	-11,6

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2 Rentabilidad

Los resultados de gestión alcanzaron Bs1.460 MM, Bs334 MM más respecto a 2010, lo cual se reflejó en una tasa de retorno (ROE por sus iniciales en inglés) de 18% (Gráfico 1.60). La creciente rentabilidad estuvo relacionada con el aumento de los ingresos financieros derivados del mayor volumen de colocaciones (Cuadro 1.39).

GRÁFICO 1.60: RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

CUADRO 1.39: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

	Flujos en MM de Bs		Variaciones	
	2010	2011	Absoluta	Porcentual
Ingresos Financieros	5.174,0	5.959,6	785,6	15,2
Ingresos por cartera de créditos	4.597,7	5.497,0	899,3	19,6
Ingresos por cartera de valores	475,6	327,3	-148,3	-31,2
Otros ingresos financieros	100,7	135,3	34,6	34,4
Gastos Financieros	1.138,4	1.054,6	-83,8	-7,4
Margen Financiero Bruto	4.035,6	4.905,0	869,4	21,5
Cargos netos por incobrabilidad	647,9	641,0	-6,9	-1,1
Ingresos operativos Netos	1.450,1	1.634,2	184,1	12,7
Gastos de administración	3.589,7	4.211,8	622,1	17,3
Otros (neto)	-121,9	-226,3	-104,4	-85,7
Resultado Neto de gestión	1.126,1	1.460,0	333,9	29,6
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	15,2	16,6	1,4	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.5 Coeficiente de Adecuación Patrimonial

El CAP del sistema financiero registró una ligera mejoría pasando de 13,4% a 13,5% (Cuadro 1.40). Este incremento se explica por el aumento del CAP en los bancos comerciales, para respaldar el crecimiento de la cartera de créditos.

CUADRO 1.40: COEFICIENTE DE ADECUACION PATRIMONIAL

MM de Bs	Patrimonio neto		Activo computable		CAP (%)	
	dic-10	dic-11	dic-10	dic-11	dic-10	dic-11
	Bancos comerciales	3.684,05	4.425,46	31.290,41	35.557,12	11,8
Microfinancieras	1.707,29	2.093,96	14.043,68	17.914,15	12,2	11,7
Mutuales	723,52	769,10	1.758,48	1.985,13	41,1	38,7
Cooperativas	608,64	668,12	2.938,67	3.341,31	20,7	20,0
Sistema	6.723,50	7.956,63	50.031,22	58.797,71	13,4	13,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

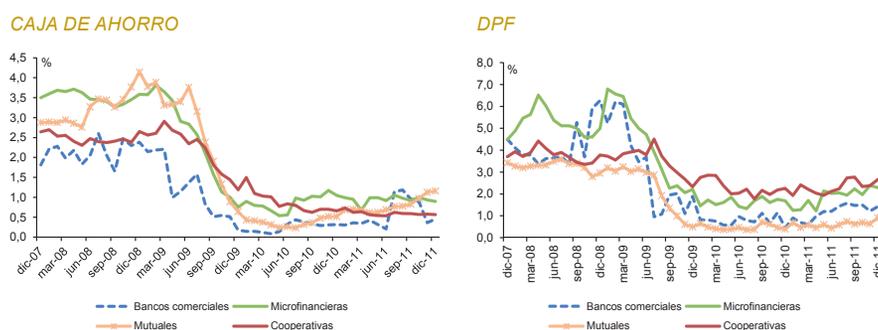
2.8.6 Tasas de interés efectivas del sistema financiero

En 2011 el sistema financiero registró incrementos en las tasas de interés activas y pasivas, manteniendo el spread sin cambios importantes.

El incremento de la oferta de títulos de regulación monetaria se reflejó en un aumento de las tasas de interés efectivas pasivas en 2011, a lo cual también contribuyó el alza en las tasas de rendimiento de los títulos BCB Directo. Las tasas en MN fueron superiores a las de ME, pero se mantuvieron bajas.

Las tasas de interés efectivas pasivas promedio del sistema financiero en MN fueron mayores que las registradas en 2010. Las tasas de interés para caja de ahorro aumentaron en los bancos comerciales y en las mutuales, mientras que en las microfinancieras y cooperativas disminuyeron. Las tasas para DPF subieron en todos los subsistemas, principalmente en bancos comerciales (97pb) y microfinancieras (60pb, Gráfico 1.61).

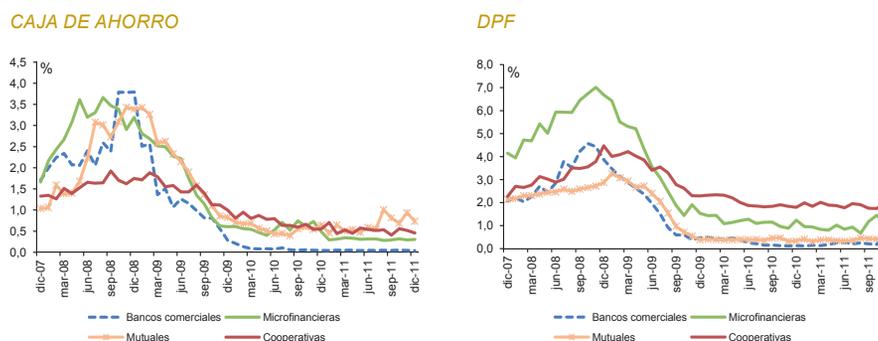
GRÁFICO 1.61: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN MN



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las tasas de interés efectivas en ME para caja de ahorro mantuvieron su tendencia decreciente. Por el contrario, las tasas para DPF fueron superiores en todos los subsistemas, registrándose los incrementos más importantes en las cooperativas (64pb) y microfinancieras (57pb), mientras que los bancos comerciales y las mutuales registraron variaciones de 32pb y 16pb, respectivamente (Gráfico 1.62).

GRÁFICO 1.62: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN ME

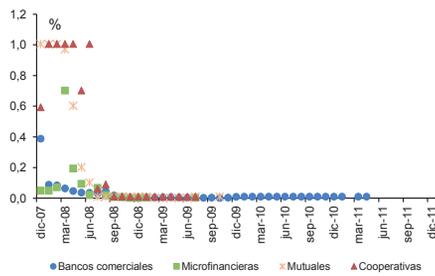


FUENTE: Banco Central de Bolivia

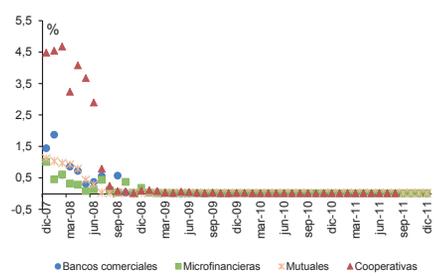
Las tasas de interés efectivas en UFV se mantuvieron cercanas al 0% tanto para caja de ahorro como para DPF. En caja de ahorro sólo se registraron captaciones en esta denominación en bancos comerciales hasta abril de 2011. En DPF las tasas no superaron el 0,01% (Gráfico 1.63).

GRÁFICO 1.63: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN UFV

CAJA DE AHORRO



DPF

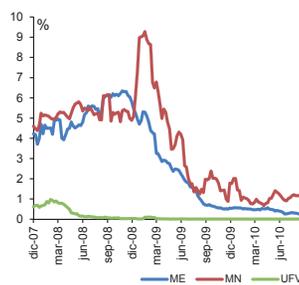


FUENTE: Banco Central de Bolivia

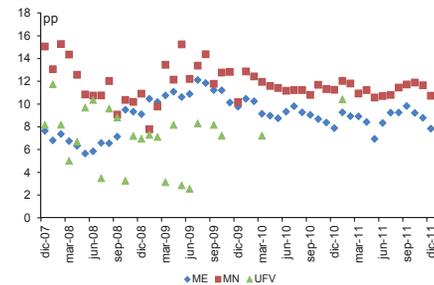
En la gestión 2011 la Tasa de Referencia (TRe) aumentó en MN (55pb) y en ME (29pb). La TRe en MN se mantuvo por encima de la correspondiente en ME y UFV, con tasas al 31 de diciembre de 1,78%, 0,77% y menos de 0,01%, respectivamente (Gráfico 1.64).

GRÁFICO 1.64: TRe Y SPREAD SEGÚN DENOMINACIÓN

TRe



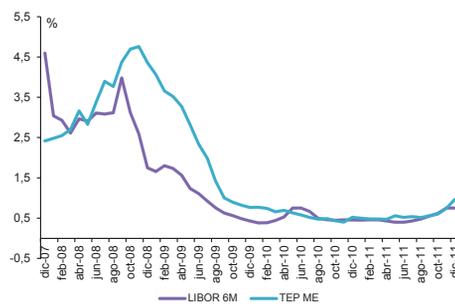
SPREAD



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El comportamiento de las tasas efectivas pasivas en ME fue similar al registrado por la LIBOR a 180 días con incrementos de 45pb y 29pb, respectivamente (Gráfico 1.65).

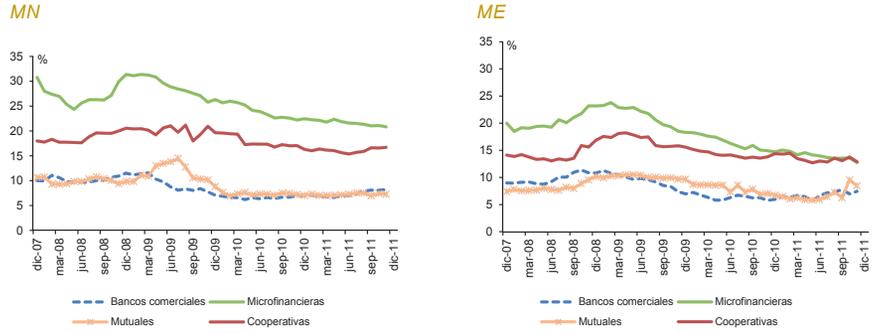
GRÁFICO 1.65: TASA EFECTIVA PASIVA EN MONEDA EXTRANJERA Y TASA LIBOR 180 DÍAS



FUENTE: BCB y Bloomberg

Durante 2011 las tasas efectivas activas tuvieron un comportamiento diferenciado según moneda y subsistema. En MN aumentaron 107pb en los bancos comerciales y 34pb en las mutuales como resultado de mayores tasas para créditos empresariales e hipotecarios. Por su parte, las microfinancieras y cooperativas mantuvieron la tendencia decreciente de sus tasas activas con disminuciones de 164pb y 25pb, respectivamente. En ME las tasas activas del sistema financiero se incrementaron 35pb. Al igual que las tasas activas en MN, se registró un aumento en los bancos comerciales y en las mutuales (93pb y 221pb, respectivamente) y una caída en las microfinancieras y en las cooperativas en 222pb y 178pb, respectivamente (Gráfico 1.66).

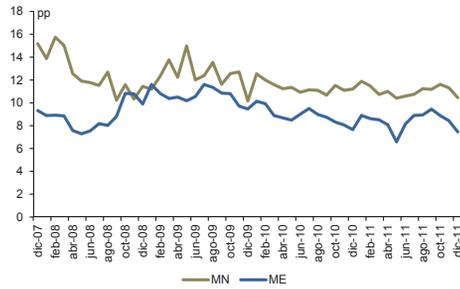
GRÁFICO 1.66: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los *spreads* en MN y ME se mantuvieron alrededor de 11,1pp y 8,5pp, respectivamente. Al cierre de la gestión, los *spreads* marginales fueron 10,6pp en MN y 7,6pp en ME, 0,7pp y 0,2pp por debajo de los niveles registrados en diciembre de 2010, respectivamente (Gráfico 1.67).

GRÁFICO 1.67: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.9 PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la economía mundial para 2012 son pesimistas debido a la recesión prevista en la Zona Euro y la lenta recuperación de EE.UU...

...no obstante las economías emergentes mantendrían un crecimiento moderado basado en la fortaleza de su demanda interna.

El crecimiento de la economía boliviana se encontraría entre las más altas de los países de América Latina.

El sector de recursos no renovables mantendría su dinámica debido al buen desempeño esperado en los sectores de hidrocarburos y minería.

Según organismos internacionales y entidades privadas especializadas, las perspectivas sobre la economía mundial para 2012 son pesimistas en respuesta al débil crecimiento en economías avanzadas y la desaceleración del dinamismo en las emergentes.

Respecto a las economías avanzadas, destaca la recesión esperada en la Zona Euro para 2012, dados los riesgos por efecto de la crisis de deuda y el efecto contagio hacia otras economías de mayor importancia sistémica dentro de la región (España e Italia). En el caso de EE.UU., si bien se espera una recuperación moderada en 2012, la debilidad del mercado laboral y la falta de consensos políticos para reducir los elevados niveles de deuda y de déficit fiscal todavía son factores de riesgo para esta economía.

A su vez, las economías emergentes y en desarrollo se desacelerarán por el menor dinamismo de la actividad económica mundial. Particularmente, la expansión observada en China en los últimos años se vio moderada por las medidas de política orientadas a encaminar la economía hacia un aterrizaje suave y el debilitamiento de la demanda externa por sus productos. Sin embargo, la solidez de la demanda interna en las economías emergentes les permitiría mantener un crecimiento económico moderado aún en escenarios menos favorables.

Por su parte, el crecimiento de la economía nacional en 2012 se situaría entre 5% y 6%. En este sentido, la actividad económica tendría un fuerte respaldo apuntalado por la demanda interna. Se tiene presupuestada una ejecución superior a \$us3,3 miles de MM de inversión pública, focalizados en proyectos de infraestructura, productivos y sociales. Este escenario junto a la continuidad de la dinámica del sector financiero en un contexto de políticas de fomento crediticio y la continuidad del impulso del sector de transportes, incidirían favorablemente en el crecimiento económico boliviano, que estaría entre las más altas tasas de variación del PIB de los países de América Latina.

Por el lado de la oferta, el sector agropecuario continuaría con el dinamismo observado en 2011. Las políticas del Gobierno Nacional, a través del MEFP, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras, la Empresa de Apoyo para la Producción de Alimentos (EMAPA) e Insumos Bolivia, consolidarían esta recuperación.

El sector extractivo de recursos no renovables, mantendría la dinámica de 2011. Las cláusulas vigentes en el contrato de exportación de gas natural al Brasil de “toma o paga” (*take-or-pay*), los mayores envíos de este recurso al contrato con la Argentina, por la adenda firmada entre YPFB y ENARSA en marzo de 2010, y los programas de intensificación de uso de gas natural en el mercado interno apoyarían el crecimiento del rubro. En cuanto a la actividad minera la dinámica de los proyectos públicos, privados y de riesgo compartido como el Mutún, la explotación del litio del Salar de Uyuni, las fundiciones de Vinto y Huanuni y un mejor desempeño de Karachipampa, consolidarían la trayectoria iniciada en 2011.

Capítulo 1 | Parte 2

Se prevé un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por mayores importaciones de bienes de capital y bienes intermedios, una ralentización de la demanda externa, y una disminución en los flujos de remesas de residentes bolivianos en el exterior debido al contexto externo desfavorable.

Las cuentas fiscales serían deficitarias debido a la implementación de un programa ambicioso de inversión pública para apuntalar el crecimiento económico.

El sector financiero continuaría apoyando el crecimiento mediante colocaciones en los sectores productivos, en un contexto de profundización del proceso de bolivianización.

Se espera un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos explicado por el crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y de capital por el mayor dinamismo de la inversión pública en 2012. Asimismo, se estima que la demanda externa presente una ralentización en su dinámica debido a una caída en los precios de los *commodities*, lo que incidiría negativamente en el valor de las exportaciones. Del mismo modo, las remesas de trabajadores recibidas disminuirían debido a que se espera se mantengan los niveles de desempleo en España y por las restricciones cambiarias de Argentina que dificultarían su envío. Estos factores podrían incidir negativamente en el comportamiento de las reservas internacionales.

Respecto a las cuentas fiscales, el Acuerdo de Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2012 suscrito entre el MEFP y el BCB el 7 de febrero de 2012, tiene como meta para el balance fiscal un déficit de 3,9% del PIB que se explica en la mayor inversión pública prevista de \$us3.252 MM, que apuntalaría el crecimiento económico en esta gestión.

En 2012, se espera que el sistema financiero continúe reportando un mayor dinamismo en la otorgación de créditos y captación de recursos. Esta tendencia debería estar orientada hacia la MN como resultado de la reforma al régimen de encaje legal aprobada a inicios de 2012 y la ampliación de la vigencia del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) hasta el 2015, entre otros factores. Asimismo, dado el crecimiento de la actividad económica, la cartera destinada al sector productivo registraría una mayor expansión.

Recuadro 1

LA CRISIS DE DEUDA EN LA ZONA EURO

En 2011 se observó una profunda agudización de los problemas de sostenibilidad de deuda en algunos países de la Zona Euro, proceso que resultó de la interacción de varios factores: importantes incrementos en el costo de sus deudas, excesivas cargas fiscales y presiones en sus sistemas financieros. Estos factores repercutieron en una desaceleración económica.

Durante la segunda mitad de 2011, la crisis de deuda soberana se convirtió en sistémica dentro de la Zona. De acuerdo con el índice de tensiones financieras, incluso se han alcanzado niveles máximos y por encima de los correspondientes a la crisis económica y financiera de 2008-2009. Adicionalmente, las tensiones en los mercados de deuda soberana empezaron a transmitirse al sector bancario (Gráfico 1.68).

GRÁFICO 1.68: ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS EN EUROPA DE JP MORGAN



FUENTE: Bloomberg

Si bien, a lo largo del año se anunciaron diferentes compromisos para afrontar las preocupaciones de liquidez y solvencia de países como Grecia, la falta de consenso entre los líderes políticos y la poca credibilidad sobre la efectividad de dichas medidas contribuyó a dificultar una salida a esta situación.

Al respecto, UE en su reunión extraordinaria celebrada el 21 de julio de 2011 acordó un segundo paquete de ayuda financiera a Grecia por un valor de €109.000 millones a través del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF por su sigla en inglés) y el FMI; adicionalmente, decidió afrontar las preocupaciones de liquidez y solvencia a través de:

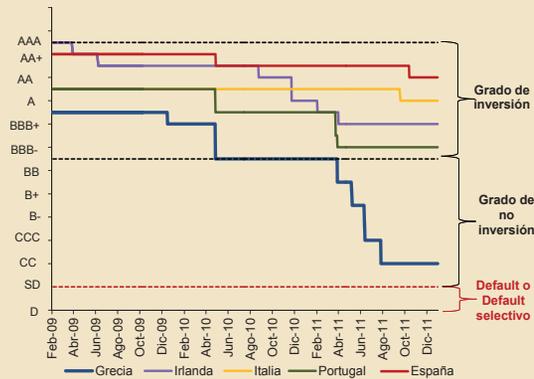
1. La ampliación de la capacidad del EFSF para comprar bonos soberanos en los mercados secundarios y proveer financiamiento a los países solventes pero con problemas de liquidez, incluso en forma preventiva.
2. La suavización de las condiciones de los préstamos oficiales a Grecia y también a otros países del programa, como Irlanda y Portugal.
3. Un acuerdo con el sector privado para una reducción del valor presente neto de sus tenencias de deuda griega en un 21% mediante *swaps* de deuda y recompras.

Un aspecto importante del acuerdo del 21 de julio fue la participación del sector privado en el canje de la deuda helena. No obstante, a pesar del carácter voluntario de la

Capítulo 1 | Recuadro 1

participación del sector privado, las agencias calificadoras de riesgo interpretaron dicha acción como un incumplimiento selectivo y continuaron su proceso de revisión de calificaciones de riesgo (Gráfico 1.69).

GRÁFICO 1.69: CALIFICACIONES DE RIESGO DE PAÍSES EU-5⁽¹⁾

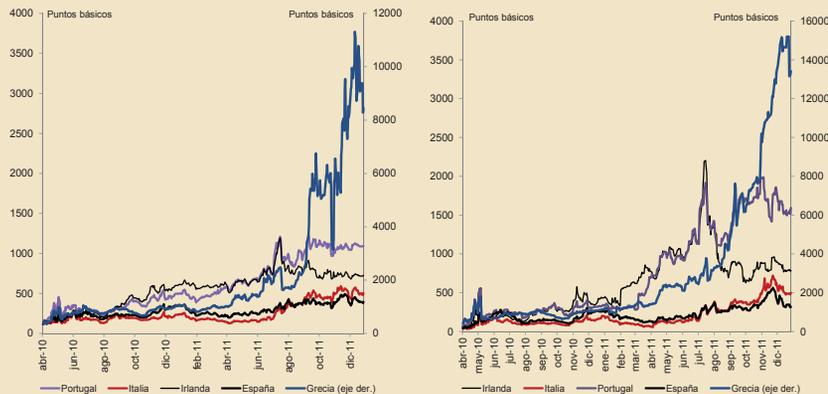


FUENTE: Bloomberg
(1) Grupo de países conformado por Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España

Posteriormente y luego de un período de elevada incertidumbre respecto a la aplicación de los acuerdos pactados en la cumbre del 21 de julio, la tensión en los mercados financieros aumentó, derivando en una considerable pérdida de confianza de los agentes económicos, hecho que incrementó la percepción del riesgo (Gráfico 1.70).

GRÁFICO 1.70: PERCEPCIÓN DEL RIESGO

a) *Spread de bonos soberanos a 2 años relativos a bonos de Alemania* b) *Spread de CDS en países EU-5*



FUENTE: Bloomberg

En efecto, los temores a un contagio se agudizaron dada la impresión que los planes de reforma del EFSF podrían resultar insuficientes si más países perdieran acceso a los mercados de financiación, lo que se reflejó en el incremento de las tasas de rendimiento de los bonos de Italia y España por encima del 6%; nivel considerado de cuidado ya que Grecia, Irlanda y Portugal solicitaron ayuda financiera cuando lo alcanzaron (Gráfico 1.71).

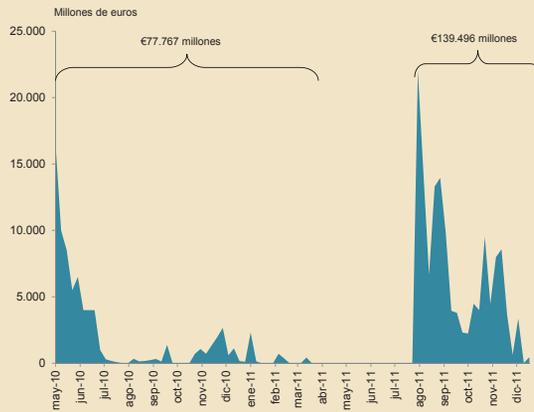
GRÁFICO 1.71: RENDIMIENTO DE BONOS ESPAÑOLES E ITALIANOS A 10 AÑOS



FUENTE: Bloomberg

Ante esta situación, el BCE reactivó el 8 de agosto su programa de compra de títulos (SMP por su sigla en inglés), llegando a niveles record desde el inicio del programa en 2010 (Gráfico 1.72).

GRÁFICO 1.72: COMPRAS DEL BCE BAJO EL SMP⁽¹⁾

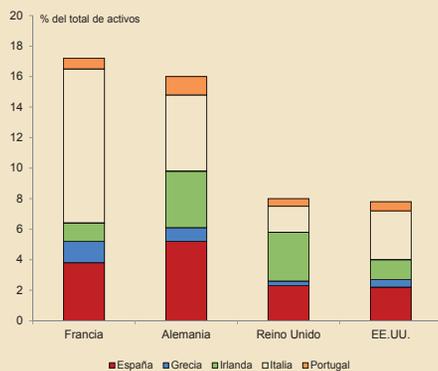


FUENTE: Bloomberg
(1) SMP: Securities Market Programme

De igual forma, los temores de contagio afectaron a los mercados de deuda de países centrales de la Zona (Francia y Alemania), dada la elevada exposición de sus instituciones bancarias a la deuda proveniente de los países con problemas financieros; inclusive, las expectativas apuntaban a que Francia sería el siguiente país en perder su calificación AAA, debido a su alta exposición (Gráfico 1.73a). Asimismo, a partir de julio, el costo de cubrirse frente a un impago de la deuda pública alemana y francesa aumentó considerablemente (Gráfico 1.73b).

GRÁFICO 1.73: PERCEPCIÓN DEL RIESGO

a) *Exposición de instituciones bancarias*



FUENTE: Bloomberg

b) *Spread de CDS a 5 años en Francia y Alemania*



El proceso de deterioro continuó cuando a principios de octubre de 2011, Grecia anunció que incumpliría su meta de déficit fiscal fijada previamente para recibir el segundo paquete de ayuda financiera. Sólo después de mayores compromisos por parte del gobierno heleno caracterizados por el incremento de impuestos, reducciones del empleo y niveles de gasto del sector público, además de recortes en los beneficios sociales y privatizaciones, se aprobó el quinto tramo del primer paquete de ayuda financiera, sin el cual corría el riesgo de declarar una cesación de pagos a mediados de noviembre.

Feria Numismática realizada por el 83 aniversario del Banco Central de Bolivia, julio 2011. La Paz – Bolivia.



A pesar del anuncio de la liberación de los fondos, la severidad de las medidas de austeridad comprometidas desató una serie de tensiones sociales y políticas, las mismas que culminaron con la renuncia del hasta entonces Primer Ministro, Giorgios Papandreu. Además, esta renuncia fue propiciada por el anuncio realizado el 30 de octubre, del fallido intento de convocar a un referendo sobre el paquete de medidas acordadas con la UE.

Esta escalada de tensiones políticas también se observaron en Italia, donde el ex-Primer Ministro, Silvio Berlusconi, dimitió el 12 de noviembre después que el Parlamento de ese país aprobara las medidas de austeridad propuestas por la UE, condición necesaria para la renuncia.

El caso de Portugal no fue diferente, en abril de 2011, este país solicitó asistencia financiera a la UE y al FMI, convirtiéndose en el tercer país de la Zona en hacerlo. Esta medida fue adoptada después del rechazo del parlamento a un paquete de austeridad fiscal y la renuncia del Primer Ministro. La solicitud culminó con un acuerdo conjunto entre los organismos internacionales y Portugal por €78.000 millones bajo el Mecanismo de Estabilización Financiera Europeo (EFSM por su sigla en inglés) y de la EFSF, condicionado al cumplimiento de mayores medidas de austeridad, incluso las rechazadas previamente por el parlamento lusitano.

Como se mencionó, el deterioro de la solvencia de los países soberanos empezó a socavar la confianza en los bancos europeos, especialmente los altamente expuestos a la deuda soberana de los países periféricos de la Zona Euro (Gráfico 1.74).

GRÁFICO 1.74: ÍNDICES BURSÁTILES DEL SECTOR BANCARIO



FUENTE: Bloomberg

Este proceso de retroalimentación entre la preocupación de la deuda soberana y la tensión en el sistema bancario aumentó el riesgo de un desapalancamiento de los balances de estas instituciones y por tanto una reducción del crédito, lo que a su vez incrementó la amenaza de afectar a la actividad económica real. En este contexto, los bancos se volvieron más reticentes a prestarse mutuamente, prefiriendo colocar sus fondos en el banco central.

Ante este panorama y luego de dos cumbres, una el 23 y otra el 26 de octubre, las autoridades europeas decidieron adoptar un conjunto de medidas enmarcadas en cinco elementos:

1. Una quita del 50% para los inversionistas privados tenedores de la deuda griega, con mejoras crediticias por €30.000 millones, para reducir la deuda griega al 120% del PIB en 2020. El segundo plan de rescate se pospuso hasta finales de 2011, con una ayuda de €130.000 millones hasta el 2014.

2. Recomendación a España en las áreas de ajuste fiscal, reforma profunda del mercado laboral y reestructuración del sector financiero. Recomendación a Italia, para que lleve a cabo reformas más profundas.
3. Ampliar la capacidad del EFSF mediante un plan dirigido a asegurar la emisión de bonos con un apalancamiento previsto de 4 ó 5 veces, sumando un monto total de cerca de €1 billón. Además, se planteó establecer un SPV (*Special Purpose Vehicle*) con el que se pretende atraer también inversores externos (e.g. FMI).
4. Buscar una recapitalización del sistema bancario para alcanzar un mínimo de 9% de capital principal antes de junio 2012 con valoración a precios de mercado de la deuda soberana y de los préstamos a los gobiernos. En principio, los bancos tendrán que captar aproximadamente €106.000 millones hasta el final de junio de 2012. Las entidades tendrían que obtener financiación de fuentes privadas o, en su defecto, de los gobiernos nacionales, y, sólo tras haber agotado esas dos opciones, del EFSF.
5. Mejoramiento de la gobernanza, con nuevos compromisos destinados a mejorar la coordinación y la integración fiscal y económica, destacándose una reforma ilimitada del Tratado y nuevos poderes a un Comisario especial que supervisará los planes fiscales.

Finalmente, en la última cumbre del año, en diciembre de 2011, los países miembros sellaron un pacto intergubernamental para asegurar una mayor disciplina fiscal, incluyendo sanciones automáticas para los que incumplan sus metas de déficit, la revisión de los presupuestos por parte de la UE y la inclusión de la regla de oro de presupuestos equilibrados en los ordenamientos internos. Sin embargo, esta integración fiscal no pudo llevarse a cabo a través de una reforma del tratado de la UE dado el veto del primer ministro británico, el cual argumentó una negativa a dar más ámbitos de soberanía a la UE y una protección a su sector financiero.

Asimismo, se acordó adelantar a julio de 2012 la entrada en vigor del fondo permanente de rescate (Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE), que se solaparía durante un año con EFSF. Este último cuenta con una capacidad de intervención de alrededor de €250.000 millones, si se descuenta lo ya comprometido para salvar a Grecia, Irlanda y Portugal. El MEDE contará con el doble, €500.000 millones. Además, los europeos aportarán aproximadamente €200.000 millones al FMI para ayudar a los países con problemas de financiación.

Con todo, si bien la deuda griega podría llegar a ser sostenible, todavía se enfrenta a numerosos retos, destacándose el lograr un acuerdo político y social para cumplir con las duras medidas de austeridad fiscal pactadas para recibir la asistencia financiera. En este aspecto, los países del centro de la Zona dejaron en claro que el próximo tramo de ayuda a Grecia no se pagará si los grandes partidos políticos del país no se comprometen por escrito a apoyar el plan de austeridad.

Otro aspecto sin definir y que enfrentó a las dos economías más grandes de la Zona, Alemania y Francia, es el papel del BCE en la resolución de la crisis. Por un lado, Francia considera que el BCE debe actuar como prestamista de última instancia para detener el contagio de la crisis de deuda a otros países de la Zona; y por otro, Alemania se opone argumentando que la única responsabilidad del banco central es la política monetaria, además de que los tratados de la UE se lo impiden.

Al respecto, Mario Draghi, quien sucedió a Jean-Claude Trichet desde el 1 de noviembre en la presidencia del BCE, señaló que el banco seguirá comprando los bonos de

Capítulo 1 | Recuadro 1

estados en problemas para combatir las turbulencias en los mercados financieros, pero dejó en claro que las medidas solo podrían ser temporales y que dependía de los gobiernos combatir las raíces de la crisis.

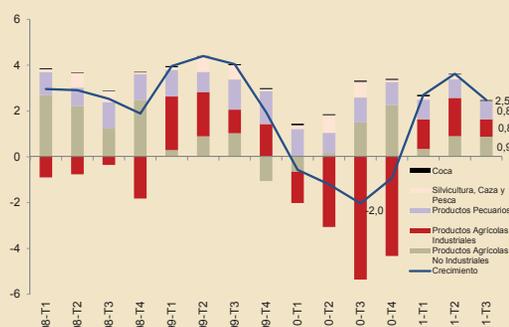
En suma, las soluciones planteadas contribuirían a evitar una escalada de las tensiones en los mercados financieros. Sin embargo, la falta de transparencia y oportunidad en las reformas estructurales necesarias para superar definitivamente esta crisis implicaron un aumento de los riesgos hacia la baja para el crecimiento de la región, situación que a su vez tendría consecuencias en la actividad real global en 2012.

Recuadro 2 LA RECUPERACIÓN DEL SECTOR AGROPECUARIO EN 2011

El objetivo de este recuadro es examinar algunos de los factores que permitieron la recuperación del sector agropecuario en 2011, luego de evidenciarse en 2010 la vulnerabilidad del sector agropecuario nacional frente a la presencia de eventos climáticos adversos como El Niño y La Niña, que afectaron al crecimiento de la oferta sectorial generando posteriormente incrementos de precios. Cabe mencionar que el sector agropecuario representa el 13% del PIB.

A partir del segundo trimestre de 2009 se observó una tendencia decreciente en el crecimiento del sector agropecuario hasta tornarse negativa a partir del primer trimestre de 2010, permaneciendo así todo el año. Sin embargo, a partir de 2011 este sector mostró una recuperación alcanzando el tercer trimestre una tasa de crecimiento interanual de 2,5%, explicada en similares proporciones por los productos agrícolas tanto no industriales como industriales así como por los productos pecuarios (Gráfico 75).

GRÁFICO 75: CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB AGROPECUARIO E INCIDENCIAS^o

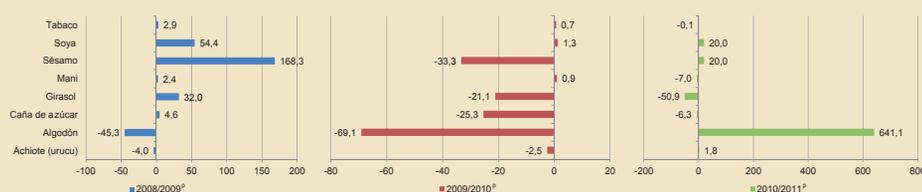


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p Cifras preliminares

Un hecho que destaca es que la dinámica del sector agropecuario está muy relacionada con la evolución de los productos agrícolas industriales, de manera que estos productos fueron afectados en mayor medida en 2010 y posteriormente mostraron una recuperación en 2011.

Entre los productos agrícolas industriales que más fueron afectados por los fenómenos climáticos y que más tarde mostraron una recuperación se encuentran el algodón, la caña de azúcar, el girasol y el sésamo. La fluctuación de la producción de estos bienes fue considerable. De esta manera, el algodón que ya venía manifestando un decrecimiento en 2009, al año siguiente su producción disminuyó 69% para posteriormente sextuplicar su producción en la campaña de verano de 2010/2011. Otros productos que mostraron una recuperación, aunque en menor magnitud que la anterior, fueron la soya y el sésamo (Gráfico 2.A.2).

GRÁFICO 76: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LA PRODUCCIÓN DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS INDUSTRIALES

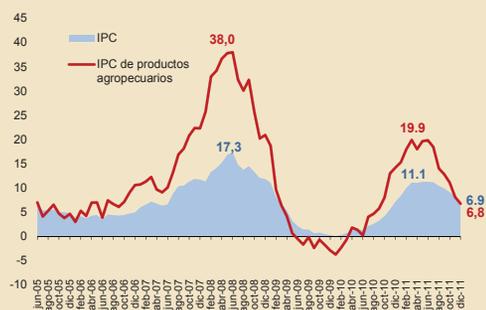


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p Cifras preliminares

Capítulo 1 | Recuadro 2

La recuperación del sector agropecuario se reflejó en la evolución de los precios de los productos en este sector. Tanto en la caída de la producción agropecuaria de 2010 como en su recuperación observada en 2011, se observó la alta sensibilidad del nivel general de precios a los precios de los productos agropecuarios especialmente los alimentos. Entre marzo y julio el IPC de productos agropecuarios permaneció en tasas de inflación interanuales cercanas al 20%, mientras que lo propio ocurrió con la inflación general aunque a tasas menores del orden de 11%. En los meses posteriores se produjo un cambio de tendencia en las tasas de crecimiento de ambos índices que se mantuvo cerrando el año con tasas de 6,8% y 6,9% respectivamente. Cabe hacer notar que para cerrar el año con tasas tan similares a partir del tercer trimestre el ritmo de disminución de los precios de los productos agropecuarios fue mayor (Gráfico 77).

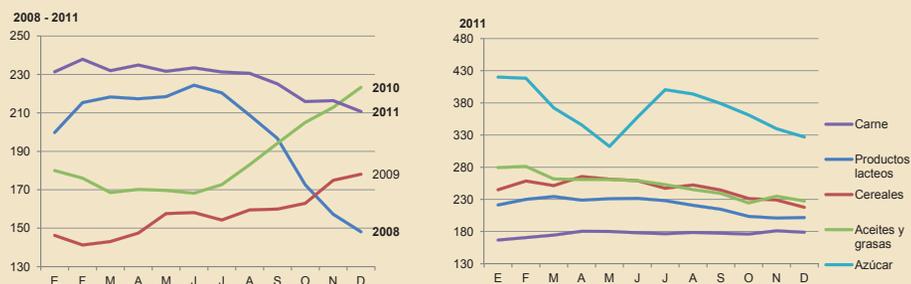
GRAFICO 77: INFLACIÓN DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

La evolución de los precios internacionales de alimentos tuvo una tendencia claramente creciente a partir del segundo semestre de 2010 que se mantuvo hasta comienzos de 2011 cuando comenzó a revertirse. Durante el año, aunque con un repunte en el segundo trimestre, el precio del azúcar disminuyó consolidando este descenso en el segundo semestre. Durante el año, de manera menos abrupta la tendencia de los precios de aceites y grasas, cereales y lácteos fue hacia la baja (Gráfico 78).

GRAFICO 78: ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE LA FAO (2002=2004=100)



FUENTE: Food and Agriculture Organization (FAO)

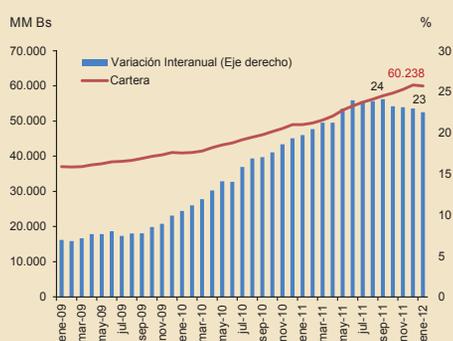
Recuadro 3

DINAMIZACIÓN DEL CRÉDITO Y LA INVERSIÓN PRIVADA

Dada la elevada liquidez del sistema financiero registrada en abril de 2010 (Bs12.100 MM de excedente de encaje legal), el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo y ASFI diseñaron e implementaron diversas medidas de dinamización de la cartera. De este forma, los recursos depositados por el público fueron canalizados sobre todo al sector empresarial y productivo, para incidir positivamente en el desarrollo económico del país.

Dentro de las principales medidas aprobadas en 2010 se encuentran: i) el límite a las inversiones de bancos en el exterior hasta un equivalente al 50% de su patrimonio neto; ii) la reducción de provisiones para créditos productivos; iii) el fortalecimiento patrimonial de la Entidades de Intermediación Financiera (EIF); y iv) la categorización del crédito PyME. En 2011 existió una mayor focalización hacia el crédito productivo, normándose la obligatoriedad de la creación de unidades de negocio específicas en las EIF, la inserción de productos en el mercado financiero y el establecimiento de metas de participación y crecimiento de esta cartera, además de compensaciones sobre el encaje requerido en MN con crecimiento de cartera productiva; en el caso de Bancos y Fondos Financieros Privados..

GRÁFICO 79: CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO

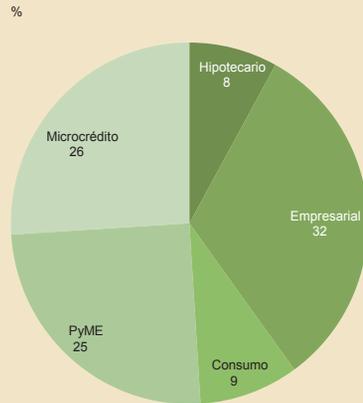


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Como resultado de estas disposiciones, la mayor actividad económica y la iniciativa privada del sistema financiero, la cartera de créditos registró en 2011 un crecimiento de 23% (Bs11.245) millones (Gráfico 79). El principal captador de estas nuevas colocaciones fue la empresa (83%); 32% a la gran empresa (crédito empresarial), 25% a la Pequeña y Mediana empresa y 26% a la microempresa. (Gráfico 80).

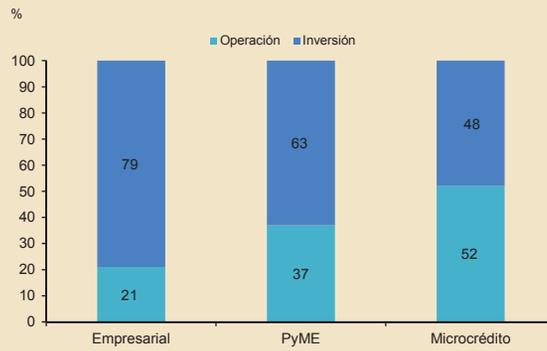
Si bien se observó un elevado dinamismo en la cartera empresarial, gran parte de los recursos se destinó a capital de operaciones y no así a inversión. Paradójicamente, la gran empresa, caracterizada por el uso intensivo de capital en inversiones, dispuso únicamente el 21% del financiamiento obtenido a este fin, mientras que en el caso de la PyME y las microempresas este porcentaje ascendió a 37% y 52%, respectivamente (Gráfico 81).

GRÁFICO 80: NUEVAS COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO EN 2011



FUENTE: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 81: DESTINO DE LAS NUEVAS COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO



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