

CAPÍTULO 1
ENTORNO
ECONÓMICO

1. ECONOMÍA MUNDIAL

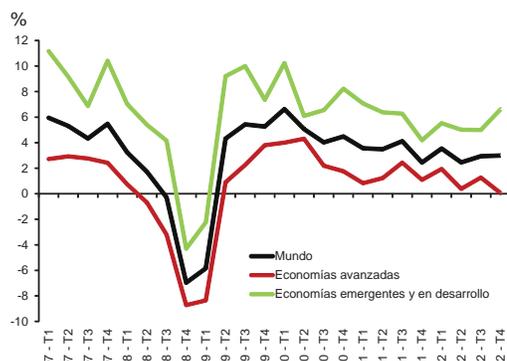
1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

La crisis de deuda soberana en Europa y la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes debilitaron el crecimiento mundial en 2012.

En 2012, la economía mundial, luego de presentar signos de recuperación en el primer trimestre del año, experimentó un nuevo debilitamiento, que persistió en los países avanzados debido a la continuidad de la crisis de deuda soberana en la Zona Euro (prolongación de la crisis de deuda griega y los efectos contagio hacia otras economías como España e Italia) y los moderados indicadores de actividad económica registrados en EE.UU. Asimismo, el deterioro de la demanda externa global contribuyó a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, aunque este grupo de economías mostró signos de recuperación a fines de la gestión (Gráfico 1.1).

Las tasas de crecimiento, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes y en desarrollo, fueron menores en 2012 (1,2% y 5,1%, para cada caso) respecto al año anterior (1,6% y 6,4%). De esta manera, el crecimiento económico mundial promedio estimado para 2012 (3,2%) registró una disminución de 0,8pp con respecto a 2011.

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL 2007-2012

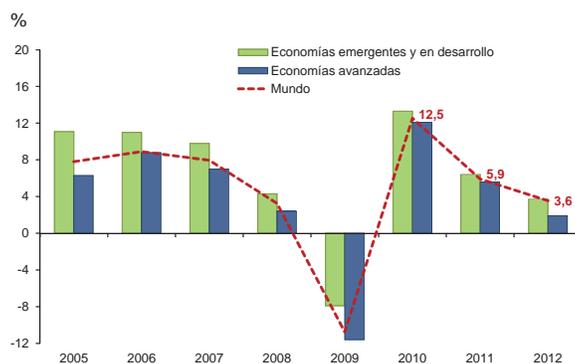


FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (enero de 2013)
El crecimiento expuesto corresponde a tasas trimestrales anualizadas

Como consecuencia de la desaceleración económica, la tasa de crecimiento de las exportaciones a nivel mundial continuó descendiendo.

Esta desaceleración del crecimiento económico mundial, también tuvo un efecto negativo en la demanda externa global y por lo tanto en el comercio internacional. Al respecto, el volumen de exportaciones de bienes y servicios a nivel mundial, luego de evidenciar un incremento de más del 12% en 2010, se desaceleró a 5,9% en 2011 y 3,6% en 2012 (Gráfico 1.2).

GRÁFICO 1.2: CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS 2005-2012



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2012 y abril de 2013)

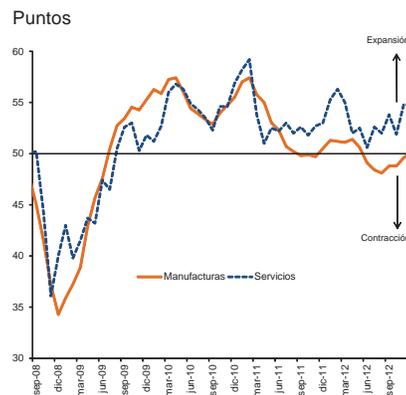
Capítulo 1

A diferencia del sector servicios, el sector manufacturero tuvo un bajo desempeño a nivel global.

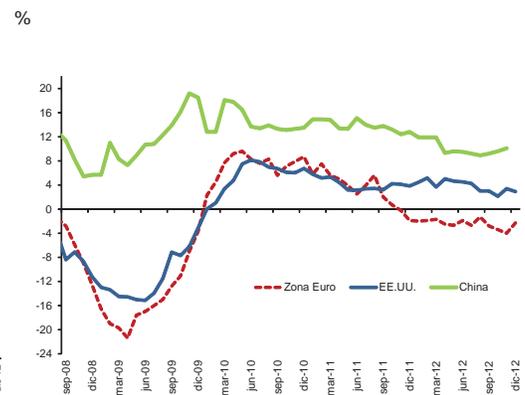
A nivel sectorial, los indicadores globales de manufactura mostraron un bajo desempeño en la segunda mitad del año, basado en las encuestas realizadas a los gerentes de compras, (*PMI* por sus iniciales en inglés). A partir de mayo, dicho índice se ubicó en la zona de contracción (por debajo de 50 puntos), alcanzando incluso niveles similares a los expuestos a mediados de 2009, cuando la economía mundial experimentó una profunda recesión. Este resultado fue influido por la continua contracción del sector manufacturero de la Zona Euro, sumado a un débil desempeño del sector en EE.UU. y a la desaceleración fabril de China. En contraposición, el índice global del sector servicios (*PMI* de servicios) experimentó continuas expansiones, mostrando un leve repunte de la actividad a nivel global, debido a la mejora en el desempeño en algunas economías avanzadas y emergentes, especialmente en los últimos meses (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS E ÍNDICES GLOBALES DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS 2008-2012

a) Índices PMI globales⁽¹⁾



b) Crecimiento de la producción industrial⁽²⁾



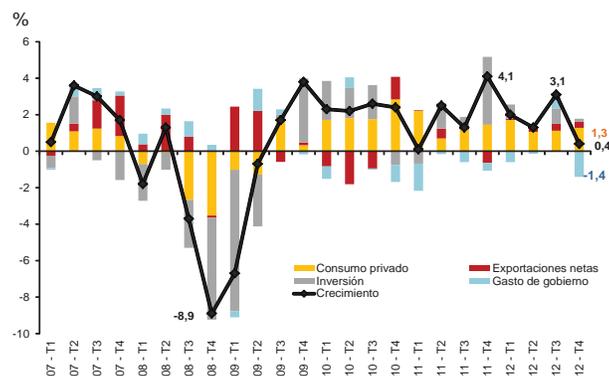
FUENTE: Bloomberg

- (1) El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector
- (2) El crecimiento de la producción industrial se encuentra en tasas interanuales

La economía estadounidense todavía mostraba vulnerabilidad ante el frágil contexto externo e interno.

Particularmente, si bien el crecimiento de EE.UU. mostró un repunte en el tercer trimestre de 2012, cuando alcanzó una tasa de crecimiento anualizada de 3,1%, dada la contribución positiva del consumo privado, la inversión y el gasto de gobierno; todavía mostraba vulnerabilidad ante el frágil contexto externo e interno (Gráfico 1.4). En este sentido, inesperadamente el crecimiento anualizado durante el último trimestre marcó un nivel de 0,4%, la tasa más baja desde el primer trimestre de 2011, debido a la reducción del gasto público, la cual significó la mayor disminución del gasto en defensa en los últimos 40 años.

GRÁFICO 1.4: CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU. 2007-2012



FUENTE: Bureau of Economic Analysis

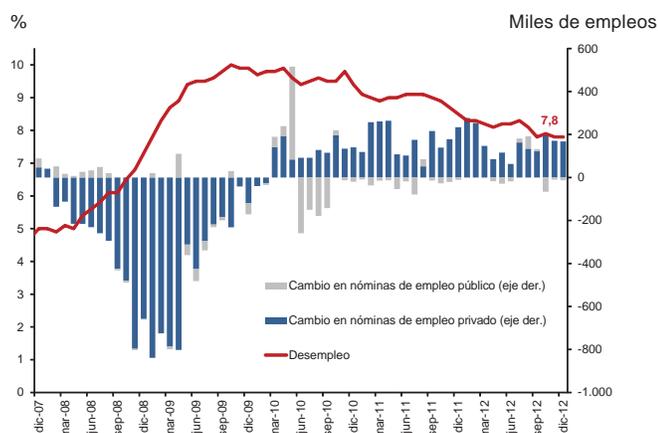
- Las barras corresponden a las incidencias
- El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada

Capítulo 1

El consumo privado estadounidense permitió mitigar los efectos negativos del debilitamiento de la demanda externa global.

No obstante, el buen desempeño del consumo privado permitió registrar un crecimiento de la economía estadounidense de 2,2% en 2012, nivel por encima del registrado un año antes (1,8%). Este aporte positivo del consumo privado se explicó en gran medida por los resultados del mercado laboral, producto de los esfuerzos gubernamentales y privados orientados a la creación de 1,8 millones de nuevos empleos (excluyendo al sector agrícola), siendo el sector privado el principal impulsor. Estos resultados, más el ligero repunte del dinamismo industrial los últimos meses del año, dieron lugar a la reducción en la tasa de desempleo de 8,5% a finales de 2011 a 7,8% en diciembre de 2012 (Gráfico 1.5).

GRÁFICO 1.5: MERCADO LABORAL EN EE.UU. 2007-2012

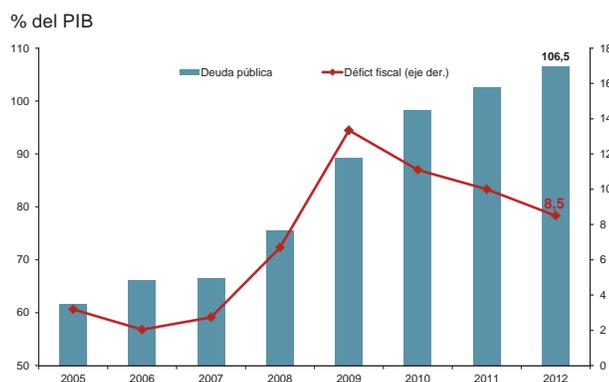


FUENTE: Bloomberg

La falta de consenso político en EE.UU. dificultó el alcance de un acuerdo con relación al necesario reajuste presupuestario.

Con relación al problema del déficit fiscal de EE.UU., según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), éste sería alrededor de 8,5% del PIB en 2012 (Gráfico 1.6). Al respecto, las negociaciones entre demócratas y republicanos, en relación al reajuste presupuestario y al límite máximo de endeudamiento, se reactivaron luego de las elecciones generales de noviembre 2012, donde Barack Obama resultó reelecto como Presidente de los EE.UU., mientras que los republicanos obtuvieron la mayoría en la Cámara de Representantes del Congreso, lo que dificultó un acuerdo definitivo.

GRÁFICO 1.6: EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA DE EE.UU.⁽¹⁾ 2005-2012



FUENTE: FMI, Monitor Fiscal (abril de 2013)
(1) Correspondiente al Gobierno General

El logro de un acuerdo parcial en el Congreso estadounidense evitó el denominado "abismo fiscal"...

A pesar de esto, en diciembre de 2012, la Cámara de Representantes aprobó el proyecto legislativo encaminado a evitar las reducciones de gasto e incrementos de impuestos automáticos a partir de 2013, fenómeno denominado "abismo fiscal". De no haberse logrado este acuerdo, se habría producido un alza generalizada de impuestos

Capítulo 1

(o el levantamiento de las exenciones impositivas) y recortes de gastos por un valor aproximado de \$us600.000 MM, equivalentes al 4% del PIB. Dicho proyecto legislativo consistió en el alza de impuestos sólo para las personas con ingresos anuales por encima de los \$us450.000 (alrededor de 2% de la población). Asimismo, se evitó el levantamiento de las exenciones impositivas para la mayoría de la población y los recortes al gasto público.

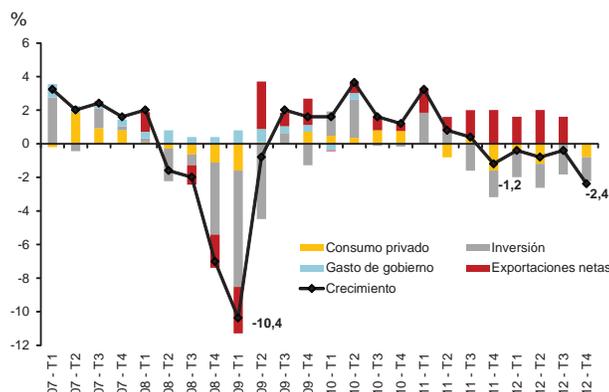
... sin embargo, no se definió el incremento del límite máximo de endeudamiento.

La incertidumbre generada por la agudización de la crisis de deuda soberana marcó el inicio de una nueva recesión en la Zona Euro.

Sin embargo, un tema pendiente fue el incremento del límite máximo de endeudamiento del gobierno federal (\$us16,4 billones), el cual se alcanzará en 2013 y de no incrementarse, técnicamente implicaría una cesación de pagos.²

Con relación a la Zona Euro, los efectos en el sector real ocasionados por las tensiones financieras y la incertidumbre generada por la agudización de la crisis de deuda soberana, determinaron la contracción del PIB en el primer trimestre de 2012, marcando el inicio de una nueva recesión, la cual sería difícil de revertir en el corto plazo ante la falta de medidas de solución al problema estructural de endeudamiento soberano del bloque. Cabe remarcar que estos resultados ocurrieron a pesar de las contribuciones positivas de las exportaciones, que no lograron compensar el desempeño negativo de la inversión y el estancamiento del consumo y del gasto de gobierno en los primeros trimestres del año (Gráfico 1.7). En el cuarto trimestre se observó una caída de la producción mucho más pronunciada (2,4%, tasa anualizada) pese a las medidas contracíclicas asumidas por varios gobiernos de esta región. Con todo, la Zona de la moneda común registró una caída de 0,6% en 2012.

GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA EURO 2007-2012



FUENTE: Banco Central Europeo
Las barras corresponden a las incidencias
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada

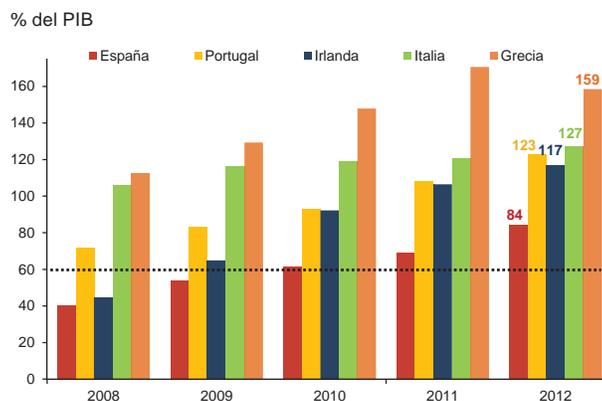
Por otro lado, pese a los ajustes fiscales de los dos últimos años, todavía se registran ratios de deuda muy por encima de los máximos establecidos en el Tratado de Maastricht (60%; Gráfico 1.8); aunque destaca el caso de Italia, donde el gobierno del Primer Ministro, Mario Monti,³ logró importantes progresos para su sostenibilidad fiscal, quedando aún por resolver el problema del excesivo endeudamiento.

² En este sentido, el Departamento del Tesoro tomó medidas extraordinarias de ahorro por alrededor \$us200.000 MM el último mes de 2012, lo cual le brindó un margen respecto al límite de la deuda por un máximo de dos meses mientras se busca un acuerdo final.

³ El 21 de diciembre de 2012, luego de que el Parlamento italiano aprobara la Ley de Presupuesto para 2013, el Primer Ministro italiano Mario Monti, presentó su renuncia oficial al cargo.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.8: DEUDA PÚBLICA DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE LA ZONA EURO⁽¹⁾ 2008-2012

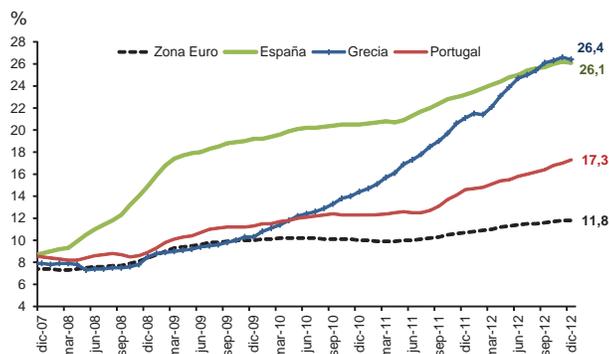


FUENTE: FMI, Monitor Fiscal (abril de 2013)
(1) Correspondiente al Gobierno General

Los ajustes fiscales impuestos en la Zona repercutieron en un mayor desempleo.

Bajo este panorama, el mercado laboral continuó deteriorándose y la tasa de desempleo regional se situó en 11,8% en diciembre de 2012, siendo los países más afectados Grecia, España y Portugal con tasas de 26,4%, 26,1% y 17,3%; respectivamente (Gráfico 1.9). Los recortes fiscales, el incremento de impuestos y las demás medidas de ajuste comprometidas para reducir los excesos de deuda y déficit fiscal con el fin de acceder a los programas de ayuda del FMI, BCE y la Unión Europea (UE), contribuyeron al incremento del desempleo en estos países.

GRÁFICO 1.9: TASA DE DESEMPLEO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS 2007-2012



FUENTE: Eurostat

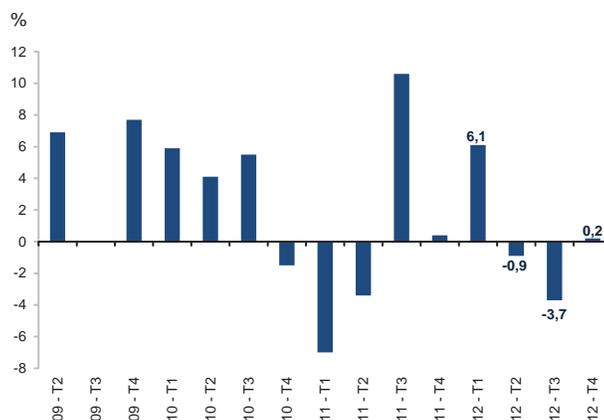
Desde el segundo trimestre de 2012, el PIB de Japón se contrajo, como consecuencia del debilitamiento de su demanda externa.

Por su parte, Japón, luego de una contracción en el año 2011, debido principalmente a los desastres naturales de marzo de ese año, presentó un importante crecimiento anualizado de 6,1% en el primer trimestre de 2012, impulsado por una mayor inversión pública asociada a los programas de reconstrucción (Gráfico 1.10). Posteriormente, sintió los efectos adversos de la desaceleración de la demanda global, la persistente fortaleza del yen y las repercusiones del conflicto geopolítico con China,⁴ lo cual influyó en la caída de la producción desde el segundo trimestre. El último trimestre del año, el producto de este país mejoró levemente, registrando una variación anualizada de 0,2%, lo cual coincidió con los incrementos del programa de flexibilización monetaria del Banco de Japón.

⁴ En septiembre de 2012, el gobierno japonés anunció la nacionalización de las disputadas islas *Senkaku* por lo cual el gobierno chino anunció mayores restricciones a las importaciones desde el país nipón. Adicionalmente, la población china redujo de manera considerable su demanda por productos de origen japonés.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.10: CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB DE JAPÓN 2009-2012



FUENTE: Bloomberg
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada

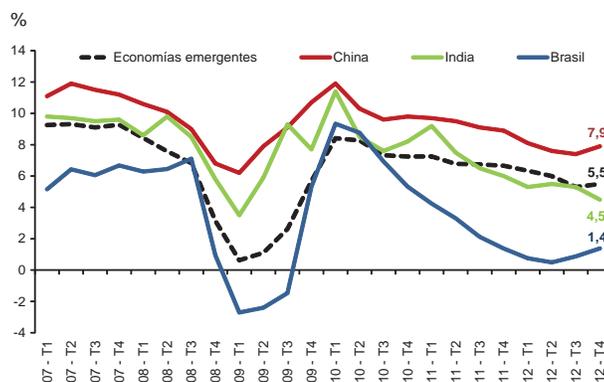
Pese al resurgimiento de la preocupación por la desaceleración el crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo a partir de abril...

Respecto a los países emergentes y en desarrollo, a inicios de 2012 se observó una dinámica mejor a la esperada, destacando el desempeño de China, cuya tasa de expansión interanual fue de 8,1% en el primer trimestre. Sin embargo, a partir de abril de 2012, resurgió la preocupación por el debilitamiento del ritmo de crecimiento de China, India y Brasil, dada su importancia en la demanda y en la evolución de los precios internacionales de las materias primas.

... a finales de año se observó un repunte de su dinámica.

El crecimiento interanual de China, que por once trimestres fue mayor a 8%, se desaceleró hasta alcanzar una tasa de 7,4% en el tercer trimestre (Gráfico 1.11); debido al menor dinamismo de sus exportaciones y el debilitamiento del flujo de inversión extranjera directa, a pesar de las medidas de estímulo adoptadas durante la gestión. No obstante, en el último trimestre del año registró un crecimiento interanual de 7,9%, nivel superior a las expectativas de los agentes económicos, dando señales de una recuperación de su dinamismo. Con todo, esta economía alcanzó un crecimiento anual de 7,8%, nivel por encima del objetivo oficial de crecimiento de 7,5%.

GRÁFICO 1.11: CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO 2007-2012



FUENTE: Bloomberg y FMI, Perspectivas de la economía mundial (enero de 2013)
La tasa de crecimiento corresponde a la variación interanual

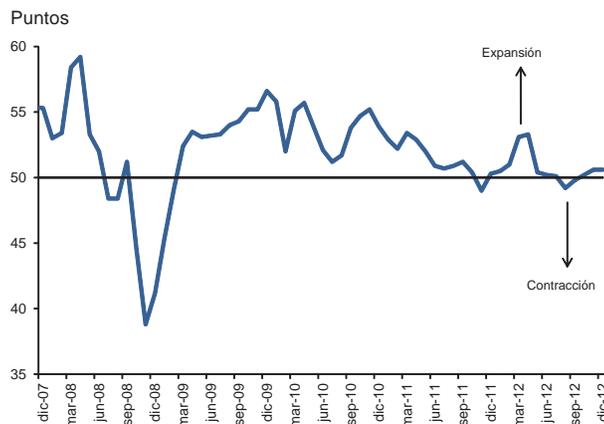
El sector industrial de China fue afectado por el deterioro de la actividad económica de los países desarrollados.

Las exportaciones de China fueron afectadas por la menor demanda de la mayoría de las economías desarrolladas, particularmente de la Zona Euro, lo cual se reflejó en la desaceleración de varios sectores, destacándose el industrial. Las inversiones doméstica y extranjera dirigidas a este sector, mostraron un menor dinamismo y se observó un debilitamiento del indicador *PMI* de la actividad fabril desde el segundo trimestre del año (Gráfico 1.12).

Capítulo 1

Ante esta desaceleración, en el segundo semestre del año, el gobierno orientó sus esfuerzos para apoyar a la demanda interna, mediante estímulos al consumo y apoyo a la inversión privada en los sectores de transporte, telecomunicaciones, salud y educación. En septiembre de 2012, el gobierno chino anunció la implementación de un nuevo plan de inversión en infraestructura para 60 megaproyectos en estos sectores por más de RMB946.000 MM (alrededor \$us150.100 MM). Además, se promovieron reformas para lograr una mayor inversión extranjera directa en el sector financiero, centradas en una mayor liberalización de las tasas de interés.

GRÁFICO 1.12: ÍNDICE PMI DE LA ACTIVIDAD FABRIL DE CHINA 2007-2012



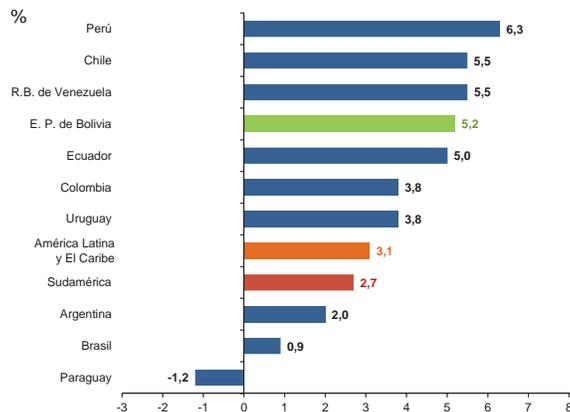
FUENTE: Bloomberg
El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

Las economías latinoamericanas más grandes fueron afectadas por la desaceleración de la demanda de las economías emergentes, especialmente de China.

En América Latina, luego de registrar una desaceleración del crecimiento en 2011 como consecuencia de un entorno internacional más incierto y los efectos rezagados de una política monetaria más contractiva a inicios de esa gestión, en 2012 se cambió a perspectivas moderadas. En este contexto, varios gobiernos nacionales impulsaron políticas sectoriales y de promoción del crédito para que la demanda interna se constituya en la base del crecimiento económico.

No obstante y pese a las diferentes medidas de estímulo implementadas, Brasil y Argentina experimentaron la ralentización de su actividad económica; en contraste otras economías como Perú, Venezuela, Chile y Bolivia destacaron con tasas de crecimiento superiores al 5% frente a un promedio regional de 3,1%, según estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL; Gráfico 1.13)

GRÁFICO 1.13: CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA EN 2012



FUENTE: CEPAL, FMI, institutos de estadística y bancos centrales de los países
Para Bolivia la estimación oficial es de 5,2%, mientras que la proyección de la CEPAL es de 5%

Capítulo 1

En Brasil, la actividad económica se habría expandido 0,9% en 2012, tasa de crecimiento inferior a la del año anterior (2,7%), como efecto del desempeño negativo del sector industrial. En consecuencia, y con el objeto de proteger la industria brasileña, se fueron implementando paulatinamente medidas para-arancelarias y arancelarias a las importaciones de automotores y productos agrícolas. Además, se anunciaron medidas de apoyo a la venta de automóviles mediante la reducción de impuestos y líneas de crédito. Por otra parte, en junio de 2012 se aprobó un programa de compras públicas por valor de R8.400 MM (\$us4.000 MM) para apoyar a la industria nacional.

El bajo crecimiento de Brasil afectó a sus principales socios comerciales en el MERCOSUR.

A pesar de estas medidas, el bajo desempeño de esta economía representó un *shock* externo para algunos de sus principales socios comerciales en el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) como Argentina y Paraguay.⁵ En el caso de Paraguay, también se sintieron los efectos de una intensa sequía y problemas sanitarios que provocaron una fuerte caída de las exportaciones, que contribuyeron a la contracción de su PIB (1,2%).

Argentina experimentó el debilitamiento de su demanda interna y externa.

En Argentina, se observó el debilitamiento de su demanda, tanto interna como externa, lo que repercutió en la marcada ralentización del crecimiento de su economía de 8,9% en 2011 a 2,0% en 2012. Entre las causas de este comportamiento también se debe citar el deterioro de las perspectivas de los agentes económicos (inversionistas y consumidores) debido, entre otros factores, a las restricciones a las importaciones adoptadas desde inicios de año y las limitaciones para la compra de divisas en su mercado cambiario. Estos hechos ocasionaron el debilitamiento del sector industrial y su comercio exterior.

Ante este panorama, en abril de 2012 entró en vigencia la nueva Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), estableciendo un mandato múltiple para promover la estabilidad monetaria y financiera, el empleo y el desarrollo económico, fortaleciendo el rol del BCRA para orientar el crédito hacia el sector productivo, principalmente.

Con todo esto, a inicios de julio se determinó que los bancos con clasificación “A” (instituciones con mayor capital y cartera del país) y los bancos provinciales más grandes destinaran el 5% de sus depósitos para otorgar créditos al sector empresarial, destacándose las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de los productos básicos de exportación continuaron en niveles elevados.

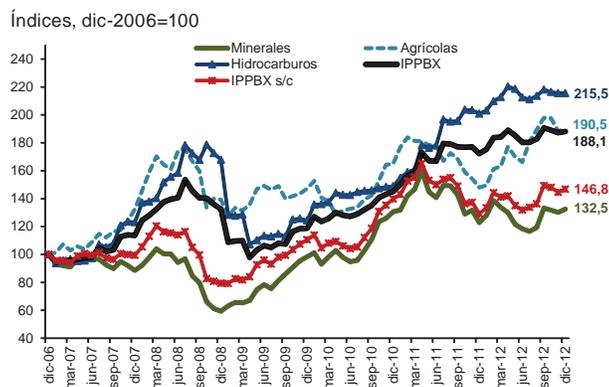
Con relación al Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX), éste registró un crecimiento interanual en diciembre de 2012 de 9,2%, continuando con la tendencia ascendente de los últimos años. Este comportamiento se explica por el impulso de los productos agrícolas, destacándose la soya; aunque se observaron leves correcciones a la baja a mediados de año (Gráfico 1.14). De manera desagregada, los precios de los productos básicos mostraron un crecimiento sostenido en gran parte de la gestión, con un incremento interanual de los precios de productos agrícolas de 28,7% y de los precios de los minerales de 7,8%. Cabe destacar que en el último caso, estos fueron apuntalados por el incremento de las cotizaciones durante el segundo semestre (11,9%).⁶

⁵ A consecuencia de la destitución del ex presidente Fernando Lugo, Paraguay fue suspendido de los órganos de decisión del Mercosur bajo el protocolo Ushuaia I.

⁶ Corresponde a la variación de los datos a fin de período.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.14: PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA (IPPBX) 2006-2012

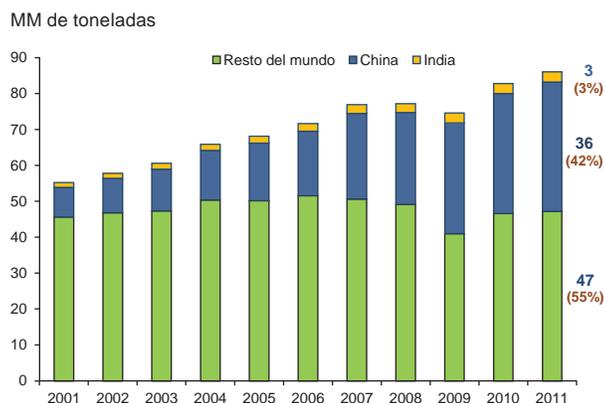


FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y Bloomberg
IPPBX s/c = IPPBX excluyendo hidrocarburos

En el segundo semestre del año, los precios internacionales de los metales revirtieron la tendencia descendente observada durante el primero.

Respecto al comportamiento de los precios de los metales y minerales, cabe acotar que, desde agosto, éstos revirtieron la tendencia descendente observada entre marzo y julio, exponiendo un crecimiento sostenido en lo posterior. Este comportamiento fue impulsado por el mejor desempeño de la economía estadounidense (además de las expectativas sobre la tercera ronda de flexibilización cuantitativa de la Fed), las restricciones de oferta de algunos países asiáticos y la estabilización del crecimiento en el sector de la construcción de China, economía que se constituye en el principal demandante de metales refinados del mundo (Gráfico 1.15).

GRÁFICO 1.15: CONSUMO MUNDIAL DE METALES REFINADOS 2001-2012



FUENTE: Banco Mundial

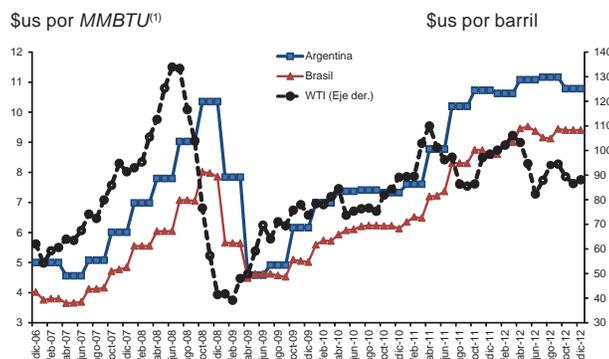
Los precios de exportación de gas natural aún se encuentran en niveles importantes.

Por su parte, los precios internacionales del petróleo, que habían experimentado descensos pronunciados durante el segundo trimestre del año, a partir de julio experimentaron incrementos asociados a una leve disminución de la oferta y el resurgimiento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, especialmente las relacionadas con las sanciones y embargo a las exportaciones petroleras de Irán por parte de EE.UU. y la UE.

Respecto a los precios del gas natural, principal producto de exportación de Bolivia, al finalizar la gestión 2012, el precio de venta a la Argentina llegó a \$us10,78/MMBTU, mientras que el precio de venta al Brasil alcanzó a \$us9,40/MMBTU, registros que todavía se consideran históricamente altos (Gráfico 1.16). Cabe señalar que estos precios se determinan por los niveles de los precios internacionales de una canasta de hidrocarburos (fueles) con un rezago de 3 meses para Brasil y 6 meses para la Argentina.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.16: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE EXPORTACIÓN DEL GAS NATURAL DE BOLIVIA Y DEL PETRÓLEO 2006-2012



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y Bloomberg
(1) BTU: British Thermal Unit

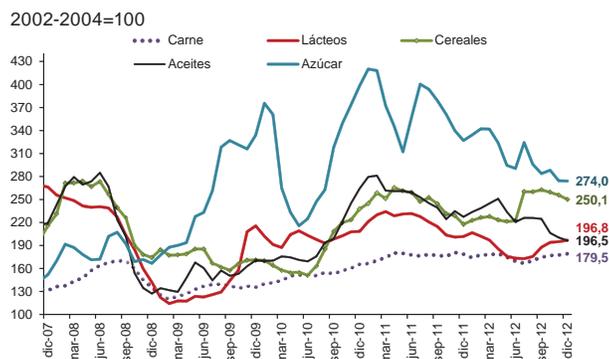
Los precios de alimentos descendieron sistemáticamente en la primera mitad del año y luego crecieron en el segundo semestre.

Según el Índice de Precios de Alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus iniciales en inglés), en el primer semestre del año se registró una disminución del nivel de precios de 4,9%, mientras que en el segundo, se registró una recuperación de 5,2%. Todo esto significó una variación nula en 2012.

A nivel desagrupado, destacó el importante aumento en los precios de los cereales en 2012 (14,9%). Este considerable incremento se explicó por restricciones en la oferta, destacándose el deterioro de las perspectivas acerca de los cultivos de maíz en EE.UU., producto de las sequías, y de la producción de trigo en la Federación Rusa.

Por su parte, los productos lácteos, aceites y azúcar experimentaron caídas en sus precios durante 2012, de 2,4%, 13,6% y 16,2%, respectivamente (Gráfico 1.17).⁷

GRÁFICO 1.17: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO 2007-2012



FUENTE: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO)

1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

La variación de los precios al consumidor continuó con la tendencia decreciente observada a inicios de año.

Con relación a las variaciones de los precios al consumidor, éstas continuaron con la tendencia decreciente observada a inicios de año, destacándose el descenso de la inflación en China (Gráfico 1.18).

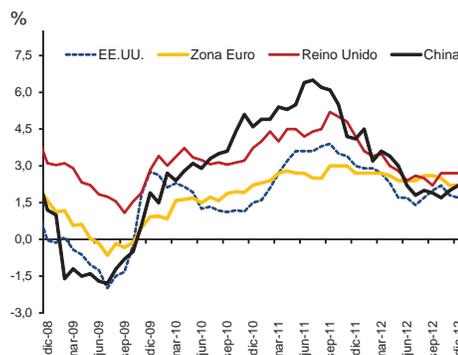
⁷ En el caso del azúcar se debe señalar que a mediados de año hubo un importante incremento puntual que obedeció a las intensas lluvias fuera de temporada en Brasil, el principal productor del mundo, comportamiento que sería contrarrestado por los descensos de precios en los siguientes meses.

Capítulo 1

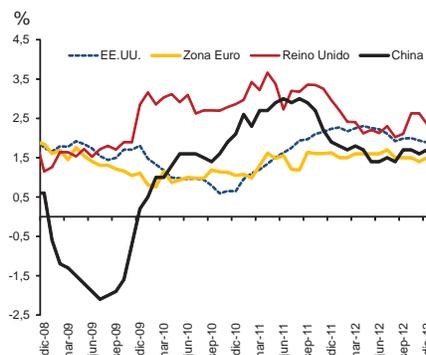
De acuerdo al FMI, las tasas de inflación promedio tanto en las economías avanzadas como en las emergentes registradas en 2012 (2,0% y 5,9%, respectivamente) fueron inferiores a las observadas en la gestión anterior (2,7% y 7,2%). De esta manera, la inflación promedio mundial de 2012 (3,9%) disminuyó 0,9pp con relación a la gestión 2011. Este comportamiento estaría asociado a la desaceleración de la demanda global y a las menores perspectivas de crecimiento.

GRÁFICO 1.18: INFLACIÓN INTERANUAL DE REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS 2008-2012

a) Inflación total



b) Inflación subyacente

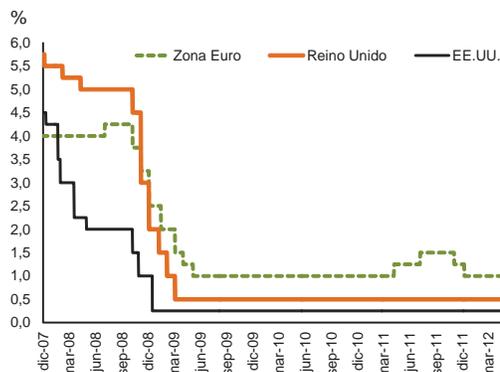


FUENTE: Bloomberg

Los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas.

En línea con este comportamiento y con el objeto de impulsar el crecimiento económico, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.19).

GRÁFICO 1.19: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS 2007-2012



FUENTE: Bloomberg

En EE.UU., la Fed implementó una tercera ronda del programa de flexibilización cuantitativa y mantuvo su tasa de interés históricamente baja.

Con respecto a EE.UU., debido al crecimiento moderado de su economía, la debilidad de su mercado laboral y en línea con el comportamiento estable de la inflación, a mediados de septiembre la Fed decidió implementar la tercera ronda del programa de flexibilización cuantitativa (*Quantitative Easing*) mediante la compra mensual de valores hipotecarios por \$us40.000 MM hasta que mejoren las perspectivas de empleo en este país.⁸

⁸ A finales de 2008 la Fed decidió implementar un primer programa de flexibilización cuantitativa a través de la compra de títulos públicos y valores hipotecarios de largo plazo. Dicho programa, que se vio reforzado en 2009 y 2010, incrementó las tenencias de activos de la Fed en \$us1,25 billones en valores respaldados por hipotecas, \$us175.000 MM en títulos de deuda de agencias y otros; además de alrededor de \$us300.000 MM en bonos del Tesoro. La segunda ronda de flexibilización cuantitativa comenzó a finales de 2010 con la compra de títulos de deuda por alrededor de \$us600.000 MM hasta mediados de 2011.

Capítulo 1

Este nuevo programa de compra de bonos se sumó al saldo de títulos del gobierno estadounidense y valores de deuda hipotecaria que el Ente Emisor ya poseía, lo que dio como resultado un nivel de tenencias de \$us2,3 billones. El objetivo de dicho programa fue el de incrementar la liquidez del sistema financiero y aumentar los precios de los activos y, de esa manera, reducir o mantener en niveles mínimos las tasas de interés de largo plazo.

Adicionalmente, en julio de 2012 se decidió extender la operación “*Twist*”, mediante la compra adicional de \$us267.000 MM en bonos de largo plazo hasta finales de la gestión.⁹

Posteriormente, en diciembre, la *Fed* decidió ampliar sus compras mensuales de activos de largo plazo en \$us45.000 MM a partir de enero de 2013, las que reemplazarían a la operación de canje de bonos “*Twist*”. Además, anunció que mantendrá la tasa de interés de referencia de política monetaria en su rango mínimo histórico de 0,00 – 0,25% mientras la tasa de desempleo supere el 6,5% y se cumplan algunas condiciones en relación a la inflación esperada en los siguientes años.

El BCE redujo su tasa de política monetaria e introdujo su programa de compra de deuda soberana en mercados secundarios.

En Europa, el mayor debilitamiento de la actividad económica en la Zona Euro impulsó al BCE a reducir su tasa de política monetaria en 50 puntos básicos (pb) a fines de 2011, manteniéndola en 1% por siete meses, para posteriormente en julio de 2012 reducirla hasta 0,75%, tasa con la que finalizó la gestión.¹⁰ Para fomentar el crédito y enfrentar el riesgo de liquidez, el BCE inyectó un volumen importante de liquidez a los bancos europeos, mediante créditos ilimitados a tres años a través de dos operaciones especiales de financiamiento a plazo más largo (*LTRO*, por sus iniciales en inglés) por un valor total de aproximadamente €1 billón.

A inicios de septiembre, el consejo de gobierno del Ente Emisor europeo decidió la creación del programa de Transacciones Monetarias Directas (*OMT* por sus iniciales en inglés) consistente en la compra de deuda soberana de países con problemas financieros, como España e Italia, con vencimientos de uno a tres años y en un volumen ilimitado; condicionando la intervención del BCE en el mercado secundario a que dichos países soliciten formalmente ayuda financiera.

El Banco Popular de China también redujo su tasa de referencia y sus coeficientes de reservas bancarias.

De igual forma, las economías emergentes y en desarrollo continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria. En Asia, el Banco Popular de China, que inicialmente había disminuido el requerimiento de reservas para los bancos más grandes del país (50pb en febrero y mayo de 2012) hasta situarla en un *ratio* de 20%, redujo su tasa de referencia para créditos en dos oportunidades, la primera en junio y la segunda en julio de 2012 (25pb y 31pb, respectivamente), hasta alcanzar una tasa de 6%. En este sentido y en busca de una mayor liberalización de las tasas de interés, se permitió que los bancos ofrezcan un descuento del 20% a la tasa de interés de préstamo referencial, margen por encima de lo permitido anteriormente (10%), y un premio del 10% a las tasas de depósitos, medida no aplicada previamente.

Las principales tasas de interés de política monetaria, junto con las tasas de requerimiento de reservas, permanecieron inalteradas desde la última modificación en julio, dados los temores de las autoridades por la posible formación de burbujas especulativas en los precios de los activos, especialmente en el sector hipotecario. No

⁹ A los primeros programas de flexibilización cuantitativa le sucedió, en septiembre de 2011, una operación de canje (“*Twist*”) consistente en la venta de títulos de deuda inferiores a tres años y la compra de valores entre seis y treinta años. La primera fase de esta operación concluyó en junio de 2012 y alcanzó a \$us400.000 MM.

¹⁰ Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 0,5% y amplió su programa de flexibilización cuantitativa en £50.000 MM, de manera que su programa de compra de activos alcanzó £375.000 MM.

Capítulo 1

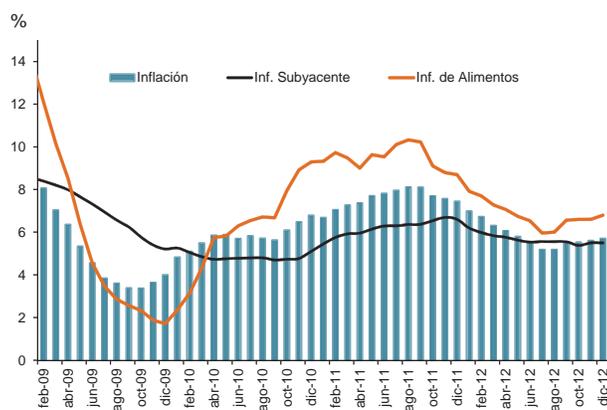
obstante, el Banco Popular de China ha estado manejando de manera más activa la liquidez de la economía a través de las operaciones de mercado abierto, incluyendo la introducción de una nueva facilidad de liquidez de corto plazo.

En América Latina los precios al consumidor se redujeron con relación a la gestión anterior.

En América Latina, la evolución de los precios de los alimentos y las menores presiones inflacionarias de origen externo en 2012, contribuyeron a que los índices de precios al consumidor tuvieran un crecimiento mucho menor al de la gestión anterior (Gráfico 1.20). Dicha situación, junto con la aplicación de medidas para el control de la inflación, permitió que las tasas de variación de los precios observadas converjan gradualmente hacia sus metas u objetivos en la mayor parte de los países de la región. Sin embargo, se debe notar que en los casos de Venezuela y Argentina, las tasas de inflación fueron superiores a 17% y 10%, respectivamente. En el último caso, se observaron las repercusiones de las restricciones a las importaciones de algunos productos agropecuarios y las distorsiones introducidas en su mercado cambiario.

Por su parte, en Brasil la inflación se situó por encima del punto medio del rango meta (4,5% +/- 2%), lo cual redujo el margen para la aplicación de mayores estímulos monetarios y financieros con el objetivo de reactivar el dinamismo de su actividad económica.

GRÁFICO 1.20: TASA DE INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 2009-2012



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

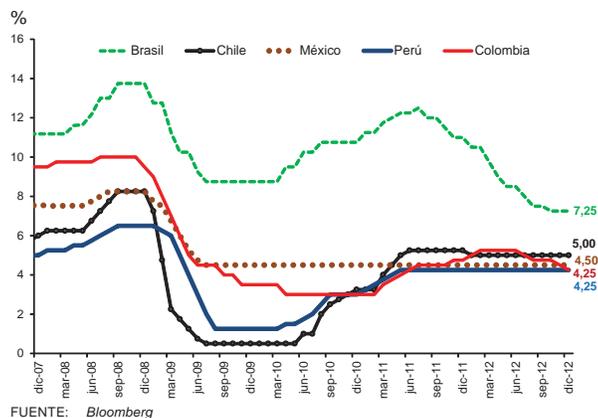
Algunos bancos centrales de la región redujeron sus tasas de referencia y otros las mantuvieron inalteradas ante la incertidumbre financiera mundial.

Varios bancos centrales latinoamericanos también mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas. En Brasil se redujo la tasa de política monetaria en 375pb, mientras que en Colombia, luego de incrementar su tasa en 50pb en los primeros meses de 2012, la redujo en 100pb, alcanzando tasas de 7,25% y 4,25%, respectivamente. Por su parte, México y Perú las mantuvieron invariantes frente a la incertidumbre del contexto financiero internacional (Gráfico 1.21).

Se debe recordar que Brasil, a la par de disminuir su tasa de política monetaria (tasa SELIC), en mayo de 2012 modificó el mecanismo de remuneración de las cajas de ahorro. Previo al cambio, las cuentas de ahorro podían obtener el 0,5% mensual (o alrededor de 6% anual) más una tasa referencial o un factor de corrección monetario calculado y publicado periódicamente por el Banco do Brasil. Actualmente, cuando la tasa SELIC se sitúa por debajo de 8,5%, los ahorristas obtienen el 70% de esta tasa más el factor de corrección señalado anteriormente. El objetivo de la medida fue contribuir a una mayor disminución de la tasa de interés y evitar que los recursos migren masivamente hacia las cajas de ahorro desde las inversiones en títulos públicos y las carteras de los fondos de inversión.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.21: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA 2007-2012

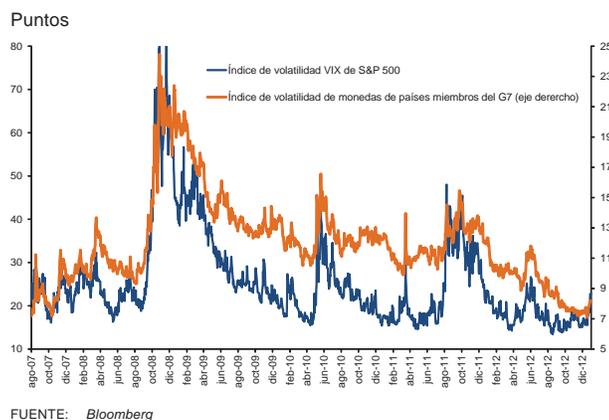


1.4. MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITALES

La prolongación de la crisis de deuda soberana en la Zona Euro y las perspectivas desfavorables de las economías avanzadas afectaron el comportamiento de los mercados financieros.

Después de una relativa calma en los primeros meses del año, producto de las medidas asumidas por los gobiernos de las economías desarrolladas, el BCE, el FMI y la UE (destacándose el pacto fiscal europeo de marzo de 2012), las tensiones volvieron a los mercados financieros internacionales debido a la agudización de la crisis de deuda en la Zona Euro, el deterioro de la economía española y los efectos contagio hacia Italia (Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22: ÍNDICES DE VOLATILIDAD ACCIONARIOS Y DE DIVISAS 2007-2012



La fragilidad del sistema bancario español tensionó aún más los mercados financieros.

La agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's* (S&P) rebajó la calificación de la deuda soberana de España de "A" a "BBB+" con perspectiva negativa, luego que el gobierno anunciara el incumplimiento por parte de la anterior administración del objetivo de déficit fiscal en 2011 (6% del PIB) y el incumplimiento de la meta para 2012 (4,4%). Adicionalmente, se observó la posibilidad de que el gobierno tenga que proporcionar un mayor apoyo a su sistema bancario, el cual sería recapitalizado directamente por el Estado a partir del acceso a una línea de financiamiento de la UE.

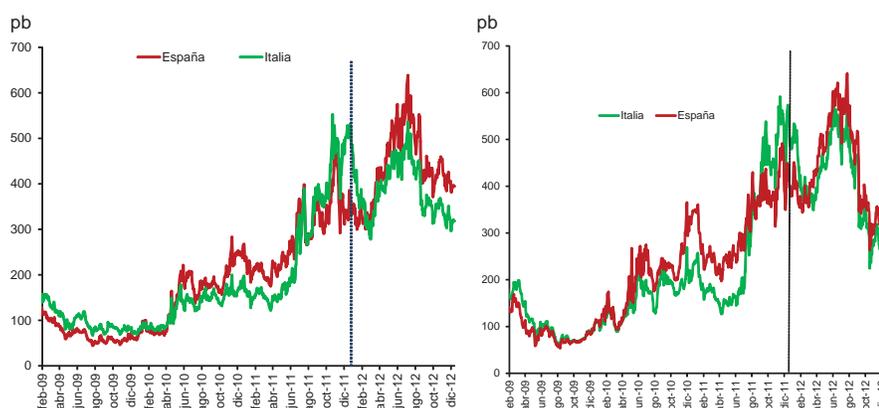
Esta escalada de tensiones se vio reflejada en el costo de financiamiento del gobierno, lo que a su vez profundizó aún más los problemas financieros (Gráfico 1.23).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.23: PERCEPCIÓN DEL RIESGO EN ESPAÑA E ITALIA 2009-2012

a) Spread de bonos soberanos a 10 años relativos al bono de Alemania

b) Credit Default Swaps a 5 años



FUENTE: Bloomberg

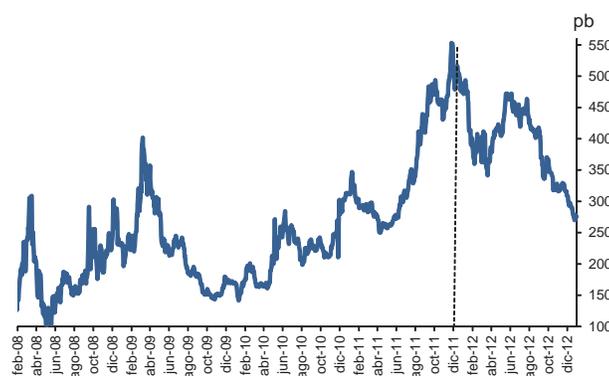
La necesidad de contar con recursos para apoyar al sistema financiero llevó al gobierno a formalizar el pedido de asistencia a la UE a fines de junio por un monto de €100.000 MM,¹¹ recursos que se utilizaron para la nacionalización de cuatro bancos importantes con problemas de activos hipotecarios (Bankia, Catalunya Banc, NCG y Banco de Valencia). Además, se vio la necesidad de crear una entidad gestora de esos activos considerados tóxicos, denominada “Banco Malo”. De igual manera, la UE, a la par de otorgar ayuda financiera, aprobó la extensión del cumplimiento de las metas de déficit fiscal por un año adicional hasta 2014.

Cabe mencionar que el mismo día que el gobierno español formalizó su solicitud de ayuda, el gobierno de Chipre también solicitó asistencia financiera de los fondos de rescate de la UE, dada la elevada exposición de su sistema financiero a Grecia, convirtiéndose en el quinto país de la Zona en hacerlo.

El perfil crediticio del sistema bancario europeo se vio negativamente afectado.

Fue así que 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. Todo esto se reflejó en crecientes diferenciales de swaps de riesgo de incumplimiento crediticio (*Credit Default Swaps* o *CDS*) de los bancos europeos, alcanzando niveles superiores a los observados en la recesión de 2008-2009 (Gráfico 1.24).

GRÁFICO 1.24: DIFERENCIAL DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO (CDS) DEL SECTOR BANCARIO DE EUROPA 2008-2012



FUENTE: Bloomberg

¹¹ El gobierno español solicitó recursos al Mecanismo de Estabilidad Europeo (*ESM* por sus iniciales en inglés) para sanear su sistema bancario por un monto aproximado de €39.468 MM en un primer tramo, el cual se desembolsó en diciembre de 2012 (€36.968 MM para los bancos nacionalizados y €2.500 MM para el “Banco Malo”); quedando pendiente un segundo tramo de recursos para las entidades no nacionalizadas que recibirán la asistencia del gobierno central por aproximadamente €3.000 MM a €4.000 MM.

Capítulo 1

Para detener el incremento de los costos de financiamiento, el BCE anunció la compra de la deuda soberana de países con problemas financieros.

En el último mes de 2012 se observó una menor volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Ante este aumento de las tensiones, en septiembre de 2012, el BCE anunció la compra de la deuda soberana de países con problemas financieros, a través del programa *OMT*. El anuncio de este programa estabilizó temporalmente la turbulencia en los mercados financieros y detuvo el excesivo incremento del costo de sus deudas. En consecuencia, los precios de la mayoría de los activos de riesgo mostraron una evolución positiva y la volatilidad de los mercados financieros fue disminuyendo en los últimos meses de 2012.

Adicionalmente, en diciembre de 2012, la UE y el FMI llegaron a un acuerdo con el gobierno griego acerca de las medidas fiscales y financieras necesarias para reducir su nivel de endeudamiento a 124% de su PIB hasta el año 2020. Una vez que este país se comprometió a realizar los ajustes fiscales requeridos y diseñó una estrategia para la recompra de sus bonos a precio reducido; estas instituciones liberaron el segundo tramo del paquete de ayuda financiera por un monto de €47.000 MM. Estos recursos fueron utilizados para recapitalizar su sistema bancario, realizar una readecuación presupuestaria y la recompra de su deuda soberana.

De igual forma, los Ministros de Finanzas de la UE acordaron que el BCE esté a cargo de la supervisión bancaria integrada de entidades financieras cuyos activos superen los €30.000 MM ó representen más del 20% del PIB de su país y en los casos especiales en los que decida el Ente Emisor y la UE (sin límites preestablecidos). De esta manera, se impuso la postura alemana de que la Autoridad Monetaria europea no podría vigilar efectivamente a las más de 6.000 entidades financieras de la Zona Euro y a otras de la UE, por lo cual un número importante de cajas de crédito de Alemania todavía quedarían vigiladas por la autoridad germana. En cambio, en España más del 80% del sistema financiero sería supervisado por la Autoridad Monetaria europea y en Grecia el 100%.

El comportamiento del dólar estadounidense en 2012 estuvo determinado por la incertidumbre en los mercados financieros.

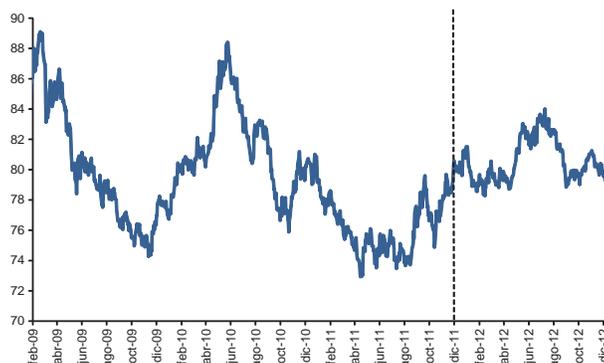
Por otro lado, el valor del dólar estadounidense frente a una canasta referencial de las principales monedas permaneció estable con pequeñas oscilaciones hasta abril, pero entre mayo y mediados de julio, frente al panorama de creciente incertidumbre en la plaza europea, tuvo una importante apreciación en términos multilaterales, reflejando la búsqueda de activos más seguros por parte de los inversionistas, fenómeno conocido como huida hacia la calidad (*flight to quality*). En este período los mercados de divisas reaccionaron temerosos ante la posibilidad de la fragmentación de la Zona Euro debido a la inestabilidad política en Grecia que casi ocasionó su salida del bloque.¹² Posteriormente, el valor de la divisa estadounidense tuvo un descenso paulatino, dadas las nuevas medidas asumidas en la Zona, así como por las mayores inyecciones de liquidez realizadas por la *Fed* (Gráfico 1.25).

¹² Dados los resultados de las elecciones parlamentarias de mayo en el país heleno, donde grupos políticos contrarios a los términos del rescate impuesto por la UE y el FMI obtuvieron una importante representación, no se pudo lograr un consenso político para el nombramiento del Primer Ministro. A mediados de junio se realizó una nueva elección donde el grupo de partidos que buscaban evitar la inminente salida griega de la Zona, obtuvo la votación necesaria para conformar un nuevo gobierno de coalición.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.25: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS 2009-2012

ene-1980=100



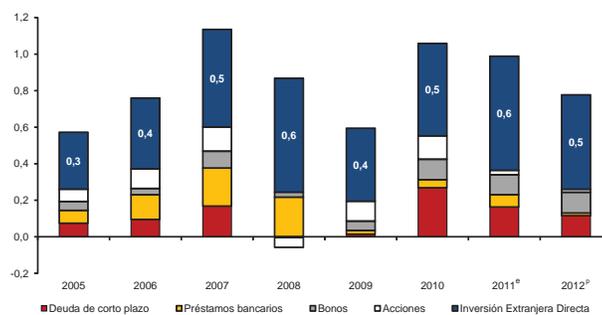
FUENTE: Bloomberg

Aunque, los flujos de inversión extranjera directa hacia las economías emergentes se vieron afectados, su volumen todavía es importante.

Respecto a los flujos de inversión extranjera directa hacia las economías emergentes y en desarrollo, se debe señalar que éstos fueron afectados por la desaceleración del ritmo de crecimiento de las economías avanzadas y de China, pero su volumen todavía continuó siendo importante (Gráfico 1.26).

GRÁFICO 1.26: FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO NETO HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES 2005-2012

Billones de \$us



FUENTE: Banco Mundial
(e) estimado
p Cifras preliminares

Los flujos de capital hacia las economías latinoamericanas contribuyeron a la apreciación de sus monedas.

En la región latinoamericana los flujos de capital tuvieron un fuerte incremento en las economías que todavía exponen una dinámica de crecimiento importante como Chile, Perú y Colombia; lo cual impulsó de manera persistente la revalorización de sus monedas (Gráfico 1.27).

Por el contrario, el peso argentino y el real brasileño se depreciaron a lo largo de 2012.

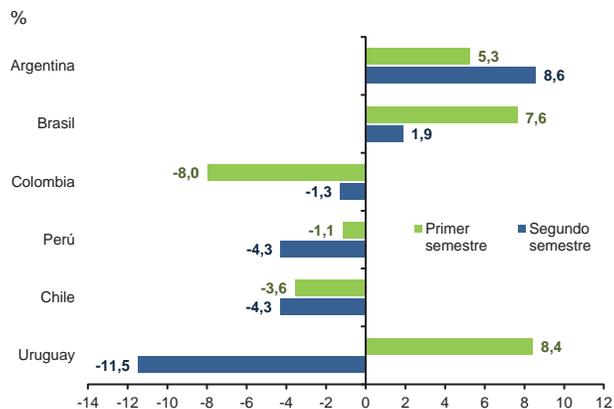
Por otro lado, Brasil y Argentina experimentaron una depreciación acumulada de sus monedas en 2012. En el segundo caso, también se destaca el aumento de las restricciones a la compra de dólares en su mercado de divisas, lo que presionó aún más la cotización del dólar estadounidense en el mercado informal.¹³

En el caso del Brasil, dadas las presiones hacia la apreciación de los primeros meses, el Ente Emisor intervino frecuentemente en su mercado cambiario y amplió el alcance del Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) de 6% (para no residentes) a los préstamos en el exterior con plazos de hasta 5 años.

¹³ Adicionalmente, el gobierno reformó el código civil y comercial para la conversión a moneda local de todas las deudas y obligaciones en dólares. También se dispuso que una obligación en otra divisa que no sea la de curso legal en el país pueda ser saldada en moneda local, al tipo de cambio oficial.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.27: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS DE SUDAMÉRICA 2012



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

En el segundo semestre del año, la Autoridad Monetaria continuó con sus mecanismos de intervención (intervención en el mercado de instrumentos derivados -swaps cambiarios- y reducción del alcance del IOF hasta créditos a 2 años), esta vez para contrarrestar la depreciación de su moneda.

Las tensiones en los mercados financieros han disminuido; sin embargo, las perspectivas de crecimiento mundial todavía son frágiles.

En suma, si bien las tensiones en los mercados financieros han disminuido en los últimos meses, en gran medida debido a la mayor relajación de las políticas monetarias de los bancos centrales, las perspectivas del crecimiento de la economía mundial todavía son frágiles y fuertemente influenciadas por las turbulencias financieras.



2. ECONOMÍA BOLIVIANA

2.1. SECTOR REAL

En 2012, el crecimiento de la actividad económica (5,2%) estuvo liderado por el desempeño del sector de servicios financieros. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó apuntalando el crecimiento.

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DE LA ACTIVIDAD

El sector de servicios financieros fue el que más aportó al crecimiento de la actividad económica en 2012 seguido por el sector de hidrocarburos.

Al cierre de 2012, el dinamismo de las operaciones en el sistema financiero posicionó a este sector como el rubro de mayor relevancia en el crecimiento. Por el lado del gasto, el crecimiento estuvo liderado por la demanda interna; no obstante, cabe destacar que luego de cinco años continuos de restarle al crecimiento, la incidencia de la demanda externa neta se tornó positiva.

Por el lado de la producción, cerca de una cuarta parte del aporte del PIB a precios básicos en el crecimiento global, correspondió al desempeño del sector de servicios financieros (0,90pp; Cuadro 1.1). Un segundo sector con similar incidencia fue hidrocarburos (0,90pp); le siguieron en magnitud, el aporte de servicios de la administración pública (0,53pp), la industria de alimentos (0,52pp) y el sector agricultura, silvicultura, caza y pesca (0,51pp).

CUADRO 1.1: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO^a 2010-2012

	Millones de Bs. de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
PIB (precios de mercado)	32.586	34.272	36.046	5,2	5,2	5,2	5,2
Impuestos indirectos	3.200	3.600	4.009	12,5	11,4	1,23	1,19
PIB (precios básicos)	29.385	30.672	32.037	4,4	4,5	3,95	3,98
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.121	4.249	4.425	3,1	4,1	0,39	0,51
Petróleo crudo y gas natural	1.960	2.100	2.409	7,2	14,7	0,43	0,90
Minerales metálicos y no metálicos	2.015	2.083	1.980	3,4	-5,0	0,21	-0,30
Industria manufacturera	5.494	5.698	5.969	3,7	4,7	0,63	0,79
Industria de alimentos, bebidas y tabacos	2.885	2.997	3.175	3,9	5,9	0,35	0,52
Otras industrias	2.609	2.701	2.794	3,5	3,4	0,28	0,27
Electricidad, gas y agua	660	709	750	7,4	5,8	0,15	0,12
Construcción	1.132	1.223	1.321	8,0	8,0	0,28	0,29
Comercio	2.672	2.771	2.875	3,7	3,8	0,30	0,31
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.637	3.860	3.964	6,1	2,7	0,68	0,30
Servicios financieros, seguros, y servicios a las empresas	3.757	3.956	4.344	5,3	9,8	0,61	1,13
Servicios financieros	1.260	1.400	1.709	11,1	22,1	0,43	0,90
Servicios a las empresas	1.119	1.153	1.191	3,0	3,3	0,10	0,11
Propiedad de vivienda	1.378	1.404	1.445	1,9	2,9	0,08	0,12
Servicios de la administración pública	2.932	3.114	3.296	6,2	5,9	0,56	0,53
Otros Servicios	1.005	908	703	-9,6	-22,6	-0,30	-0,60
PIB primario (precios básicos)	8.096	8.433	8.814	4,2	4,5	1,03	1,11
PIB secundario (precios básicos)	7.287	7.630	8.040	4,7	5,4	1,05	1,20
PIB servicios (precios básicos)	14.003	14.609	15.183	4,3	3,9	1,86	1,67

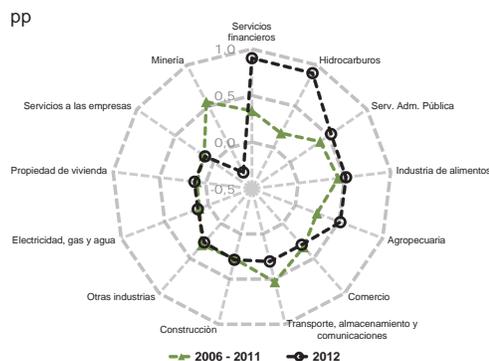
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p Cifras preliminares

Las actividades descritas, además de ser las cinco con mayor incidencia en el crecimiento global en 2012, también superaron su incidencia promedio del periodo 2006-2011 (Gráfico 1.28). Al considerar el resto de sectores, se observa que solamente la minería experimentó una contracción, en tanto que el sector transportes registró un crecimiento moderado.

El crecimiento a nivel departamental también alcanzó variaciones superiores a las observadas en periodos previos (véase el recuadro 1).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.28: INCIDENCIA DE ACTIVIDADES EN EL CRECIMIENTO GLOBAL DE 2012 E INCIDENCIA PROMEDIO 2006-2011⁽¹⁾



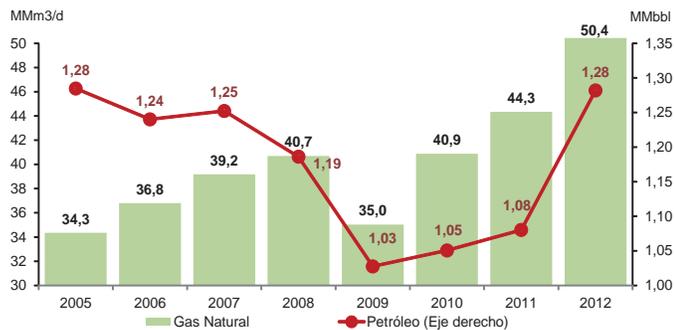
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

NOTA: 1) Las incidencias calculadas no consideran las obligaciones fiscales. Por inspección visual no se reportó el aporte de otros servicios, referidos a servicios bancarios imputados, servicios domésticos, servicios comunales, sociales y personales, ni el de restaurantes y hoteles.
p Cifras preliminares

El aporte de los servicios financieros al crecimiento global se fundamentó en la mayor intermediación de fondos prestables por parte de bancos y no bancos; en estas operaciones destaca también los bajos niveles de mora junto a la mayor preferencia del público por MN en las transacciones financieras. Todo este desempeño posicionó a los servicios financieros como el primer sector con mayor relevancia en el crecimiento, dando cuenta que esta dinámica es consistente con la orientación de la política monetaria.

En lo que concierne al sector hidrocarburos, su buen desempeño se asoció en gran medida a la mayor producción de gas natural, con volúmenes que superaron los registros históricos. Son tres los elementos que explicaron esta dinámica: i) las mayores exportaciones de gas natural a Argentina, en virtud al cumplimiento de los contratos de exportación vigentes; ii) la mayor nominación de gas natural por parte de Brasil respecto a los envíos de 2011, aún en un entorno adverso para la actividad industrial brasilera; y iii) la intensificación del uso del gas natural en el mercado interno. En este sentido, también los volúmenes producidos de petróleo fueron mayores a los de últimas gestiones¹⁴; este hecho refuerza la idea de reversión en la producción declinante de líquidos en Bolivia, que prevaleció gran parte de la década pasada (Gráfico 1.29).

GRÁFICO 1.29: PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL Y PETRÓLEO 2005-2012⁽¹⁾



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

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

Respecto a los servicios de la administración pública, éstos mantuvieron el dinamismo observado en los últimos años, acorde a la evolución del gasto público, este hecho posesionó al sector como la tercera actividad con mayor incidencia en el crecimiento de 2012.

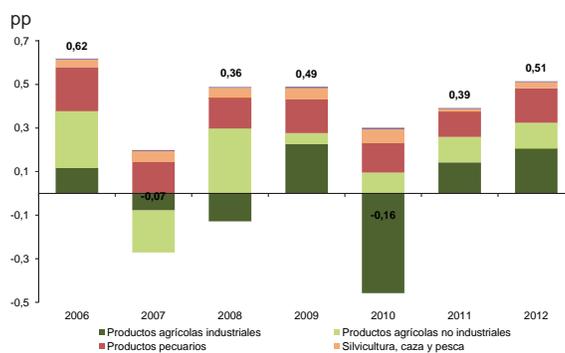
¹⁴ Incluye la producción de petróleo crudo y condensado; no se considera la producción de gasolina natural.

Capítulo 1

Con relación a la industria de alimentos, cuarta actividad con mayor aporte en el desempeño global, la expansión observada fue consistente con la dinámica del sector agropecuario, toda vez que este último es proveedor de materias primas destinadas a la transformación.

Un quinto sector que contribuyó de manera importante al crecimiento global fue el agropecuario. Cifras al cierre de 2012 dan cuenta que el aporte de éste superó los registros de las últimas seis gestiones (Gráfico 1.30). Este desempeño tuvo como fundamento, por segundo año consecutivo, la contribución positiva de todos los rubros que conforman esta actividad.

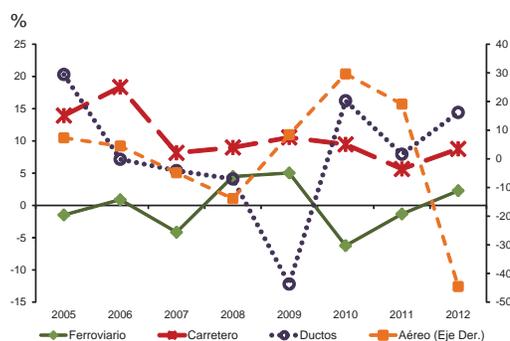
GRÁFICO 1.30: INCIDENCIA DE RUBROS DEL SECTOR AGROPECUARIO EN EL CRECIMIENTO GLOBAL 2006-2012



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

El resto de los sectores, exceptuando minería, habrían experimentado expansiones acordes al dinamismo de la economía nacional; destacan la mayor producción de cemento, cuya tendencia creciente se observada durante los últimos años, y el sector de electricidad, gas y agua, fundamentado en la generación bruta de energía eléctrica en el Sistema Interconectado Nacional. Por otra parte, destaca el desempeño positivo del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones (2,7%), en un entorno de retroceso del transporte aéreo (Gráfico 1.31).

GRÁFICO 1.31: VARIACIÓN ACUMULADA DEL ÍNDICE GENERAL DE TRANSPORTES SEGÚN MODALIDAD 2005-2012



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

En lo concerniente a la contracción del sector minero, fueron principalmente la caída en la ley del mineral y la readecuación de operaciones en la Minería Mediana los factores que incidieron negativamente en la producción de complejos de plata, zinc y plomo,¹⁵ hecho que no pudo ser contrarrestado con el incremento en la producción de la Minería Chica y de Cooperativas (Gráfico 1.32). De igual forma, a pesar del incremento en la producción de estaño por parte de COMIBOL, el agregado nacional de este mineral siguió la tendencia del sector minero, fundamentado en el retroceso de la Minería Privada y de Cooperativas.

¹⁵ El material extraído contiene minerales de plomo-plata y zinc-plata.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.32: PRODUCCIÓN DE PLATA Y ZINC 2008-2012⁽¹⁾



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: La minería en Bolivia se clasifica en tres grandes grupos: i) Minería Mediana, ii) Minería Chica y de Cooperativas, y iii) COMIBOL
 (1) A partir de julio de 2012 la COMIBOL comenzó a explotar zinc, alcanzando una participación de 1,1% en la producción nacional

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

La demanda interna continuó apuntalando el crecimiento de la actividad económica.

Por tipo de gasto, el crecimiento del PIB fue explicado principalmente por el aporte de la demanda interna y, en menor magnitud, por las exportaciones netas (Cuadro 1.2).

CUADRO 1. 2: CRECIMIENTO DEL PIB POR COMPONENTE DE GASTO^o 2010-2012

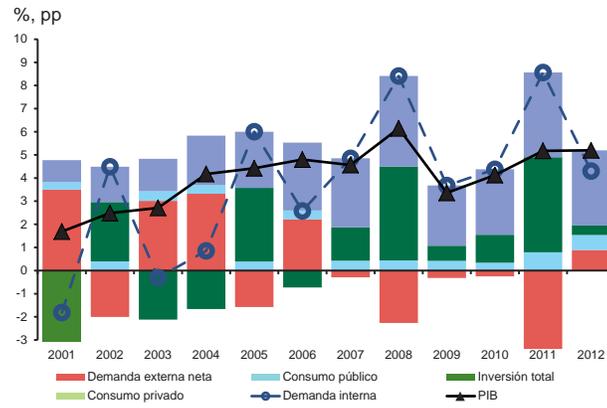
	Millones de Bs.			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2010 ^p	2011 ^p	2012 ^p	2011 ^p	2012 ^p	2011 ^p	2012 ^p
PIB	32.586	34.272	36.046	5,2	5,2	5,2	5,2
Consumo	26.682	28.134	29.443	5,4	4,7	4,46	3,82
Público	3.562	3.820	4.007	7,2	4,9	0,79	0,54
Privado	23.120	24.314	25.436	5,2	4,6	3,66	3,27
Inversión	5.690	7.029	6.710	23,5	-4,5	4,11	-0,93
FBKF	5.553	6.870	6.971	23,7	1,5	4,04	0,29
VAREX	137	158	-260	15,4	-264,3	0,06	-1,22
Exportaciones netas	213	-891	-107	-517,3	-87,9	-3,39	2,29
Exportaciones	10.249	10.852	12.138	5,9	11,9	1,85	3,75
Importaciones	10.035	11.742	12.245	17,0	4,3	5,24	1,47
Demanda Interna	32.372	35.162	36.153	8,6	2,8	8,56	2,89

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: FBKF= Formación bruta de capital fijo
 VAREX=Variación de existencias
 p Cifras preliminares

Al interior de la demanda interna y como sucedió en los últimos años, tanto el consumo privado de los hogares como el gasto de gobierno, junto a los flujos de recursos públicos destinados a incrementar el acervo de capital de la economía, incidieron positivamente en el crecimiento global. Por su parte, la demanda externa neta también aportó al crecimiento, tras registrar aportes negativos durante el quinquenio precedente (Gráfico 1.33).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.33: CRECIMIENTO DEL PIB E INCIDENCIA DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA NETA 2001-2012



2.2. SECTOR FISCAL

2.2.1. OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Las operaciones del SPNF registraron un superávit por séptimo año consecutivo.

2.2.2. INGRESOS

Los ingresos totales del SPNF aumentaron en 16,4% principalmente por incrementos en los ingresos provenientes de la venta de hidrocarburos y recaudaciones por renta interna.

El incremento de las recaudaciones por renta interna en términos del PIB obedeció a la continuidad de las medidas emprendidas por el Órgano Ejecutivo proclives a la mejora en la eficiencia de la recaudación tributaria.

En la gestión 2012, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit por séptimo año consecutivo, equivalente a 1,8% del PIB. Los ingresos provinieron principalmente de la venta de hidrocarburos (mercado externo e interno), renta interna, ventas de otras empresas, impuestos sobre hidrocarburos y renta aduanera. Los principales gastos fueron realizados en inversión pública -destinada especialmente a la ejecución de proyectos en sectores estratégicos como son hidrocarburos, minería y electricidad-, en la adquisición de bienes y servicios ligada al capital de operaciones del aparato productivo del Estado y en transferencias destinadas al desarrollo de programas de protección social orientados a beneficiar a los sectores más empobrecidos del país.

Los ingresos continuaron con la tendencia creciente observada desde 2005. En efecto, en 2012 los ingresos totales del SPNF aumentaron en 16,4% respecto al año anterior (Cuadro 1.3) principalmente por incrementos en: i) venta de hidrocarburos (28,3%); ii) renta interna (18,2%); iii) renta aduanera (10,6%); iv) transferencias corrientes (16,9%); y v) venta de bienes y servicios de otras empresas (2,8%).

Las recaudaciones por renta interna alcanzaron el equivalente a 16,5% del PIB. Este porcentaje fue mayor en 0,8pp al de 2011, debido principalmente a la continuidad de las medidas emprendidas desde 2006 por el Órgano Ejecutivo proclives a la mejora en la eficiencia de la recaudación tributaria. Entre éstas destacaron aquellas dirigidas a la mayor fiscalización en la emisión de facturas (mayores operativos de control de los negocios), junto a inspecciones para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Asimismo, se profundizó la campaña de promoción de la cultura tributaria a través de medios de comunicación masiva.

CUADRO 1.3: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO^o 2010-2012

Detalle	Flujos en millones de Bs ⁽¹⁾			En porcentajes del PIB ⁽²⁾			Variación	
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	Absoluta	%
Ingresos totales	61.572	75.615	87.990	44,7	45,5	47,1	12.375	16,4
Ingresos corrientes	59.995	74.240	86.737	43,5	44,7	46,4	12.497	16,8
Tributarios	25.271	31.909	36.724	18,3	19,2	19,7	4.815	15,1
Renta interna	20.679	26.144	30.914	15,0	15,7	16,5	4.770	18,2
Regalías mineras	795	1.193	967	0,6	0,7	0,5	-226	-19,0
Renta aduanera	1.545	2.096	2.317	1,1	1,3	1,2	221	10,6
Impuesto sobre hidrocarburos	2.253	2.475	2.525	1,6	1,5	1,4	50	2,0
Transferencias corrientes	1.313	1.515	1.771	1,0	0,9	0,9	256	16,9
Otros ingresos corrientes	33.411	40.817	48.243	24,2	24,6	25,8	7.426	18,2
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	14.214	14.836	15.919	10,3	8,9	8,5	1.083	7,3
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	12.179	15.994	23.642	8,8	9,6	12,7	7.648	47,8
d/c Ventas de otras empresas	3.466	5.249	5.393	2,5	3,2	2,9	145	2,8
Ingresos de capital	1.577	1.374	1.253	1,1	0,8	0,7	-121	-8,8
Gastos totales	59.257	74.233	84.702	43,0	44,7	45,3	10.470	14,1
Gastos corrientes	44.519	52.119	59.446	32,3	31,4	31,8	7.327	14,1
Salarios	14.050	16.726	18.083	10,2	10,1	9,7	1.356	8,1
Compra bienes y servicios	19.273	22.764	25.785	14,0	13,7	13,8	3.021	13,3
Intereses deuda externa	482	734	574	0,3	0,4	0,3	-180	-21,8
Intereses deuda interna	1.739	1.257	1.314	1,3	0,8	0,7	56	4,5
Intereses	1.562	1.663	1.543	1,1	1,0	0,8	-120	-7,2
Cuasifiscal	177	-406	-230	0,1	-0,2	-0,1	176	-43,4
Transferencias corrientes	8.011	9.519	11.498	5,8	5,7	6,2	1.978	20,8
d/c Pensiones	4.543	5.101	5.374	3,3	3,1	2,9	273	5,4
Otros gastos corrientes	964	1.118	2.193	0,7	0,7	1,2	1.075	96,2
Gastos de capital	14.737	22.113	25.256	10,7	13,3	13,5	3.143	14,2
Balance global	2.316	1.382	3.288	1,7	0,8	1,8	1.906	137,9
Sin pensiones	6.859	6.483	8.662	5,0	3,9	4,6	2.179	33,6
Balance primario⁽³⁾	4.360	3.779	5.405	3,2	2,3	2,9	1.626	43,0
Sin pensiones	8.903	8.880	10.779	6,5	5,3	5,8	1.899	21,4
Balance corriente	15.475	22.121	27.291	11,2	13,3	14,6	5.170	23,4
Financiamiento	-2.316	-1.382	-3.288	-1,7	-0,8	-1,8	-1.906	137,9
Financiamiento externo	1.415	2.965	4.343	1,0	1,8	2,3	1.377	46,5
Financiamiento interno	-3.730	-4.347	-7.631	-2,7	-2,6	-4,1	-3.283	75,5

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

(2) PIB anual: Bs137.876 MM para 2010, Bs166.131 MM para 2011 y Bs186.052 MM para 2012

(3) Resulta de excluir los intereses de deuda externa e interna (excepto el cuasifiscal) en el balance global

p Cifras preliminares

(d/c) Del cual

Capítulo 1

Cabe aclarar que el monto de los ingresos por renta interna que se incluye en las operaciones consolidadas del sector público no financiero comprende únicamente las recaudaciones provenientes del sector privado, a diferencia de las estadísticas publicadas por el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) que incluyen además las provenientes de entidades públicas. De acuerdo a esta entidad el total recaudado por renta interna registró un aumento de 24% (de Bs30.201 MM en 2011 a Bs37.460 MM en 2012); además del IDH y el IEHD, los pagos de tributos de la industria manufacturera, de las empresas de comunicaciones, del transporte aéreo y del comercio fueron los que más aportaron al total de recaudaciones.

YPFB recibió mayores ingresos por el aumento en el valor de venta de hidrocarburos en el mercado externo y por el mayor consumo interno de gas.

Las ventas de hidrocarburos como porcentaje del PIB alcanzaron 21,2%. La empresa estatal YPFB recibió mayores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo, por efecto del aumento en los volúmenes comercializados y en los precios. En la gestión 2012, YPFB recibió por concepto de exportaciones de gas natural a Brasil y a Argentina un monto de \$us3.196 MM, mayor en \$us884 MM al registrado en 2011. En el mercado interno también se registraron incrementos en las ventas, resultado de mayores conexiones de gas domiciliario y conversiones de vehículos y de un mayor consumo del gas natural en los sectores eléctrico, industrial y comercial.

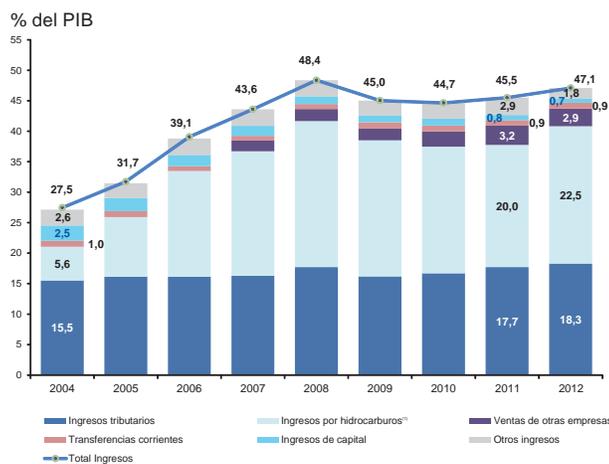
Los impuestos sobre hidrocarburos cobrados al sector privado, que en su totalidad correspondieron al IEHD, alcanzaron a 1,4% del PIB.

La renta aduanera se incrementó en 10,6% como resultado de mayores importaciones principalmente de bienes intermedios y de capital.

En 2012 las recaudaciones por renta aduanera representaron 1,2% del PIB. En términos nominales éstas superaron a las de 2011 como consecuencia de mayores importaciones, principalmente de bienes intermedios y de capital. Entretanto, las regalías mineras alcanzaron a 0,5% del PIB, porcentaje menor en 0,2pp respecto al registrado en 2011, reflejando la contracción observada en la actividad minera.

En tal sentido, los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, renta aduanera y regalías mineras (sin impuestos sobre hidrocarburos) representaron 18,3% del PIB, mientras que los ingresos por hidrocarburos, que incluyen impuestos y ventas, alcanzaron a 22,5% del PIB (Gráfico 1.34), reflejando en el primer caso la mejor gestión tributaria y en el segundo las mejores condiciones de la demanda interna y externa.

GRÁFICO 1.34: COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO¹ 2004-2012



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

2.2.3. GASTOS

Los gastos totales del SPNF se incrementaron en 14,1%, como consecuencia de la mayor inversión pública y, en el caso de gastos corrientes, por mayores compras de bienes y servicios, mayores transferencias para bonos sociales y por el aumento de salarios y rentas a jubilados.

Los gastos de capital alcanzaron su mayor nivel histórico (Bs25.256 MM) con un incremento de 14,2%.

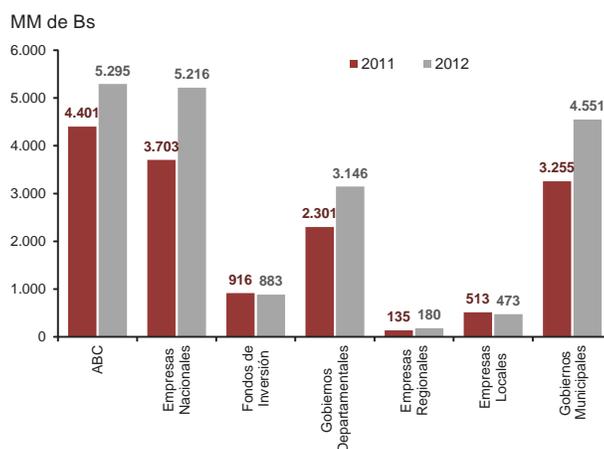
Los gastos totales del SPNF aumentaron en 14,1% con relación a 2011, aumento equivalente a Bs10.470 MM, explicado principalmente por el mayor gasto de capital que pasó de Bs22.113 MM en 2011 a Bs25.256 MM en 2012 (14,2%).

De manera similar, los gastos corrientes crecieron en 14,1% debido principalmente a: i) aumento de las compras de bienes y servicios (13,3%); ii) mayores transferencias para la atención de programas sociales (20,8%); e iii) incremento de salarios (8,1%). Entretanto, el pago de intereses de deuda pública externa e interna (incluido el resultado cuasifiscal) registró una disminución (5,2%).

Los gastos de capital del SPNF fueron resultado principalmente del nivel récord alcanzado por la inversión pública (Bs19.743 MM), la cual fue mayor en 29,7% respecto a la ejecutada en la gestión anterior (Bs15.225 MM). A nivel institucional, las entidades que ejecutaron las mayores inversiones fueron la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC), empresas nacionales (públicas), gobiernos municipales y gobiernos departamentales (Gráfico 1.35). Las inversiones efectuadas por la ABC respondieron a la construcción de nuevas carreteras en territorio nacional como: i) las del corredor bioceánico que vinculará a Bolivia con países vecinos y ii) otras que interconectan a departamentos del norte y sur del país.

Asimismo, destacó la mayor inversión realizada por las empresas públicas nacionales -principalmente YPFB-, a la que el BCB contribuyó además de otras empresas públicas nacionales estratégicas que son: COMIBOL, ENDE y EASBA con la otorgación de créditos (en el marco de normas emitidas por el Órgano Ejecutivo), con el fin de apoyar la producción en sectores estratégicos.

GRÁFICO 1.35: INVERSIÓN PÚBLICA – NIVEL INSTITUCIONAL^o 2011-2012



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo
p Cifras preliminares

El aumento en los gastos corrientes se debió principalmente a la compra de bienes y servicios y a las transferencias efectuadas para el pago de pensiones y programas de protección social.

El aumento de los gastos corrientes, en particular las compras de bienes y servicios, se explica principalmente por incrementos en la actividad de mayoreo que realiza YPFB referida a la intermediación de combustibles y lubricantes en el mercado interno.

La partida de salarios se incrementó en virtud a los siguientes factores: i) ajuste salarial del 8% para los sectores de Salud, Magisterio Fiscal, Fuerzas Armadas y Policía; ii) incremento del salario mínimo nacional a Bs1.000; y iii) dotación de nuevos ítems de trabajo en los sectores de educación, salud, policía y defensa. Para el caso de la Policía Nacional, luego de negociaciones efectuadas, el Gobierno Nacional firmó un acta donde se establece un aumento complementario de Bs100 al haber básico (adicional al determinado por el D.S. N° 1213), además de la dotación suplementaria de víveres.

Capítulo 1

Por otra parte, mediante el D.S. N° 1186 del 9 de abril de 2012, se determinó un incremento salarial de 7% para los funcionarios de entidades descentralizadas y desconcentradas del sector público, estableciéndose además una nueva “escala maestra” para los Ministerios (con un salario mínimo de Bs2.000 y un máximo de Bs14.000).

El pago de intereses correspondiente a la deuda externa disminuyó en Bs160 MM, por pagos menores a los acreedores de deuda de corto plazo, principalmente Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) y, que fueron parcialmente compensados por el aumento en los pagos a los acreedores de la deuda de MLP -Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial y Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA). A su vez, los intereses correspondientes a la deuda interna disminuyeron en Bs120 MM principalmente por la caída del saldo de la deuda del TGN. Por su parte, el balance cuasifiscal del BCB registró un resultado positivo de Bs230 MM, explicado fundamentalmente por los rendimientos de las RIN que fueron mayores a los costos de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

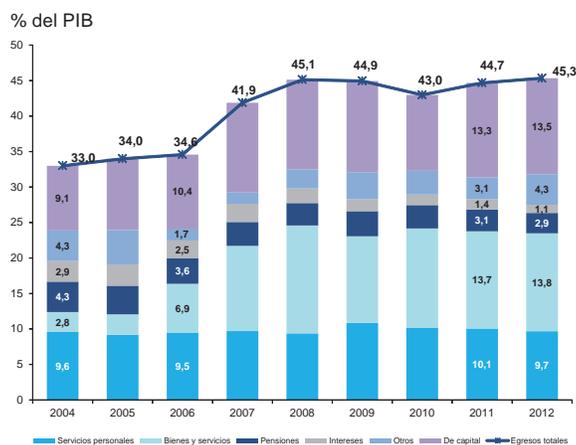
Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs1.978 MM con relación a 2011, debido al pago de pensiones (Bs273 MM) y gastos en programas de protección social: Renta Dignidad, Bono Escolar Juancito Pinto, Bono Juana Azurduy y otros programas. En el primer caso, según la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, la renta dignidad benefició entre 2008 y 2012 a 956.760 personas mayores de 60 años (60.290 más que entre 2008 y 2011), lo que significó una transferencia total en la gestión de Bs1.831 MM (Bs16 MM más que en 2011).

En 2012 el monto destinado al pago del Bono Juancito Pinto fue de Bs410 MM, y el destinado al pago del Bono Juana Azurduy (vigente desde mayo de 2009) anotó una erogación de Bs108 MM que fue financiado en su totalidad con transferencias del BCB con cargo al rendimiento de las RIN.

Por su parte, el gasto en pensiones se incrementó en 5,4%, comportamiento explicado por la variación de la UFV y por el creciente número de beneficiarios. Sin embargo, al examinar el gasto de pensiones como porcentaje del PIB, se advirtió una leve reducción, al pasar de 3,1% en 2011 a 2,9% en 2012.

El gasto público total como porcentaje del PIB alcanzó a 45,3% en 2012, destacándose la participación de compras de bienes y servicios (13,8%), gastos de capital (13,5%) y servicios personales (9,7%). La participación de gastos de capital se incrementó producto del mayor dinamismo mencionado de la inversión pública, en tanto que la de los servicios personales disminuyó reflejando un manejo prudente de los recursos fiscales (Gráfico 1.36).

GRÁFICO 1.36: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO* 2004-2012



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
* Cifras preliminares

2.2.4. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

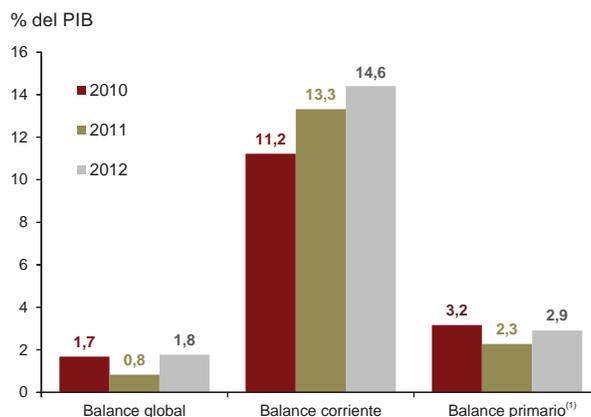
En términos del PIB, todos los indicadores de resultado fiscal superaron a los registrados en 2011. El superávit global se incrementó de 0,8% a 1,8% y el superávit primario pasó de 2,3% a 2,9%.

El resultado fiscal obtenido contribuyó a preservar la estabilidad macroeconómica, mantener la senda de crecimiento del producto, atenuar las presiones inflacionarias y proteger a la población más vulnerable con medidas sociales.

El superávit se logró en un contexto de mayor crecimiento de la actividad económica e inflación baja y estable. El Gobierno Nacional continuó con la aplicación de medidas destinadas a garantizar el abastecimiento en los mercados, mantener estables los precios de alimentos, priorizar la inversión pública tanto en sectores estratégicos como en los generadores de empleo.

El balance corriente fue superior en Bs5.170 MM al de la gestión pasada, lo cual generó mayores recursos para la inversión pública. En términos del PIB, destacó el crecimiento del saldo positivo del balance corriente de 13,3% en 2011 a 14,6% en 2012. El superávit global se incrementó de 0,8% a 1,8% y el superávit primario pasó de 2,3% a 2,9%, en un contexto de mayor dinamización de la inversión pública (Gráfico 1.37).

GRÁFICO 1.37: RESULTADO FISCAL¹ 2010-2012



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 (1) Resulta de excluir los intereses de deuda externa e interna (excepto el cuasifiscal) en el balance global
 p Cifras preliminares

2.2.4.1. DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs3.288 MM, dio lugar a una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs7.631 MM.

El superávit fiscal de Bs3.288 MM, tomando en cuenta el financiamiento externo obtenido en la gestión (Bs4.343 MM), resultó en una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs7.631 MM. De esta manera, durante el 2012 el conjunto de las entidades del SPNF continuó acumulando recursos (Cuadro 1.4).

El financiamiento externo al sector público provino 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 (KfW). Los desembolsos por deuda pública externa se destinaron a financiar actividades en los sectores transporte (infraestructura caminera), hidrocarburos, fortalecimiento institucional, sociales y otros.

Capítulo 1

Cabe destacar la reducción del Crédito Interno Neto del BCB al sector público,¹⁶ el incremento de los depósitos (Bs10.706MM) en el Ente Emisor¹⁷ fue mayor a los créditos desembolsados (Bs4.675MM). Estos últimos fueron otorgados a YPFB y a las EPNE: ENDE, COMIBOL y EASBA, en el marco de lo establecido en la normativa vigente.

El financiamiento del resto del sistema financiero también registró una disminución de Bs988 MM como resultado de las redenciones netas de títulos valores del TGN. La partida “otro financiamiento interno” del SPNF también disminuyó en Bs383 MM, principalmente por la redención neta de bonos colocados en forma directa a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP),¹⁸ que fue compensada parcialmente por la emisión de certificados fiscales y deuda flotante.

CUADRO 1. 4: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO^p 2010-2012

Detalle	Flujos en MM de Bs			En % del PIB		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Financiamiento	-2.316	-1.382	-3.288	-1,7	-0,8	-1,8
Financiamiento externo	1.415	2.965	4.343	1,0	1,8	2,3
Desembolsos	5.609	7.760	10.385	4,1	4,7	5,6
Amortizaciones	-4.159	-4.686	-5.949	-3,0	-2,8	-3,2
Otros	-35	-109	-93	0,0	-0,1	0,0
Financiamiento interno	-3.730	-4.347	-7.631	-2,7	-2,6	-4,1
Banco Central	-6.749	-4.416	-6.260	-4,9	-2,7	-3,4
Crédito	609	3.264	4.675	0,4	2,0	2,5
Depósitos ⁽¹⁾	-7.536	-7.274	-10.706	-5,5	-4,4	-5,7
Cuasifiscal	177	-406	-230	0,1	-0,2	-0,1
Sistema financiero ⁽²⁾	2.995	-600	-988	2,2	-0,4	-0,5
d/c Sistema Bancario	-440	-1.092	-145	-0,3	-0,7	-0,1
Otro financiamiento interno	24	669	-383	0,0	0,4	-0,2
d/c Deuda flotante	369	1.199	450	0,3	0,7	0,2
d/c Certificados fiscales	-248	-250	697	-0,2	-0,2	0,4
d/c Bonos AFP	0	-111	-1.317	0,0	-0,1	-0,7

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

(1) Signo negativo significa incremento

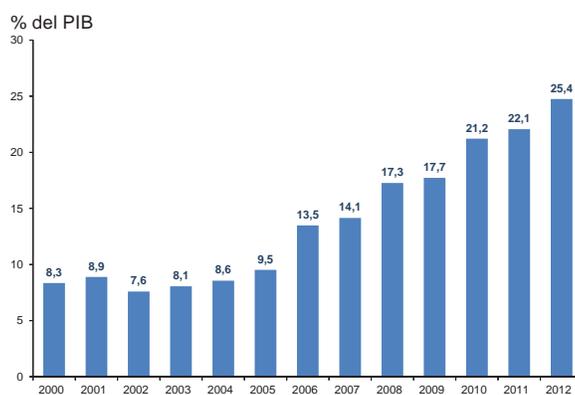
(2) Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI

p Cifras preliminares

Los depósitos constituidos en el BCB continuaron aumentando, manteniendo la tendencia de los últimos diez años.

Los depósitos del SPNF en el BCB continuaron aumentando en 2012, manteniendo la tendencia observada en los últimos diez años (Gráfico 1.38). A fines de 2012, estos depósitos representaron el 25,4% del PIB, mayor al de diciembre 2011 en 3,3 pp. En el período 2006-2012 en promedio alcanzaron a 18,8% del PIB frente a 8,5% del PIB en promedio para el período 2000-2005.

GRÁFICO 1.38: DEPÓSITOS DEL SPNF^p 2000-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

¹⁶ En el CIN al SPNF también se incluyen otras obligaciones del TGN con el BCB (Ver Capítulo IV, notas a los estados financieros).

¹⁷ Este aumento se constituye en un nuevo récord para el país.

¹⁸ En la gestión se cancelaron UFV385 MM correspondientes a 12 vencimientos y MVDOL101,5 MM que correspondieron a 9 vencimientos.

Capítulo 1

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 a los niveles récord de las exportaciones, crecientes remesas familiares e importante inversión extranjera directa. Como consecuencia, se incrementaron las RIN y mejoró la solvencia financiera del país frente al resto del mundo (Cuadro 1.5).

CUADRO 1.5: BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL^p

MM de \$us, %

Detalle	2011 ^p	2012 ^p	Variación	
			Absoluta	%
Balanza de pagos	2.160	1.712	-448	-20,8
Cuenta corriente	77	2.127	2.051	2.677,4
Cuenta capital y financiera	977	534	-442	-45,3
Cuenta capital y financiera ⁽¹⁾	2.083	-416	-2.499	-120,0
Posición de Inversión Internacional	4.159	5.300	1.141	27,4
Activos externos	16.509	19.266	2.757	16,7
d/c Activos de reservas BCB	12.019	13.927	1.908	15,9
Pasivos externos	12.350	13.967	1.617	13,1
d/c Inversión extranjera directa	7.749	8.809	1.060	13,7
d/c Deuda externa pública ⁽²⁾	3.582	4.282	700	19,5

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 \$us1.712 MM, resultado del superávit en la cuenta corriente (7,8% del PIB) y en la cuenta capital y financiera (2% del PIB). El superávit global determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre fue de \$us13.927 MM, monto equivalente a 17 meses de importaciones de bienes y servicios; uno de los más altos de América Latina (Cuadro 1.6).

CUADRO 1.6: BALANZA DE PAGOS^p 2011-2012

MM de \$us, %

	2011 ^p	2012 ^p	Variación 2012/2011	
			Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	77	2.127	2.051	2.677,4
1. Balanza Comercial	431	2.964	2.533	587,9
Exportaciones FOB	8.358	11.233	2.875	34,4
d/c gas natural	3.885	5.479	1.594	41,0
Importaciones CIF	7.927	8.269	342	4,3
2. Servicios	-369	-473	-104	-28,3
3. Renta (neta)	-1.161	-1.629	-469	-40,4
Intereses recibidos	102	125	23	22,7
d/c BCB	78	94	16	20,1
Intereses debidos	-142	-118	24	17,0
Otra renta de la inversión (neta)	-1.148	-1.649	-501	-43,7
Renta del trabajo (neta)	27	13	-15	-53,7
4. Transferencias	1.175	1.266	90	7,7
Oficiales (excluido HIPC)	184	219	34	18,7
Donaciones HIPC	8	9	0	5,6
Privadas	983	1.038	56	5,7
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	977	534	-442	-45,3
1. Sector Público	537	651	114	21,2
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	597	688	92	15,4
Otro capital público (neto) ⁽¹⁾	-60	-38	22	37,1
2. Sector Privado	440	-117	-556	-126,5
Transferencias de capital	6	6	0	-3,5
Inversión extranjera directa (neta)	859	1.060	201	23,4
Inversión de cartera (neta)	186	-360	-547	-293,3
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ⁽²⁾	53	-133	-186	-350,3
Deuda privada neta de corto plazo ⁽²⁾⁽³⁾	64	8	-56	-87,6
Activos externos netos de corto plazo ⁽⁴⁾	-23	71	94	402,2
Otro capital del sector privado	-705	-768	-63	-9,0
III. ERRORES Y OMISIONES	1.107	-950	-2.057	-185,8
IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)	2.160	1.712	-448	-20,8
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-2.160	-1.712	-448	-20,8
RIN BCB (aumento= negativo) ⁽⁵⁾	-2.160	-1.712	-448	-20,8
Items pro memoria:				
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	0,3	7,8		
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	4,0	2,0		
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁽⁶⁾	12.019	13.927		
RB en meses de importaciones ⁽⁷⁾	16	17		
Producto Interno Bruto	24.123	27.121		

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) 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

Capítulo 1

2.3.2. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

2.3.2.1. EXPORTACIONES

Las exportaciones FOB alcanzaron un nivel históricamente alto.

Las exportaciones FOB totalizaron \$us11.233 MM, monto mayor en 34,4% respecto a 2011 (Cuadro 1.7), debido en gran medida al incremento de precios y volúmenes de exportación de hidrocarburos (Gráfico 1.39) y de productos no tradicionales. Este importe alcanzado fue el más alto en la historia económica del país.

CUADRO 1.7: EXPORTACIONES POR PRODUCTO^o 2011-2012

MM de \$us, %

Detalle	2011			2012			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	3.429			3.681			7,4		
Zinc	946	426,8	1,0	739	382,4	0,9	-21,9	-10,4	-12,8
Cobre	11	1,3	4,0	39	5,0	3,6	247,7	292,2	-11,3
Oro	95	1,9	1.563,6	116	2,2	1.665,8	21,8	14,3	6,5
Plata	1.380	1.224,7	35,0	1.197	1.199,2	31,0	-13,3	-2,1	-11,4
Estaño	454	17,2	11,9	348	16,7	9,5	-23,3	-3,1	-20,8
Plomo	241	100,0	1,1	158	77,5	0,9	-34,6	-22,5	-15,6
Otros	301			1.084			259,8		
Hidrocarburos	4.114			5.872			42,7		
Gas natural	3.885	11.514,4	9,6	5.479	14.641,2	10,6	41,0	27,2	10,9
Petróleo	228	1.926,8	118,1	392	3.391,7	115,7	72,4	76,0	-2,0
Otros	2	14,1	0,1	1	12,1	0,1	-70,1	-14,6	-65,0
No tradicionales	1.414			2.082			47,3		
Soya en grano	15	31,9	482,6	156	296,2	525,2	910,7	828,7	8,8
Harina de soya	10	19,7	497,8	18	35,4	502,7	81,1	79,4	1,0
Torta de soya	340	932,8	364,9	504	1.198,0	420,6	48,0	28,4	15,3
Aceite de soya	263	219,1	1.199,0	290	255,0	1.138,7	10,6	16,4	-5,0
Maderas	60	113,6	527,6	49	79,2	613,0	-19,0	-30,3	16,2
Café	26	4,5	2,6	19	3,9	2,2	-29,0	-14,6	-16,9
Cueros	37	12,0	3.120,5	37	11,2	3.316,2	-0,8	-6,7	6,3
Castaña	135	17,1	7.899,9	139	20,5	6.783,0	2,8	19,7	-14,1
Joyería	23	0,9	25.585,7	22	0,9	24.068,8	-4,0	2,0	-5,9
Prendas de vestir	13	1,2	11.171,8	18	1,3	14.345,4	42,4	10,9	28,4
Palmitos	14	6,1	2.211,3	16	6,8	2.384,5	19,5	10,8	7,8
Azúcar	1	0,9	993,4	20	35,4	552,6	2.214,2	4.060,5	-44,4
Quinua	63	20,2	3.144,1	80	26,0	3.072,1	25,7	28,7	-2,3
Otros	413			715			73,4		
Otros bienes	258			333			28,9		
Bienes para transformación	157			123			-21,5		
Joyería con oro importado	20	0,7	28.211,7	37	1,2	31.524,2	79,0	60,2	11,7
Harina y aceite de soya	51	129,2	393,2	12	31,5	389,9	-75,8	-75,6	-0,9
Otros	85			74			-13,4		
Combustibles y lubricantes	34			38			11,1		
Reexportaciones	67			172			154,9		
Valor oficial	9.215			11.968			29,9		
Ajustes ⁽⁴⁾	-857			-734			-14,3		
Valor FOB	8.358			11.233			34,4		
<i>Item pro memoria:</i>									
Soya y derivados ⁽⁵⁾	679	1.333	509,5	980	1.816	539,6	44,3	36,3	5,9

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

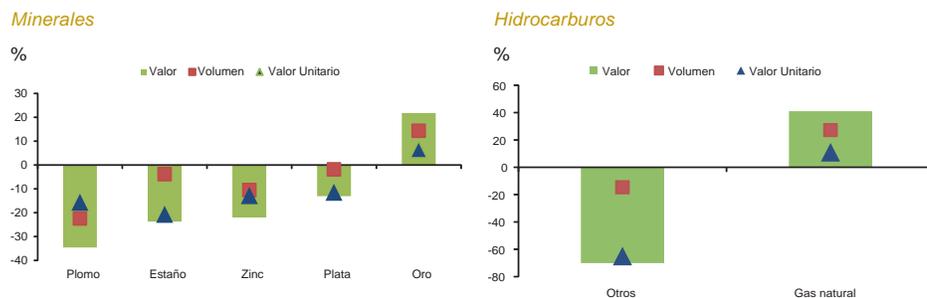
(3) Estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina; oro y plata en dólares por onza Troy fina; otros metales en dólares por tonelada métrica; petróleo en dólares por barril, gas natural en dólares por millar de pies cúbicos; café y algodón en dólares por libra; joyería en dólares por kilo y otros productos 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 al cierre de abril 2013

GRÁFICO 1.39: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES POR PRODUCTOS CON RELACIÓN A 2011

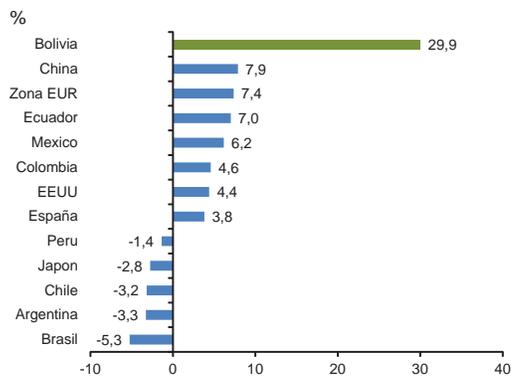


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Es importante también reflejar que la variación interanual del valor de las exportaciones de Bolivia (29,9%), con respecto a otros países como China, Zona Euro y otros fue considerablemente mayor (Gráfico 1.40).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.40: VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES²⁰ 2012



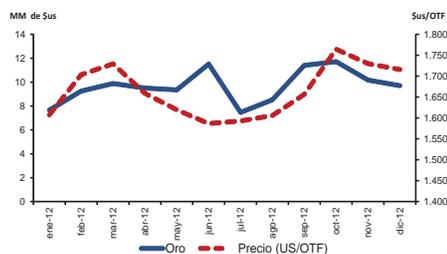
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Bloomberg
p Cifras preliminares

Cabe destacar el aumento del volumen exportado de oro y cobre.

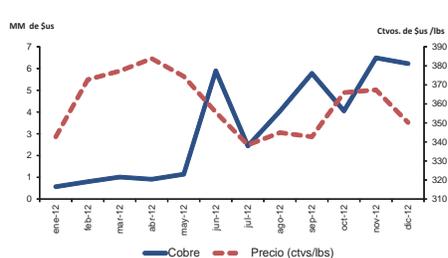
En el rubro de minerales, se registraron aumentos en el valor de exportación del oro, resultado del incremento de su precio en los mercados internacionales (Gráfico 1.41), los principales mercados receptores de este mineral son EE.UU. y Suiza. El resto de los minerales¹⁹ fueron exportados a Bélgica, EE.UU., Japón, Corea del Sur y China. Por su parte, la exportación de cobre aumentó en 24,8%, como resultado del buen desempeño de la empresa minera Coro Coro que es parte de la COMIBOL.

GRÁFICO 1.41: EXPORTACIONES DE ALGUNOS MINERALES 2012²⁰

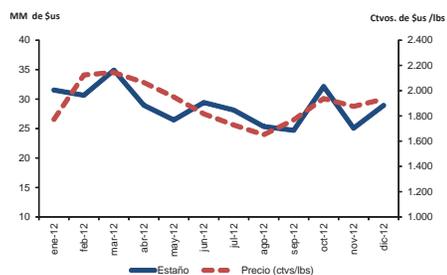
Oro



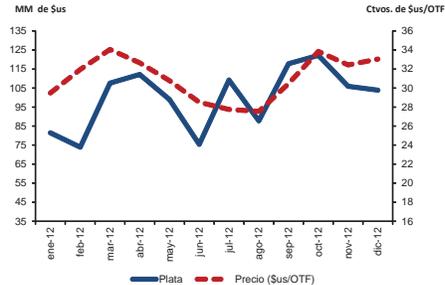
Cobre



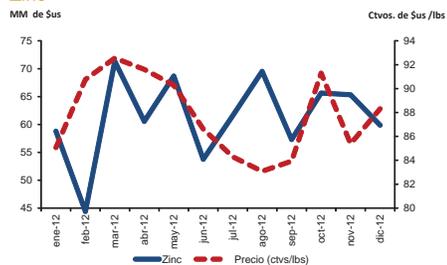
Estaño



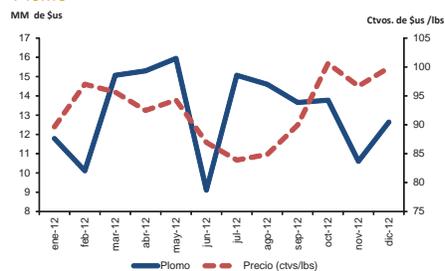
Plata



Zinc



Plomo



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares
OTF = Onza Troy Fina

¹⁹ Al respecto, mediante la Resolución Administrativa EP/RITEX N°001.2012 del 23/04/2012 emitida por el Viceministerio de Comercio Interno y Exportaciones del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural se determinó el retiro voluntario y definitivo del Régimen de Admisión Temporal para la Exportación (RITEX) de la Empresa Metalúrgica Vinto.

Capítulo 1

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

Respecto a las exportaciones de hidrocarburos, el incremento en el valor exportado se explica por el mayor volumen de gas natural demandado por Brasil y especialmente por Argentina, así como por el incremento en precios. En 2012 las ventas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 27,6 MMm³/d, con un valor unitario de exportación promedio de \$us10 el millar de pie cúbico (MPC), mientras que las ventas a Argentina registraron en promedio 12,4 MMm³/d, con un valor unitario de \$us11,9 el MPC. Cabe mencionar que la puesta en marcha del Gasoducto Internacional Juana Azurduy (GIJA) a mediados de 2011, permitió exportar a Argentina niveles superiores a 10 MMm³/d (Gráfico 1.42).

Por otro lado, el Gobierno incrementó el incentivo que reciben compañías petroleras que operan en el país, para que aumenten su producción de petróleo, con el objetivo de incrementar la oferta de combustibles en el mercado interno y reducir los costos de importación; los incentivos se orientaron también a la aceleración de los proyectos exploratorios y al incremento del número de contratos.²⁰

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

El precio internacional del petróleo durante la gestión 2012 se mantuvo en niveles elevados lo que determinó que los precios de exportación del gas natural mantengan también niveles altos, debido a la metodología de cálculo de los precios en los contratos de exportación, donde se incorpora un rezago de un trimestre en el caso de Brasil y de un semestre en el de Argentina.²¹

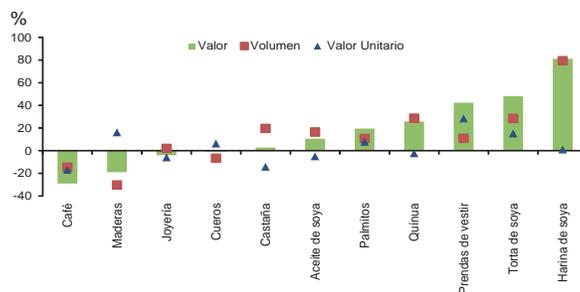
GRÁFICO 1.42: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL EN 2012



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Por su parte, los productos no tradicionales que registraron los mayores aumentos en valor exportado respecto a 2011 fueron: grano, torta y harina de soya, prendas de vestir, quinua, palmitos y castaña (Gráfico 1.43). En general, dichos incrementos obedecieron al efecto de mayores volúmenes antes que a incrementos de precios.

GRÁFICO 1.43: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE ALGUNOS PRODUCTOS NO TRADICIONALES CON RELACIÓN A 2011



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

²⁰ El D.S. N°1202 del 18/4/2012 "Incentivos a la producción de hidrocarburos" establece la entrega de \$us30 más por barril de crudo, del Estado a las petroleras, por lo que el incentivo total es de \$us40 por unidad producida.

²¹ En la balanza de pagos las exportaciones se registran al momento de la salida del bien por la frontera del país. En las cuentas fiscales, la contabilización considera un rezago debido a que las exportaciones se registran en el momento en que se efectiviza la recepción de las divisas.

Capítulo 1

En el caso del complejo de soya, los volúmenes exportados fueron superiores a los de la gestión anterior; además, se observó un incremento en la exportación del complejo de soya hacia Colombia, Ecuador y Perú, miembros de la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Por otro lado, es oportuno destacar el crecimiento del valor de las exportaciones de quinua, en virtud a un mayor volumen comercializado.

El Gobierno Nacional, como parte de su política alimentaria para garantizar el abastecimiento del mercado interno con la producción nacional, estableció el reglamento para la exportación de aceite mediante la emisión de certificados de abastecimiento interno y precio justo²² ampliando también el cupo de exportaciones de maíz amarillo hasta 60 mil toneladas métricas.²³

Asimismo, el gobierno autorizó de manera excepcional la exportación de azúcar, previa verificación de suficiencia de abastecimiento del mercado interno, modificando el límite máximo en tres ocasiones.²⁴ También autorizó la exportación de ganado bovino reproductor.²⁵

2.3.2.2. IMPORTACIONES

Las importaciones aumentaron en 7,9% con relación a 2011, constituidas principalmente de bienes intermedios y de capital.

Las importaciones de bienes *CIF* ajustadas alcanzaron a \$us8.269 MM, monto mayor en 4,3% al registrado en 2011. El 78,0% de las importaciones comprendieron a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria, agricultura y a materiales de construcción (Cuadro 1.8). Las compras de bienes intermedios (49,8% del total) se incrementaron en 7,4%, especialmente las destinadas a la industria, combustibles²⁶ y partes y accesorios de equipo de transporte. Por otro lado, los bienes de capital importados (28,1% del total) aumentaron en 3,8% y fueron destinados a la industria y equipo de transporte.²⁷

CUADRO 1.8: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES^p 2011-2012

MM de \$us, %

Detalle	2011 ^p		2012 ^p		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas⁽¹⁾	7.927		8.269		4,3
Importaciones CIF	7.936	100,0	8.281	100,0	4,4
Bienes de consumo	1.817	22,9	1.752	21,2	-3,6
No duradero	909	11,5	967	11,7	6,4
Duradero	908	11,4	785	9,5	-13,6
Bienes intermedios	3.844	48,4	4.127	49,8	7,4
Combustibles	1.063	13,4	1.233	14,9	16,0
Para la agricultura	299	3,8	309	3,7	3,5
Para la industria	1.835	23,1	1.920	23,2	4,6
Materiales de construcción	454	5,7	455	5,5	0,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	192	2,4	209	2,5	8,9
Bienes de capital	2.245	28,3	2.330	28,1	3,8
Para la agricultura	171	2,2	209	2,5	22,3
Para la industria	1.550	19,5	1.600	19,3	3,2
Equipo de transporte	525	6,6	521	6,3	-0,6
Diversos⁽²⁾	29	0,4	72	0,9	148,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

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

(2) Incluye efectos personales

^p Cifras preliminares al cierre de abril 2013

²² El Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural y el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras emitieron la Resolución Bi Ministerial N° 14/2012 del 31/08/2012 autorizando la exportación de aceite. Por otro lado, mediante Resolución Ministerial del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural MPDyEP/DESPACHO N°149.2012 del 12/09/2012 esta institución delegó al Viceministerio de Comercio Interno y Exportaciones la emisión de formularios de control del transporte y comercialización de productos prohibidos para su exportación así como de los productos regulados.

²³ D.S. N° 1223 de fecha 09/05/2012 y D.S. 1383 del 17/10/2012.

²⁴ D.S. N° 1111 de fecha 21/11/2012, que autorizó la exportación de azúcar hasta un máximo de 32.500 TM, D.S. N° 1324 de fecha 15/08/2013 que autorizó la exportación de azúcar hasta un máximo de 12.515 TM y D.S. N° 1356 del 22/09/2012 que autorizó la exportación de azúcar hasta un máximo de 50.000 TM.

²⁵ D.S. N° 1316 de fecha 08/08/2012.

²⁶ Con el D.S. N° 1127 del 28 de enero 2011 se dispuso la ampliación de la aplicación del gravamen arancelario de 0% por el plazo de un año. Además el D.S. N° 344 del 10/09/2012 creó un programa nacional de transformación de vehículos de diesel oíl a gas natural vehicular GNV, para disminuir las necesidades de importación de este combustible.

²⁷ La Resolución Administrativa APS/D.S. N° 10-2012 de la Aduana Nacional del 11/01/2012 aprobó el texto único para la póliza única de cumplimiento de obligaciones aduaneras: pago de Gravamen Arancelario (GA) e Impuesto al Valor Agregado (IVA) diferidos correspondientes a importaciones de bienes de capital.

Capítulo 1

Las importaciones de bienes de consumo se mantuvieron en un nivel similar al de la gestión anterior.

2.3.2.3. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Se registró una ganancia de los términos de intercambio.

Las importaciones de bienes de consumo disminuyeron en 3,6% siendo significativa la disminución de las importaciones de bienes de consumo duradero (13,6%), debido a que la base de comparación (año 2011) incorpora adicionalmente datos por la regularización de vehículos importados en gestiones anteriores. En el caso de importaciones de consumo no duradero destacan los productos farmacéuticos, bebidas y vestuario.²⁸

Durante la gestión 2012, los términos de intercambio se incrementaron en 5,9% debido al alza de los precios de las exportaciones (16%), en una magnitud mayor a la registrada en los artículos importados (9,6%). Cabe señalar que la variación positiva de los términos de intercambio se dio por tercer año consecutivo (Cuadro 1.9).

CUADRO 1.9: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO 2009-2012

Base 2006 = 100

Detalle	2009	2010	2011 ^p	2012 ^p
I. Índice de valor unitario de exportaciones	118,1	136,3	168,6	195,6
II. Índice de valor unitario de importaciones	104,6	114,8	133,6	146,4
III. Términos de intercambio	112,9	118,7	126,2	133,6
Variación (%)	-3,8	5,1	6,3	5,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p Cifras preliminares

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 1.10), mostraron las siguientes características:

- Con el MERCOSUR el superávit se incrementó en \$us1.525 MM por la mayor demanda de gas natural de Brasil y Argentina.
- Con la CAN el superávit aumentó en \$us411 MM debido a mayores exportaciones de complejo de soya a Colombia, Ecuador y Perú.
- Con Chile el déficit disminuyó en \$us5 MM por las mayores exportaciones a este país.
- Con la R.B. de Venezuela se pasó de un déficit de \$us239 MM a un déficit de \$us124 MM como resultado de las mayores exportaciones de otros productos no tradicionales a este país.
- Con EE.UU. el superávit se incrementó de \$us5 MM en 2011 a \$us882 MM en 2012 por las mayores exportaciones.
- Con la UE se pasó de un superávit de \$us97 MM, a un déficit de \$us102 MM como consecuencia de un aumento de las importaciones provenientes de Italia, Países Bajos y Reino Unido.
- Con Suiza el superávit comercial disminuyó en \$us58 MM como resultado de menores exportaciones de minerales y mayores importaciones de combustibles.
- Con Asia el déficit se incrementó en \$us31 MM por mayores importaciones de Tailandia y disminuciones de las exportaciones de minerales a Japón, Corea del Sur y China.

²⁸ Mediante el D.S. N°1272 del 27/06/2012 se incorporó a la estructura arancelaria nuevas alícuotas de gravamen arancelario de 30% y 40%, siendo esta última la alícuota más alta. Por su parte, la Resolución Ministerial N° 0593 del 7/12/2012 da vigencia a partir del 01/01/2012 al Arancel Aduanero de Importaciones de Bolivia Modificado.

Capítulo 1

CUADRO 1.10: SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS^a 2011-2012

MM de \$us

ZONAS ECONÓMICAS	2011 ^p			2012 ^p		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI ⁽¹⁾	5.410	3.982	1.428	7.686	4.314	3.372
MERCOSUR	4.430	2.972	1.458	6.159	3.176	2.983
Argentina	1.074	966	108	2.126	1.086	1.040
Brasil	3.034	1.395	1.639	3.678	1.523	2.155
Paraguay	27	58	-31	27	84	-58
Uruguay	7	27	-20	6	37	-31
R. B. de Venezuela	287	526	-239	322	446	-124
Comunidad Andina	821	694	127	1.290	752	538
Colombia	261	195	66	423	161	262
Ecuador	90	27	63	224	34	191
Perú	470	472	-2	643	557	85
Chile	157	308	-151	236	382	-146
Cuba	1	7	-6	1	4	-3
MCCA ⁽²⁾	3	22	-18	3	5	-2
TLC (NAFTA) ⁽³⁾	1.142	1.111	30	1.979	1.187	792
Estados Unidos	892	887	5	1.789	907	882
Canadá	195	36	159	153	48	105
México	54	189	-134	37	232	-195
RUSIA	13	9	5	13	14	0
UE	816	719	97	682	784	-102
Alemania	51	143	-91	50	162	-112
Bélgica	378	32	346	335	28	306
Francia	19	47	-28	17	59	-42
Países Bajos	55	19	36	34	59	-26
Reino Unido	156	46	110	108	67	41
Italia	39	94	-54	55	171	-116
Suecia	1	169	-168	1	86	-85
Otros UE	117	170	-53	83	151	-69
AELC ⁽⁴⁾	308	22	286	274	49	225
Suiza	306	21	285	273	46	227
Noruega	1	1	1	1	3	-2
Asia	1.319	2.013	-694	1.133	1.858	-725
Japón	540	599	-59	442	369	73
China	337	1.113	-776	316	1.088	-773
Corea del Sur	419	68	351	358	69	289
Malasia	4	11	-8	2	12	-11
Hong Kong	3	8	-5	3	12	-9
India	11	76	-65	4	84	-80
Tailandia	2	59	-56	3	67	-65
Taiwán	2	36	-34	1	41	-40
Otros Asia	1	43	-42	5	114	-110
Resto del Mundo	205	58	147	198	71	127
TOTAL C I F	9.215	7.936	1.280	11.968	8.281	3.687

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

X = Exportaciones, M = Importaciones

p Cifras preliminares

2.3.2.5. ESPECIALIZACIÓN EXPORTADORA

La especialización en la exportación de hidrocarburos disminuyó, mientras que la de productos con valor agregado mostró una tendencia creciente.

La especialización internacional permite analizar la vocación exportadora de diferentes tipos de productos y la capacidad para construir ventajas competitivas.²⁹ Mientras más positivo, mayor será el grado de especialización en ese tipo de exportaciones; un indicador negativo indica que los productos son altamente importables.

En el caso boliviano, en 2012 destacó el crecimiento en la especialización en el rubro de mercancías y operaciones no clasificadas en otro rubro. Por otro lado, la especialización en el rubro de combustibles disminuyó respecto a la registrada en el período 2006-2008 (Cuadro 1.11).

²⁹ El cálculo de la especialización considera la diferencia de las exportaciones e importaciones respecto a las exportaciones totales, para cada tipo de producto de acuerdo a una determinada clasificación (por ejemplo la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional – CUCI).

Capítulo 1

CUADRO 1.11: ESPECIALIZACIÓN EXPORTADORA SEGÚN CLASIFICACIÓN UNIFORME DEL COMERCIO INTERNACIONAL 2006-2012

%	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^p	2012 ^p
Combustibles y lubricantes minerales y productos conexos	42,1	40,8	42,1	29,8	33,0	33,5	38,2
Materiales crudos no comestibles excepto los combustibles	19,6	22,4	23,1	29,9	27,9	27,2	19,3
Mercancías y operaciones no clasificadas en otro rubro	2,6	2,2	1,4	1,0	1,1	2,7	8,7
Productos alimenticios y animales vivos	4,7	3,9	2,5	5,9	4,3	2,0	3,6
Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	3,6	4,1	4,0	4,4	4,0	3,4	3,0
Bebidas y tabaco	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Productos químicos y productos conexos n.i.o.p.	-10,6	-11,0	-11,0	-12,6	-11,1	-10,7	-8,0
Artículos manufacturados, clasificados según material	-8,4	-7,9	-7,9	-10,8	-8,1	-6,1	-7,0
Artículos manufacturados diversos	-1,5	-1,9	-2,3	-2,9	-3,8	-4,1	-3,8
Maquinaria y equipo de transporte	-21,0	-25,5	-23,8	-27,6	-26,2	-30,9	-23,3

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

2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

El comercio de servicios fue deficitario debido a la mayor adquisición de servicios para la construcción de proyectos emprendidos por el Estado.

El saldo del comercio exterior de servicios registró un déficit de \$us473 MM, mayor en 28,3% respecto al déficit registrado en 2011 (Cuadro 1.12). Las exportaciones totalizaron \$us944 MM con menores ingresos principalmente en el rubro de transportes, construcción, otros servicios empresariales, regalías y derechos de licencia, y otros servicios empresariales compensados con incrementos en los servicios de viajes, comunicaciones, seguros y servicios de informática e información.

Las exportaciones de servicios de transporte cayeron en 6,0% debido al cierre de operaciones de la línea aérea nacional Aerosur en mayo de 2012. No obstante, este hecho fue compensado por una mayor oferta de otras líneas áreas, especialmente BoA que a partir de 2012 realiza vuelos a Madrid, Buenos Aires y San Pablo; y en menor medida por la línea Amaszonas, que desde finales de 2012 realiza vuelos a Cusco y Lima. Cabe agregar los servicios de transporte por ductos, que transportan el 100% de gas a Argentina y 44% del gas a Brasil.

Las exportaciones del rubro viajes presentaron un incremento de 10,6% impulsadas por la mejora en los servicios turísticos, la mayor cantidad de carreteras y aeropuertos, así como por el crecimiento del rubro de hoteles y restaurantes.³⁰

CUADRO 1.12: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS^p 2011-2012

MM de \$us

Detalle	2011			2012		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Transporte	178	259	-81	167	316	-148
Viajes	481	398	83	532	407	124
Comunicaciones	76	29	46	80	27	53
Construcción	1	25	-25	1	82	-82
Seguros	71	130	-60	96	155	-60
Financieros	2	13	-11	4	14	-11
Informática e información	11	30	-19	16	32	-16
Regalías y derechos de licencia	10	31	-21	9	43	-34
Otros servicios empresariales	27	293	-266	19	297	-277
Servicios personales, culturales y recreativos	2	14	-12	1	15	-14
Servicios de gobierno n.i.o.p.	21	26	-4	21	29	-8
TOTAL	880	1.249	-369	944	1.417	-473

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

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us1.417 MM) aumentaron en 13,5%, destacándose las importaciones de servicios de transporte que crecieron en 21,8%,

³⁰ La nueva Ley de Turismo (Ley 292 de 25/09/2012) también dio un impulso al rubro de viajes.

Capítulo 1

para compensar la ausencia de la empresa Aerosur; y las adquisiciones de servicios de construcción, dinamizadas por los diferentes proyectos encarados por el gobierno entre los que resaltan la empresa separadora de líquidos, la empresa de ácido sulfúrico, dinamización de la empresa Karachipampa, planta de amoníaco y urea, EASBA, Agencia Boliviana Espacial (ABE) y el teleférico La Paz-El Alto.

2.3.4. TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS DE TRABAJADORES

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

En 2012, el flujo de remesas de trabajadores se incrementó alcanzando \$us1.094 MM, que representan 4% del PIB (Cuadro 1.13). Las remesas provinieron principalmente de España (44% de total), EE.UU. (17%) y Argentina (12%).

CUADRO 1.13: TRANSFERENCIAS PRIVADAS 2010-2012

MM de \$us, %

	2010 ^P	2011 ^P	2012 ^P	Variación	
				Absoluta	%
CRÉDITO	1.035	1.100	1.186	86	7,8
Remesas de trabajadores	939	1.012	1.094	82	8,1
Otras transferencias	95	88	91	4	4,0
DÉBITO	104	117	147	30	25,5
Remesas de trabajadores	100	114	144	30	26,1
Otras transferencias	4	4	4	0	5,8
SALDO NETO	931	983	1.038	56	5,7

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

2.3.5. RENTA

Las rentas externas registraron un resultado neto negativo de \$us1.629 MM, déficit mayor en \$us469 MM al de 2011 (Cuadro 1.6). Este comportamiento se debió al incremento en las utilidades de las empresas de inversión directa (sectores de Hidrocarburos; Minería; Industria Manufacturera; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; e Intermediación Financiera); y fue 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 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 \$us534 MM, frente a uno de \$us977 MM en 2011 (Cuadro 1.6). Las transacciones del sector público registraron un ingreso neto de \$us651 MM, mayor en \$us114 MM al de 2011, principalmente por un aumento de los desembolsos netos de deuda pública externa de mediano y largo plazo. Entre estos últimos se encuentra el correspondiente a la emisión de los Bonos Soberanos de \$us500 MM.

Las transacciones del sector privado registraron un flujo negativo de \$us117 MM frente a un flujo positivo de \$us440 MM en 2011. Destacaron los mayores flujos de IED y de activos externos netos de corto plazo del sistema financiero. El incremento del Fondo RAL en moneda extranjera de bancos y entidades financieras no bancarias, debido a la modificación del requerimiento de encaje legal, determinó el monto registrado en inversión de cartera (flujo negativo de \$us360 MM).

Capítulo 1

El flujo bruto de IED recibido alcanzó un nivel récord de \$us1.505 MM (\$us1.033 MM en 2011; Cuadro 1.14). La desinversión totalizó \$us445 MM,³¹ monto superior al de 2011 debido a las amortizaciones de deuda por parte de las empresas residentes a sus casas matrices en el exterior (deuda intrafirma).³² De esta manera, el flujo neto de IED recibido en 2012 alcanzó a \$us1.060 MM, mayor en \$us201 MM al registrado la gestión anterior. Los principales países origen de la IED fueron: España, Brasil, Suecia, Islas Caimán, Reino Unido y EE.UU. La IED proveniente de estos países se destinó principalmente a hidrocarburos e industria manufacturera; en el caso de Suecia fue destinada a minería. La fuente principal de financiamiento fueron las Utilidades Reinvertidas en concordancia con lo establecido en la CPE.³³

CUADRO 1.14: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES 2011-2012

MM de \$us

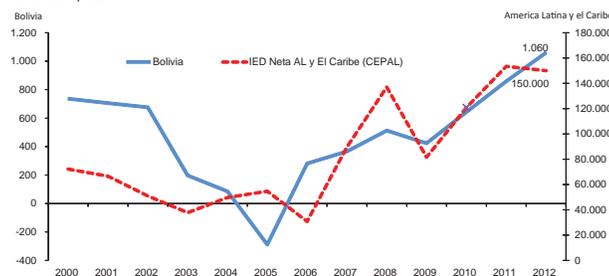
	2011 ^P	2012 ^P
I. TOTAL RECIBIDO	1.033	1.505
Hidrocarburos	384	946
Minería	238	219
Industria	217	108
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	102	50
Comercio, Electricidad y Otros	93	183
II. DESINVERSIÓN	174	445
III. IED NETA (I - II)	859	1.060

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

La IED neta recibida continuó con la tendencia creciente observada a partir de 2006 y alcanzó un nivel nunca antes observado. Respecto a 2011, registró un incremento de 23,4%, mostrando un comportamiento similar al de América Latina (Gráfico 1.44).

GRÁFICO 1.44: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA EN AMÉRICA LATINA Y BOLIVIA 2000-2012^P

MM de \$us



FUENTE: CEPAL - Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

2.3.7. EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Bolivia registró una posición de inversión internacional acreedora de alrededor de 20% del PIB.

Por quinto año consecutivo la posición de inversión internacional de Bolivia mostró un saldo neto acreedor. A finales de 2012 los activos externos del país fueron mayores a los pasivos externos en \$us5.300 MM, equivalentes a 19,5% del PIB (Cuadro 1.15).

³¹ El D.S. N°1214 del 1/05/2012 nacionaliza a favor de ENDE el paquete accionario de la empresa Transportadora de Electricidad S.A.

³² De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (5ta edición), el concepto de desinversión relacionada a la inversión extranjera directa puede referirse a: i) retiros de capital, ii) amortización de préstamos provenientes de la casa matriz o filiales extranjeras; y iii) venta de participación accionaria a inversionistas residentes.

³³ Artículo 351: "...II. El Estado podrá suscribir contratos de asociación de economía mixta con personas jurídicas, bolivianas o extranjeras, para el aprovechamiento de los recursos naturales. Debiendo asegurarse la reinversión de las utilidades económicas en el país...".

Capítulo 1

El saldo acreedor se incrementó en 27,4% respecto al del año anterior. Los activos crecieron en \$us2.758 MM, tendencia explicada por el comportamiento de las reservas internacionales brutas del BCB, mientras que los pasivos se acrecentaron en \$us1.617 MM, principalmente por los flujos de IED y la emisión de Bonos Soberanos.

CUADRO 1.15: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL 2011-2012

	2011 P	2012 P	Variación	
			Absoluta	%
MM de \$us, %				
Activos	16.509	19.266	2.758	16,7
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0	
2. Inversión de cartera	550	869	319	57,9
Fondo RAL (Bancos y EFNB) ⁽¹⁾	408	724	316	77,5
Empresas no Financieras	142	144	2	1,7
3. Otra inversión	3.940	4.471	532	13,5
Bancos (otros activos externos)	745	670	-75	-10,1
Otra inversión	3.194	3.801	607	19,0
4. Activos de reserva (BCB)	12.019	13.927	1.908	15,9
Pasivos	12.350	13.967	1.617	13,1
1. Inversión directa en la economía declarante	7.749	8.809	1.060	13,7
2. Inversión de cartera	36	34	-2	-5,6
3. Otra inversión	4.565	5.124	559	12,2
Deuda externa pública CP y MLP ⁽²⁾	3.582	4.282	700	19,5
Deuda externa privada CP y MLP ⁽³⁾	925	802	-123	-13,3
Otra inversión	59	40	-19	-31,6
Posición neta	4.159	5.300	1.141	27,4
En % del PIB	17,2%	19,5%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares
(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 se redujo por mayores redenciones netas de títulos públicos realizadas por el TGN y el BCB.

En la gestión 2012 la deuda pública interna con el sector privado disminuyó por los pagos de vencimientos que fueron mayores a las colocaciones realizadas, tanto por parte del TGN como del BCB. En el caso del TGN la reducción fue reflejo del resultado favorable que logró el SPNF en la gestión. En el caso del BCB dicha reducción obedeció al carácter contracíclico de la política monetaria orientada a regular la liquidez del sistema financiero.

El saldo de la deuda interna del BCB fue menor al de la gestión anterior en 4,9%; se redujeron las obligaciones por títulos expresados en UFV y aumentó el saldo de los títulos en MN; el saldo total disminuyó en \$us86 MM (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO 2011-2012

	2011	2012	Variación	
			Absoluta	%
TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	1.754	1.667	-86	-4,9
LETRAS D	973	1.093	119	12,3
Moneda nacional	949	1.092	143	15,0
UFV	24	0	-23	-98,0
Moneda extranjera	0	0		
BONOS D	465	218	-246	-53,1
Moneda nacional	68	218	150	220,1
UFV	396	0	-396	-100,0
Moneda extranjera		0		
REQUERIMIENTO ACTIVOS LÍQUIDOS	316	357	41	12,9
Moneda nacional	314	356	42	13,4
UFV	2	0	-1	-82,6
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	100%	100%		

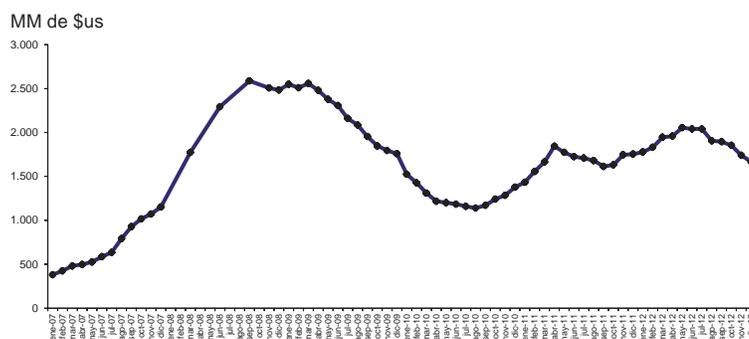
FUENTE: Banco Central de Bolivia
Cifras a valor nominal

Capítulo 1

La disminución de la deuda interna del BCB significó la inyección de recursos líquidos a la economía, que contribuyeron al crecimiento del crédito al sector privado no financiero.

La reducción de la deuda interna del BCB significó en la práctica la devolución de recursos líquidos a la economía que contribuyeron al crecimiento del crédito al sector privado no financiero. En el primer semestre el BCB realizó colocaciones netas y desde el tercer trimestre efectuó redenciones netas, las cuales fueron mayores a las colocaciones netas del primer semestre, de manera que en la gestión se registró una redención neta (Gráfico 1.45).

GRÁFICO 1.45: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO 2007-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La deuda neta del BCB continuó reduciéndose, reflejando un alto grado de cobertura de su deuda interna.

La deuda neta del BCB continuó reduciéndose, reflejando la mayor posición neta acreedora por el incremento de las RIN y la disminución de la deuda interna (Cuadro 1.17), evidenciando así la solidez financiera del Ente Emisor.

CUADRO 1.17: DEUDA NETA DEL BCB 2006-2012

MM de \$us	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I. Saldo Deuda Interna del BCB	323	1.152	2.483	1.758	1.377	1.754	1.667
II. Reservas Internacionales Netas del BCB	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927
III. Deuda Neta del BCB (I - II)	-2.855	-4.168	-5.239	-6.822	-8.353	-10.265	-12.259

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La deuda del SPNF registró una disminución de Bs1.962 MM equivalentes a \$us286 MM (8,7%), principalmente la expresada en UFV...

La deuda del SPNF, contraída por el Gobierno para financiar las operaciones fiscales, registró una disminución de 8,7% (Bs1.962 MM equivalentes a \$us286 MM) en el marco de la buena posición fiscal y de la reducción de la deuda interna del TGN, principalmente con las AFP y la nominada en UFV (Cuadro 1.18).

CUADRO 1.18: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO, 2011-2012^p

MM de \$us, %	2011	2012	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL	3.289	3.003	-286	-8,7
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	3.160	2.874	-286	-9,1
BONOS C	1.253	1.102	-151	-12,1
Moneda nacional	964	993	29	3,0
UFV	290	110	-180	-62,1
Moneda extranjera				
BONOS AFP	1.907	1.758	-149	-7,8
Moneda nacional				
UFV	1.121	1.074	-47	-4,2
Moneda extranjera y/o MVDOL	786	685	-102	-12,9
BONOS TESORO DIRECTO		14	14	
OTROS ⁽¹⁾	129	129		
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	76,1%	77,2%		

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

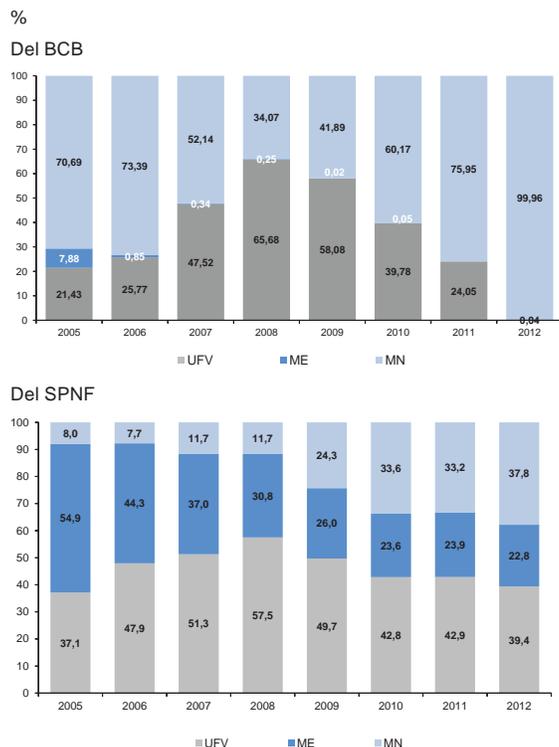
Capítulo 1

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

El proceso de Bolivianización de la deuda interna continuó, aumentando la participación de la deuda en MN en el total adeudado (Gráfico 1.46).

Debido a que los ingresos del TGN están expresados principalmente en MN, la Bolivianización de la deuda mejora el calce de monedas y la sostenibilidad de las cuentas públicas. Cabe mencionar que desde el año 2010 la deuda del TGN que se muestra en moneda extranjera (ME) corresponde a operaciones en MVDOL.

GRÁFICO 1.46: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA POR MONEDAS 2005-2012

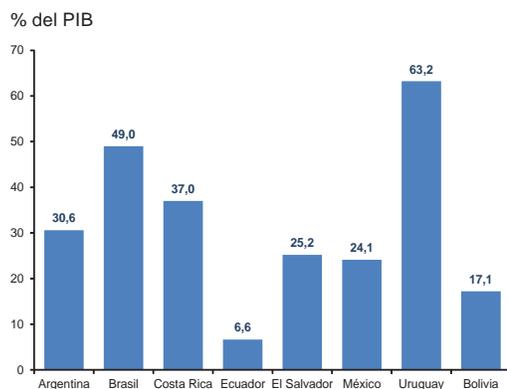


FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

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

La deuda pública interna de Bolivia en relación al PIB se encuentra por debajo de la correspondiente a la de Uruguay, Brasil, Costa Rica, Argentina, El Salvador y México (Gráfico 1.47). Este indicador se redujo con relación a la gestión 2011 en 3,7 pp.

GRÁFICO 1.47: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO⁽¹⁾ 2012



FUENTE: 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 en el caso de Bolivia
(1) La información de otros países corresponde al año 2011

2.4.2. DEUDA PÚBLICA EXTERNA

2.4.2.1. DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

La deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó a \$us4.195 MM.

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo llegó a \$us4.195 MM, registrando un aumento de \$us704 MM con respecto a 2011 debido a los desembolsos principalmente de la CAF, BID y la República Popular de China; y la emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales por un monto de \$us500 MM. La variación cambiaria fue positiva (\$us8 MM) como efecto de la depreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina³⁴ (Cuadro 1.19).

CUADRO 1.19: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2011-2012

MM de \$us

	Saldo al 31-12-2011	Desembolso	Amortización Efectiva	Variación Cambiaria	Saldo al 31-12-2012	Participación porcentual	VPN ⁽¹⁾ 31-12-2012	Componente de donación implícito (%)
A. FMI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B. MULTILATERAL	2.620,8	573,6	156,5	2,6	3.040,5	72,5	2.910,1	4,3
CAF	1.316,6	303,6	109,2	0,0	1.511,0	36,0	1.511,3	0,0
BID	764,2	203,2	31,5	0,2	936,0	22,3	882,9	5,7
Banco Mundial	393,9	51,1	3,8	1,9	443,0	10,6	375,9	15,1
FIDA	46,7	2,9	1,8	0,2	48,0	1,1	40,8	15,0
FND	40,5		0,9	0,4	40,0	1,0	33,5	16,2
FONPLATA	36,2	8,7	7,5	-0,1	37,3	0,9	39,4	-5,6
OPEP	22,8	4,1	1,7	0,0	25,2	0,6	26,2	-3,9
C. BILATERAL	871,1	61,2	282,9	5,6	654,9	15,6	642,1	2,0
R.B. de Venezuela	416,9	7,8	264,9	0,0	159,8	3,8	155,4	2,7
Brasil	172,0	-66,4	12,7	0,1	93,0	2,2	89,7	3,5
R. Popular de China	170,8		118,4	2,4	291,4	6,9	303,6	-4,2
Alemania	54,1	0,6	0,3	1,1	55,5	1,3	44,2	20,4
Corea del Sur	20,1	0,7	1,1	1,6	21,3	0,5	18,5	13,2
España	16,2		0,6	0,1	15,7	0,4	13,3	15,4
Francia	8,8	0,1	1,2	0,2	7,9	0,2	7,0	10,9
Italia	5,9		1,1	0,2	5,0	0,1	4,9	2,1
Argentina	6,3		0,9	0,0	5,4	0,1	5,5	-1,8
D. PRIVADOS	0,0	500,0	0,0	0,0	500,0	11,9	573,0	-14,6
Bonos Soberanos	0,0	500,0	0,0	0,0	500,0	11,9	573,0	-14,6
TOTAL (A+B+C+D)	3.491,9	1.134,8	439,3	8,2	4.195,4	100,0	4.125,1	1,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Para el cálculo del VPN (Valor Presente Neto) se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI
Fecha de cierre 7 de enero de 2013

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 81,9% del total.

La concesionalidad de la deuda en la gestión 2012 fue 1,7%.

El Valor Presente Neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó a \$us4.125 MM, menor en \$us70 MM con relación al valor nominal (\$us4.195 MM). El grado de concesionalidad de la deuda disminuyó considerablemente de 52,0% en 2005 a 1,7% en 2012, debido a la condonación de deuda concesional bajo la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral para Países Pobres y Muy Endeudados (HIPC por su sigla en inglés) y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por su sigla en inglés).

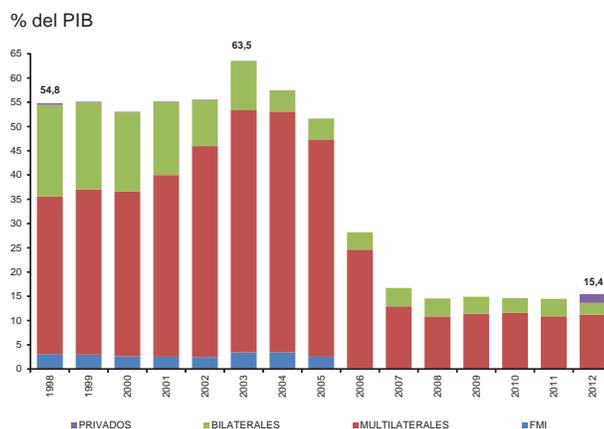
La relación deuda pública externa a PIB disminuyó, reflejando una mayor solvencia del país.

La deuda pública externa como porcentaje del PIB se redujo de manera sostenida en los últimos años. En efecto, el endeudamiento externo de Bolivia disminuyó de un *ratio* de 63,5% en 2003 a 15,4% en 2012, lo cual representó un significativo incremento de la solvencia del país. Esta reducción correspondió fundamentalmente a acreedores multilaterales que si bien aún representan la mayor parte de la Deuda Pública Externa, su participación es notoriamente menor a la de años atrás (Gráfico 1.48).

³⁴ 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 expresado en dólares. En efecto, si estas variaciones son positivas aumenta el saldo y, si son negativas, lo reduce.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.48: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR 1998-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE DEUDA

Los desembolsos provinieron principalmente de fuentes multilaterales y privadas, el MEFP y la ABC fueron los principales receptores de los recursos.

Los desembolsos alcanzaron la cifra récord de \$us1.135 MM, de los cuales el 51% se originó en fuentes de financiamiento multilateral, 44% en fuentes privadas (emisión de bonos soberanos) y 5% en fuentes bilaterales (Cuadro 1.20). Cabe resaltar que los desembolsos fueron destinados a proyectos productivos, financiamiento de programas de transporte, medio ambiente y agua, saneamiento básico, multisectoriales, energía e hidrocarburos, entre los más importantes.

Con relación a la gestión 2011, la CAF, el BID y la República Popular de China incrementaron de manera importante sus desembolsos debido a mayores requerimientos por parte de ejecutores; se deben destacar también los desembolsos de privados a través de la colocación por primera vez de bonos soberanos en el mercado financiero internacional que significó una importante fuente de recursos.

Los principales ejecutores de los desembolsos recibidos fueron el MEFP (44%), ABC (16%), Ministerio de Medio Ambiente y Agua (MMAyA, 14%), ABE (7%) y ENDE (3%).

El 87% del servicio de la deuda se destinó al pago del principal.

El servicio de la deuda externa en la gestión 2012 alcanzó un total de \$us506 MM, correspondiendo a amortizaciones de capital \$us439 MM y a intereses y comisiones \$us66 MM. Con relación a 2011, el monto cancelado fue mayor en \$us274 MM, explicado principalmente por la compensación de deudas efectuadas entre YPFB y PDVSA, por la compra de Diesel Oil y crudo reconstituido, respectivamente, alcanzando en total a \$us256 MM.

Del total del servicio de deuda, 59% fue cancelado a acreedores bilaterales y el resto a acreedores multilaterales.

CUADRO 1.20: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2011-2012

MM de \$us

	2011			2012			Alivio en flujos HIPC-donación	Transferencia neta	
	Desembolso Principal	Int. y com.	Desembolso Principal	Int. y com.	Desembolso Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
MULTILATERAL	485,1	148,7	42,3	573,6	156,5	51,7	2,1	365,4	363,3
BILATERAL	285,2	25,6	14,7	61,2	282,9	14,6	6,6	-236,4	-243,0
PRIVADOS	0,0	0,0	0,0	500,0	0,0	0,0	0,0	500,0	500,0
TOTAL	770,3	174,3	57,0	1.134,8	439,3	66,4	8,7	629,0	620,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia
Int. y com. = Intereses y comisiones

Capítulo 1

Las transferencias netas³⁵ de la deuda pública externa de mediano y largo plazo fueron positivas y mayores en \$us90 MM a las de 2011, debido a mayores desembolsos.

2.4.2.3. SALDO DE LA DEUDA SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS

El 74% del saldo adeudado tiene vencimientos mayores a 15 años.

El 74% del saldo de la deuda pública externa de Mediano y Largo Plazo (MLP) tiene vencimientos mayores a 15 años, concentrándose la mitad de este porcentaje en un plazo de 16 a 20 años. Por su parte, del saldo de la deuda de MLP según tasa de interés, el 47,5% está sujeto a una tasa de interés variable, seguido de un 37,7% y 14,6%, cuyas tasas se encuentran entre 0,1% y 2% y entre 2,1% y 6%, respectivamente (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS 2012

MM de \$us, %

Por plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
De 0 a 5 años	0,0	0,0	Exento	9,9	0,2
De 6 a 10 años	514,2	12,3	0,1% a 2%	1.581,4	37,7
De 11 a 15 años	572,5	13,6	2,1% a 6%	611,3	14,6
De 16 a 20 años	1.544,2	36,8	6,1% a 9%	0,0	0,0
De 21 a 30 años	425,6	10,1	Más de 9,1%	0,0	0,0
Más de 30 años	1.138,9	27,1	Variable	1.992,9	47,5
Total	4.195,4	100		4.195,4	100

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los créditos contratados en los últimos años presentan condiciones financieras menos concesionales, debido a que Bolivia desde 2010 es considerado un país de ingresos medios.

2.4.2.4. ALIVIO INICIATIVA HIPC Y MDRI

El alivio de deuda fue similar al registrado en 2011.

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),³⁶ alcanzó \$us237 MM en 2012 (similar al registrado en 2011). Según acreedor, el 56,4% del alivio provino de fuentes multilaterales y el resto de bilaterales (Cuadro 1.22).

CUADRO 1.22: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR 2012

MM de \$us

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2012		Total
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	
Multilaterales	2,0	1,1	57,3	0,6	0,0	0,0	48,5	23,9	107,8	25,6	133,4
BID	2,0	1,1	33,5	0,2			23,9	13,5	59,4	14,9	74,3
Banco Mundial			22,1	0,0			24,6	10,3	46,7	10,3	57,0
Otros	0,0	0,0	1,7	0,4					1,7	0,4	2,1
Bilateral	15,8	9,4	8,2	16,2	44,8	8,9	0	0	68,8	34,5	103,3
Total	17,8	10,5	65,5	16,8	44,8	8,9	48,5	23,9	176,6	60,1	236,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.5. MONTO CONTRATADO Y SALDO POR DESEMBOLSAR

El monto contratado y el saldo por desembolsar son compromisos de desembolsos y no representan incremento de la deuda.

El monto contratado de deuda pública externa fue de \$us1.029 MM. Cabe destacar que se trata de un compromiso del acreedor de desembolsar préstamos y no representa

³⁵ 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, intereses y comisiones).

³⁶ 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.

Capítulo 1

un incremento de la deuda externa mientras no se materialicen dichos desembolsos. Las principales fuentes de financiamiento son el BID, CAF y la R.B. de Venezuela (Cuadro 1.23). Los recursos contratados se destinarán a los sectores de transporte (construcción de carreteras e infraestructura), saneamiento básico, fortalecimiento institucional multisectorial, energía e hidrocarburos. Estos créditos tienen una tasa de interés promedio de 3,4% y un plazo promedio de 18 años.

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo por desembolsar totalizó \$us3.226 MM, nivel menor en \$us150 MM respecto al saldo del año anterior.

CUADRO 1.23: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO

MM de \$us

	Saldo al 31-12-2011	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2012
MULTILATERAL	2.066,3	573,6	521,1	35,6	-9,9	1.968,3
CAF	963,4	303,6	249,1	0,0	0,0	908,9
BID	649,1	203,2	272,0	29,6	-2,9	685,5
Banco Mundial	333,3	51,1	0,0	6,1	-6,5	269,7
FONPLATA	74,8	8,7	0,0	0,0	-0,5	65,6
OPEP	30,8	4,1	0,0	0,0	-0,1	26,6
FIDA	13,3	2,9	0,0	0,0	0,0	10,4
FND	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6
BILATERAL	1.309,3	61,2	7,8	0,1	1,8	1.257,6
Brasil	501,0	-66,4	0,0	0,0	0,0	567,4
R. Popular de China	412,2	118,4	0,0	0,1	0,3	294,0
R. B. de Venezuela	280,0	7,8	7,8	0,0	0,0	280,0
Italia	54,1	0,0	0,0	0,0	1,1	55,2
Corea del Sur	41,1	0,7	0,0	0,0	0,0	40,4
Alemania	20,1	0,6	0,0	0,0	0,4	19,9
Francia	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,7
PRIVADOS	0,0	500,0	500,0	0,0	0,0	0,0
Bonos Soberanos	0,0	500,0	500,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	3.375,6	1.134,8	1.028,9	35,7	-8,0	3.225,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.6. DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE CORTO PLAZO

La deuda pública externa de corto plazo representó sólo el 2% del total.

El saldo de la deuda pública externa de corto plazo a fines de 2012 totalizó \$us86 MM, menor en \$us4 MM respecto al saldo de fines de 2011. Durante la gestión 2012 se desembolsaron \$us379 MM y se efectuaron amortizaciones por \$us383 MM (Cuadro 1.24). Estas obligaciones se pagan en el plazo de 90 días de generada la obligación.

La deuda de corto plazo inicialmente correspondía a créditos otorgados por la R.B. de Venezuela en el marco del Acuerdo de Cooperación Energética de Caracas y estaba referido al 75% de cada factura emitida por la importación de *diesel oil* que YPFB realizaba de la empresa PDVSA. A partir de enero 2012 la importación de este combustible tiene condiciones financieras distintas de acuerdo a un nuevo contrato, donde se acordó que el 100% de la factura tiene un plazo de 90 días y no paga intereses.

CUADRO 1.24: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE CORTO PLAZO 2011-2012

MM de \$us

Acreeedor	Saldo al 31-12-2011	Desembolsos	Amortización efectiva	Variación Cambiaria	Saldo al 31-12-2012
R. B. de Venezuela	90,0	379,0	383,0	19,0	86,1
TOTAL	90,0	379,0	383,0	19,0	86,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.7. 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 pública externa de mediano y largo plazo medido por el cociente entre el saldo de la deuda pública externa nominal y el PIB, luego de haber alcanzado su valor máximo de 63,5% en 2003, disminuyó a 15,4% en 2012 (Cuadro 1.25).

Otro indicador de solvencia de la deuda pública externa corresponde al valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. Esta razón registró una disminución de 35,1% en 2011 a 33,9% en 2012; el indicador se encuentra considerablemente por debajo de los umbrales críticos, por lo que se mantiene la sostenibilidad.

Por su parte, el indicador del saldo nominal de la deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB alcanzó su máximo en 2005 (21,8%) y disminuyó en 2012 a 11,0%, por debajo del nivel observado en gestiones pasadas. En tanto, el *ratio* saldo nominal de la deuda interna del BCB como porcentaje del PIB registró su máximo en 2008 (14,8%) y en 2012 llegó a 6,1%. La disminución se debió a las redenciones de títulos de regulación monetaria (Gráfico 1.49).

CUADRO 1.25: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA 2010-2012

%

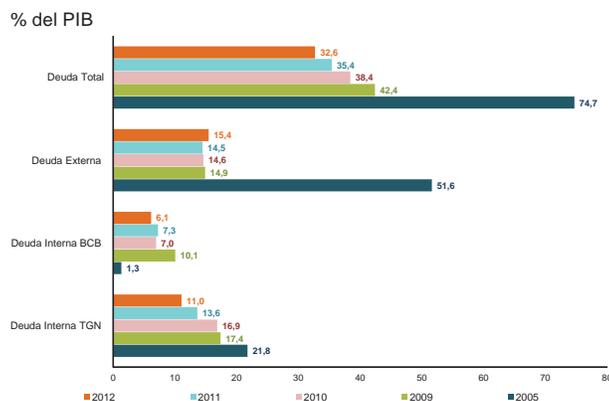
	2010	2011	2012	Umbral DSF (Marco de Sostenibilidad de Deuda - BW) ⁽²⁾	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres)	Criterio PAC (Prog. de Acción de Convergen) CAN (Com. Andina de Nac.)	Criterio MERCOSUR (Mercado Común del Sur)	Umbral Maastricht
I- INDICADORES DEUDA EXTERNA (M y LP)								
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	14,6	14,5	15,4			50	40	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	13,0	13,4	15,1	40				
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	35,6	35,1	33,9	150	150			
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ⁽¹⁾	7,8	5,1	6,1					
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	4,2	2,5	4,2	20	< 15 - 20			
Flujo Alivio HIPC / Exportaciones	3,6	2,6	1,9					
Flujo Alivio HIPC / PIB	1,3	1,0	0,9					
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,5	1,0	1,9					
II- INDICADORES DEUDA INTERNA								
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF/ PIB	16,9	13,6	11,0					
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	7,0	7,3	6,1					
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF/ Ingresos Fiscales	37,9	29,9	23,4					

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 (1) No considera los flujos de alivio en las modalidades de donación, reprogramación y reducción de stock
 (2) Umbrales para países con políticas medias. Sin embargo, según el Banco Mundial, el E.P. de Bolivia fue clasificado como país con políticas fuertes por lo que los umbrales son superiores

Es importante distinguir la deuda del TGN de la del BCB. Esta última se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el BCB para su posterior inyección en la economía.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.49: 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, con leves incrementos en algunos años. 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. 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 1.26).

CUADRO 1.26: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

%

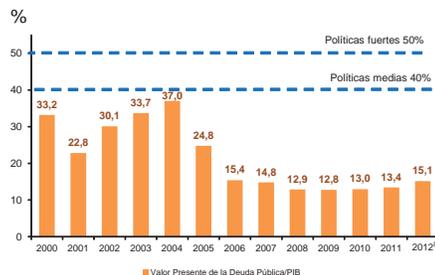
	Valor Presente de la Deuda como % de			Servicio de la Deuda como % de	
	Exportaciones	Producto Interno Bruto	Ingresos Fiscales	Exportaciones	Ingresos Fiscales
A. Políticas Débiles	100	30	200	15	25
B. Políticas Medias	150	40	250	20	30
C. Políticas Fuertes	200	50	300	25	35
D. Evaluación Bolivia 2012	46	14	44	5	5
Margen (B - D)	104	26	206	15	25
Margen (C - D)	154	36	256	20	30

FUENTE: Debt Relief International (DRI) - Development Finance Institution (DFI)

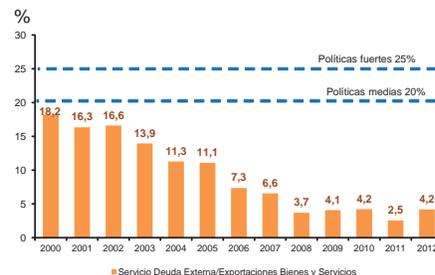
Los indicadores de solvencia y liquidez de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años. Actualmente, los indicadores de solvencia (VPN/PIB) y de liquidez (Servicio de la deuda/exportaciones) se encuentran considerablemente por debajo de los umbrales referenciales de sostenibilidad (Gráfico 1.50).

GRÁFICO 1.50: INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD MSD 2000-2012

Indicador de Solvencia



Indicador de Liquidez



FUENTE: Banco Central de Bolivia
* Cifras preliminares

Las agencias calificadoras de riesgo mejoraron la evaluación crediticia del país.

En 2010 y 2011, las tres agencias calificadoras de riesgo más conocidas, *Fitch Rating*, *Standard & Poor's* y *Moody's Investors*, mejoraron la calificación de riesgo soberano de la deuda en moneda extranjera y local de Bolivia en el largo plazo, debido a la

Capítulo 1

preservación de la estabilidad macroeconómica, la mayor Bolivianización del sistema financiero y a los pagos oportunos del servicio de deuda. En 2012 las tres agencias volvieron a subir la calificación de la deuda soberana de Bolivia debido a que los indicadores de deuda respecto al PIB disminuyeron notoriamente, el PIB real registró un crecimiento sostenido impulsado por el aumento de la inversión pública, la posición de liquidez externa del país mejoró por los superávits continuos en cuenta corriente, la inversión extranjera directa aumentó y las reservas internacionales se incrementaron notablemente (Cuadro 1.27). Por tanto, las perspectivas a futuro son favorables.

CUADRO 1.27: INDICADORES DE RIESGO 2012

	Moody's		S&P		Fitch Ratings	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B3	Negativo	B-	Negativo	CC	-
E.P.de Bolivia	Baa3	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Brasil	Baa2	Positiva	BBB	Estable	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	AA-	Estable	A+	Estable
Colombia	Baa3	Estable	BBB-	Positiva	BBB-	Estable
Ecuador	Caa1	Estable	B	Estable	B-	Positiva
México	Baa1	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Paraguay	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Perú	Baa2	Positiva	BBB	Positiva	BBB	Estable
Uruguay	Baa3	Positiva	BBB-	Estable	BB+	Positiva
R.B. de Venezuela	B2	Negativo	B+	Estable	B+	Negativa

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast* (calificaciones a diciembre 2012)

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

El saldo de la deuda externa privada se redujo respecto a la gestión anterior.

Al 31 de diciembre de 2012 el saldo de la deuda externa privada alcanzó \$us2.430 MM, importe menor en \$us286 MM con relación al saldo registrado a diciembre de 2011 (Cuadro 1.28).

El saldo de la deuda relacionada que representa el 67% del total, fue menor en \$us164 MM con relación al registrado en la gestión anterior. Por su parte, el saldo de la deuda no relacionada, que representa el 33% del total, disminuyó en \$us123 MM.

Por sector económico, el saldo del sector financiero a diciembre de 2012 se incrementó en \$us57 MM, con relación al saldo registrado a diciembre de 2011. Por su parte, en el mismo periodo el saldo del sector no financiero disminuyó en \$us344 MM.

CUADRO 1.28: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO¹ 2011-2012

MM de \$us, %

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación
	31-dic-11	Desembolsos	Capital	Int. + com ⁽¹⁾		31/12/2012 ²	Absoluta	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	925	656	779	16	802	-122,6	-13,3	33,0
Sector financiero	145	163	176	8	132	-12,4	-8,6	5,4
Corto Plazo	31	112	110	0	33	2,1	6,8	1,4
Mediano y largo plazo	114	51	65	7	99	-14,5	-12,8	4,1
Sector no financiero	780	493	603	8	670	-110,2	-14,1	27,6
Corto plazo	203	442	434	1	211	8,0	3,9	8,7
Mediano y largo plazo	577	51	169	8	459	-118,2	-20,5	18,9
Por plazo								
Corto plazo	234	554	544	1	244	10,0	4,3	10,0
Mediano y largo plazo	691	102	235	15	558	-132,6	-19,2	23,0
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA	1.791	282	445	14	1.628	-163,6	-9,1	67,0
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.791	212	445	14	1.558	-233,4	-13,0	64,1
Corto plazo	309	96	85	0	321	11,7	3,8	13,2
Mediano y largo plazo	1.482	116	361	14	1.237	-245,1	-16,5	50,9
Sector financiero	0	70	0	0	70	69,8	100,0	2,9
Corto plazo	0	70	0	0	70	69,8	100,0	2,9
Mediano y largo plazo	0	0	0	0	0	0,0	100,0	0,0
C. POR PLAZO								
Total Sector financiero	145	233	176	8	202	57,4	39,7	8,3
Corto plazo	31	182	110	0	103	71,9	231,9	4,2
Mediano y largo plazo	114	51	65	7	99	-14,5	-12,8	4,1
Total Sector no financiero	2.571	705	1.048	22	2.228	-343,6	-13,4	91,7
Corto plazo	512	538	518	1	531	19,7	3,8	21,9
Mediano y largo plazo	2.060	167	530	22	1.696	-363,3	-17,6	69,8
Total por plazo								
Corto plazo	543	720	629	1	634	91,6	16,9	26,1
Mediano y largo plazo	2.173	217	595	29	1.795	-377,8	-17,4	73,9
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.716	938	1.224	30	2.430	-286,2	-10,5	100,0

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

Capítulo 1

El saldo del sector financiero representó el 8,3% del total, principalmente por la deuda de los bancos. En tanto que la deuda del sector no financiero representó el 91,7% del total, y estuvo concentrada principalmente en sectores estratégicos como minería (33,8%) y petróleo y gas (28,2%; Cuadro 1.29).

CUADRO 1.29: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO^a 2011-2012

MM de \$us, %

Sectores	Saldo Adeudado		Variación		Participación
	al 31-dic-11	al 31-dic-12	Absoluta	%	(%) total 2012
Sector Financiero	145	202	57	39,7	8,3
Bancos	110	166	56	50,6	6,8
Financieras	34	35	1	3,3	1,5
Cooperativas	0	1	1	165,0	0,0
Sector No Financiero	2.571	2.228	-344	-13,4	91,7
Petróleo y Gas	817	686	-131	-16,1	28,2
Minería	1.006	821	-185	-18,4	33,8
Comunicaciones	57	57	0	0,0	2,4
Energía y agua	116	117	1	1,1	4,8
Comercio	146	180	33	22,7	7,4
Industria	177	143	-35	-19,5	5,9
Transporte	171	145	-25	-14,9	6,0
Construcción	28	28	0	0,0	1,2
Agropecuario	45	43	-2	-5,1	1,7
Servicios	4	5	0	12,1	0,2
Turismo	5	5	0	0,0	0,2
Total	2.716	2.430	-286	-10,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

Por acreedor, el endeudamiento con casas matrices y empresas filiales no residentes alcanza al 67% de la deuda externa privada, le sigue la banca internacional (12,2%) y proveedores (8%; Cuadro 1.30).

CUADRO 1.30: ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR Y SALDO ADEUDADO 2011-2012

MM de \$us, %

Acreedores	Saldo Adeudado ^a		Variación		Participación
	2011	2012	Absoluta	%	(%) total 2012
Casas matrices y filiales	1.791	1.628	-164	-9,1	67,0
Organismos Internacionales	206	183	-23	-11,0	7,5
Banca Internacional	332	297	-35	-10,4	12,2
Instituciones financieras privadas	130	113	-17	-13,3	4,7
Proveedores	236	194	-41	-17,5	8,0
Agencias de Gobierno	21	14	-7	-32,7	0,6
Total	2.716	2.430	-286	-10,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p Cifras preliminares

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS 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 2012 llegó a \$us8.639 MM, haciendo evidente el sustancial cambio en el comportamiento de esta variable (Gráfico 1.51). Al 31 de diciembre de 2012 las RIN alcanzaron \$us13.927 MM con un incremento de \$us1.908 MM (15,9%) respecto a la gestión anterior.³⁷

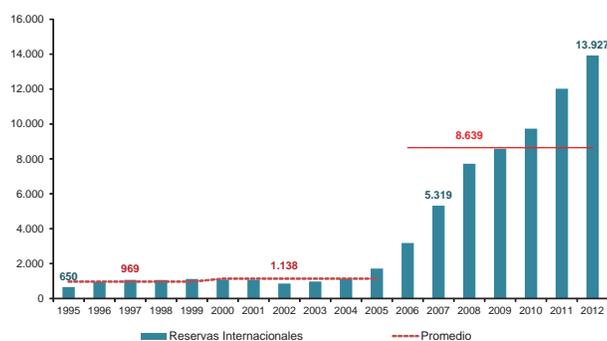
Las reservas brutas del BCB estuvieron compuestas por divisas (82%), oro (16%), DEG (2%) y tramo de reservas (0,1%, Cuadro 1.31).

³⁷ Este incremento de las RIN considera cotizaciones de mercado del DEG, euro, yuan-renminbi, dólar canadiense y australiano y oro. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la sección 2.3.1.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.51: EVOLUCIÓN RIN PERIODO 1995-2012

MM de \$us



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Al respecto, el incremento de las reservas en divisas, se constituyó en el principal componente que explicó esta expansión; mientras que las reservas en Derechos Especiales de Giro (DEG) y tramo de reservas del FMI no registraron cambios significativos, manteniendo la participación relativa en el total de reservas (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2011-2012

MM de \$us, %

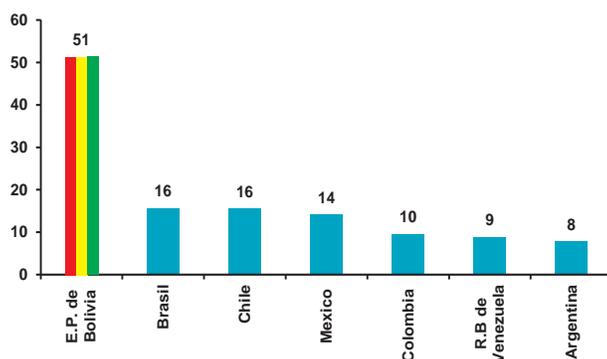
	Saldos de periodo		Estructura ⁽¹⁾		Variación
	2011	2012	2011	2012	Porcentual
			%	%	
Reservas Brutas	12.019	13.927	100	100	15,9
Divisas	9.644	11.391	80,2	81,8	18,1
Oro ⁽²⁾	2.109	2.267	17,5	16,3	7,5
DEG	252	254	2,1	1,8	0,7
Tramo de Reserva con el FMI	14	14	0,1	0,1	0,4
Obligaciones	0,5	-0,1			-116,1
Crédito recíproco ALADI	0,5	-0,1			-116,1
Reservas Internacionales Netas	12.019	13.927			15,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 (1) Porcentaje sobre las Reservas Brutas
 (2) No incluye monedas de Oro

En 2012, Bolivia registró el *ratio* más alto de la región referente a las reservas internacionales como porcentaje del PIB, consolidando su posición externa favorable (Gráfico 1.52). Dicha relación se expresó también 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, lo cual demuestra el respaldo de las RIN a la economía de Bolivia para afrontar diferentes tipos de *shocks*.

GRÁFICO 1.52: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS 2012

% del PIB



FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia

Capítulo 1

2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

Los indicadores de vulnerabilidad alcanzados en la gestión dan cuenta de la solidez de la economía boliviana.

El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana se mantuvo en niveles bajos (Cuadro 1.32). 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.

CUADRO 1.32: INDICADORES DE VULNERABILIDAD 2005-2012

MM de \$us, %

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cobertura de Liquidez								
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927
RIN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	57	102	162	216	198	251	317	391
Depósitos totales	48	78	103	115	103	109	112	106
Dinero en sentido amplio (M3)	40	62	77	86	80	80	83	86
Base Monetaria	174	224	231	241	202	208	197	196
RIN sin oro (mill. de \$us)	1.244	2.600	4.555	6.928	7.583	8.133	9.909	11.659
RIN sin oro en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	42	84	139	194	175	210	261	327
Depósitos totales	35	63	88	103	91	91	92	89
Dinero en sentido amplio (M3)	29	51	66	77	70	67	68	72
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (mill. de \$us)	824	901	767	918	1.494	1.437	1.177	1.422
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (mill. de \$us)	2.538	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166	13.196	15.349
AEN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	85	131	185	242	233	288	348	431
Depósitos totales	71	100	118	129	121	125	123	117
Dinero en sentido amplio (M3)	59	80	88	96	94	92	91	94
Ratios de Deuda (% del PIB)								
Deuda Pública Total								
Deuda Interna:								
Del TGN	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4	16,9	13,6	11,0
Del BCB	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1	7,0	7,3	6,1
Deuda Pública Externa	51,6	28,2	16,7	14,6	14,9	14,6	14,5	15,4
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	22,1	20,7	19,8	17,7	15,2	11,9	9,0	6,6
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de bienes y servicios	113,0	60,0	39,5	31,1	40,8	35,6	35,1	33,9
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN ⁽¹⁾	35,7	20,2	10,8	6,7	6,7	6,4	5,3	5,2
Dolarización Financiera (en porcentajes)								
Depósitos en dólares	83,9	76,1	63,6	53,1	52,5	43,9	36,0	28,0
Créditos en dólares	92,5	85,6	80,8	66,0	61,7	43,7	30,5	20,0
Indicadores Bancarios								
Pesadez de Cartera (%)	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2	1,7	1,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9	12,3	12,6
ROE	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6	17,3	19,5	17,6
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	30,7	33,9	35,2	43,4	48,0	39,0	37,6	37,4
Items de memorandum								
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-2,2	4,5	1,7	3,2	0,1	1,7	0,8	1,8
Balanza Comercial (acumulada en mill. de \$us)	396	1.036	918	1.444	415	812	431	2.964
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (acumulada en % del PIB)	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,8
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.590	4.099	5.168	6.718	8.308	8.919	10.715	13.129
Del cual Depósitos a la Vista	736	867	1.084	1.411	1.896	2.127	2.479	3.162

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 incremento del dinero fue consistente con el crecimiento de la actividad económica.

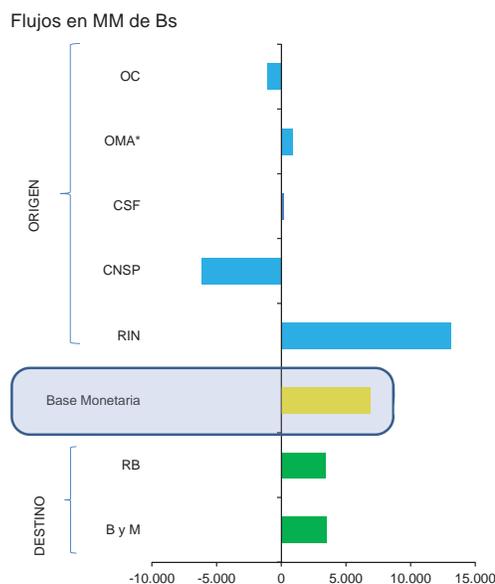
2.7.1.1. BASE MONETARIA

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

La base monetaria se expandió principalmente por el incremento de las RIN; el circulante en poder del público y las reservas bancarias crecieron en similar magnitud. Por su parte, el crecimiento de los agregados monetarios respondió principalmente al aumento de la actividad económica.

Por el lado del origen, el crecimiento de la base monetaria (16,5%) obedeció al incremento de las RIN, que se constituyó en el principal factor de expansión. Esta expansión de la base monetaria fue compensada en parte por la acumulación de depósitos del SPNF (26,5%). El comportamiento de ambos determinantes (los flujos de RIN y depósitos del SPNF) está relacionado, puesto que la mayor parte del crecimiento de las RIN se originó en los ingresos por exportaciones de las empresas públicas, los cuales fueron depositados en el BCB. Las redenciones netas en OMA contribuyeron al aumento del crédito al sector privado no financiero (Gráfico 1.53).

GRÁFICO 1.53: BASE MONETARIA 2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTAS:
 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
 RB = Reservas Bancarias
 B y M = Billetes y Monedas en Poder del Público

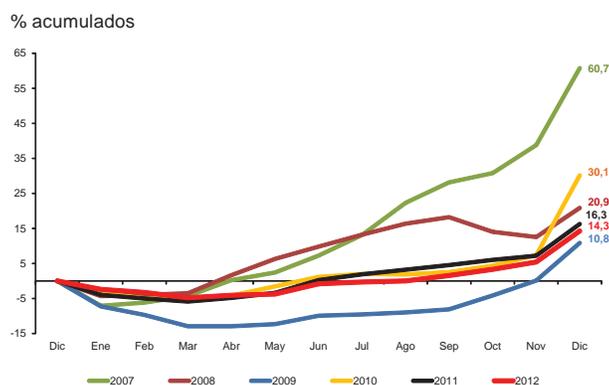
Por el lado del destino, el aumento de la base monetaria se explicó principalmente por la demanda de los billetes y monedas del público, cuyo saldo promedio en el año fue de Bs25.600 MM. Esta variable registró un crecimiento punta a punta de 13,5%, ligeramente inferior al incremento del año previo (14,8%), pero consistente con el crecimiento del producto. Las reservas que las entidades financieras mantienen en el BCB bajo la forma de encaje legal crecieron en una magnitud parecida; esta variación tuvo su origen en el crecimiento de los depósitos en MN (33,2%) y en las modificaciones en la norma de encaje legal, aunque también tomó la forma de encaje voluntario.

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 crecimiento menor.

El crecimiento de la emisión monetaria se situó en torno a lo programado, registrando una expansión de 14,3% (Gráfico 1.54), acorde con la evolución de sus fundamentos (actividad económica, inflación y Bolivianización).

GRÁFICO 1.54: EMISIÓN MONETARIA 2007-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

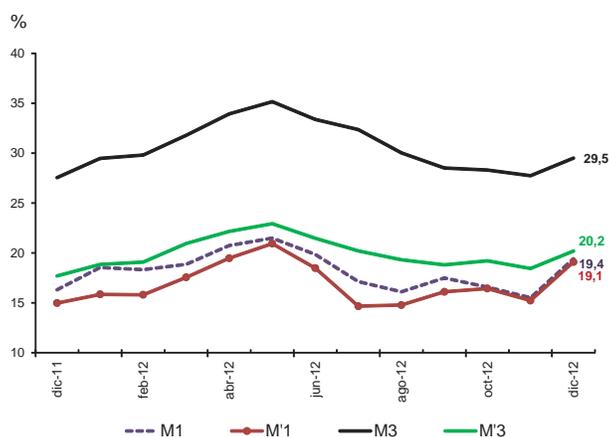
Los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes y a ritmos que no implicaron desequilibrios en el mercado monetario. En consonancia con el comportamiento de los últimos años, los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) registraron tasas de variación interanual más altas que los agregados totales, aspecto que refleja la mayor preferencia del público por el boliviano como medio de pago y reserva de valor (Cuadro 1.33 y Gráfico 1.55).

CUADRO 1.33: VARIACIÓN INTERANUAL DE LA EMISIÓN Y AGREGADOS MONETARIOS 2011-2012

	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12
Emisión monetaria	16,3	17,6	15,1	12,9	14,3
M1	16,3	18,9	19,9	17,5	19,4
M'1	15,0	17,6	18,5	16,1	19,1
M2	20,7	20,7	20,9	16,6	20,2
M'2	17,9	17,4	17,1	13,9	17,3
M3	27,6	31,8	33,4	28,5	29,5
M'3	17,7	20,9	21,5	18,8	20,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 1.55: AGREGADOS MONETARIOS 2011-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.3. MULTIPLICADORES MONETARIOS

Los multiplicadores monetarios se vieron afectados por las modificaciones al encaje legal 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 1.34), se destaca:

- Menor preferencia por circulante (c y c')
- Mayor confianza en instrumentos financieros redituables en MN (a). Ocurre lo contrario con (a') que se refiere a similares instrumentos en ME.
- Los coeficientes de inmovilización (r y r') disminuyeron levemente y son los principales determinantes del incremento de los multiplicadores que, igualmente, mostraron variaciones marginales.

CUADRO 1.34: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS 2001-2012

	Coeficientes monetarios					Multiplicadores monetarios			
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m3
2001	1,826	0,447	0,553	0,467	4,210	0,077	1,076	1,247	6,545
2002	2,177	0,406	0,533	0,492	3,744	0,076	1,085	1,224	6,131
2003	2,385	0,514	0,476	0,531	3,443	0,077	1,090	1,255	5,711
2004	2,776	1,081	0,412	0,702	3,782	0,072	1,039	1,336	5,234
2005	3,046	1,511	0,377	0,950	3,877	0,080	1,013	1,392	4,353
2006	2,924	1,836	0,322	1,165	3,725	0,099	1,023	1,501	3,609
2007	3,296	2,579	0,248	1,598	3,766	0,111	1,027	1,644	2,992
2008	2,674	2,712	0,224	1,607	3,760	0,138	1,048	1,822	2,810
2009	2,179	2,538	0,363	1,292	3,381	0,216	0,900	1,618	2,536
2010	2,391	2,718	0,254	1,523	3,194	0,163	1,017	1,832	2,590
2011	2,289	3,209	0,259	1,518	3,322	0,217	0,974	1,924	2,378
2012	1,955	3,376	0,243	1,351	3,152	0,215	0,978	2,096	2,453

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

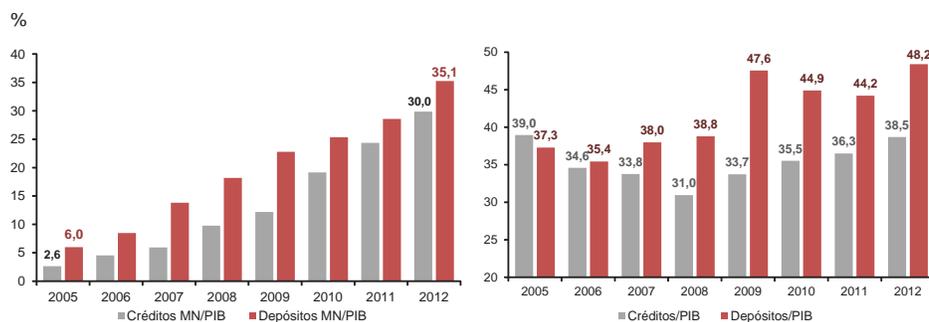
2.8. SECTOR FINANCIERO

2.8.1. OPERACIONES DE SISTEMA FINANCIERO

En 2012, los créditos y depósitos registraron incrementos históricos, los más altos en términos absolutos; la profundización financiera continuó avanzando por el aumen de las operaciones en MN.

El buen desempeño económico y las políticas implementadas por el BCB en coordinación con el MEFP y la ASFI, situaron al sistema financiero en una senda de creciente profundización y remonetización. En efecto, de un ratio por debajo del 6% del PIB en 2005, la cartera en MN al cierre del 2012 alcanzó a 30%, en tanto que los depósitos se expandieron hasta alcanzar el equivalente a 35,1% del PIB (Gráfico 1.56).

GRÁFICO 1.56: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO 2005-2012



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

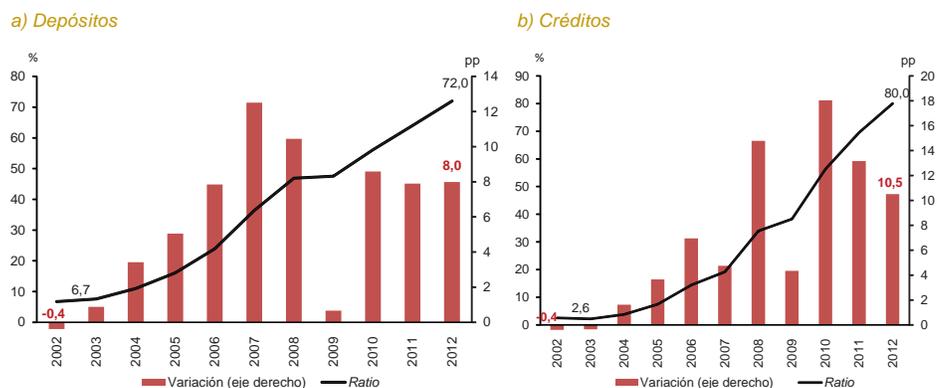
Los depósitos y los créditos registraron incrementos nominales muy por encima de los promedios históricos; con una ampliación de plazos que denotan, por un lado, una creciente confianza de los depositantes en el sistema y, por otro lado, una reducción de la percepción del riesgo, por parte del sistema financiero, al conceder préstamos en

Capítulo 1

MN hasta 30 años plazo. Al respecto, se delinearon una serie de medidas tendientes a canalizar la creciente disponibilidad de recursos hacia actividades económicas especialmente dirigidas al sector productivo.

Respecto al proceso de remonetización, la Bolivianización de los depósitos alcanzó al cierre del año a 72% (8pp más que a fines de 2011) y la de créditos a 80% (10,5pp mayor; Gráfico 1.57). Destacó la profundización de este proceso, impulsado principalmente a través de las modificaciones al encaje legal y las campañas de incentivo sobre el uso de la MN (cartillas informativas, concurso de teatro, etc.), en un periodo en el que el tipo de cambio se mantuvo invariable.

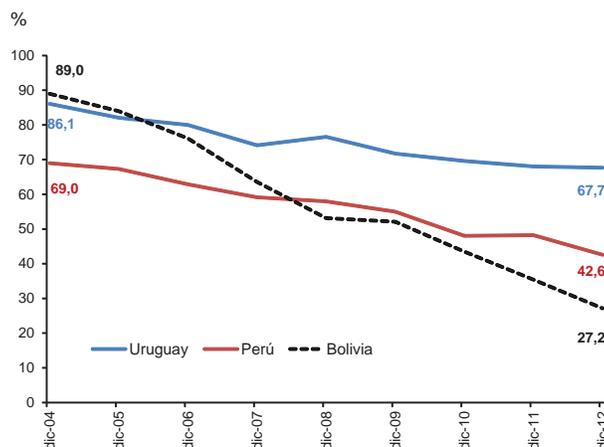
GRÁFICO 1.57: BOLIVIANIZACIÓN 2002-2012



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

Las medidas que se aplicaron para bolivianizar la economía tuvieron como resultado una velocidad en el proceso de desdolarización considerablemente mayor a las observadas en otras economías de la región como Perú y Uruguay (Gráfico 1.58).

GRÁFICO 1.58: DOLARIZACIÓN DE PAÍSES SELECCIONADOS 2004-2012

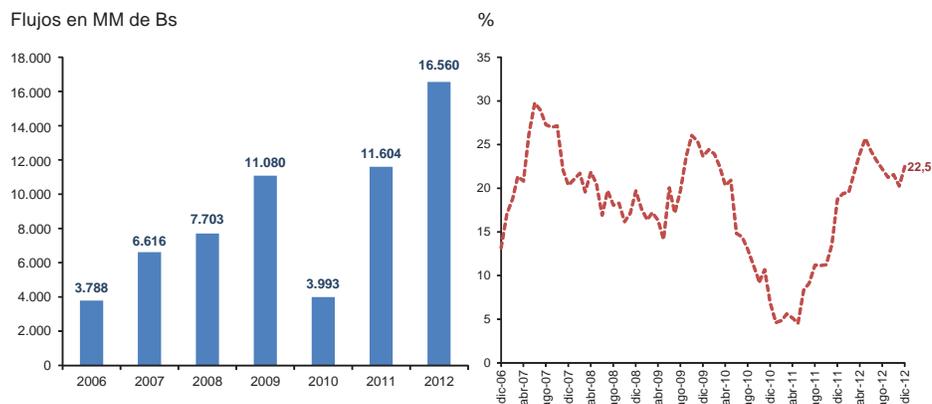


FUENTE: Estadísticas Financieras Internacionales del FMI y Banco Central de Bolivia

2.8.2. DEPÓSITOS

Los depósitos crecieron en Bs16.560 MM alcanzando un saldo de Bs90.062 MM, y permitiendo a las entidades contar con mayores niveles de liquidez. Este crecimiento representó una variación punta a punta de 22,5% (Gráfico 1.59).

GRÁFICO 1.59: DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO 2006-2012



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

Este importante resultado, se produjo por las operaciones en MN y a mayor plazo, en línea con las políticas de Bolivianización, reflejando también una creciente confianza del público en el sistema financiero. El incremento más importante en los depósitos en MN se registró en los Depósitos a Plazo Fijo (DPF; 40% del aumento total), le siguieron el de los depósitos a la vista (25%) y el de los depósitos en caja de ahorro (22%). La reducción del descalce de los vencimientos de los pasivos y de los activos ha sido un logro clave para el sistema financiero, teniendo en cuenta que es un proceso que precisa de tiempo, especialmente con los créditos hipotecarios que tienen plazos de vencimiento muy largos. El logro es aún mayor si se considera el incremento de los DPF en MN (57,8%), contrarrestado por la caída de los correspondientes en ME en 24,4% (Cuadros 1.35 y 1.36).

CUADRO 1.35: DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA 2012

Flujos en MM de Bs					
TRIMESTRES	I	II	III	IV	2012
ALA VISTA	781	939	-145	3.111	4.686
MN	533	475	65	2.644	3.716
ME	251	463	-209	467	972
UFV	-3	1	-1	0	-3
CAJA DE AHORROS	-57	824	220	3.013	4.000
MN	-175	887	247	3.061	4.020
ME	133	-58	-24	-47	4
UFV	-15	-6	-3	-1	-24
DEPÓSITOS A PLAZO	2.519	1.438	1.646	1.761	7.365
MN	3.315	2.478	2.269	2.227	10.290
ME	-625	-933	-536	-432	-2.526
UFV	-171	-107	-88	-34	-400
OTROS	53	-47	217	288	511
MN	28	-10	206	308	532
ME	25	-37	10	-20	-21
UFV	0	0	0	0	0
MN	3.700	3.830	2.787	8.240	18.558
ME	-216	-564	-759	-32	-1.571
UFV	-189	-112	-91	-35	-426
TOTAL	3.296	3.155	1.937	8.173	16.560
Bolivianización	65,8%	67,9%	69,7%	72,0%	

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

Capítulo 1

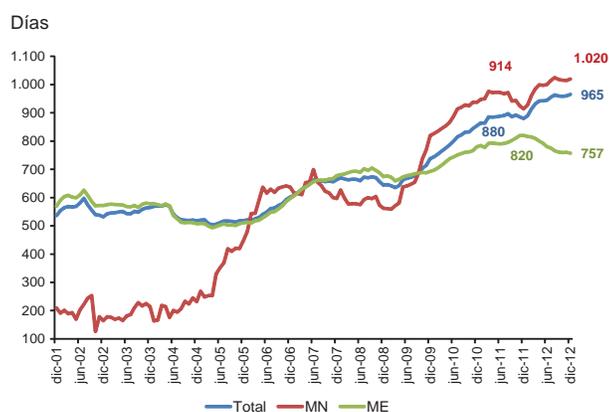
CUADRO 1.36: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO 2005-2012

	Expresado en MM de Bs									Participación %		
	2005			2011			2012			2005	2011	2012
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total			
Depósitos a plazo	786	13.682	14.468	17.114	10.336	27.450	27.004	7.810	34.814	100,0	100,0	100,0
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	482	649	1.131	325	637	962	10,5	4,1	2,8
De 31 hasta 60 días	57	303	360	231	174	404	67	130	197	2,5	1,5	0,6
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	489	146	635	295	101	396	7,5	2,3	1,1
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	518	466	984	540	342	881	16,5	3,6	2,5
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	1.314	1.164	2.478	1.332	1.096	2.428	21,6	9,0	7,0
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	1.431	1.512	2.943	2.098	1.005	3.104	20,9	10,7	8,9
De 721 días hasta 1.080 días	55	651	706	2.424	2.029	4.452	2.042	1.118	3.160	4,9	16,2	9,1
Mayores a 1.080 días	10	2.257	2.267	10.226	4.196	14.422	20.305	3.381	23.686	15,7	52,5	68,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

En el subsistema de bancos comerciales el plazo promedio de los DPF alcanzó a 965 días, 85 días más que el alcanzado en 2011 (Gráfico 1.60). Por denominación, el plazo promedio en MN aumentó en 105 días, mientras que en ME disminuyó en 63 días.

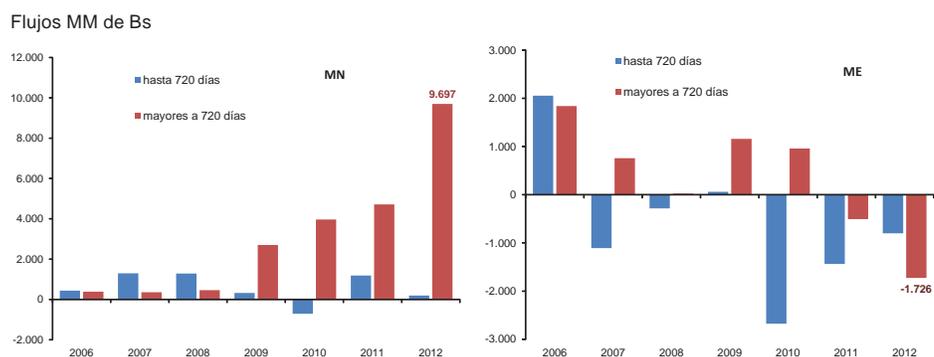
GRÁFICO 1.60: PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA DE BANCOS COMERCIALES 2001-2012



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Las modificaciones introducidas al encaje legal, además de coadyuvar en la regulación de la liquidez, incentivaron a la Bolivianización de las operaciones financieras. De acuerdo con la Resolución de Directorio (R.D.) N° 07/2012 (del 10 de enero de 2012 y con vigencia a partir de abril de 2012), la base de depósitos sujetos a encaje adicional se debe ir ampliando según cronograma, hasta que en agosto de 2016 la tasa de encaje legal de 66,5% se aplique a la totalidad de depósitos en ME; además, el encaje adicional comenzó a aplicarse a DPF en ME mayores a 720 días. Este hecho determinó una recomposición importante de los depósitos a plazo mayores a 720 días de ME a MN (Gráfico 1.61).

GRÁFICO 1.61: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO POR MONEDAS Y PLAZOS 2006-2012



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

2.8.3. CRÉDITOS

Se mantuvo la tendencia creciente de la cartera de créditos, impulsada por las colocaciones en MN.

El crédito del sistema financiero al sector privado creció en Bs11.738 MM, el mayor flujo anual registrado, equivalente a una variación de 19,5% (Gráfico 1.62), tasa similar a la estimada en el programa monetario a inicios de año (19,3%). El dinamismo de la cartera contribuyó al crecimiento de la actividad económica, al mismo tiempo que destaca su baja morosidad. En efecto, la pesadez (cartera en mora respecto a la cartera total) alcanzó a fines de 2012 su tasa histórica más baja (1,5%).

GRÁFICO 1.62: CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 2006-2012



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

El financiamiento a las empresas registró el mayor dinamismo, principalmente el microcrédito. Dentro del financiamiento a los hogares, se destacó el destinado a la vivienda con respecto a aquel destinado al consumo (Cuadro 1.37).

CUADRO 1.37: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO⁽¹⁾ 2011-2012

MM de Bs, %

	2011	2012	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Empresarial	12.025	12.125	101	0,8
PYME	12.811	16.334	3.523	27,5
Microcrédito	14.728	19.785	5.057	34,3
Total empresas	39.564	48.245	8.681	21,9
Consumo	7.426	8.456	1.030	13,9
Vivienda	11.249	13.455	2.206	19,6
Total hogares	18.675	21.911	3.236	17,3
Total cartera	58.239	70.155	11.917	20,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
(1) Se excluyen las entidades en liquidación

La colocación neta de fondos fue únicamente en MN (Bs15.648 MM), registrando un crecimiento interanual de 38,7%; mientras que las operaciones en ME disminuyeron en Bs3.911 MM, es decir, una contracción en el año de 19,8%. Las entidades con mayor participación en los desembolsos fueron los bancos, debido al volumen de sus operaciones; le siguieron los Fondos Financieros Privados que tienen mayor presencia en el área rural (Cuadro 1.38).

Capítulo 1

CUADRO 1.38: CRÉDITOS POR TIPO DE ENTIDAD Y MONEDA 2010-2012

Flujos en MM de Bs

	2010	2011	2012
Bancos	8.469	8.898	8.587
MN	10.374	10.934	11.507
ME	-1.905	-2.037	-2.920
Mutuales	276	378	296
MN	409	628	479
ME	-133	-251	-182
Cooperativas	521	547	511
MN	407	634	741
ME	114	-87	-230
Fondos Financieros	-1.104	1.541	2.523
MN	390	1.869	2.924
ME	-1.494	-328	-401
E. Funcionamiento	8.162	11.363	11.917
MN	11.580	14.066	15.651
ME	-3.418	-2.703	-3.734
E. Liquidación	-231	-118	-179
MN	-11	-3	-3
ME	-220	-115	-177
Total	7.931	11.245	11.738
MN	11.569	14.063	15.648
ME	-3.638,0	-2.818	-3.911
Bolivianización	56,3%	69,5%	80,0%

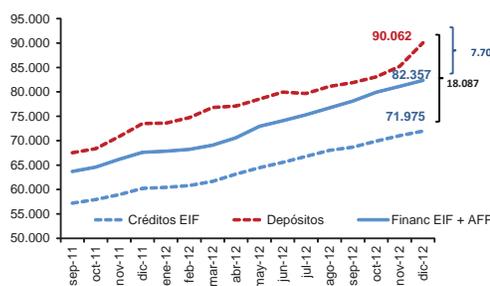
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La consolidación de las operaciones de crédito de las entidades de intermediación financiera, con el financiamiento que otorgan las AFP al sector privado, a través de la compra de bonos de empresas (Bs10.382 MM), el monto total de colocaciones a fines de 2012 alcanzó a Bs82.357 MM (Gráfico 1.63a); reduciendo en más del 50% la brecha entre créditos y depósitos de Bs18.087 MM a Bs7.705 MM. En este caso, la tasa de crecimiento interanual de los créditos resultó más alta (21,8%; Gráfico 1.63b).

GRÁFICO 1.63: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO CONSOLIDADO 2011-2012

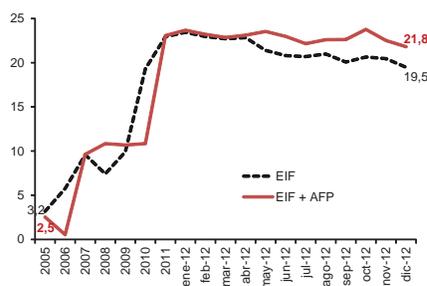
a) Saldos

MM de Bs



b) Crecimiento interanual

%



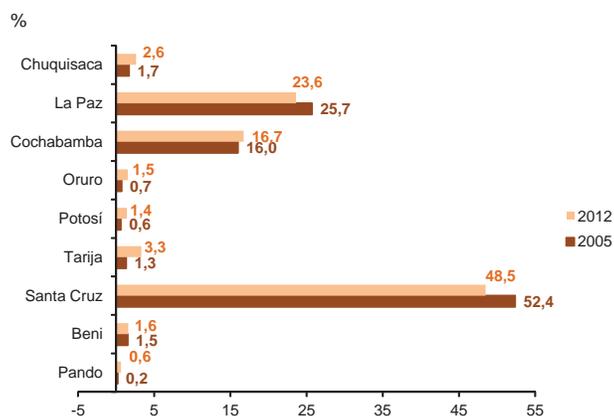
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Ahora bien, la cartera de crédito destinada al sector productivo (comprende las categorías de agricultura y ganadería, caza, silvicultura y pesca, extracción de petróleo crudo y gas natural, minerales metálicos y no metálicos, industria manufacturera, producción y energía eléctrica, gas, agua y construcción) alcanzó a diciembre de 2012 a Bs19.779 MM, lo que implica un incremento interanual de 19%.

El destino de esta cartera está concentrado en el eje troncal del país (88,9%), siendo Santa Cruz, el departamento más beneficiado. Las acciones que se han tomado para el incentivo a este tipo de créditos, están logrando que otros departamentos vayan accediendo paulatinamente a una mayor participación (Gráfico 1.64).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.64: COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO POR DEPARTAMENTO 2005 Y 2012



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Los créditos otorgados con recursos del Banco de Desarrollo Productivo a tasas de interés más bajas, también están dentro de las políticas de incentivo a este sector. Los microempresarios fueron los más beneficiados y recibieron el 52% de los créditos, a ellos les siguieron las PYME con el 30%.

Se crearon fondos de garantía, que facilitan los préstamos a pequeños productores. Entre ellos, dos fondos de garantía (PROPYME UNIÓN FIC y PROQUINUA UNIÓN FIC), que a través de los bancos Unión, BDP y Nacional otorgan garantías de hasta 50% del saldo de capital. A diciembre, los créditos concedidos por ambos fondos fueron de Bs293 MM. Actualmente el Banco de Iniciativas Económicas (BIE) y el Banco Económico se encuentran en proceso de adecuación operativa para la otorgación de este tipo de créditos.

Además, se creó al Banco Público al que el TGN le dio un aporte de capital de Bs350 MM, de los cuales la mitad se destinaría a “otorgar crédito a los sectores de las micro y pequeñas empresas, artesanía, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción, sin exclusión de otro tipo de empresas o unidades económicas, principalmente en los sectores productivos, para promover la generación de empleo y apoyar políticas estatales de desarrollo económico y social.”

2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ³⁸

La solvencia y calidad de activos del sistema financiero fueron fortalecidas por el incremento de la cobertura de la cartera en mora con provisiones y el aumento del patrimonio.

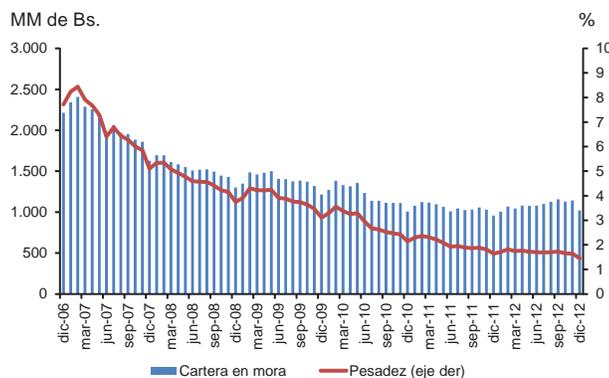
2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

El contexto económico favorable permitió que los prestatarios cuenten con una buena capacidad de pago para hacer frente a sus compromisos financieros. Esto se reflejó en la mejoría de la calidad de la cartera a través de la disminución de la pesadez, que registró un nivel de 1,45% (0,19pp por debajo del nivel registrado en 2011; Gráfico 1.65).

³⁸ A partir de este punto el análisis de los indicadores se realiza empleando un enfoque de gestión de riesgos y no considera los estados financieros de las entidades en proceso de liquidación

Capítulo 1

GRÁFICO 1.65: CARTERA EN MORA Y PESADEZ 2006-2012



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

En 2012 la cobertura de las provisiones por incobrabilidad se incrementó debido a la constitución de mayores provisiones que, actualmente, sobrepasan a la cartera en mora (Cuadro 1.39). Por otra parte, la cartera no reprogramada del sistema financiero representó el 98,6% de la cartera bruta y su pesadez fue 0,02pp inferior a la registrada en 2011. Entre tanto, las entidades especializadas en microfinanzas mantuvieron el *ratio* de pesadez más bajo con respecto a los otros subsistemas (0,8%).

CUADRO 1.39: PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA 2011-2012

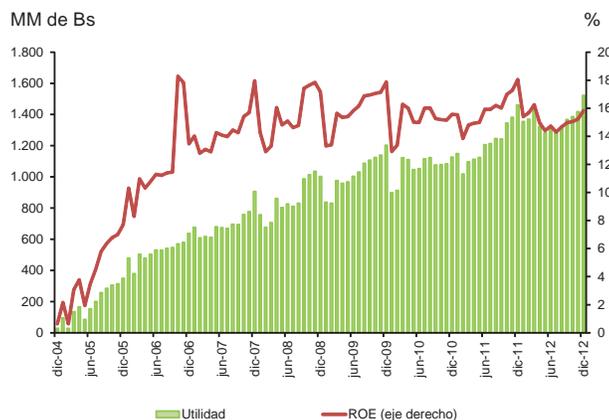
	Bancos comerciales		Microfinancieras		Mutuales		Cooperativas		Sistema	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Pesadez	2,0	1,7	0,8	0,8	2,6	2,2	1,9	1,9	1,6	1,5
Pesadez cartera reprogramada	28,7	27,9	14,3	10,2	23,9	27,0	21,9	19,9	27,3	25,7
Pesadez cartera no reprogramada	1,2	1,2	0,8	0,8	2,3	1,9	1,5	1,6	1,1	1,1
Cobertura de provisiones a mora	163,3	158,3	362,9	368,0	194,3	203,1	312,8	322,9	206,5	210,7
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-8,2	-6,4	-18,5	-19,5	-8,1	-7,8	-21,0	-23,4	-11,6	-10,9

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2. RENTABILIDAD

Los resultados de gestión alcanzaron a Bs1.521 MM equivalentes a 16% del patrimonio contable (ROE) y mayores en Bs61 MM con respecto a 2011 (Gráfico 1.66). El incremento de las utilidades se debió principalmente al aumento de los ingresos financieros derivados del mayor volumen de colocaciones (Cuadro 1.40). Con relación a 2011, el ROE disminuyó en 2,2pp debido al mayor incremento proporcional del patrimonio neto con respecto al aumento de los resultados de gestión.

GRÁFICO 1.66: RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO 2004-2012



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Capítulo 1

CUADRO 1.40: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO 2011-2012

	Flujos en MM de Bs		Variaciones	
	2011	2012	Absoluta	Relativa
1. Ingresos Financieros	5.960	7.668	1.709	28,7
2. Gastos Financieros	-1.055	-1.397	-342	32,4
3. Margen Financiero Bruto (1-2)	4.905	6.272	1.367	27,9
4. Cargos netos por incobrabilidad	-641	-626	15	-2,3
5. Ingresos operativos Netos	1.634	1.517	-117	-7,2
6. Gastos de administración	-4.212	-5.142	-930	22,1
7. Otros (neto)	-226	-500	-273	120,8
8. Resultado Neto de gestión (3-4+5-6+7)	1.460	1.521	61	4,2
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	18	16	-2	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.5. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero aumentó de 13,5% a 13,6% en el último año (Cuadro 1.41). Los subsistemas con el menor CAP fueron las microfinancieras y los bancos comerciales, por lo que es deseable que estos subsistemas realicen incrementos de capital para respaldar el crecimiento de la cartera de créditos, en especial el destinado a PYMES y microempresas.

CUADRO 1.41: COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL 2011-2012

MM de Bs, %

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Bancos comerciales	4.425	5.325	35.557	41.431	12,4	12,9
Microfinancieras	2.094	2.696	17.914	22.911	11,7	11,8
Mutuales	769	819	1.985	2.279	38,7	35,9
Cooperativas	668	726	3.341	3.750	20,0	19,4
Sistema	7.957	9.567	58.798	70.371	13,5	13,6

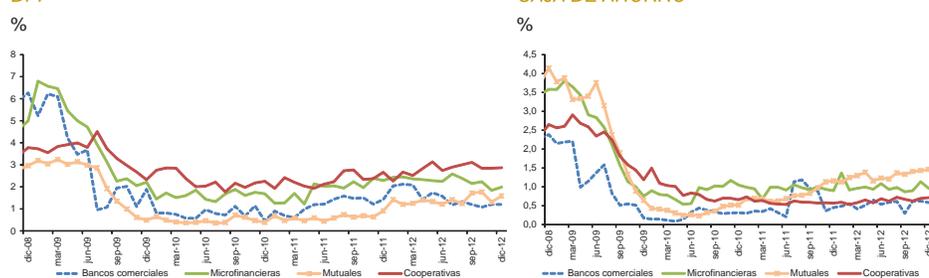
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.6. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas de interés efectivas activas y pasivas y el spread del sistema financiero se mantuvieron sin cambios significativos en 2012.

Las tasas pasivas efectivas en MN fueron superiores a las correspondientes en ME, pero continuaron en niveles bajos tanto en cajas de ahorro como en DPF. Las tasas de interés para caja de ahorro en MN se incrementaron en todos los subsistemas, principalmente en mutuales y cooperativas (30 y 15pb, respectivamente). Las tasas para DPF en MN disminuyeron en microfinancieras y bancos comerciales (30pb y 23pb, respectivamente), en mutuales y cooperativas no cambiaron significativamente (Gráfico 1.67).

GRÁFICO 1.67: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN MN 2008-2012

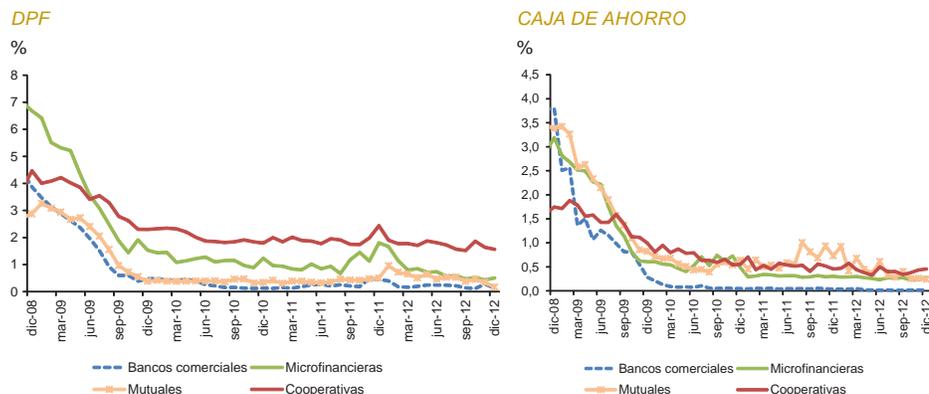


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las tasas de interés efectivas pasivas en ME para cajas de ahorro y DPF mantuvieron su tendencia decreciente. Para DPF las disminuciones más importantes se registraron en las microfinancieras (129pb) y en las cooperativas (87pb). Los bancos comerciales y las mutuales registraron caídas de 32pb y 33pb, respectivamente (Gráfico 1.68).

Capítulo 1

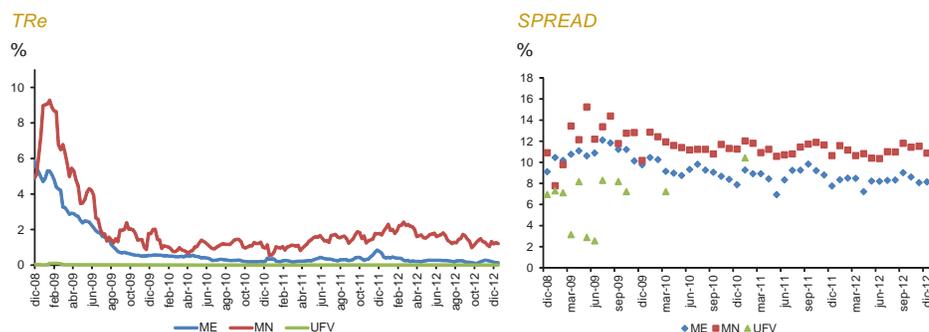
GRÁFICO 1.68: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN ME 2008-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las menores tasas pasivas para DPF en la banca determinaron reducción en la Tasa de Referencia (TRe), que disminuyó 51pb para operaciones en MN y 64pb para operaciones en ME. La TRe en MN se mantuvo por encima de la correspondiente en ME, con tasas al 31 de diciembre de 1,27% y 0,13%, respectivamente (Gráfico 1.69).

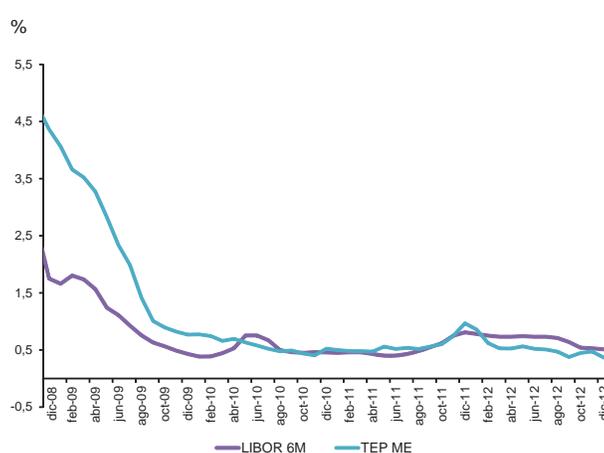
GRÁFICO 1.69: TRe Y SPREAD SEGÚN DENOMINACIÓN 2008-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Como ya se había observado desde 2010, las tasas efectivas pasivas en ME convergieron a cifras similares a la tasa LIBOR a 180 días y se mantuvieron en niveles bajos hasta fines de 2012 (0,51% al 31 de diciembre de 2012, Gráfico 1.70).

GRÁFICO 1.70: TASA EFECTIVA PASIVA EN MONEDA EXTRANJERA VERSUS TASA LIBOR 180 DÍAS 2008-2012



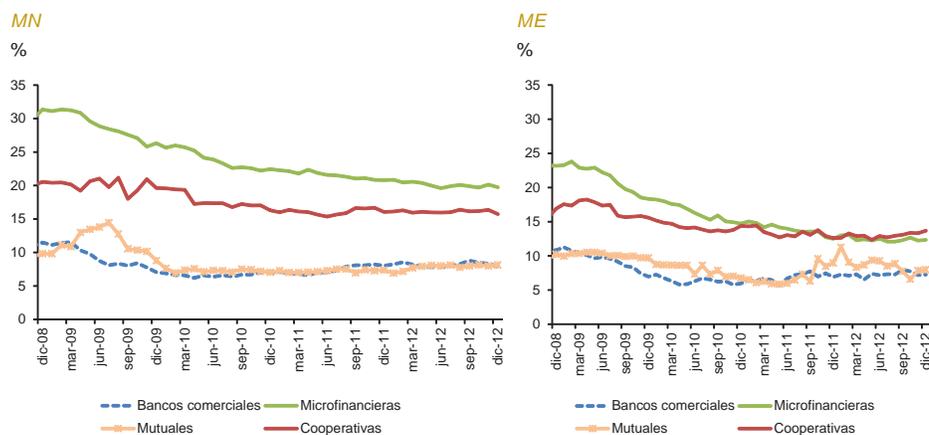
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bloomberg

Capítulo 1

Durante la gestión 2012 las tasas efectivas activas tuvieron un comportamiento diferenciado según denominación y subsistema. En MN disminuyeron 107pb en microfinancieras, 33pb en cooperativas y 16pb en bancos comerciales. Por su parte, en mutuales se incrementaron en 76pb.

Las tasas activas para operaciones en dólares se redujeron 26pb. Se registró una disminución en mutuales y microfinancieras (99pb y 16pb, respectivamente) y un incremento en cooperativas y bancos comerciales (107pb y 35pb, respectivamente, Gráfico 1.71).

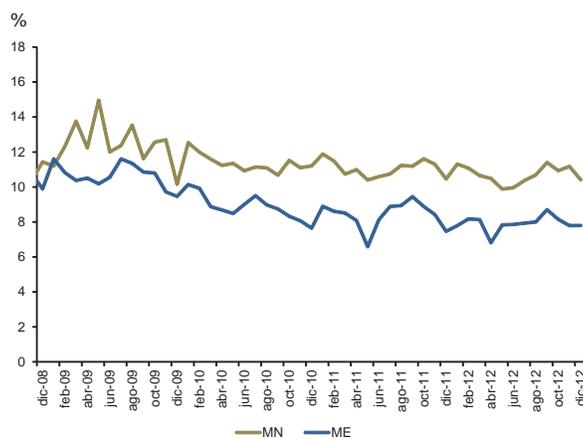
GRÁFICO 1.71: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO 2008-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El *spread* marginal del sistema financiero se mantuvo sin cambios significativos en la gestión, por lo que la brecha entre MN y en ME se mantuvo. Al cierre de la gestión los *spreads* marginales alcanzaron 10,5pp en MN y 7,9pp en ME (Gráfico 1.72).

GRÁFICO 1.72: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO 2008-2012



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.9. PERSPECTIVAS

El escenario más probable para 2013 es el de una recuperación moderada del crecimiento global, pero mucho más gradual que la estimada previamente, debido a los desafíos todavía imperantes en las economías avanzadas.

Las perspectivas en general apuntan hacia una recuperación moderada de la economía global en 2013. Por ejemplo, el FMI señala en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (*WEO*, por su sigla en inglés) de abril de 2013, que el crecimiento mundial para este año estaría en 3,3%, cifra superior a la de 2012 (3,2%). En el caso de las economías avanzadas, el crecimiento en 2013 se mantendrá estable con una tasa de 1,2%; mientras que los mercados emergentes y en desarrollo repuntarán desde el

Capítulo 1

5,1% en 2012 hasta el 5,3% en 2013. Asimismo, las perspectivas para 2014 indican un mayor dinamismo que en 2013 (Cuadro 1.42).

CUADRO 1.42: PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL PARA 2013

%	Proyecciones		
	2012	2013	2014
Crecimiento Mundial	3,2	3,3	4,0
Economías Avanzadas	1,2	1,2	2,2
Estados Unidos	2,2	1,9	3,0
Zona Euro	-0,6	-0,3	1,1
 Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo	5,1	5,3	5,7
Latinoamérica y El Caribe	3,0	3,4	3,9

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2013)

Es decir que, si bien el escenario más probable es el de una recuperación suave, la situación económica mundial sigue siendo frágil y fuertemente influenciada por las turbulencias en los mercados financieros internacionales.

Por un lado, el desempeño futuro de las economías avanzadas continuará siendo influido por el alto desempleo y la débil confianza, tanto de los consumidores, como de las empresas. Específicamente, en EE.UU., incluso con los acuerdos alcanzados para evitar temporalmente el llamado abismo fiscal, la política fiscal será más restrictiva en 2013, quedando pendiente el tema en relación al incremento del techo de la deuda. En el caso de la Zona Euro, si bien se evidenciaron claros signos de disminución de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, gracias a las intervenciones del BCE y el anuncio de acuerdos fiscales y bancarios, el sector real continuaría en recesión, lastrado por las medidas de consolidación fiscal y el elevado nivel de desempleo.

Por otro lado, a pesar de la ralentización del crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo observada en 2012, su dinámica sigue siendo el principal motor del crecimiento internacional. Específicamente, la fortaleza de la economía china, gracias al respaldo de las políticas de estímulo, se constituirá en uno de los determinantes para el desempeño de los países emergentes en 2013. Asimismo, las previsiones apuntan a que el nuevo gobierno chino, comprometido con un crecimiento sostenido, recurrirá a políticas económicas más expansivas.

En lo concerniente al desempeño esperado de la economía nacional, las previsiones señalan un crecimiento del PIB de 5,5%, en el intervalo de 5,1% y 6%. Por el lado de la actividad, los elementos que subyacen a esta dinámica consideran una corrección de los factores que en la gestión previa habrían determinado una contracción de la minería. En tanto que desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuaría apuntalando el crecimiento.

Para 2013 se prevé que la producción de hidrocarburos se mantendría dinámica, hecho fundamentado en la corrección hacia el alza de las expectativas de crecimiento de la actividad industrial de Brasil, junto al cumplimiento del contrato de exportación con Argentina y la continuidad de los programas impulsados por el Órgano Ejecutivo destinados a incrementar el uso de gas natural en el mercado interno.

El desempeño del sector minero estaría fundamentado en la recuperación de la minería mediana. Adicionalmente, la implementación de varios proyectos liderados por la COMIBOL impulsaría la trayectoria esperada de esta actividad.

Por su parte, también sectores vinculados a la Industria Manufacturera coadyuvarían al crecimiento. Destaca entre éstos, la expansión esperada en el rubro de Productos Minerales no Metálicos, consistente con la puesta en marcha de líneas de gasoductos a SOBOCE y COBOCE que permitirían incrementar la producción de cemento; también la producción de derivados de petróleo superaría los niveles elaborados en la gestión precedente, toda vez que las principales refinerías del país incrementarían sus volúmenes de procesamiento como consecuencia de diversos trabajos de readecuación encaradas en el último periodo junto al inicio de operaciones de la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande.

La dinámica de las economías emergentes y en desarrollo continuará siendo el principal motor del crecimiento internacional.

Se prevé un crecimiento de 5,5% del PIB de Bolivia para 2013.

Capítulo 1

En este sentido, el dinamismo del sector eléctrico se sustentaría en el inicio de operaciones de diferentes proyectos destinados a expandir el Sistema Interconectado Nacional (SIN), inmersos en el Plan Óptimo de Expansión del SIN 2012-2022.

En lo que refiere al desempeño del sector agropecuario, se espera una expansión en la superficie sembrada de diferentes productos agrícolas, acordes al Programa de Seguridad Alimentaria con Soberanía. Sin embargo, la presencia de fenómenos naturales a inicios de gestión podría incidir negativamente en los rendimientos de diversos cultivos.

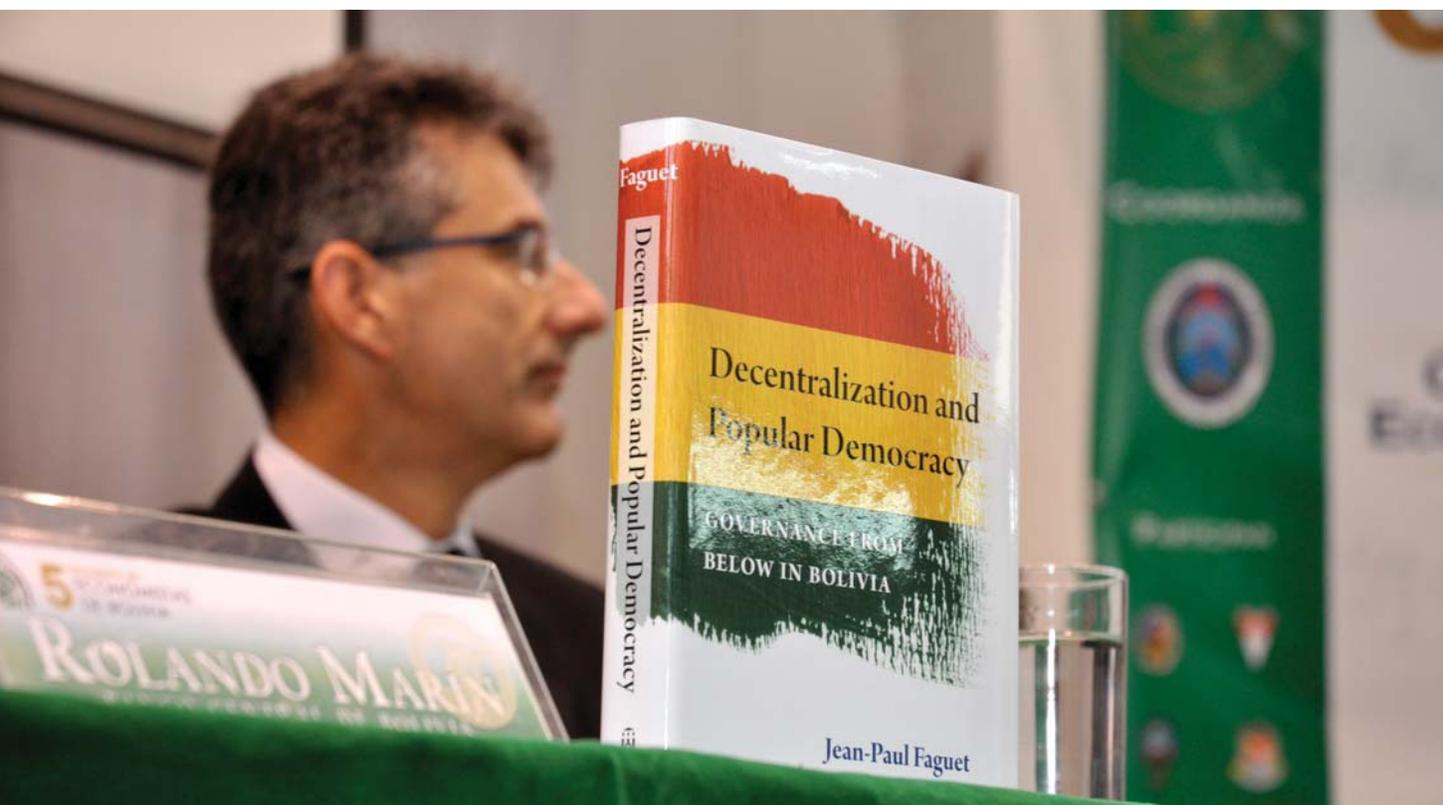
Respecto a las cuentas fiscales, la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2013 suscrito entre el MEFP y el BCB el 28 de enero de 2013, tiene como meta para el balance fiscal un déficit de 3,0% del PIB que se explica en la mayor inversión pública prevista de \$us4.526³⁹ MM, que apuntalaría el crecimiento económico en esta gestión.

En 2013, se espera nuevos incrementos en los créditos y captaciones que realiza el sistema financiero, aunque a un menor ritmo que en la gestión 2012. La aplicación de las políticas de Bolivianización, como la profundización del diferencial de encaje legal aprobada a inicios de 2012, entre otros, muestra que la tendencia de los créditos y captaciones debería estar orientada hacia la MN. Asimismo, dado el crecimiento de la actividad económica y los incentivos implementados, la cartera destinada al sector productivo continuaría creciendo a un ritmo sostenido.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registraría un incremento de las importaciones de bienes intermedios y de capital por el mayor dinamismo de la inversión pública; empero, las exportaciones y las remesas familiares mantendrán el dinamismo de los últimos años. En la cuenta capital y financiera se proyecta una nueva emisión de bonos soberanos por \$us500 MM; adicionalmente, se prevé la implementación del FINPRO con el consiguiente impacto en las RIN. Sin embargo, al consolidar las RIN con este nuevo fondo de recursos externos se registrará un nuevo incremento de reservas internacionales.

Las reservas internacionales consolidadas registrarán nuevamente un incremento.

³⁹ El dato incluye \$us3.807 MM de inversión pública proyectada por el VIPFE.



Recuadro 1 DISTRIBUCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB DEPARTAMENTAL

Desde 2006, en la economía boliviana se están implementando un conjunto de reformas orientadas a la construcción de un Nuevo Estado, bajo el principio de generar una distribución equitativa de los ingresos. Enmarcados en este principio, los resultados en materia económica son perceptibles al momento de evaluar el desempeño de los principales agregados.

Bajo esta premisa, el presente recuadro tiene como objetivo conocer la evolución de la tasa de crecimiento del PIB a nivel departamental; además de identificar cuáles son los periodos (1992-1998, 1999-2005, 2006-2012) en los que el crecimiento mostró menores/mayores dispersiones y los intervalos de crecimiento por periodo que agrupan un mayor número de departamentos.

En el marco de las Cuentas Nacionales, la elaboración de las Cuentas Regionales⁴⁰ (departamentales) a partir del PIB nacional considera la distribución del Valor Bruto de Producción Nacional y el cálculo del consumo intermedio mediante el uso de coeficientes técnicos.

En este sentido, la evolución del PIB departamental en el periodo 2006-2012 supera en todos los casos el promedio observado en el periodo 1999-2005, con excepción de Tarija cuyo crecimiento en el primer periodo se fundamenta en la expansión de la producción de gas natural debido a que en 1999 se da inicio a las exportaciones al Brasil (Gráfico 1.73).

GRÁFICO 1.73: TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO DEL PIB REAL DE BOLIVIA Y DEPARTAMENTOS POR SUB PERIODOS 1999-2012
(Incluye el crecimiento de Bolivia)



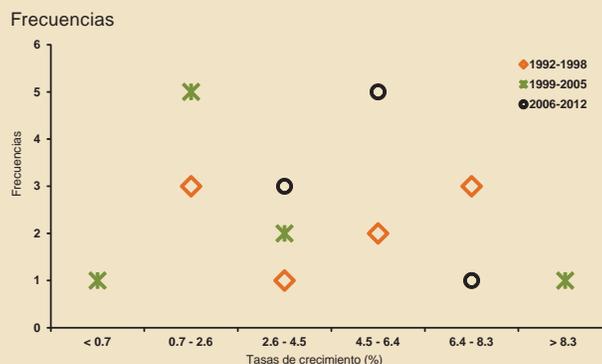
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Los rangos que contienen los crecimientos modales, muestran que en el periodo 2006-2012 el crecimiento tuvo menor dispersión y expuso tasas destacables (Gráfico 1.74). La estabilidad y baja volatilidad en el crecimiento, es una propiedad deseable para mejorar de forma sostenida las condiciones económicas, en este caso, de los departamentos.

⁴⁰ El manual de Cuentas Nacionales hace referencia a la construcción de un agregado a nivel regional, esta regionalización de la información en el caso de Bolivia corresponde a una desagregación departamental.

Capítulo 1

**GRÁFICO 1.74: FRECUENCIAS DE CRECIMIENTOS DEL PIB POR DEPARTAMENTOS⁽¹⁾ 1992-2012
POR SUB PERIODOS**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

NOTA: (1) El eje de las ordenadas está medido en frecuencias, así para el periodo 2006-2012, cinco departamentos habrían alcanzado crecimientos en el rango 4,5%-6,4%; tres departamentos en el rango 2,6%-4,5% y uno en el rango 6,4%-8,3%.

En el periodo 1992-1998 se evidencia dos rangos muy diferentes de crecimiento, 0,7%-2,6% y 6,4%-8,3% que concentran un igual número de departamentos, tres en ambos casos. Los tres departamentos adicionales, se ubican en rangos intermedios a los señalados.

Por su parte en el periodo 1999-2005 el rango de crecimiento modal (0,7%-2,6%) concentra cinco departamentos, en este periodo se evidencian departamentos con tasas de crecimiento muy disímiles, situándose en los rangos máximo y mínimo.

Finalmente en el periodo 2006-2012 el crecimiento está concentrado en el rango 4,5%-6,4%, con cinco departamentos; los cuatro adicionales no agrupados se sitúan en la vecindad del rango descrito.

Acorde a la nueva política encaminada a redistribuir en forma justa los ingresos, es posible observar que en el periodo 2006-2012 el crecimiento a nivel departamental muestra menores niveles de dispersión y el crecimiento de varios departamentos estaría concentrado en un rango superior a los observados en periodos pasados.

