

CAPÍTULO 1
ENTORNO
ECONÓMICO

1. ECONOMÍA MUNDIAL

1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

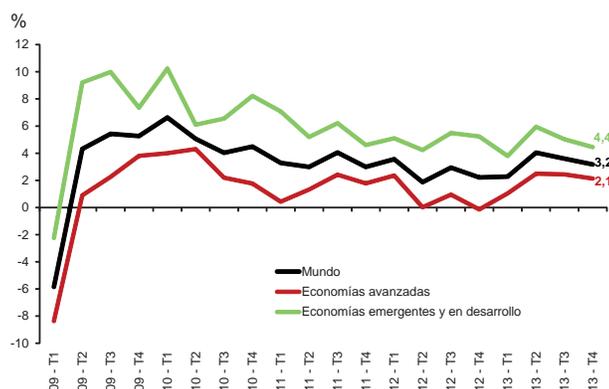
En 2013, el crecimiento de la economía mundial fue levemente menor al del año anterior. Las economías emergentes crecieron a menor ritmo y las economías avanzadas recuperaron algo de impulso, principalmente en el segundo semestre.

En 2013, el crecimiento de la economía mundial fue levemente menor al del año anterior, aunque con un cambio en su dinámica. Por un lado, las economías emergentes continuaron creciendo más que las avanzadas, pero a menor ritmo. Por otro, las economías avanzadas recuperaron algo de impulso, principalmente en el segundo semestre. En este sentido, la economía mundial tuvo un crecimiento estimado de 3% en 2013 (3,2%) en 2012; las economías avanzadas 1,3% (1,4%) y las emergentes y en desarrollo 4,7% (5,0%).

En lo que se refiere a las economías avanzadas, éstas recuperaron su desempeño a partir de la segunda mitad del año, principalmente EE.UU. y Japón. Por su parte, la Zona Euro muestra un comportamiento diferenciado con resultados positivos en las economías del centro, aún con signos de una débil actividad económica acompañada de riesgos de deflación en el resto de países.

En el primer trimestre, la mayoría de las economías emergentes experimentaron una desaceleración en su crecimiento, debido a la caída de la demanda externa y menores precios de los *commodities*. Posteriormente, habrían entrado en una fase de corrección aunque menor a la esperada (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL 2009-2013

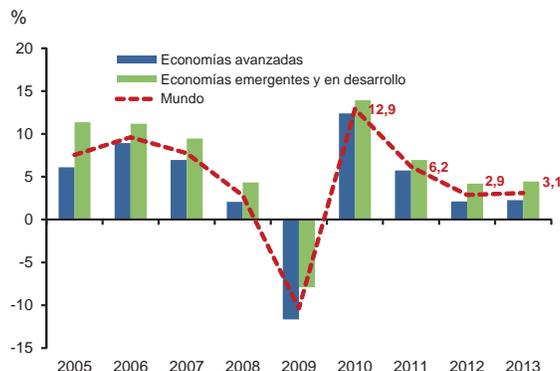


FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (enero de 2014)
El crecimiento expuesto corresponde a tasas trimestralizadas anualizadas

El volumen de exportaciones de bienes y servicios a nivel mundial tuvo una leve recuperación explicada principalmente por el aumento de las exportaciones de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo; las primeras que han estado impulsadas por una mayor actividad económica y las segundas por las depreciaciones de sus monedas (Gráfico 1.2).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.2: CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS 2005-2013



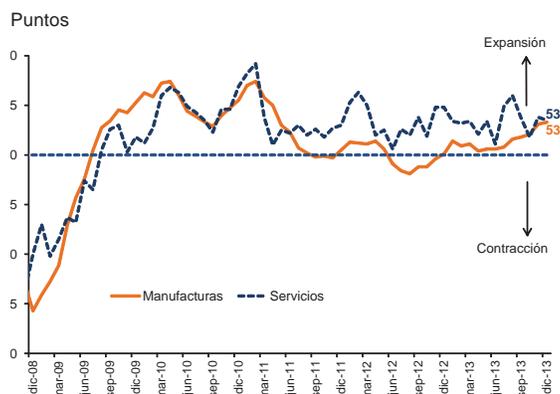
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2014)

El Índice PMI de manufactura global y de servicios se encuentra en fase de expansión.

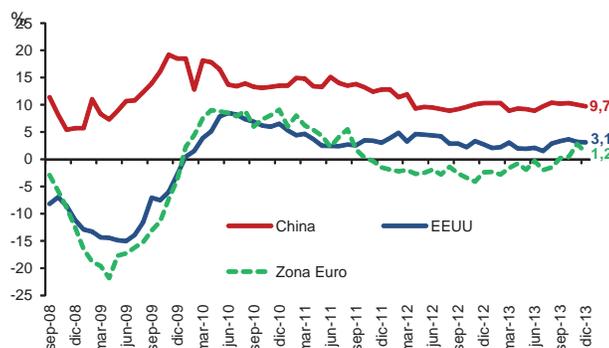
A nivel sectorial, se debe mencionar al indicador global de actividad del sector manufacturero (basado en las encuestas a los gerentes de compras, *PMI* por sus iniciales en inglés) que mostró una expansión en todos los meses del año, aunque a niveles todavía moderados. Este mismo comportamiento, aunque con mayor volatilidad, se observa en el índice global del sector servicios. Este desempeño confirmaría la recuperación de la actividad económica, principalmente en las economías avanzadas (Gráfico 1.3.a). Por su parte, la producción industrial mostró un desempeño positivo aunque frágil en EE.UU. y en la Zona Euro, y una ralentización de China (Gráfico 1.3.b)

GRÁFICO 1.3: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS E ÍNDICES GLOBALES DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS 2008-2013

a) Índices PMI globales⁽¹⁾



b) Crecimiento de la producción industrial⁽²⁾



FUENTE: Bloomberg

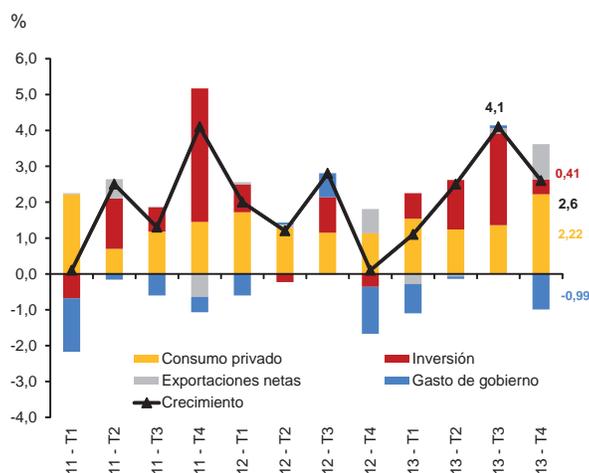
(1) El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector
 (2) El crecimiento de la producción industrial se encuentra en tasas interanuales

Capítulo 1

En Estados Unidos la recuperación de la actividad económica estuvo explicada por el consumo privado, el efecto riqueza y la mejora de los índices bursátiles.

La economía de EE.UU. registró una recuperación de su crecimiento desde el segundo trimestre (Gráfico 1.4), terminando la gestión con una tasa de expansión interanual de 1,9%, apuntalado principalmente por el consumo privado, en particular el de los bienes durables que mostró un incremento trimestral promedio de 6,5%. Otro aspecto que contribuyó al consumo fue el efecto riqueza debido a mayores precios de las viviendas y la mejora de los índices bursátiles.

GRÁFICO 1.4: CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU. 2011-2013

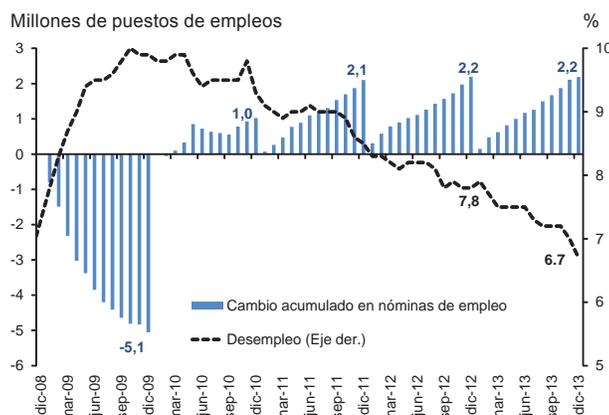


FUENTE: Bureau of Economic Analysis
Las barras corresponden a las incidencias
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

Un indicador importante que confirma la recuperación de la economía estadounidense fue la reducción de la tasa de desempleo que pasó desde 7,8% a finales de 2012 hasta 6,7% en un similar periodo de 2013.

El buen desempeño del consumo privado también se explica por el comportamiento del mercado laboral. Las nóminas de empleo (exceptuando al sector agrícola) se incrementaron en 2,2 MM de nuevos puestos de trabajo en 2013, siendo el sector privado el principal generador, haciendo que la tasa de desempleo caiga de 7,8% a 6,7% en la gestión (Gráfico 1.5).

GRÁFICO 1.5: MERCADO LABORAL EN EE.UU. 2008-2013

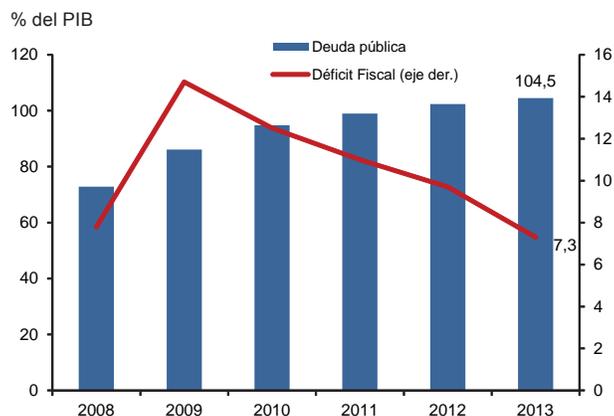


FUENTE: Bloomberg

En relación al consumo del gobierno, su aporte promedio a la actividad económica fue negativo durante 2013, dados los procesos de reducción del déficit y los desacuerdos políticos en relación al presupuesto y al límite de endeudamiento que provocaron la paralización de algunos servicios y actividades del gobierno en el mes de octubre por alrededor de dos semanas. En esa línea, para el Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2013 la deuda pública de este país alcanzaría a 104,5% del PIB y el déficit fiscal 7,3% (Gráfico 1.6).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.6: DEUDA PÚBLICA DE EE.UU. Y DÉFICIT FISCAL⁽¹⁾ 2008-2013

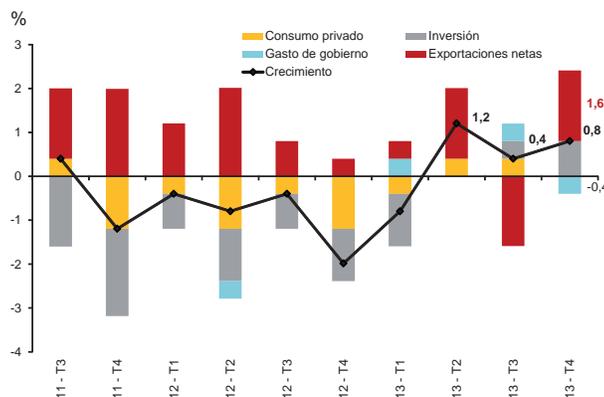


FUENTE: FMI, *Fiscal Monitor* (abril de 2014)
(1) Correspondiente al Gobierno General

La Zona Euro mostró algunos signos de recuperación.

Después de seis trimestres de recesión, la Zona Euro registró expansiones a partir del segundo trimestre, lo que significa que la zona salió técnicamente de su más larga recesión, aunque el resultado del tercer trimestre puso en evidencia la fragilidad de esta recuperación. Desde el punto de vista del gasto, el resultado se explica principalmente por el buen desempeño de las exportaciones netas en el segundo y cuarto trimestre y la inversión en el tercero y cuarto (Gráfico 1.7). Se debe remarcar que algunas economías importantes lograron crecer luego de varios trimestres de contracción. Por ejemplo, España registró su primer dato positivo (0,5%) en casi tres años, principalmente debido a la recuperación del consumo privado y la formación bruta de capital.

GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA EURO 2011-2013



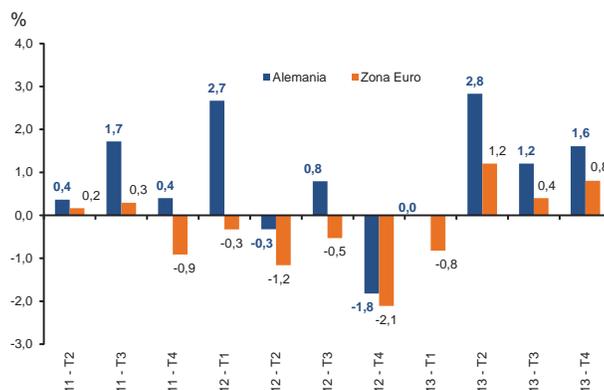
FUENTE: Banco Central Europeo
Las barras corresponden a las incidencias
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

En la Zona Euro, son notorias las diferencias de crecimiento entre sus miembros.

Asimismo, destaca la acentuación de las diferencias en el desempeño de sus miembros. Por ejemplo, se observa que Alemania tuvo un mejor desempeño con relación a toda la zona en todo el período de análisis (Gráfico 1.8).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.8: CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN LA ZONA EURO Y ALEMANIA 2011-2013

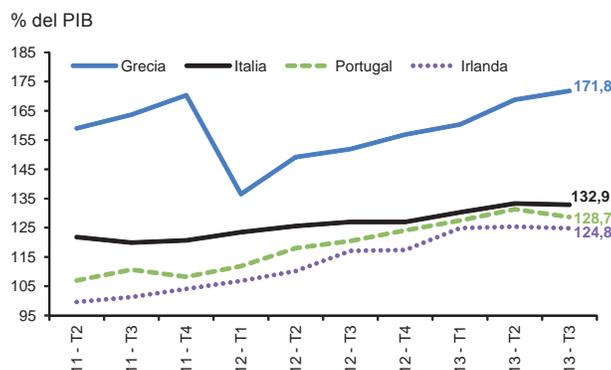


FUENTE: *Bloomberg*
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada

Por otro lado, Francia mostró un crecimiento destacable en el segundo trimestre (2,3%), aunque en el tercero se contrajo en 0,5%, esencialmente debido a la contribución negativa de las exportaciones netas, lo que evidenció las preocupaciones por la falta de competitividad. En lo que concierne a Italia, esta economía mantuvo su contracción en todos los trimestres de 2013, pero mostró signos de estabilización al presentar contracciones cada vez menores.

A pesar del esfuerzo fiscal que han venido realizando las economías en la Zona Euro para controlar su deuda pública, todavía los *ratios* de deuda sobre PIB fueron altos para algunas economías, principalmente en Grecia (171,8%), Italia (132,9%), Portugal (128,7%) e Irlanda (124,8%; Gráfico 1.9).

GRÁFICO 1.9: EVOLUCIÓN DEUDA PÚBLICA DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS ZONA EURO 2011-2013

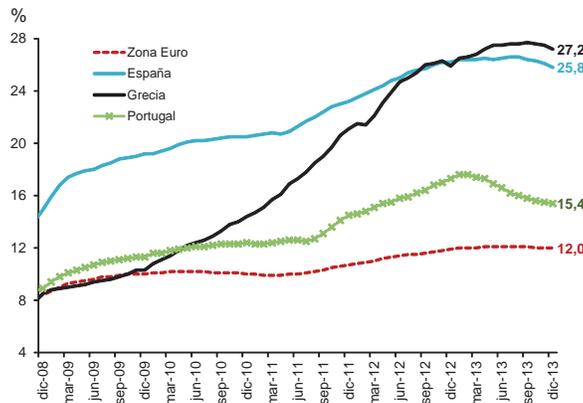


FUENTE: *Eurostat*

A pesar de los signos de mejoría, aún persisten dificultades estructurales. Por ejemplo, el desempleo se mantuvo en un nivel todavía elevado de 12,0% a diciembre de 2013. Grecia, España y Portugal registraron niveles de desempleo aún más altos: 27,2%, 25,8% y 15,4%, respectivamente (Gráfico 1.10). Es aún más preocupante la situación del empleo juvenil en esas economías, llegando a tasas de desocupación superiores al 57% en Grecia y España, 36% en Portugal.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.10: TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS 2008-2013

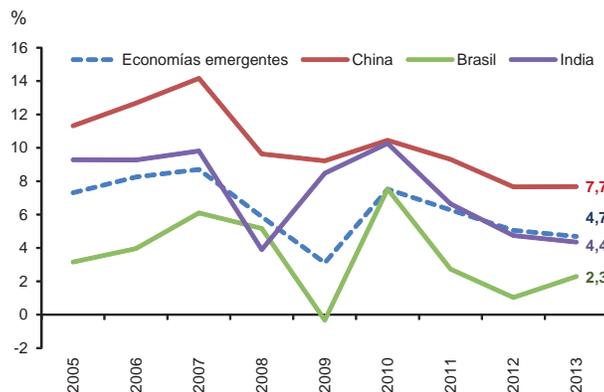


FUENTE: Bloomberg
Tasa anualizada desestacionalizada

Por su parte, en Japón continuaron las políticas monetaria y fiscal expansivas iniciadas la gestión anterior. Estas políticas fomentaron el consumo privado, la depreciación del yen y la superación de la deflación contribuyeron para que la economía muestre signos positivos. Es así que en el segundo trimestre del año, esta economía logró alcanzar un crecimiento anualizado de 3,8%. Sin embargo, las medidas aplicadas empezaron a perder fuerza a partir del tercer trimestre, cuando la actividad económica registró un crecimiento menor (1,1%). Cabe resaltar que la depreciación de su moneda tuvo un efecto negativo en su balanza comercial, por el fuerte incremento de las importaciones, principalmente de energía, cuya dependencia de proveedores del exterior es del 90%. Esto dio como resultado un déficit comercial récord de \$us112.406 MM en la gestión.

En el caso de los países emergentes y en desarrollo, si bien la actividad económica en general fue menor a la esperada, todavía constituyen el motor del crecimiento mundial. En efecto, la expansión de la economía china en 2013 (7,7%) se mantuvo ligeramente por encima de la meta objetivo (7,5%), gracias a la implementación de estímulos fiscales consistentes en inversiones en el sector de transportes y la reducción de impuestos (Gráfico 1.11). Este hecho resaltó la importancia de la inversión en la dinámica de esta economía, motivando una reorientación de la estrategia de desarrollo en este país, con el fin de otorgar un mayor peso al consumo privado.

GRÁFICO 1.11: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO 2005-2013

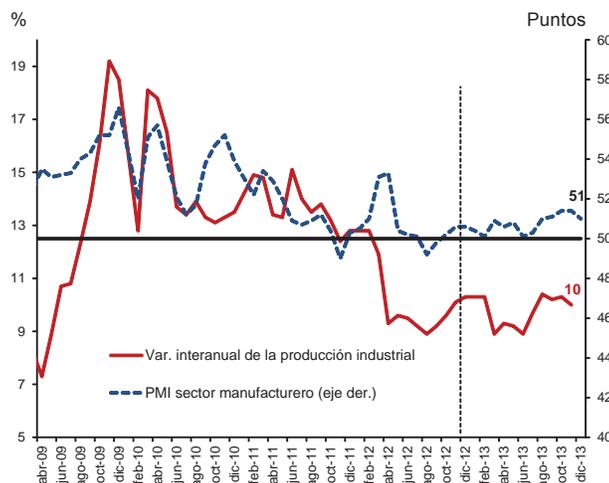


FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2014)

Por su parte, se debe remarcar que los principales indicadores sectoriales de esta economía (crecimiento de la producción industrial y el índice *PMI*) se mantuvieron positivos en 2013, con un leve incremento en el último trimestre (Gráfico 1.12).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.12: ÍNDICES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE CHINA 2009-2013



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

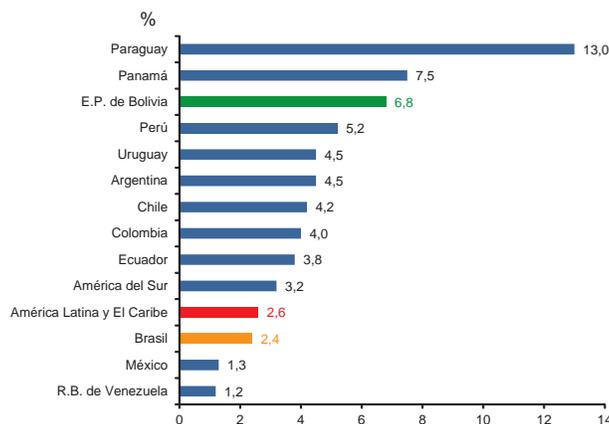
A finales de 2013 se llevó a cabo la Tercera Reunión Plenaria del Partido Comunista de China en la que se concluyó que existe la necesidad de realizar reformas estructurales en varias áreas de su economía y el aumento del rol de mercado en la asignación de recursos en la economía.

América Latina continuó creciendo, pero a un menor ritmo que la gestión 2012, aunque el desempeño fue heterogéneo.

Gracias a estos resultados, mejoró la confianza en China a corto plazo. Sin embargo, todavía existen algunas preocupaciones sobre su sostenibilidad en el mediano y largo plazo explicado principalmente por el rápido crecimiento del crédito del “sistema bancario en la sombra”,¹ que a su vez condujo a mayores niveles de deuda del gobierno corporativo y local, y al alarmante repunte de los precios de la vivienda. En ese sentido, el Partido Comunista chino consideró la necesidad de realizar reformas estructurales en varios sectores, entre los que destacan el sector financiero, fiscal, administración pública, social, legal y judicial.

Las economías latinoamericanas mostraron un comportamiento positivo aunque heterogéneo. En ese sentido, se observó una dinámica sólida en países como Panamá, Bolivia, Perú, Uruguay, Chile y Colombia, un repunte en Paraguay y Argentina, y una recuperación lenta en Brasil y México. Venezuela fue el que registró uno de los crecimientos más bajos (1,2%). En el caso del desempeño de Paraguay (13%), se debe al efecto de base de comparación por su contracción en 2012² (Gráfico 1.13).

GRÁFICO 1.13: CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA EN 2013



FUENTE: CEPAL
NOTA: Para el caso de Bolivia corresponde a la estimación oficial, mientras que la proyección de la CEPAL es de 6,4%

- 1 El sistema bancario en la sombra puede definirse como el sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional. Los bancos en la sombra (*shadow banks*) desarrollan una actividad de transformación, de maduración y liquidez del crédito similar a la de los bancos tradicionales pero, a diferencia de estos, no tienen acceso a prestamistas de última instancia (banco central) y a instituciones de seguro.
- 2 En 2012, la economía paraguaya se contrajo en 1,2%.

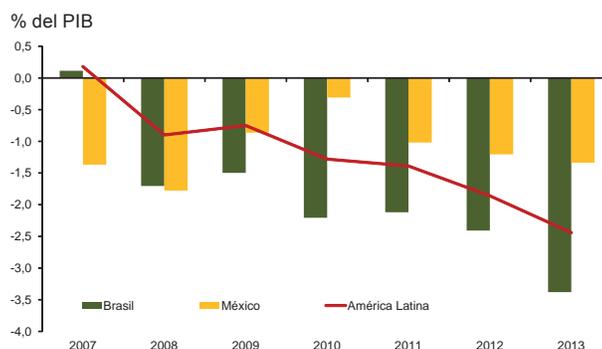
Capítulo 1

En efecto, el crecimiento de Paraguay fue explicado por la recuperación del sector agrícola, el mismo que en 2012 fue golpeado por una fuerte sequía. De igual forma, aunque con una menor tasa de crecimiento destaca Perú, que viene creciendo sostenidamente gracias a la inversión privada y las exportaciones aunque esta fue a un menor ritmo que en 2012. Por otro lado, Venezuela sufrió una fuerte desaceleración de su economía de 5,6% en 2012 a 1,2% en 2013. La menor actividad de la economía se explicó por restricciones de acceso a divisas al sector privado y por el esquema de controles de precios y de cambios que han afectado los sectores más dinámicos de la economía, en particular la industria manufacturera. Asimismo, este menor crecimiento estuvo acompañado por una aceleración de la tasa de inflación.

La vulnerabilidad de algunas economías en América Latina (Brasil y México) se incrementó ante el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas, la disminución de los precios de las materias primas y la falta de reformas estructurales; mientras que el crecimiento de otras fue afectado por ajuste en su demanda interna.

Un hecho que destacó en los países de América del Sur en 2013 fue el claro deterioro del sector externo. Hubo un aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como resultado de un aumento de las importaciones mayor al de las exportaciones de las principales economías latinoamericanas (Brasil y México) que se explica por un deterioro de los términos de intercambio y por la dinámica de la demanda doméstica. (Gráfico 1.14).

GRÁFICO 1.14: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA 2007-2013



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2014)

El saldo de la cuenta corriente de Brasil registró el peor resultado en 11 años.

En el caso de Brasil, que mostró una moderada recuperación en el segundo trimestre apoyada en una fuerte inversión, en los siguientes tres meses su PIB cayó 0,5%, principalmente por la contracción en la producción del sector agrícola y el estancamiento del sector industrial. En cuanto al desempeño externo de este país, a pesar de la depreciación de su moneda a lo largo de 2013, el saldo de la cuenta corriente registró un déficit de -3,7% del PIB en noviembre, el peor resultado en 11 años.

En México, el crecimiento tuvo una lenta recuperación, explicada principalmente por el débil crecimiento de la demanda externa. De igual forma, el esfuerzo de disminuir el déficit fiscal y el débil desempeño de la construcción acentuaron la pérdida del dinamismo de la demanda interna.

Argentina tuvo un repunte en su actividad económica que se explicó por la expansión del consumo privado, la mayor actividad del sector comercio y la recuperación del sector agrícola. No obstante, persiste una elevada inflación, estancamiento del empleo y distorsiones en el mercado cambiario con pérdida de reservas internacionales, que pueden afectar negativamente a su desempeño.

Capítulo 1

En relación a Colombia, el desempeño de la actividad económica en 2013 alcanzó un crecimiento de 4% gracias al impulso de la demanda interna. Al respecto, el gobierno colombiano puso en marcha a partir del segundo trimestre del año un conjunto de políticas contracíclicas para estimular la reactivación económica, destacándose las medidas tributarias, sectoriales y el mayor ritmo de ejecución de los programas de inversión en vivienda y obras viales.

En el caso de Chile, el PIB creció 4,2% en 2013, con una marcada desaceleración en la segunda mitad del año. Destacó el comportamiento de los sectores distintos de recursos naturales, principalmente los ligados a la inversión (construcción, industria y comercio). No obstante, al igual que en el resto de América Latina, el principal impulsor fue la demanda interna.

En Perú, la actividad económica se incrementó en 5,2% en 2013, impulsada por el comercio, la construcción y los servicios, aunque se registró una desaceleración de la inversión privada y un deterioro de las cuentas externas dado el aumento de las importaciones y la disminución de las exportaciones.

1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

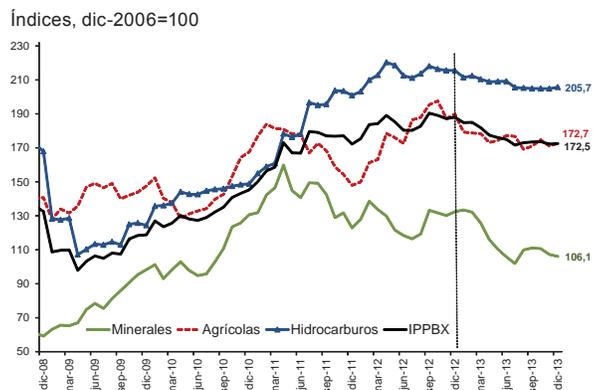
Los precios de los productos básicos de exportación disminuyeron en 2013.

Como reflejo de la situación global, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) disminuyó de forma continua a lo largo del año (Gráfico 1.15), dando como resultado una caída acumulada de 8,2%, donde destacan los descensos en los precios de los minerales (19,9%), productos agrícolas (9,0%) e hidrocarburos (4,6%).



Capítulo 1

GRÁFICO 1.15: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA 2008-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y Bloomberg

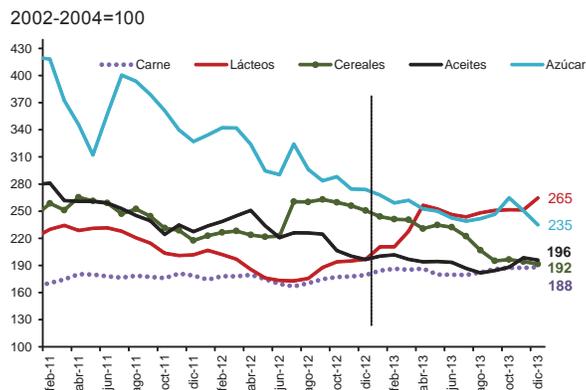
La disminución de los precios de los minerales se observó principalmente en el primer semestre del año.

La caída observada en los precios de los minerales se concentró especialmente en la primera parte del año, por el estancamiento de la demanda en economías como China. De igual manera, se observó una caída de los precios de los metales preciosos, destacándose el del oro debido principalmente a una recomposición de los portafolios de los inversores a activos más rentables, por las mejores perspectivas de crecimiento en EE.UU. y el posible incremento de tasas de interés. Dentro de los productos de interés para Bolivia, una de las excepciones a esta tendencia fue el estaño, cuyo precio se incrementó entre abril y noviembre debido a regulaciones más restrictivas para la producción y comercialización de este mineral en Indonesia, el segundo productor más grande del mundo.

Entre los alimentos, los cereales presentaron el mayor descenso junto con el azúcar.

En cuanto a los precios de los alimentos, según los indicadores de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus iniciales en inglés) a nivel agregado tuvieron una disminución de 2,0% en todo el año. A nivel desagregado, los precios de los cereales presentaron el mayor descenso (23,6%), junto con el de azúcar (14,28%), lo que contrastó con el incremento en los precios de lácteos (34,5%; Gráfico 1.16). El comportamiento de los precios de los lácteos, se explicó por la caída de la producción de estos productos en Nueva Zelanda a inicios de 2013. En cuanto a los precios de los cereales, su trayectoria se definió por las mejores cosechas de maíz, trigo y arroz.

GRÁFICO 1.16: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO 2011-2013



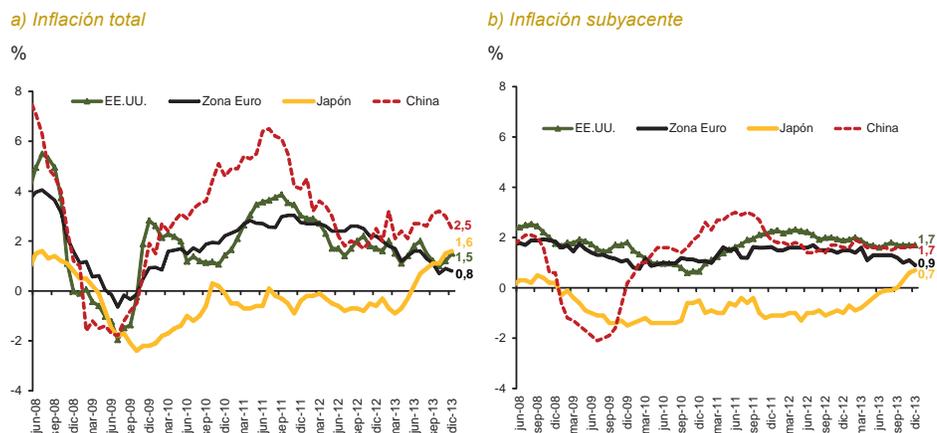
FUENTE: Food and Agriculture Organization (FAO)

1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

La variación de los precios al consumidor continuó con tendencia estable. La mayoría de los bancos centrales de las economías desarrolladas que instrumentan su política monetaria a través de tasas de interés siguen comunicando que mantendrán las tasas de política en niveles mínimos por un tiempo prolongado.

La inflación a nivel global se mantuvo contenida. La variación de precios en las principales economías avanzadas y emergentes permaneció en niveles reducidos debido al comportamiento descendente de los precios de las materias primas en los últimos meses y a una todavía débil actividad económica (Gráfico 1.17). De acuerdo al FMI, las tasas de inflación promedio en las economías avanzadas como en las emergentes en 2013 (1,4% y 5,8% respectivamente) fueron casi similares a las de 2012 (2,0% y 6,0%, respectivamente).

GRÁFICO 1.17: INFLACIÓN INTERANUAL DE PAÍSES SELECCIONADOS 2008-2013



FUENTE: Bloomberg

En Japón gracias a sus políticas expansivas y la depreciación del yen se revirtió la tendencia deflacionaria.

En la Zona Euro, la trayectoria de su inflación permaneció por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE; 2%) prácticamente durante todo el año, lo que hace temer por una posible deflación en esta región. En efecto, persistió la tendencia hacia la baja, tanto de la inflación general como de la subyacente, terminando el 2013 con tasas de 0,8% y 0,9%, respectivamente. En EE.UU., la situación fue casi similar, los indicadores de inflación general y subyacente alcanzaron 1,5% y 1,7%, respectivamente, por debajo de la meta de el Fed (2%). Por el contrario, en Japón se revirtió la tendencia deflacionaria de los últimos años. La inflación anual aumentó de -0,3% en enero a 1,6% en diciembre. Este comportamiento fue explicado en gran parte por las medidas de política monetaria y fiscal expansivas aplicadas por el gobierno nipón y la depreciación del yen.

Los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria.

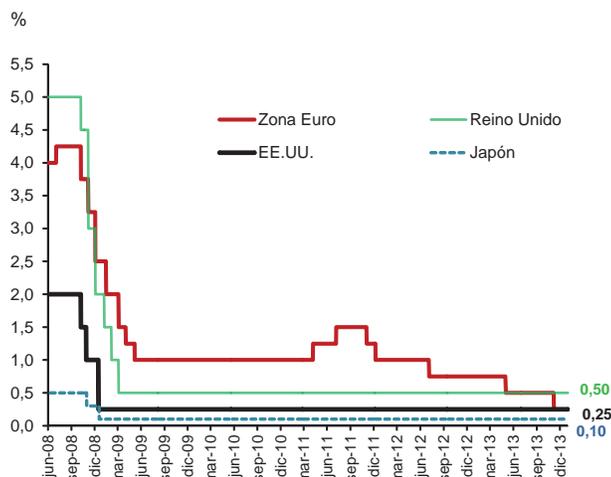
Ante un año caracterizado por débiles perspectivas de crecimiento y presiones inflacionarias contenidas, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron la orientación expansiva de su política monetaria, con tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.18).

El Fed anunció el inicio del retiro de sus estímulos monetarios aclarando que no están establecidos en una trayectoria determinada.

El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, luego de algunos anuncios del posible inicio del retiro de los estímulos monetarios, en su última reunión sostenida en el mes de diciembre de 2013, acordó reducir su ritmo de compras de activos en \$us10.000 MM, comenzando a partir del mes de enero de 2014. Esta institución mencionó que el ritmo de compras de activos lo seguirán marcando los datos de la economía, por lo que el Fed se ha comprometido a una reducción “en pasos muy medidos en reuniones futuras”. Asimismo, aclaró que estos pasos no están establecidos en una trayectoria predeterminada.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.18: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS 2008-2013



FUENTE: Bloomberg

En la Zona Euro, ante la baja inflación registrada y la lenta recuperación de su economía, el BCE disminuyó su tasa de interés de política en mayo y noviembre, hasta alcanzar su mínimo histórico de 0,25%. Inglaterra mantuvo su tasa de política monetaria en 0,5%.

En las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación tuvieron comportamientos heterogéneos, aunque en niveles estables en la mayoría de los casos.

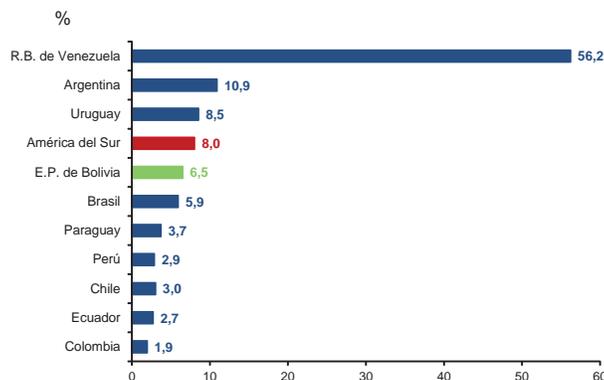
En China, la segunda economía mundial, la variación interanual de los precios al consumidor registró incrementos moderados, aunque al finalizar el año terminó en 2,5%, muy por debajo de la meta de 3,5%.

Por el contrario, en la India, la tercera mayor economía en Asia, la tasa de inflación registró 11,2% en diciembre. Dadas estas presiones inflacionarias, el Banco de la Reserva de la India tuvo que incrementar su tasa de política hasta alcanzar 7,75%.

En América Latina, Venezuela y Argentina siguen presentando una elevada inflación.

En América Latina, el comportamiento de la variación del índice de precios fue heterogéneo. Venezuela y Argentina siguieron registrando una elevada inflación en 2013, 56,2% y 10,9% en 2013, respectivamente (Gráfico 1.19). Por su parte, la inflación en Brasil, luego de superar el límite superior del rango fijado por el banco central en la primera mitad del año, se corrigió hasta 5,9% a fin de gestión, dentro del rango de meta oficial de 2,5% a 6,5%. En el resto de países, no existirían mayores presiones inflacionarias.

GRÁFICO 1.19: TASA DE INFLACIÓN ANUAL PARA 2013 EN AMÉRICA LATINA

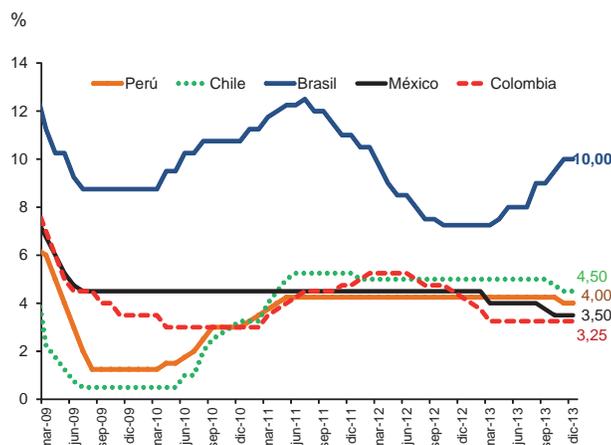


FUENTE: Institutos de estadística de los países y Bloomberg
La tasa corresponde a la variación anual

Capítulo 1

En este contexto, Perú, Chile, Colombia y México que tienen un régimen monetario de metas de inflación, con el objeto de incentivar el crecimiento económico, redujeron su tasa de referencia en 25pb, 50pb, 100pb y 100pb, respectivamente (Gráfico 1.20).

GRÁFICO 1.20: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA 2009-2013



FUENTE: Bancos centrales

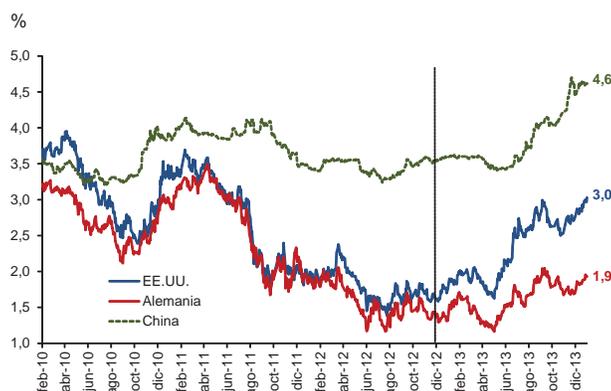
En el caso de Brasil, con el fin de controlar la inflación, el ente emisor incrementó su tasa de interés de referencia (Selic) en 275pb hasta alcanzar un nivel de 10,0%. De igual forma, el Banco Central del Paraguay decidió en diciembre elevar 50pb la tasa mínima de colocación de sus bonos hasta fijarla en 6,0%.

1.4. MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITAL

La incertidumbre sobre el retiro de los estímulos monetarios afectó el comportamiento de los mercados financieros, principalmente las tasas de interés.

Los mercados financieros fueron afectados por las expectativas vinculadas con el inicio del retiro del programa de estímulo monetario del Fed (QE3), lo que hizo incrementar los rendimientos de la deuda pública a largo plazo (Gráfico 1.21).

GRÁFICO 1.21: RENDIMIENTO DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS EN ESTADOS UNIDOS, ALEMANIA Y CHINA



FUENTE: Bloomberg

Las economías emergentes resultaron ser las más afectadas principalmente por el endurecimiento de las condiciones financieras.

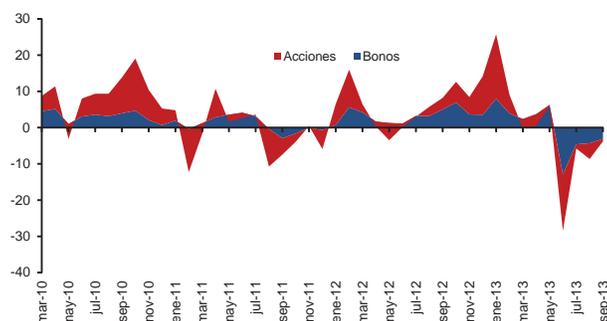
Dicho incremento se propagó a otro tipo de activos y regiones, impulsando el incremento de las tasas de interés en general, siendo las economías emergentes las más afectadas. En efecto, después de beneficiarse de condiciones financieras externas favorables, los inversionistas empezaron a recomponer sus portafolios, lo que sumado a las menores

Capítulo 1

perspectivas de crecimiento en las economías emergentes, provocaron salidas de capitales de las mismas (Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22: FLUJOS DE CAPITALES NETOS PRIVADOS HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES 2010-2013

En miles de MM de \$US



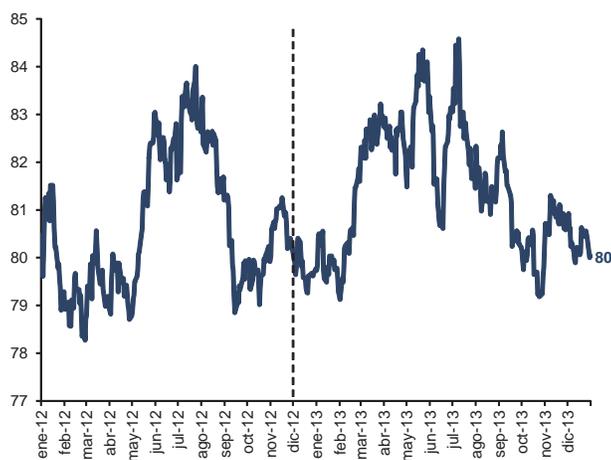
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2013)

El dólar estadounidense fue afectado por la incertidumbre sobre el retiro de los estímulos monetarios.

Por otro lado, el valor del dólar estadounidense frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo) tuvo un comportamiento mixto durante el año. En efecto, luego de apreciarse en 4,2% en la primera mitad del año, se depreció aproximadamente 3,7% en el segundo semestre (Gráfico 1.23). La depreciación del dólar se explicó principalmente por la incertidumbre que se observó en relación al momento del inicio del retiro de los estímulos monetarios y por los problemas fiscales en EE.UU.

GRÁFICO 1.23: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS 2012-2013

Enero 1980 = 100



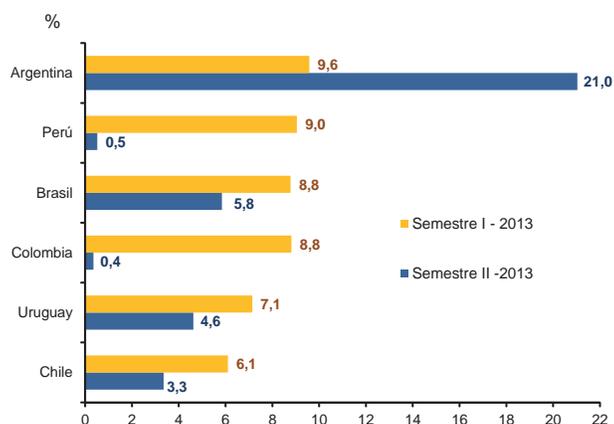
FUENTE: Bloomberg

A lo largo del 2013, las monedas de los países de América Latina se depreciaron respecto al dólar estadounidense.

Por su parte, la mayoría de las monedas de los países de América Latina se depreciaron respecto al dólar estadounidense, principalmente en la primera mitad del año (Gráfico 1.24).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.24: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS



FUENTE: Bloomberg
Variación respecto al dólar estadounidense
Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

El gobierno brasileño realizó políticas para contener la depreciación del real. En Argentina, se produjo un fuerte ajuste cambiario.

El movimiento cambiario se explicó principalmente por la recomposición de los portafolios de los inversionistas internacionales, que ocasionó una clara reducción de los activos en países emergentes. Cabe destacar que las mayores depreciaciones se dieron en economías que enfrentaron déficits elevados en cuenta corriente o que tienen una alta dependencia del financiamiento externo. En este sentido, las autoridades monetarias de algunos países intervinieron en los mercados cambiarios para afrontar los efectos adversos de la depreciación cambiaria. En la región, un claro ejemplo es Brasil, cuya moneda se depreció aproximadamente en 20% entre mayo y agosto, por lo que se eliminaron las medidas que se habían adoptado en el pasado para impedir la excesiva apreciación de la divisa (impuestos y requisitos de reservas) y se anunció intervenciones en el mercado cambiario inyectando un total de \$us60 mil MM hasta finales de 2013 con el fin de frenar la depreciación del real.

Por su parte, la moneda argentina experimentó una fuerte depreciación, dada la mayor fragilidad en el sector externo de su economía, donde un mayor déficit de cuenta corriente y un acceso limitado a fuentes de crédito externo dieron lugar a una caída de las reservas internacionales, que pasaron de \$us43.290 MM a fines de 2012 a cerca de \$us30.600 MM a fines de 2013.

En resumen, los mercados financieros fueron sensibles a los anuncios del retiro de los estímulos monetarios en EE.UU. que se espera sea gradual a partir de enero de 2014. Estos retiros dependerán del desempeño real de esta economía, que en 2013 mostró una recuperación, aunque menor a la esperada. Estos resultados marcaron el desempeño de las monedas, tasas de interés, precios de los *commodities* y por tanto, de un menor crecimiento en las economías emergentes en 2013.

2. ECONOMÍA BOLIVIANA

2.1. SECTOR REAL

En 2013, el crecimiento de la actividad económica superó los registros de los últimos treinta y ocho años (6,8%). Por el lado de la oferta de bienes y servicios, todas las actividades aportaron al crecimiento, destacando el sector de Industria Manufacturera que lideró el crecimiento global, así como los sectores de Hidrocarburos, Servicios de la Administración Pública, Transporte y Almacenamiento, Agropecuario y Servicios Financieros. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó apuntalando el crecimiento, como resultado de la liquidez, bajas tasas de interés durante la mayor parte del año, fuerte inversión pública y políticas redistributivas.

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DE LA ACTIVIDAD

En 2013, el sector de Industria Manufacturera tuvo una mayor incidencia en el crecimiento global. También destacaron los sectores de Hidrocarburos y Servicios de la Administración Pública. En el mediano plazo (2006 – 2013) las actividades con mayor dinamismo fueron Servicios Financieros y Construcción.

Durante 2013, todas las actividades aportaron positivamente al crecimiento, siendo el sector de Industria Manufacturera el que más contribuyó a este dinamismo, aspecto que refleja la diversificación productiva de la economía nacional y el proceso de industrialización en el país (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONÓMICO, 2011 – 2013

	MM Bs. de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2011 P	2012 P	2013 P	2012 P	2013 P	2012 P	2013 P
PIB (precios de mercado)	34.272	36.046	38.488	5,2	6,8	5,2	6,8
Impuestos indirectos	3.600	4.009	4.437	11,4	10,7	1,2	1,2
PIB (precios básicos)	30.672	32.037	34.051	4,5	6,3	4,0	5,6
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.249	4.425	4.633	4,1	4,7	0,51	0,58
Petróleo crudo y gas natural	2.100	2.409	2.746	14,7	14,0	0,90	0,93
Minerales metálicos y no metálicos	2.083	1.980	2.037	-5,0	2,9	-0,30	0,16
Industria manufacturera	5.698	5.969	6.332	4,7	6,1	0,79	1,06
Industria de alimentos, bebidas y tabaco	2.997	3.175	3.303	5,9	4,0	0,52	0,36
Otras industrias	2.701	2.794	3.029	3,4	8,4	0,27	0,65
Electricidad, gas y agua	709	750	788	5,8	5,1	0,12	0,11
Construcción	1.223	1.321	1.462	8,0	10,6	0,29	0,39
Comercio	2.771	2.875	2.988	3,8	3,9	0,31	0,31
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.860	3.964	4.229	2,7	6,7	0,30	0,74
Servicios financieros, seguros, y servicios a las empresas	3.956	4.344	4.627	9,8	6,5	1,13	0,78
Servicios financieros	1.400	1.709	1.901	22,1	11,3	0,90	0,53
Servicios a las empresas	1.153	1.191	1.237	3,3	3,8	0,11	0,13
Propiedad de vivienda	1.404	1.445	1.489	2,9	3,1	0,12	0,12
Servicios de la administración pública	3.114	3.296	3.611	5,9	9,5	0,53	0,87
Otros servicios	908	703	599	-22,6	-14,7	-0,60	-0,29
PIB primario (precios básicos)	8.433	8.814	9.415	4,5	6,8	1,1	1,7
PIB secundario (precios básicos)	5.698	5.969	6.332	4,7	6,1	0,8	1,0
PIB servicios (precios básicos)	16.541	17.254	18.305	4,3	6,1	2,1	2,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Como se mencionó anteriormente, el sector que más contribuyó al crecimiento es la Industria Manufacturera, en línea con las políticas públicas de incentivo al crédito productivo. El buen desempeño de la Industria de Alimentos estuvo fundamentado en el buen comportamiento del sector agropecuario. Por otra parte, la elaboración de petróleo crudo en refinerías, el tratamiento de gas natural y la puesta en marcha de la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande, junto a la mayor elaboración de cemento en las distintas plantas del país, posicionaron al sector de Otras Industrias manufactureras con una incidencia histórica.

Capítulo 1

Los sectores de Hidrocarburos y Servicios de la Administración Pública, en orden de importancia, registraron también una importante incidencia en el crecimiento global. En el primer caso, se debe al incremento de las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina y en el segundo, al incremento de los servicios públicos, en el marco del mayor tamaño del Estado.

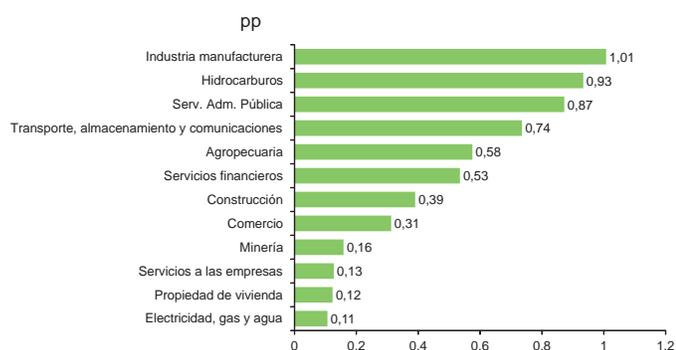
La recuperación del desempeño de Transportes y Almacenamiento se debe a una base de comparación en el transporte aéreo, dado que en 2012 la economía se vio afectada por la salida del mercado de una aerolínea importante.

Respecto al sector agropecuario, por tercer año consecutivo su incidencia en el producto fue positiva, en línea con una mayor superficie sembrada y mejoras en los rendimientos de la mayoría de los cultivos, a pesar de los fenómenos climáticos de la segunda mitad del año.

Durante esta gestión, el sector Servicios Financieros continuó su dinamismo acorde con el incremento de los fondos prestables, dadas las políticas del BCB, que mantuvieron una liquidez adecuada, bajas tasas de interés en la mayor parte del año y la profundización de la bolivianización que contribuyó a la estabilidad financiera y bajos niveles de mora.

Finalmente, el resto de los sectores también aportaron al crecimiento (Gráfico 1.25), donde destaca la Minería que recuperó su dinamismo en 2013, luego de tener una contracción el año anterior y Electricidad, Gas y Agua por el incremento de la oferta de estos servicios por parte del Estado.

GRÁFICO 1.25: INCIDENCIA DE ACTIVIDADES EN EL CRECIMIENTO GLOBAL DE 2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

i) Sector de Industria Manufacturera

El Sector de Industria Manufacturera tuvo un crecimiento destacable en la gestión en el marco del incentivo al crédito productivo. Los principales determinantes de este crecimiento se detallan a continuación.

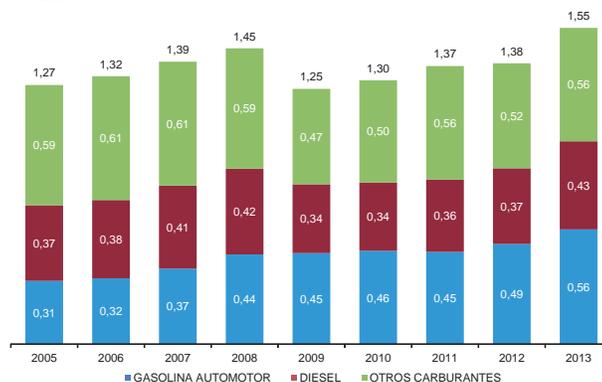
El procesamiento de carburantes líquidos, la producción de Gas Licuado de Petróleo (GLP) y la producción de cemento tienen una ponderación de más del 25% en las cuentas del sector.

La creciente producción de gasolinas y diesel principalmente, fue resultado de las inversiones de YPFB-Refinación para ampliar la capacidad de procesamiento de líquidos e incorporar nuevas unidades de tratamiento al proceso de producción (Gráfico 1.26).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.26: ELABORACIÓN DE GASOLINA, DIESEL OIL Y CRUDO EN REFINERÍAS

MMBbl/m

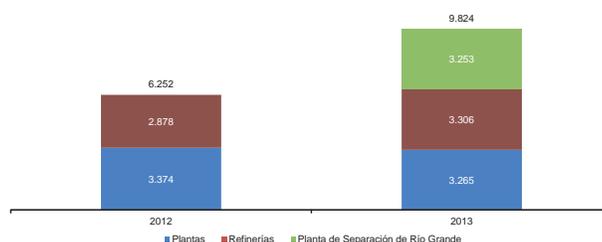


FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos

En la producción de GLP destacó el inicio de operaciones de la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande a partir del segundo semestre, en el marco de la política de industrialización de los hidrocarburos. Esta planta abastece de GLP al mercado interno, generando además excedentes para el mercado externo (Gráfico 1.27).

GRÁFICO 1.27: PRODUCCIÓN DE GLP EN PLANTAS, REFINERÍAS Y PLANTA SEPARADORA DE LÍQUIDOS DE RÍO GRANDE 2012-2013

Promedio mensual al mes de diciembre de cada gestión, en toneladas métricas

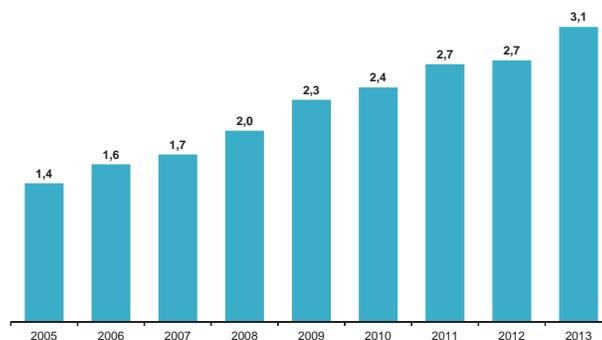


FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos

Respecto a la producción de cemento, la misma se incrementó por la mayor capacidad de producción en casi todas las cementeras. Por otra parte, la mayor disponibilidad de gas natural, insumo determinante en el proceso de producción de cemento, también contribuyó a este comportamiento (Gráfico 1.28).

GRÁFICO 1.28: PRODUCCIÓN ACUMULADA DE CEMENTO 2005-2013

MM de toneladas



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

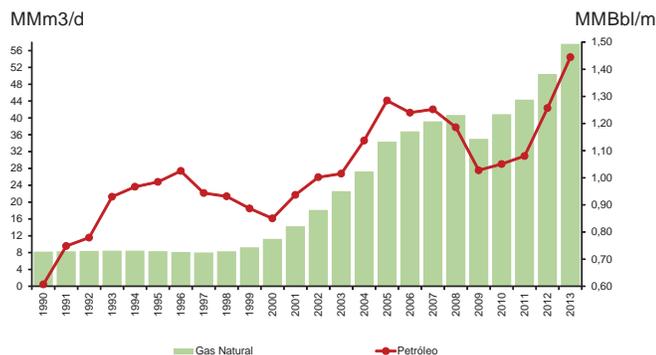
Capítulo 1

Por otra parte, la producción de la Industria Manufacturera de Alimentos, Bebidas y Tabaco registró una expansión fundamentada en una mayor elaboración de bebidas, carnes y productos de molinería, en línea con el desempeño del sector agropecuario.

ii) Sector Hidrocarburos

Al cierre de 2013, la producción de gas natural y líquidos alcanzó niveles que superan los registros históricos disponibles (Gráfico 1.29).

GRÁFICO 1.29: PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL Y PETRÓLEO¹ 1990-2013

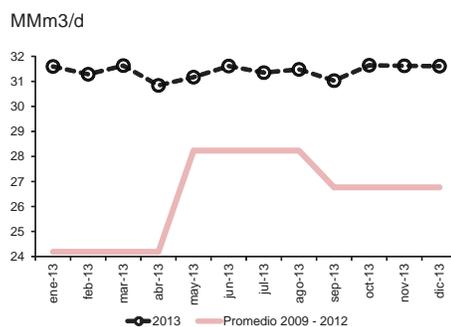


FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
 NOTA: ¹ La producción de petróleo incluye la producción de condensados

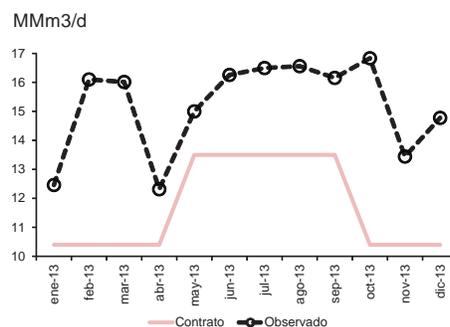
La mayor producción de gas natural se explica por el incremento de la demanda tanto del mercado externo como del interno. Entre los factores externos, las exportaciones de gas a Brasil, en el marco del contrato *Gas Supply Agreement*³ (GSA), durante toda la gestión 2013 se situaron próximos a la capacidad máxima del ducto, incluyendo aquellos periodos estacionales donde históricamente la demanda es menor (primavera y verano). De igual forma, los envíos a Argentina superaron los volúmenes mínimos comprometidos por Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB; Gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL A BRASIL Y ARGENTINA¹ 2013

a) Al Brasil



b) A la Argentina



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
 NOTA: ¹ Los volúmenes reportados por YPFB referidos a las exportaciones de gas al Brasil se expresan a 68°F (grados Fahrenheit); a Argentina se expresan a 60°F en Base Seca. Sin embargo, los presentados en el gráfico fueron transformados a 68°F con fines comparativos

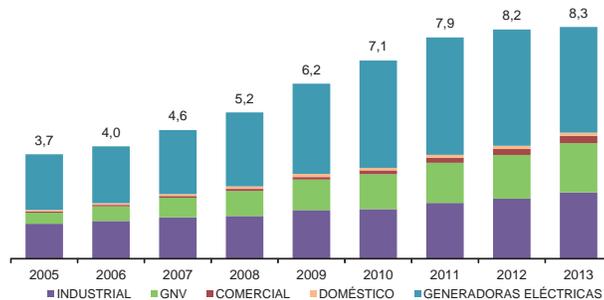
Acorde con la política hidrocarbúrfica actual, la demanda de gas natural en el mercado interno aumentó por el mayor consumo de gas natural domiciliario y comercial. De igual forma, se registraron importantes volúmenes demandados por el sector industrial, además de una mayor demanda por la conversión de vehículos a GNV. Finalmente, la demanda del sector eléctrico de este energético se contrajo, debido a la mayor disponibilidad de recursos hídricos (Gráfico 1.31).

3 Contrato firmado con PETRÓLEO BRASILEIRO S.A (Petrobras).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.31: CONSUMO INTERNO DE GAS NATURAL 2005-2013

MMm3/d



FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos

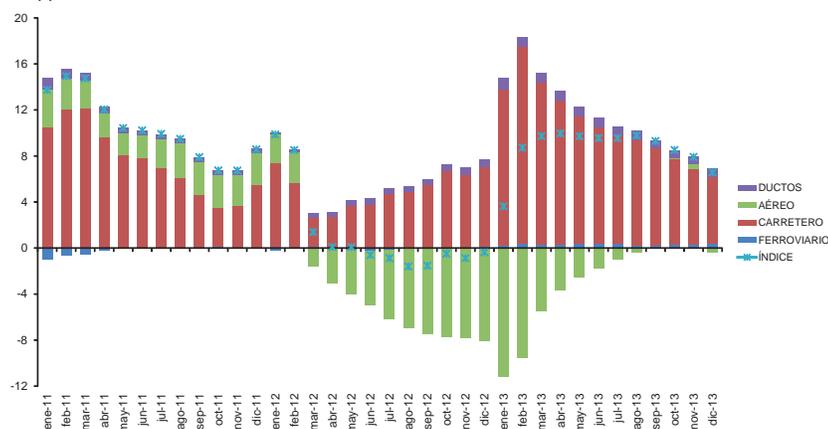
iii) Sector Transportes y Almacenamiento

El sector de Transportes y Almacenamiento recobró su dinamismo tras el cierre en 2012 de una aerolínea importante que afectó al transporte aéreo.

Las inversiones realizadas en el transporte aéreo, principalmente estatales, se concretaron en la apertura de nuevas rutas y ampliación de frecuencia de vuelos que permitieron recuperar este subsector. Por su parte, el transporte por ductos y férreo creció significativamente con el dinamismo del sector hidrocarburos y la recuperación de la minería. Esta última sumada al desempeño agrícola e industrial, apuntaló al transporte terrestre (Gráfico 1.32).

GRÁFICO 1.32: INCIDENCIA POR MODALIDAD DE TRANSPORTE EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR 2011-2013

%, pp



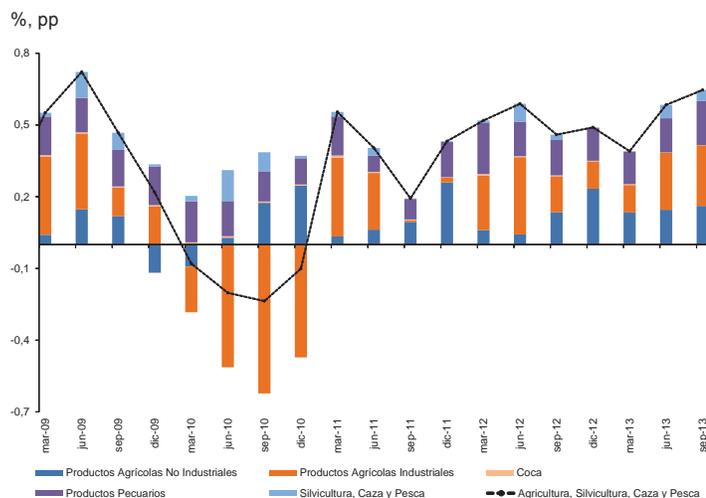
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

iv) Sector Agropecuario

Por tercer año consecutivo, el sector agropecuario registró aportes positivos en el crecimiento del producto debido al mayor dinamismo de todos los subsectores que lo componen (Gráfico 1.33).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.33: INCIDENCIA DE ACTIVIDADES EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO 2009-2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

El desempeño agrícola industrial y no industrial mostró una importante expansión, principalmente por el incremento de la superficie sembrada y la leve mejora del rendimiento de algunos cultivos. Este desempeño es aún más destacable, teniendo en cuenta los problemas meteorológicos del segundo semestre. En el caso de las actividades pecuarias, éstas registraron una expansión importante principalmente por la producción de carnes.



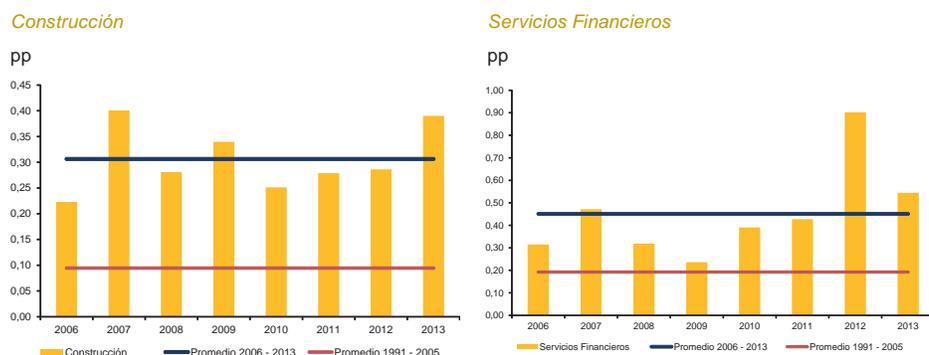
v) Sector Servicios Financieros y Sector Construcción

El aporte de Servicios financieros al crecimiento del producto se fundamentó en la creciente captación de ahorros y colocación de fondos prestables al sector privado no financiero. Un entorno de mayor preferencia por operaciones financieras en moneda nacional, el adecuado manejo de la liquidez por parte del BCB y las bajas tasas de interés la mayor parte del año, promovieron una mayor intermediación, principalmente al sector productivo que incluye Construcción.

En 2013, el sector Construcción dio un importante impulso al crecimiento global, explicado por la mayor inyección de recursos, fundamentalmente públicos, destinados a incrementar el acervo de capital. En efecto, la ejecución de la Inversión Pública alcanzó 99% respecto a la programada de inicios de gestión, la cual fue superior en 17% a la de 2012. Al interior de ésta destacaron los recursos invertidos en programas productivos y de infraestructura, que en conjunto explicaron cerca de tres cuartas partes del presupuesto.

En este sentido, es importante remarcar que desde 2006, los sectores Servicios financieros y Construcción muestran una importante incidencia positiva y estable. El aporte promedio al crecimiento durante 2006 – 2013, superó ampliamente los registros de 1991 – 2005 (Gráfico 1.34).

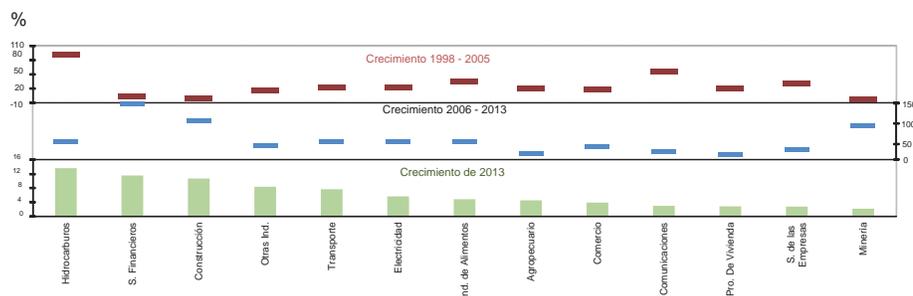
GRÁFICO 1.34: INCIDENCIA DE LOS SECTORES SERVICIOS FINANCIEROS Y CONSTRUCCIÓN EN EL CRECIMIENTO DEL PIB 2006-2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

De esta manera, el sector de Servicios Financieros es el que registró un mayor dinamismo en el período 2006 – 2013. En contraposición, en el periodo 1998 – 2005, la actividad de hidrocarburos fue el motor que sustentó el crecimiento económico (Gráfico 1.35). El crecimiento sostenido de la actividad económica y las políticas de protección social desde 2006, mejoraron la capacidad de ahorro de la población que, en el mediano plazo, se tradujo en mayores fondos prestables. La estabilidad de la política cambiaria, la bolivianización y la compensación al encaje legal con el crecimiento de la cartera total (2009) y de la cartera productiva (2011), incentivaron la colocación de créditos.

GRÁFICO 1.35: TASA DE CRECIMIENTO SECTORIAL POR PERIODO 1998-2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Capítulo 1

vi) Sector Minería

En 2013, el desempeño del sector minero fue heterogéneo. La dinámica de esta actividad se explicó principalmente por la mayor producción de plata, zinc y plomo. La explotación de estos complejos fue impulsada fundamentalmente por la Minería Chica y de Cooperativas, y en el caso del zinc por COMIBOL. También sobresalió el aporte de la actividad minera de COMIBOL en estaño y cobre, la cual no pudo contrapesar el retroceso del resto de la minería (Cuadro 1.2).

CUADRO 1.2 : VARIACIÓN EN LA PRODUCCIÓN NACIONAL DE MINERALES POR TIPO DE MINERÍA EN 2013

	Tipo de Minería			Total
	Mediana	Cooperativas	COMIBOL	
Plata	5,6	12,5		7,8
Zinc	-1,2	16,2	231,1	6,2
Plomo	-4,8	33,3		1,8
Wolfram		0,5		0,5
Antimonio	24,4	-6,3		-0,6
Estaño	-84,8	1,0	8,1	-2,1
Oro	-19,8	3,5		-3,2
Cobre	-18,7	-20,6	40,5	-12,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

Por el lado del gasto, cifras al cierre de 2013 muestran que el crecimiento (6,8%) estuvo impulsado principalmente por la demanda interna en tanto que la demanda externa neta le restó al crecimiento (Cuadro 1.3).

CUADRO 1.3: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR COMPONENTE DE GASTO^o 2011-2013

	MM de Bs de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2012 ^P	2013 ^P	2012 ^P	2013 ^P
Consumo	28.134	29.443	31.311	4,7	6,3	3,8	5,2
Público	3.820	4.007	4.379	4,9	9,3	0,5	1,0
Privado	24.314	25.436	26.932	4,6	5,9	3,3	4,2
Inversión	7.029	6.703	7.781	-4,6	16,1	-0,9	3,0
Formación bruta de capital fijo	6.870	6.971	7.870	1,5	12,9	0,3	2,5
Pública	3.574	3.781	4.443	5,8	17,5	0,6	1,8
Bienes de capital	1.053	1.036	1.308	-1,6	26,3	0,0	0,8
Construcción	2.522	2.744	3.135	8,8	14,2	0,6	1,1
Privada	3.296	3.190	3.427	-3,2	7,4	-0,3	0,7
Bienes de capital	2.451	2.354	2.506	-4,0	6,4	-0,3	0,4
Construcción	844	836	921	-1,0	10,2	0,0	0,2
Variación de existencias	158	-267	-89	-268,8	66,8	-1,2	0,5
Exportaciones netas	-891	-100	-605	-88,7	-502,6	2,3	-1,4
Exportaciones	10.852	12.145	12.642	11,9	4,1	3,8	1,4
Importaciones	11.742	12.245	13.247	4,3	8,2	1,5	2,8
PIB	34.272	36.046	38.488	5,2	6,8	5,2	6,8
Demanda interna	35.162	36.146	39.092	2,8	8,2	2,9	8,2

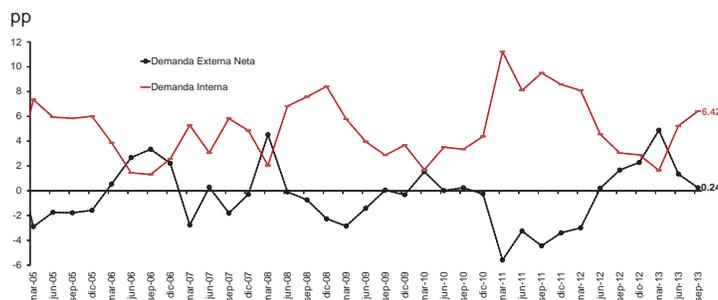
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
(p) Cifras preliminares

Desde mediados de 2011 hasta finales de 2012, se habían observado perspectivas de un débil crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia y una disminución de la incidencia de la demanda interna, por lo que se mantuvo una gradualidad en la regulación de la liquidez, se evitaron alzas pronunciadas en las tasas de interés de los títulos de regulación monetaria, acompañadas de políticas de redistribución y fuertes aumentos en la inversión pública. Como resultado, la demanda interna recuperó su aporte al crecimiento, al cierre de la gestión contrapesó el aporte negativo de la demanda externa neta en el crecimiento global, reflejando la complementariedad y la coordinación en la implementación de las políticas macroeconómicas.

En cuanto al desempeño de los componentes del gasto, resalta la incidencia del consumo privado y la fuerte recuperación del impulso de la inversión, sobre todo a través de una mayor formación bruta de capital fijo. Respecto a la incidencia negativa del balance externo neto, esta se explica por el mayor dinamismo de las compras al exterior, el cual se sustenta en un incremento importante de las importaciones de bienes de capital e insumos intermedios destinadas fundamentalmente a incrementar el acervo interno de capital (Gráfico 1.36).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.36: INCIDENCIAS ACUMULADAS DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA NETA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB 2005-2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

2.2. SECTOR FISCAL

2.2.1. OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

El Sector Público No Financiero (SPNF) registró superávit por octavo año consecutivo, en 2013 equivalente a 0,7% 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 egresos fueron realizados en inversión pública con un nivel record de ejecución, destinada especialmente a proyectos en sectores estratégicos como son hidrocarburos, minería, energía y electricidad y telecomunicaciones. Adicionalmente, se continuó con las políticas redistributivas, a través del incremento del salario mínimo, remuneraciones a los servidores públicos en forma inversamente proporcional, rentas a los jubilados y la mejora en las transferencias destinadas al desarrollo de programas de protección social.

2.2.2. INGRESOS

Los ingresos totales del SPNF aumentaron en 18% principalmente por incrementos en: i) ventas de hidrocarburos, ii) renta interna y aduanera; iii) ventas de bienes y servicios realizadas por otras empresas e iv) impuestos sobre hidrocarburos.

El incremento de las recaudaciones por renta interna fue el reflejo del mayor dinamismo de la actividad económica y de la continuidad en las tareas de mejoramiento de la eficiencia en la recaudación tributaria.

Los ingresos continuaron con la tendencia creciente observada desde 2005. En efecto, en 2013 los ingresos totales del SPNF aumentaron en 18% respecto al año anterior (Cuadro 1.4) principalmente por incrementos en: i) venta de hidrocarburos; ii) renta interna y aduanera; iii) venta de bienes y servicios de otras empresas e iv) impuestos sobre hidrocarburos.

Las recaudaciones por renta interna alcanzaron el equivalente a 17,1% del PIB, mayor en 0,6pp al de 2012, debido principalmente a los resultados de las medidas emprendidas desde 2006 por el Órgano Ejecutivo para mejorar la eficiencia de la recaudación tributaria y reducir la evasión fiscal. Se deben destacar la mayor fiscalización en la emisión de facturas, inspecciones para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, reformas legales para castigar el fraude en las notas fiscales y campañas de promoción de la cultura tributaria.

Cabe aclarar que el monto de los ingresos por renta interna que se incluye en las operaciones consolidadas del sector público comprende únicamente las recaudaciones del sector privado, es decir, neto de los pagos de impuestos realizados por el sector público, a diferencia de las estadísticas publicadas por el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) que incluyen además las recaudaciones provenientes de las entidades públicas.⁴ De acuerdo a esta entidad, el total recaudado registró un aumento de 22% (de Bs37.460

⁴ Al consolidar el SPNF, se excluyen las recaudaciones por impuestos cobrados a entidades del sector público, por lo que la cifra que se presenta difiere de la publicada por el Servicio de Impuestos Nacionales.

Capítulo 1

MM en 2012 a Bs45.839 MM en 2013). En estas recaudaciones agregadas, el IDH (Bs15.542 MM) y el IEHD (Bs2.748 MM), así como los pagos de tributos del sector de la industria manufacturera, comercio, transporte y comunicaciones y otros servicios 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 en el mercado interno, en este último caso por el mayor consumo interno de gas.

Las ventas de hidrocarburos como porcentaje del PIB alcanzaron 22,2%, mayor en 1,1pp al registrado en 2012. La empresa estatal YPFB recibió mayores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo, por efecto del aumento en los volúmenes comercializados así como en los precios. En efecto, en la gestión 2013, YPFB recibió por concepto de ventas de hidrocarburos en el mercado externo Bs30.003 MM, monto mayor en Bs6.361 MM al ingresado en 2012. En el mercado interno también se registraron mayores ventas, resultado del incremento del consumo por parte del sector industrial así como por mayor demanda de gas natural domiciliario y vehicular.

Los impuestos sobre hidrocarburos para el SPNF alcanzaron a 1,4% del PIB, que en su totalidad correspondieron al IEHD y patentes cancelados por las empresas privadas. Cabe mencionar que en el registro estadístico consolidado del SPNF únicamente aparecen como ingresos importantes las ventas de hidrocarburos en los mercados externo e interno, mientras que los impuestos sobre hidrocarburos se consolidan al interior del SPNF.

**CUADRO 1.4: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO
NO FINANCIERO 2011 – 2013^(p)**

Detalle	Flujos en MMde Bs ⁽¹⁾			En porcentajes del PIB ⁽²⁾			Variación	
	2011	2012	2013 ^p	2011	2012	2013 ^p	Absoluta	%
Ingresos totales	75.615	87.990	103.739	45,5	47,0	49,1	15.749	17,9
Ingresos corrientes	74.240	86.737	103.026	44,7	46,4	48,7	16.290	18,8
Tributarios	31.909	36.724	42.865	19,2	19,6	20,3	6.142	16,7
Renta interna	26.144	30.914	36.221	15,7	16,5	17,1	5.307	17,2
Regalías mineras	1.193	967	1.043	0,7	0,5	0,5	76	7,8
Renta aduanera	2.096	2.317	2.710	1,3	1,2	1,3	393	17,0
Impuesto sobre hidrocarburos	2.475	2.525	2.891	1,5	1,4	1,4	366	14,5
Transferencias corrientes	1.515	1.771	2.174	0,9	0,9	1,0	404	22,8
Otros ingresos corrientes	40.817	48.243	57.987	24,6	25,8	27,4	9.744	20,2
Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	14.836	15.919	17.033	8,9	8,5	8,1	1.114	7,0
Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	15.994	23.642	30.003	9,6	12,6	14,2	6.361	26,9
Ventas de otras empresas	5.249	5.393	6.398	3,2	2,9	3,0	1.004	18,6
Otros	4.738	3.289	4.553	2,9	1,8	2,2	1.264	38,4
Ingresos de capital	1.374	1.253	712	0,8	0,7	0,3	-541	-43,2
Gastos totales	74.233	84.702	102.363	44,7	45,3	48,4	17.661	20,9
Gastos corrientes	52.119	59.446	67.908	31,4	31,8	32,1	8.461	14,2
Salarios	16.726	18.083	20.776	10,1	9,7	9,8	2.693	14,9
Compra bienes y servicios	22.764	25.785	29.529	13,7	13,8	14,0	3.744	14,5
Intereses deuda externa	734	574	774	0,4	0,3	0,4	201	34,9
Intereses deuda interna	1.257	1.314	699	0,8	0,7	0,3	-614	-46,8
Intereses	1.663	1.543	1.386	1,0	0,8	0,7	-157	-10,2
Cuasifiscal	-406	-230	-687	-0,2	-0,1	-0,3	-457	199,0
Transferencias corrientes	9.519	11.498	12.705	5,7	6,1	6,0	1.207	10,5
d/c Pensiones	5.101	5.374	5.174	3,1	2,9	2,4	-201	-3,7
Otros gastos corrientes	1.118	2.193	3.424	0,7	1,2	1,6	1.231	56,1
Gastos de capital	22.113	25.256	34.455	13,3	13,5	16,3	9.199	36,4
Balance global	1.382	3.288	1.376	0,8	1,8	0,7	-1.912	-58,1
Sin pensiones	6.483	8.662	6.550	3,9	4,6	3,1	-2.113	-24,4
Balance primario	3.779	5.405	3.536	2,3	2,9	1,7	-1.869	-34,6
Sin pensiones	8.880	10.779	8.710	5,3	5,8	4,1	-2.070	-19,2
Balance corriente	22.121	27.291	35.119	13,3	14,6	16,6	7.828	28,7
Financiamiento	-1.382	-3.288	-1.376	-0,8	-1,8	-0,7	1.912	-58,1
Financiamiento externo	2.965	4.343	5.269	1,8	2,3	2,5	926	21,3
Financiamiento interno	-4.347	-7.631	-6.645	-2,6	-4,1	-3,1	986	-12,9

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: Bs166.131 MM para 2011, Bs187.035 MM para 2012 y Bs211.454 MM para 2013
(p) Cifras preliminares
(d/c) Del cual

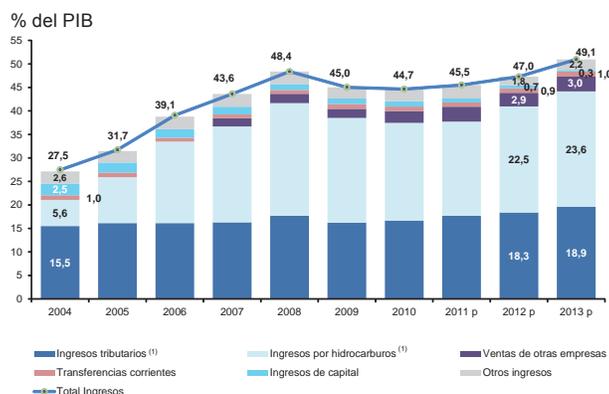
La renta aduanera se incrementó como resultado de mayores importaciones principalmente de bienes de capital e intermedios.

En 2013, las recaudaciones por renta aduanera representaron 1,3% del PIB, porcentaje mayor al de la gestión pasada, debido al incremento de las importaciones, principalmente de bienes de capital e intermedios. Entretanto, las regalías mineras alcanzaron a 0,5% del PIB, cifra similar a la de 2012. Por último, los ingresos de capital (que comprenden donaciones en efectivo y en especie) representaron 0,3% del PIB.

Capítulo 1

En tal sentido, los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, renta aduanera y regalías mineras (sin impuestos sobre hidrocarburos) representaron 18,9% del PIB, mayor en 0,6pp que el registrado en 2012, mientras que los ingresos por hidrocarburos alcanzaron a 23,6% del PIB (Gráfico 1.37).

GRÁFICO 1.37: COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO^(p) 2004-2013



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

(1) Ingresos tributarios incluyen renta interna, renta aduanera y regalías mineras; Ingresos por hidrocarburos incluye ventas de hidrocarburos e impuestos sobre hidrocarburos
(p) Cifras preliminares

Con relación al desempeño de las empresas públicas, éstas incrementaron de modo significativo sus ingresos y gastos operativos desde que en el marco del nuevo modelo económico se les confirió un mayor rol en la producción y comercialización de bienes y servicios, principalmente YPFB, Empresa Metalúrgica Vinto, Boliviana de Aviación (BoA) y Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA). Se destaca la generación de ingresos para el Estado Plurinacional en la forma de pago de tributos, regalías y ventas de bienes y servicios.

Cabe mencionar que el 26 de diciembre de 2013 se promulgó la Ley 466 (Ley de la Empresa Pública), con el objeto de establecer el régimen de las empresas públicas del nivel central del Estado (empresas estatales, empresas estatales mixtas y empresas estatales intergubernamentales), para que con eficiencia, eficacia y transparencia contribuyan al desarrollo económico y social del país, transformando la matriz productiva y fortaleciendo la independencia y soberanía económica del Estado Plurinacional de Bolivia, en beneficio de todo el pueblo boliviano.

2.2.3. GASTOS

Los gastos totales del sector público se incrementaron en 20,9%, principalmente como consecuencia de la mayor inversión pública.

Los gastos totales del sector público aumentaron en Bs17.661 MM (20,9%) con relación a 2012. Este incremento se explica principalmente por el mayor gasto de capital que pasó de Bs25.256 MM en 2012 a Bs34.455 MM en 2013 (36,4%).

Por otro lado, los gastos corrientes crecieron moderadamente en 14,2% debido principalmente a: i) aumento de las compras de bienes y servicios (14,5%); ii) incremento de salarios (14,9%); iii) mayores transferencias (10,5%) incluyendo las destinadas al pago de bonos sociales. Entretanto, en el caso del pago de intereses de deuda pública externa e interna continuó su disminución. De este modo, los gastos corrientes pasaron de Bs59.446 MM en 2012 a Bs67.908 MM en 2013.

Los gastos de capital alcanzaron un nuevo récord histórico con un incremento de 36,4%, principalmente como resultado de la ejecución de la inversión pública.

Los gastos de capital del SPNF (Bs34.455 MM) fueron resultado del nivel record alcanzado por la inversión pública (Bs25.943 MM), mayor en cerca de 30% respecto a la gestión anterior (Bs19.903 MM). A nivel institucional, las que ejecutaron las mayores inversiones fueron la Administración local, Empresas Nacionales, Administración

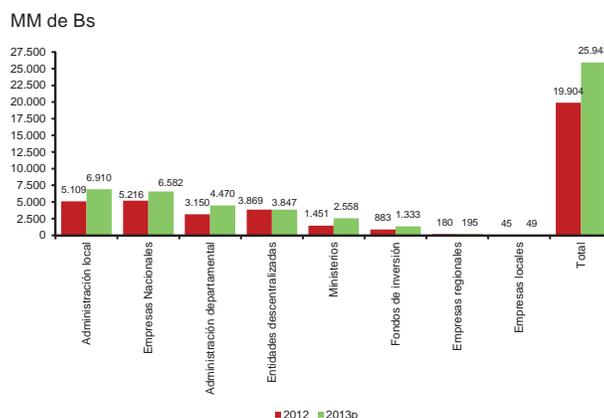
Capítulo 1

Departamental, Instituciones descentralizadas donde se incluye la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC) y Administración Central (Gráfico 1.38).

En las empresas nacionales se destacó la mayor inversión realizada por YPFB, Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA), a las que el BCB contribuyó con la otorgación de créditos (en el marco de normas legales emitidas), con el fin de apoyar la producción de sectores estratégicos. Además cabe destacar la inversión realizada para la construcción y lanzamiento del satélite Tupac Katari, cuyo monto total se compone de \$us44 MM correspondiente al aporte nacional para la Agencia Boliviana Espacial (ABE) y \$us251 MM financiados por un crédito del Banco de Desarrollo de China (BDC) a largo plazo; en 2013 se ejecutó un monto cercano a Bs809 MM (equivalentes a \$us118 MM).

Las inversiones efectuadas por la ABC respondieron a la construcción de nuevas carreteras en el territorio nacional. Se destacan: el corredor bioceánico Este-Oeste que vincula a Bolivia con países vecinos, la doble vía La Paz - Oruro, la de Uyuni - Huancarani, Montero – Cristal Mayu, Santa Bárbara - Rurrenabaque, diagonal Jaime Mendoza (conexión Sucre, Oruro, Potosí y Santa Cruz) entre otras. En 2013, la ABC ejecutó Bs3.073 MM (equivalentes a \$us448 MM).

GRÁFICO 1.38: INVERSIÓN PÚBLICA POR NIVEL INSTITUCIONAL^(p) 2012-2013



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo
(p) Cifras preliminares

El aumento en los gastos corrientes fue principalmente por la actividad de mayoreo realizada por YPFB, el incremento salarial inversamente proporcional, junto a las transferencias efectuadas para el pago de pensiones y programas de protección social a sectores vulnerables.

El incremento de los gastos corrientes y las compras de bienes y servicios, se explica esencialmente por el crecimiento 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 por: i) aumento de 20% en el salario mínimo nacional (de Bs1.000 a Bs1.200); ii) ajuste salarial del 8% inversamente proporcional;⁵ y iii) dotación de nuevos ítems de trabajo.

El pago de intereses correspondiente a la deuda externa aumentó en Bs201 MM, por pagos a la Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), República Popular de China y Bonos Soberanos. Por el contrario, los intereses correspondientes a deuda interna disminuyeron en Bs157 MM. Por su parte, el balance cuasifiscal del BCB registró un resultado positivo de Bs687 MM, explicado fundamentalmente por los mayores rendimientos de las RIN con relación a los costos de las OMA.

⁵ Mediante los D.S. 1549 y D.S. 1573.

Capítulo 1

Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs1.207 MM con relación a 2012, debido al incremento de las rentas y a la mejora en la atención de programas de protección social (Renta Dignidad, Bono Juancito Pinto y Bono Juana Azurduy).⁶

En el caso de la Renta Dignidad, según la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones, en 2013 recibieron este beneficio 831.883 personas, lo que significó una transferencia en el año de Bs2.205 MM (Bs376 MM más que en 2012) financiados por YPFB y ENTEL. Los montos anuales de esta renta se incrementaron desde mayo 2013 de Bs1.800 a Bs2.400 en el caso de los rentistas y de Bs2.400 a Bs3.000 en el de no rentistas (Ley 378).

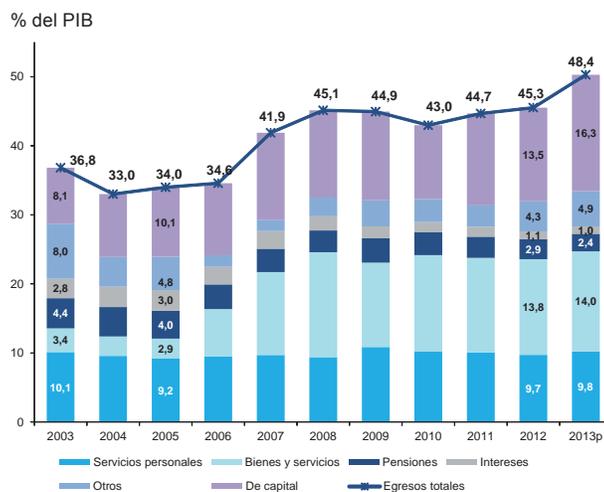
En 2013, el monto otorgado a través del Bono Juancito Pinto fue de Bs418 MM, mientras que para el Bono Juana Azurduy (vigente desde mayo de 2009) el BCB transfirió Bs207 MM, financiados con los rendimientos de las RIN.

Con relación al gasto en pensiones, se registró una disminución de 3,7% (alcanzando Bs5.174 MM), comportamiento explicado por el pago anticipado de rentas en diciembre 2012. De no haberse realizado este pago, se hubiera registrado un incremento de 12,8%, reflejo de la mejora en el pago de pensiones a los sectores con rentas más bajas y del creciente número de beneficiarios.

Por otra parte, el Gobierno Nacional continuó con la aplicación de medidas destinadas a garantizar el abastecimiento en los mercados y mantener estables los precios de alimentos.

El gasto público total como porcentaje del PIB aumentó de 45,3% en 2012 a 48,4% en 2013, explicado principalmente por los gastos de capital (16,3%), compras de bienes y servicios (14,0%) y servicios personales (9,8%; Gráfico 1.39).

GRÁFICO 1.39: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO 2003-2013



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
(p) Cifras preliminares

⁶ La Renta Dignidad es una política de redistribución dirigida a las personas mayores de 60 años. El Bono Juancito Pinto incentiva la matriculación, permanencia y culminación del año escolar de niños y niñas. El Bono Juana Azurduy es una transferencia para las mujeres en gestación y niños menores de dos años que asistan a controles integrales de salud.

2.2.4. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Todos los indicadores de resultado fiscal fueron superavitarios.

En 2013, el resultado fiscal fue superavitario por octavo año consecutivo, coadyuvando a preservar la estabilidad macroeconómica y atenuar las presiones inflacionarias, sin dejar de atender a la población más vulnerable con medidas sociales e impulsar la senda de crecimiento del producto a través de la dinamización de la inversión pública. El superávit se logró en un contexto de mayor crecimiento de la actividad económica e inflación controlada.

El balance corriente fue superior en Bs7.828 MM al de la gestión pasada, con lo cual se generaron mayores recursos para la inversión pública; el balance global y el balance primario (igual al balance global menos los gastos por intereses de la deuda externa e interna) fueron menores que en 2012 por los mayores gastos de capital realizados.

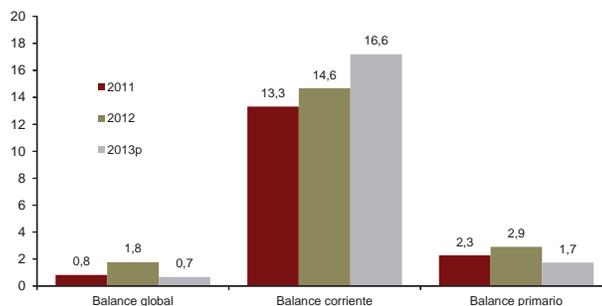
En términos del PIB, destacó el crecimiento del saldo positivo del balance corriente de 14,6% en 2012 a 16,6% en 2013. El superávit global se situó en 0,7% y el superávit primario en 1,7%, en un contexto de mayor dinamización de la inversión pública (Gráfico 1.40).



Capítulo 1

GRÁFICO 1.40: RESULTADO FISCAL 2011-2013

% del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p Cifras preliminares

2.2.4.1. DESTINO DEL SUPERÁVIT

El superávit fiscal de Bs1.376MM dio lugar nuevamente a una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs6.645MM.

El superávit fiscal de Bs1.376 MM, considerando el financiamiento externo obtenido en la gestión (Bs5.269 MM), dio lugar a una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs6.645 MM. De esta manera, el SPNF continuó acumulando depósitos en el BCB (Cuadro 1.5).

El financiamiento externo al sector público provino de fuentes multilaterales, bilaterales y de la segunda emisión de Bonos Soberanos. Entre las primeras, destacan los créditos otorgados por el BID, CAF y Banco Mundial, mientras que en las bilaterales destaca el financiamiento proveniente de la República Popular de China. En esta gestión, se realizó la segunda colocación de Bonos Soberanos en mercados internacionales de capitales, evidenciando la confianza de los inversionistas en el Estado boliviano. Los desembolsos por deuda pública externa se destinaron a financiar actividades en los sectores transporte (infraestructura caminera), hidrocarburos, fortalecimiento institucional, sociales y otros. Por otra parte, el TGN realizó depósitos en entidades financieras en el exterior por un monto de Bs717 MM, aportes de capital a la CAF de Bs284 MM y amortizaciones de Bs2.256MM.

CUADRO 1.5: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2011-2013^(p)

Detalle	Flujos en MM de Bs			En % del PIB		
	2011	2012	2013 ^p	2011	2012	2013 ^p
Financiamiento	-1.382	-3.288	-1.376	-0,8	-1,8	-0,7
Financiamiento externo	2.965	4.343	5.269	1,8	2,3	2,6
Desembolsos	7.760	10.385	8.525	4,7	5,6	4,2
Amortizaciones	-4.686	-5.949	-2.256	-2,8	-3,2	-1,1
Otros	-109	-93	-1.001	-0,1	0,0	-0,5
Financiamiento interno	-4.347	-7.631	-6.645	-2,6	-4,1	-3,3
Banco Central	-4.416	-6.260	-5.040	-2,7	-3,4	-2,5
Crédito	3.264	4.675	4.404	2,0	2,5	2,2
Depósitos ^{1/}	-7.274	-10.706	-8.756	-4,4	-5,8	-4,3
Cuasifiscal	-406	-230	-687	-0,2	-0,1	-0,3
Sistema financiero ^{2/}	-600	-988	-2.041	-0,4	-0,5	-1,0
d/c Sistema Bancario	-1.092	-145	9	-0,7	-0,1	0,0
Otro financiamiento interno	669	-383	436	0,4	-0,2	0,2
d/c Deuda flotante	1.199	450	-1.313	0,7	0,2	-0,6
d/c Certificados fiscales	-250	697	2.576	-0,2	0,4	1,3
d/c Bonos AFP	-111	-1.317	-1.025	-0,1	-0,7	-0,5

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

(d/c) Del cual

Cabe destacar la reducción del Crédito Interno Neto del BCB al sector público como resultado del incremento de los depósitos (Bs8.756 MM) en el Ente Emisor mayor a los créditos desembolsados (Bs4.404 MM). Estos últimos fueron otorgados a YPFB, ENDE, COMIBOL y EASBA en el marco legal vigente.

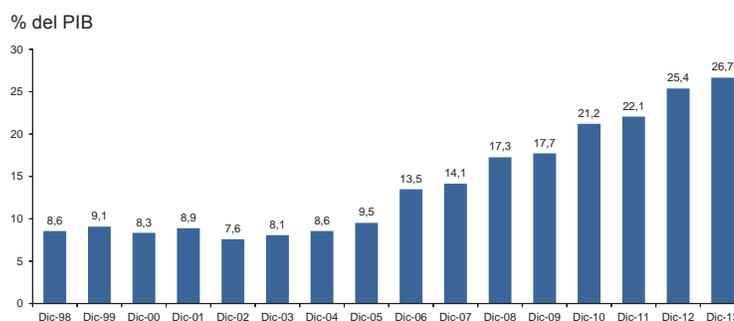
Capítulo 1

El financiamiento del resto del sistema financiero también registró una disminución de Bs2.041 MM como resultado de las redenciones netas de títulos valores por parte del TGN, que le permite disminuir el costo de financiamiento. La partida “otro financiamiento interno” del SPNF registró un aumento de Bs436 MM, principalmente por la emisión de certificados fiscales que fue compensada parcialmente por reducción de la deuda flotante y la redención de bonos colocados en forma directa a las AFP.⁷

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

Los depósitos del SPNF en el BCB continuaron aumentando en 2013, manteniendo la tendencia observada en los últimos años (Gráfico 1.41). A fines de 2013, estos depósitos representaron el 26,7% del PIB, mayor al de diciembre 2012 en 2,2pp. En el período 2006-2013 en promedio alcanzaron a 19,7% del PIB, más del doble del promedio del período 1998-2005 (8,6%).

GRÁFICO 1.41: DEPÓSITOS DEL SPNF 1998-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3. SECTOR EXTERNO

Las cuentas externas registraron resultados positivos, lo que permitió un aumento en las Reservas Internacionales Netas (RIN) y otros activos externos.

Las cuentas externas del país registraron nuevamente un balance positivo debido principalmente al superávit de la balanza comercial, incremento de remesas familiares y a la inversión extranjera directa (Cuadro 1.6).

CUADRO 1.6: BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL 2012-2013

MM de \$us

Detalle	2012 ^p	2013 ^p
Balanza de pagos	1.712	1.122
Cuenta corriente	2.259	1.012
Cuenta capital y financiera	542	-177
Cuenta capital y financiera ⁽¹⁾	-547	110
Posición de Inversión Internacional	5.125	4.293
Activos externos	19.012	21.003
d/c Activos de reservas BCB	13.927	14.430
Pasivos externos	13.887	16.710
d/c Inversión extranjera directa	8.809	10.558
d/c Deuda externa pública ⁽²⁾	4.202	5.262

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 (1) Incluye errores y omisiones
 (2) Corto, mediano y largo plazo
 (p) Cifras preliminares
 (d/c) Del cual

2.3.1. SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global positivo de la balanza de pagos fue resultado principalmente del superávit de la cuenta corriente.

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de \$us1.122 MM, resultado del superávit en la cuenta corriente (3,3% del PIB), que más que compensó el déficit de la cuenta capital y financiera (-0,6% del PIB). El superávit global determinó un incremento de las reservas internacionales brutas del BCB, cuyo saldo a diciembre totalizó \$us14.430 MM, monto equivalente a 16 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los más altos de América Latina (Cuadro 1.7).

⁷ En la gestión se cancelaron UFV390 MM y MVDOL153 MM que corresponden en ambos casos a 12 vencimientos.

Capítulo 1

CUADRO 1.7: BALANZA DE PAGOS 2012-2013

MM de \$us

	2012 ^p	2013 ^p
I. CUENTA CORRIENTE	2.259	1.012
1. Balanza Comercial	2.964	2.158
Exportaciones FOB	11.233	11.496
d/c gas natural	5.479	6.113
Importaciones CIF ⁽¹⁾	8.269	9.338
2. Servicios	-342	-508
3. Renta (neta)	-1.629	-1.908
Intereses recibidos	125	151
d/c BCB	94	126
Intereses debidos	-118	-153
Otra renta de la inversión (neta)	-1.649	-1.916
Renta del trabajo (neta)	13	11
4. Transferencias	1.266	1.270
Oficiales (excluido HIPC)	219	172
Donaciones HIPC	9	6
Privadas	1.038	1.091
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	542	-177
1. Sector Público	651	-458
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	688	1.050
Otro capital público (neto) ⁽²⁾	-37	-1.509
2. Sector Privado	-109	281
Transferencias de capital	6	6
Inversión extranjera directa (neta)	1.060	1.750
Inversión de cartera (neta)	-360	-429
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ⁽³⁾	-133	-26
Deuda privada neta de corto plazo ⁽³⁾⁽⁴⁾	8	-24
Activos externos netos de corto plazo ⁽⁵⁾	71	17
Otro capital del sector privado ⁽⁶⁾	-761	-1.013
III. ERRORES Y OMISIONES	-1.089	287
IV. BALANCE GLOBAL(I+II+III)	1.712	1.122
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-1.712	-1.122
RIN BCB (aumento= negativo) ⁽⁷⁾	-1.712	-1.122
Items pro memoria:		
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	8,3	3,3
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2,0	-0,6
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁽⁸⁾	13.927	14.430
RB en meses de importaciones ⁽⁹⁾	17	16
Producto Interno Bruto	27.232	30.824

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

(2) Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales, activos externos FINPRO y préstamos de corto plazo

(3) Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)

(4) Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

(5) Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

(6) Incluye depósitos, adquisición de bonos soberanos, cuentas por cobrar, movimiento de efectivo y préstamos al exterior.

(7) Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, yuan, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro

(8) A tipos de cambio y precio del oro de fin de período

(9) Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

d/c Del cual

(p) Cifras preliminares

2.3.2. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

2.3.2.1. EXPORTACIONES

Las exportaciones FOB alcanzaron un nivel históricamente alto.

Las exportaciones FOB totalizaron \$us11.496 MM, monto históricamente alto y mayor en 2,3% respecto a 2012, impulsado principalmente por los incrementos de los volúmenes de exportación (Cuadro 1.8). Cabe destacar el aumento del volumen exportado de gas natural, petróleo, azúcar, joyería, soya y sus derivados, cobre, plata, plomo y quinua, entre los principales productos que tienen incidencia significativa en la actividad económica del país (Gráfico 1.42).

Capítulo 1

CUADRO 1.8: EXPORTACIONES POR PRODUCTO 2012-2013

MM de \$us, %

DETALLE	2012			2013			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	3.681			3.055			-17,0		
Zinc	739	382,4	0,9	750	392,9	0,9	1,5	2,8	-1,2
Cobre	39	5,0	3,6	49	6,6	3,3	23,7	32,0	-6,3
Oro	1.095	26,6	1,281	562	12,9	1,359	-48,7	-51,7	6,1
Plata	1.197	1.199	31,0	1.001	1.281	24,3	-16,3	6,9	-21,7
Estaño	348	16,7	9,5	370	16,5	10,1	6,3	-0,9	7,2
Plomo	158	77,5	0,9	167	78,5	1,0	6,1	1,3	4,7
Wolfram	22	1,6	6,3	30	1,6	8,7	37,0	0,5	36,4
Antimonio	64	5,1	5,8	52	5,1	4,6	-19,6	0,0	-19,6
Otros	19			74			298,0		
Hidrocarburos	5.872			6.534			11,3		
Gas natural	5.479	14.641	10,6	6.113	16.953	10,2	11,6	15,8	-3,6
Petróleo	392	3.392	115,7	420	3.490	120,3	6,9	2,9	3,9
Otros	1	12,1	0,1	1	12,9	0,1	105,2	6,7	92,2
No tradicionales	2.082			2.287			9,8		
Soya en grano	156	296,2	525,2	252	555,0	453,5	61,8	87,3	-13,7
Harina de soya	18	35,4	502,7	37	78,6	471,8	108,4	122,1	-6,2
Torta de soya	504	1.198	420,6	610	1.426	427,9	21,1	19,1	1,7
Acetate de soya	290	255,0	1.139	265	286,5	924	-8,8	12,3	-18,9
Maderas	49	79,2	613,0	49	69,2	712,8	1,5	-12,7	16,3
Café	19	3,9	2,2	15	3,6	1,9	-16,5	-7,1	-10,1
Cueros	37	11,2	3.316	45	14,2	3.158	21,1	27,2	-4,8
Castaña	139	20,5	6.783	123	19,1	6.417	-11,8	-6,7	-5,4
Joyería	22	0,9	24.069	73	2,5	28.859	230,0	175,2	19,9
Prendas de vestir	18	1,3	14.345	20	1,4	14.474	7,4	6,4	0,9
Palmitos	16	6,8	2.384	17	6,8	2.433	2,5	0,5	2,0
Quinua	80	26,0	3.072	153	34,7	4.411	92,2	33,8	43,6
Azúcar	20	35,4	552,6	72	142,0	508,7	268,8	300,6	-7,9
Otros	715			556			-22,3		
Otros bienes	333			286			-14,1		
Bienes para transformación	123			115			-6,4		
Joyería con oro importado	37	1,2	31.524	41	1,6	25.052	12,2	41,2	-20,5
Harina y aceite de soya	12	31,5	389,9	0	0,0		-100,0		
Otros	74			74			-0,1		
Combustibles y lubricantes	38			52			37,2		
Reexportaciones	172			119			-30,9		
Valor oficial	11.968			12.163			1,6		
Ajustes ⁽⁴⁾	-734			-667			-9,2		
Valor FOB	11.233			11.496			2,3		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ⁽⁵⁾	980	1.816,2	539,6	1.164	2.346,4	496,0	18,8	29,2	-8,1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

(1) En MM de \$us

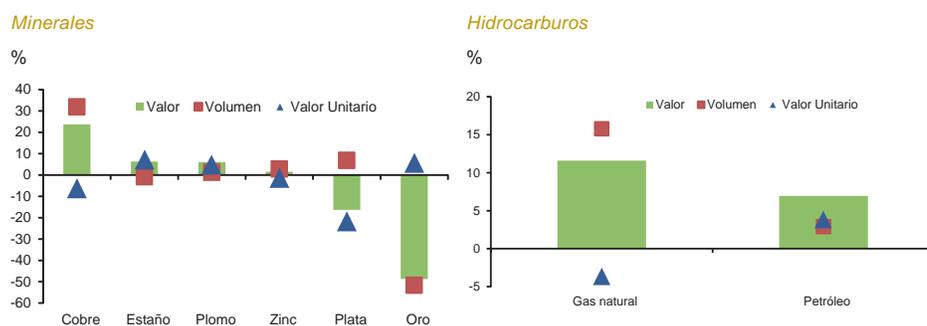
(2) En miles de toneladas métricas; oro, plata y artículos de joyería en toneladas; gas natural en miles de MM de pies cúbicos; petróleo en miles de barriles

(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 kilogramo 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

GRÁFICO 1.42: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES POR PRODUCTO CON RELACIÓN A 2012

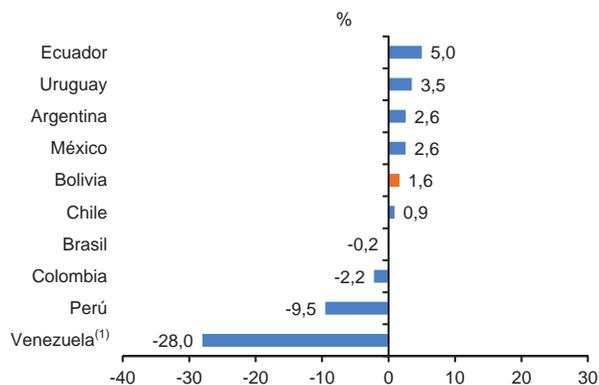


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Es importante también reflejar que la variación interanual del valor de las exportaciones de Bolivia es positiva (1,6%) frente a otros países de la región que presentaron contracciones (Gráfico 1.43).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.43: VARIACIÓN DEL VALOR EXPORTADO⁽²⁾ DE PAÍSES SELECCIONADOS CON RELACIÓN A 2012



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Bloomberg

NOTA: (1) Variación % de cifras anualizadas a septiembre

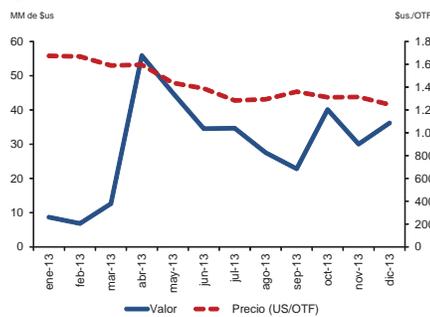
(2) Cifras preliminares corresponden a valor CIF para fines comparativos. En el caso de Bolivia la tasa de crecimiento del valor exportado FOB fue 2,3%

Cabe destacar el aumento del volumen exportado de la mayoría de los minerales.

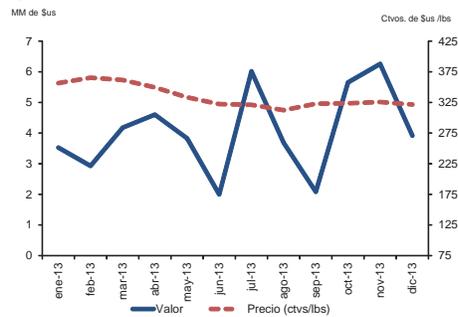
En el rubro de minerales, se registró una caída en el valor exportado de 17%, principalmente por el oro, plata y antimonio. En el primer caso, se debe a un menor volumen exportado, mientras que en los dos últimos se debe a una caída en sus precios. En el resto de minerales se incrementaron el valor y volumen de exportación. Los precios internacionales de minerales presentaron una tendencia decreciente durante todo el año, principalmente en el primer semestre, debido al estancamiento de la demanda (Gráfico 1.44).⁸ En el caso específico de los precios de los metales preciosos, la caída del precio del oro se debió principalmente a una recomposición del portafolio de los inversionistas hacia activos más rentables, dadas las mejores perspectivas de crecimiento en EE.UU. y el posible incremento de tasas de interés.

GRÁFICO 1.44: EXPORTACIONES DE ALGUNOS MINERALES 2013⁹

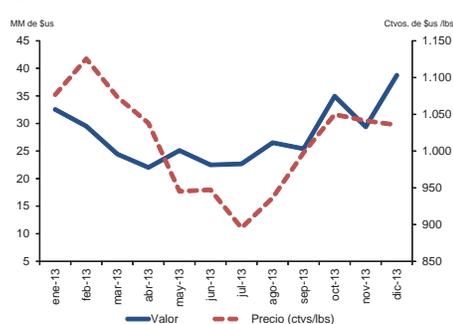
Oro⁹



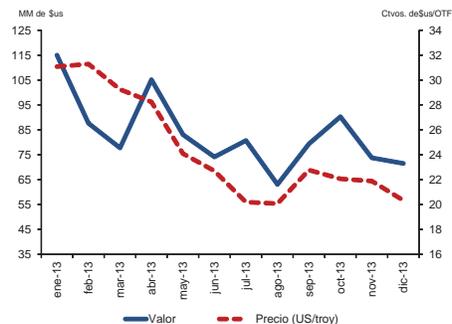
Cobre



Estaño



Plata

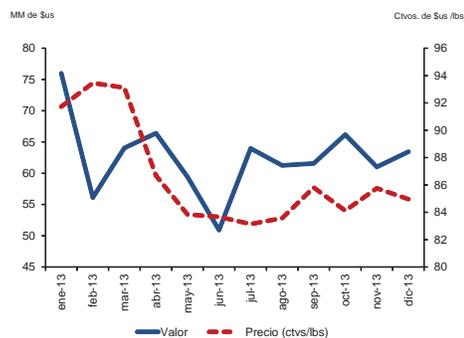


⁸ Se observa una caída en el volumen exportado del estaño y del oro; en el segundo caso se debería a una reclasificación entre oro y amalgamas.

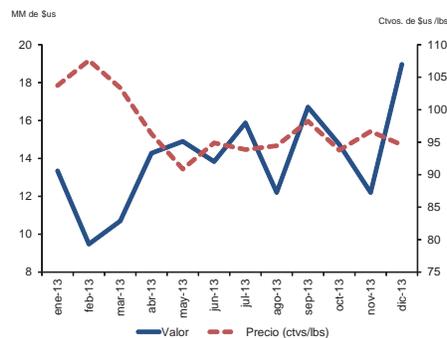
⁹ Corresponde al Valor Unitario del Metal.

Capítulo 1

Zinc



Plomo



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

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

Con relación a las exportaciones de hidrocarburos, el incremento del valor exportado se explica por el mayor volumen de gas natural demandado por Argentina y Brasil. En 2013, las ventas de gas natural a Brasil alcanzaron un promedio de 31,4 MMm³/d con un valor unitario de exportación promedio de \$us9,4 el MPC¹⁰ y a Argentina se exportaron en promedio 15 MMm³/d a un valor unitario de \$us11,3 el MPC.

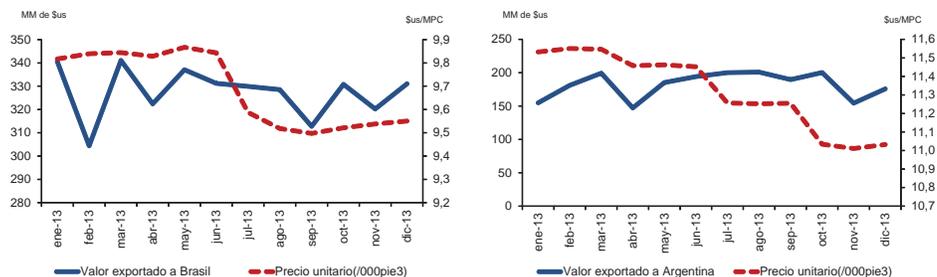
La puesta en marcha del Gasoducto Internacional Juana Azurduy (GIJA) a mediados de la gestión de 2011, permitió exportar a este país niveles superiores a 10 MMm³/d (Gráfico 1.45).

El descenso de las cotizaciones internacionales de petróleo fue más que compensado con el incremento del volumen exportado de gas, por lo que el valor de estas exportaciones fue superior al del año anterior.

El precio del petróleo durante 2013 decreció levemente lo que determinó que los precios de exportación del gas natural disminuyeran, debido a que la fórmula de cálculo en los contratos de exportación considera una canasta de *fuels* los cuales se determinan según el comportamiento del precio del petróleo WTI con un rezago de un trimestre en el caso de Brasil y de un semestre en el de Argentina.¹¹ Sin embargo, el importante incremento en el volumen exportado permitió que el valor de las exportaciones de gas supere el registrado en la gestión pasada.

Por otro lado, se destacan las exportaciones de productos derivados de petróleo a la República de Paraguay, que ascendieron a \$us4,5 MM, producto de la puesta en marcha de la planta separadora de líquidos de Río Grande, que no solo permite asegurar el abastecimiento en el mercado interno, sino también genera excedentes para la exportación.

GRÁFICO 1.45: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL 2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

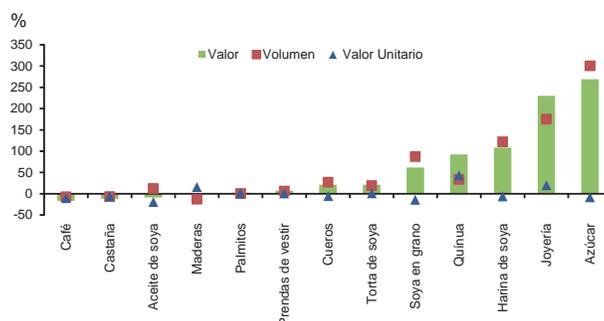
10 No incluye transporte Río Grande - Mutún.

11 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

Asimismo, el valor exportado de los productos no tradicionales aumentó en 9,8% impulsado por la soya y sus derivados (principalmente por efecto volumen) y el resto de productos con excepción de café y castaña (Gráfico 1.46),

GRÁFICO 1.46: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS CON RELACIÓN A 2012



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

En el caso del complejo de soya, se observó un incremento en la exportación hacia Colombia y Perú, miembros de la Comunidad Andina de Naciones. Como parte de la política de seguridad y soberanía alimentaria, se estableció el reglamento para la exportación de aceite de soya mediante la emisión de certificados de abastecimiento interno y precio justo, que aseguró la disponibilidad de este producto en el mercado interno. Posteriormente, se amplió el cupo de exportaciones de grano de soya a 400.000 TM adicionales.¹²

Asimismo, el gobierno autorizó de manera excepcional la exportación de azúcar, carne de res y sorgo previa verificación de suficiencia de abastecimiento del mercado interno.¹³

Por otro lado, se debe destacar el incremento de las exportaciones de quinúa, dada la política gubernamental de socialización de productos andinos en el mundo.

2.3.2.2. IMPORTACIONES

Las importaciones aumentaron en 12,9% con relación a 2012, principalmente de bienes de capital e intermedios.

Las importaciones de bienes de consumo se incrementaron en 13,8% respecto a similar periodo de la gestión anterior.¹⁶

Las importaciones *CIF* ajustadas¹⁴ de bienes alcanzaron \$us9.338 MM, monto mayor en 12,9% al registrado en 2012. El 78,1% correspondieron a bienes de capital e intermedios (Cuadro 1.8). Las compras de bienes intermedios (46,9% del total) se incrementaron en 6,3%, destaca el crecimiento de los bienes destinados a la agricultura y equipo de transporte.¹⁵ Por otro lado, los bienes de capital (31,1% del total) aumentaron en 25,0% y fueron destinados a la industria y equipo de transporte.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 13,8%, habiéndose registrado un incremento en el consumo de bienes duraderos, principalmente de vehículos particulares (Cuadro 1.9) En el caso de importaciones de consumo no duradero destacan los productos alimenticios, tabaco y productos farmacéuticos.

12 D.S. N° 1514 de 06/03/2013 que autoriza de manera excepcional la exportación de hasta 400.000 TM de productos de soya.

13 D.S. N° 1637 del 10/07/2013 que amplía los cupos de exportación de res (en 5.000 TM) y sorgo (en 100.000 TM). D.S. N° 1461 de 11/01/2013, que autoriza la exportación de azúcar hasta un máximo de 42.000 TM previa verificación de suficiencia de abastecimiento del mercado interno a precio justo. Resolución Ministerial MDPyEP/ Despacho 081.2013 que aprueba el Reglamento de Abastecimiento Interno y Exportación del Complejo Productivo de la Caña de Azúcar.

14 Ajustadas por importación temporal de aviones.

15 Con el D.S. N° 1468 de fecha 23/01/2013 se difiere temporalmente a 0% el gravamen arancelario para la importación de *diesel oil* por el plazo de un año.

16 Para garantizar el suministro de oferta de alimentos, Insumos Bolivia importó desde 2007 arroz 7,36 MM de kilogramos, harina 101,5 MM kilogramos, maíz 37 MM de kilogramos, manteca 1,7 MM de kilogramos y azúcar, que permitió la distribución de 193,1 MM de kilogramos de alimentos desde su creación. Adicionalmente el gobierno difirió temporalmente a 0% el gravamen arancelario de harina de trigo (D.S. N° 1608 de fecha 12/6/2013 por 180 días hábiles), del tomate (D.S. N° 1722 de fecha 11/09/2013 hasta el 31/12/2013) y se excluyó de restricciones en el procedimiento de despacho aduanero a la papa (Resolución de Directorio N° RD 01-015-13 de 18/10/2013).

Capítulo 1

CUADRO 1.9: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES 2012-2013

MM de \$us, %

Detalle	2012 ^P		2013 ^P		Variación
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	%
Importaciones CIF ajustadas⁽¹⁾	8.269		9.338		12,9
Importaciones CIF	8.281	100,0	9.353	100,0	12,9
Bienes de consumo	1.752	21,2	1.994	21,3	13,8
No duradero	967	11,7	1.061	11,3	9,7
Duradero	785	9,5	934	10,0	19,0
Bienes intermedios	4.127	49,8	4.388	46,9	6,3
Combustibles	1.233	14,9	1.237	13,2	0,3
Para la agricultura	309	3,7	378	4,0	22,1
Para la industria	1.920	23,2	2.039	21,8	6,2
Materiales de construcción	455	5,5	494	5,3	8,5
Partes y accesorios de equipo de transporte	209	2,5	240	2,6	14,9
Bienes de capital	2.330	28,1	2.913	31,1	25,0
Para la agricultura	209	2,5	183	2,0	-12,4
Para la industria	1.600	19,3	2.080	22,2	30,0
Equipo de transporte	521	6,3	650	6,9	24,7
Diversos⁽²⁾	72	0,9	58	0,6	-19,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

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

(2) Incluye efectos personales

(p) Cifras preliminares

2.3.2.3. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Se registró una leve disminución de los términos de intercambio.

A partir de 2006 los términos de intercambio presentaron una tendencia creciente que permitió registrar en 2013 un incremento de 50,2% en siete años. En la gestión 2013, se registró una leve disminución en los términos de intercambio de 1,9%, con relación a 2012 como consecuencia de una reducción en los valores unitarios de exportaciones y un leve incremento en los de las importaciones (Cuadro 1.10).

CUADRO 1.10: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO 2006-2013

Base 2006 = 100

Detalle	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P
I. Índice de valor unitario de exportaciones	100,0	112,8	139,6	118,1	136,3	170,8	198,3	194,8
II. Índice de valor unitario de importaciones	100,0	101,3	118,9	104,6	114,8	121,9	129,5	129,7
III. Términos de intercambio	100,0	111,4	117,4	112,9	118,7	140,1	153,1	150,2
Variación (%)		11,4	5,4	-3,8	5,1	18,1	9,2	-1,9

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 1.11), mostraron las siguientes características:

- Con el MERCOSUR el superávit se incrementó en \$us958 MM por la mayor demanda de gas natural de Brasil y Argentina.
- Con la Comunidad Andina el superávit aumentó en \$us58 MM debido a mayores exportaciones de complejo de soya.
- Con Chile el déficit aumentó en \$us273 MM por las mayores importaciones de combustibles elaborados.
- Con la R.B. de Venezuela se pasó de un déficit de \$us124 MM a un superávit de \$us134 MM como resultado de la importante disminución de importaciones de combustibles elaborados.
- Con EE.UU. disminuyó el superávit en \$us804 MM por la caída de las exportaciones de oro.
- Con la U.E. el déficit fue mayor en \$us257 MM, como consecuencia de un aumento de las importaciones de bienes de capital para la industria y equipo de transporte provenientes de Suecia, Bélgica y Alemania.

Capítulo 1

- Con Suiza el superávit de \$us227 MM en 2012 disminuyó a \$us27 MM como resultado de menores exportaciones de minerales y mayores importaciones de combustibles.
- Con Asia el déficit de \$us724 MM se incrementó a \$us1.049 MM por las mayores importaciones de China y Japón, principalmente de bienes de capital para la industria, y disminuciones de las exportaciones mineras a Japón.

CUADRO 1.11: SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS 2012-2013

MM de \$us

ZONAS ECONOMICAS	2012 ^p			2013 ^p		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI ⁽¹⁾	7.686	4.315	3.371	8.263	4.147	4.116
MERCOSUR	6.159	3.176	2.982	6.690	2.750	3.940
Argentina	2.126	1.086	1.040	2.452	1.020	1.432
Brasil	3.678	1.523	2.155	4.042	1.600	2.443
Paraguay	27	84	-58	39	79	-40
Uruguay	6	37	-31	8	36	-29
R. B. de Venezuela	322	446	-124	149	16	134
Comunidad Andina	1.290	753	537	1.417	822	595
Colombia	423	162	262	649	183	466
Ecuador	224	34	190	139	37	102
Perú	643	558	85	628	601	27
Chile	236	382	-146	155	574	-419
Cuba	1	4	-3	1	2	0
MCCA ⁽²⁾	3	5	-2	5	6	-1
TLC (NAFTA) ⁽³⁾	1.979	1.190	789	1.437	1.508	-71
Estados Unidos	1.789	910	879	1.246	1.170	75
Canadá	153	48	105	166	58	108
México	37	232	-195	26	280	-254
RUSIA	13	14	0	7	12	-6
Unión Europea (UE)	682	787	-105	834	1.196	-362
Alemania	50	162	-112	56	236	-181
Bélgica	335	28	306	240	32	207
Francia	17	59	-42	37	91	-54
Países Bajos	34	59	-26	189	148	42
Reino Unido	108	67	41	106	65	41
Italia	55	171	-116	68	120	-51
Suecia	1	86	-85	1	205	-204
Otros UE	83	154	-72	137	300	-162
AELC ⁽⁴⁾	274	49	225	168	141	27
Suiza	273	46	227	166	139	27
Noruega	1	3	-2	2	2	0
Asia	1.133	1.857	-724	1.200	2.248	-1.049
Japón	442	369	73	418	469	-52
China	316	1.088	-773	315	1.254	-939
Corea del Sur	358	69	289	405	102	303
Malasia	2	12	-11	21	19	2
Hong Kong	3	12	-9	4	10	-6
India	4	84	-80	2	108	-106
Tailandia	3	67	-65	1	84	-83
Taiwán	1	41	-40	3	54	-51
Otros Asia	5	114	-109	31	149	-117
Resto del Mundo	198	64	134	249	94	156
TOTAL CI F	11.968	8.281	3.687	12.163	9.353	2.810

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

2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

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

El comercio de servicios fue deficitario en \$us508 MM, saldo mayor en \$us166 MM respecto al año anterior (Cuadro 1.12). Las exportaciones totalizaron \$us1.046 MM con menores ingresos en el rubro Viajes,¹⁷ compensado con incrementos en el resto de los servicios, entre los que destaca el rubro de Transportes debido al inicio de operaciones internacionales de las líneas Amazonas y BoA.

¹⁷ Difiere de la cifra del Ministerio de Culturas – Viceministerio de Turismo debido a temas metodológicos. Este Viceministerio no considera el gasto de los excursionistas.

Capítulo 1

Las importaciones de servicios (\$us1.555 MM) aumentaron en 15,3% resultado del incremento en Otros servicios empresariales (constituido principalmente de pagos por asistencia técnica y servicios arquitectónicos y de ingeniería de las empresas subsidiarias de YPFB), Construcción, Seguros y Comunicaciones. Se destaca el rubro Construcciones, por la puesta en marcha de los proyectos de las plantas separadoras de líquidos de Río Grande, Gran Chaco, úrea y amoniaco y el teleférico, entre otros.

CUADRO 1.12: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS^p 2012-2013

MM de \$us

	2012 ^p			2013 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	594	361	234	573	359	214
Comunicaciones	75	26	48	79	39	41
Servicios de gobierno n.i.o.p.	21	26	-6	22	30	-8
Informática e información	18	33	-15	23	34	-11
Servicios personales, culturales y recreativos	2	15	-14	2	16	-14
Financieros	4	19	-15	4	19	-15
Regalías y derechos de licencia	15	42	-27	22	49	-27
Transporte	157	308	-151	191	256	-66
Seguros	97	155	-58	107	188	-82
Construcción	1	74	-73	1	198	-198
Otros servicios empresariales	23	289	-266	24	367	-343
TOTAL	1.006	1.348	-342	1.046	1.555	-508

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, Encuesta de Capital Privado Extranjero, balanza cambiaria, información de las Gerencias de Entidades Financieras y Operaciones Internacionales y encuestas.
n.i.o.p. = no incluidas en otra partida
(p) Cifras preliminares



2.3.4. TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS DE TRABAJADORES

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

Las transferencias privadas alcanzaron un saldo neto favorable de \$us1.091 MM compuestas por remesas familiares y otras transferencias.

En 2013, el flujo de remesas de trabajadores se incrementó en 8% alcanzando \$us1.182 MM (Cuadro 1.13), que representa 4% del PIB, similar al *ratio* registrado en 2012 (Gráfico 1.47). Cabe mencionar que Colombia y El Salvador presentaron incrementos anuales de remesas recibidas de 2,5% y 1,5%, respectivamente y México una caída de 3,75%.

CUADRO 1.13: TRANSFERENCIAS PRIVADAS 2011-2013

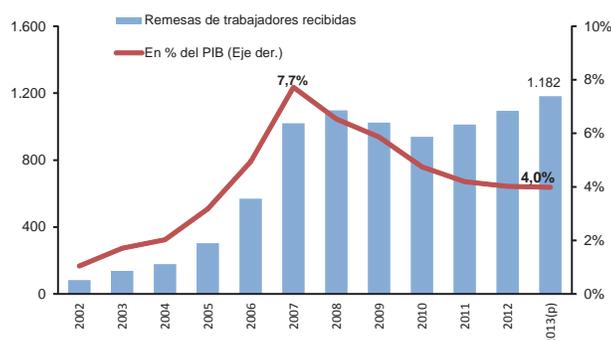
MM de \$us y %

	2011 ^P	2012 ^P	2013 ^P	Variación	
				Abs	%
CRÉDITO					
Remesas de Trabajadores	1.100	1.186	1.261	75	6,3
Otras Transferencias	88	91	79	-13	-13,8
DÉBITO					
Remesas de Trabajadores	117	147	170	22	15,2
Otras Transferencias	114	144	164	20	13,9
Otras Transferencias	4	4	6	2	61,3
SALDO NETO	983	1.038	1.091	53	5,1

FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras
(p) Cifras preliminares

GRÁFICO 1.47: REMESAS DE TRABAJADORES 2002-2013

En MM de \$us y % del PIB



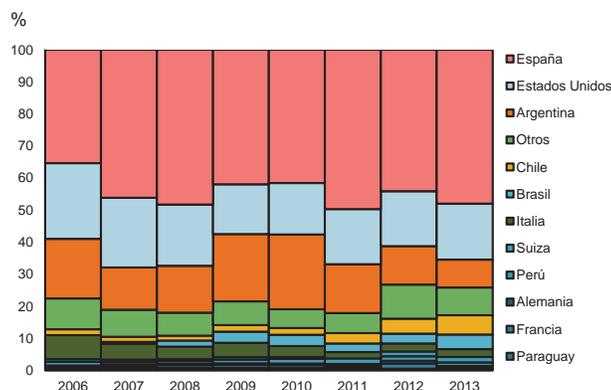
FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras
(p) Cifras preliminares

Las remesas provinieron principalmente de España (48% de total), EE.UU. (17,4%) y Argentina (8,7%;). Se destaca el creciente incremento en la participación de las remesas procedentes de Chile que alcanzaron a 6,1% y Brasil a 4,5% (Gráfico 1.48).

La mayor diversificación en el origen de las remesas a través del tiempo constituiría uno de los factores que asegure la estabilidad en estos flujos.

Capítulo 1

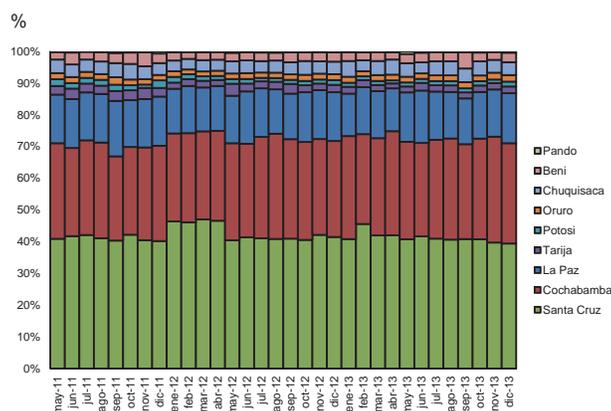
GRÁFICO 1.48: REMESAS DE TRABAJADORES POR ORIGEN^o 2006-2013



FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras (p) Cifras preliminares

Por destino, en 2013, las remesas llegaron a los departamentos de Santa Cruz (41,2%), Cochabamba (30,4%), La Paz (15,9%) y al resto del país (12,5%; Gráfico 1.49)

GRÁFICO 1.49: REMESAS DE TRABAJADORES POR PLAZA DE PAGO^o 2011-2013



FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras (p) Cifras preliminares

2.3.5. RENTA

La renta registró un resultado neto negativo de \$us1.908 MM, disminuyendo en \$us278 MM respecto a 2012. Este resultado se debió al incremento en las utilidades de las empresas de inversión directa, especialmente en los sectores de Hidrocarburos, Minería, Industria Manufacturera, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, e Intermediación Financiera, compensado parcialmente por la reducción del pago de intereses de deuda externa en el marco de las iniciativas de condonación de deuda y por el incremento del rendimiento de la inversión de las RIN del BCB.

2.3.6. MOVIMIENTO DE CAPITALES

El déficit en la cuenta capital y financiera se explica por la constitución de activos externos que fueron compensados parcialmente por los flujos de inversión extranjera directa y los desembolsos de deuda externa.

La cuenta capital y financiera registró un déficit de \$us177 MM, frente a un superávit de \$us542 MM en 2012 (Cuadro 1.7). Las transacciones del sector público arrojaron un flujo negativo neto de \$us458 MM, explicado principalmente por las inversiones en el exterior del FINPRO por \$us1.200 MM, inversión en activos externos del TGN y por la amortización anticipada en el primer trimestre a Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) por \$us32 MM (por importación de diesel) a través de la compensación con cuentas por cobrar de YPFB por exportación de petróleo reconstituido, no obstante los ingresos por la segunda emisión de bonos soberanos por \$us500 MM.

Capítulo 1

Las transacciones del sector privado registraron un flujo positivo de \$us281 MM frente a un flujo negativo de \$us109 MM en 2012. 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 en curso del requerimiento de encaje legal, determinó el monto registrado en inversión de cartera (flujo negativo de \$us429 MM).

El flujo bruto de IED recibido alcanzó un nivel récord de \$us2.030 MM (\$us1.505 MM en 2012; Cuadro 1.14). La desinversión totalizó \$us280 MM, monto inferior al de 2012 (\$us445 MM) debido a las menores amortizaciones de deuda por las empresas residentes a sus casas matrices en el exterior (deuda intrafirma¹⁸). De esta manera, el flujo neto de IED recibido alcanzó a \$us1.750 MM, mayor en \$us690 MM al registrado en 2012. Los principales países de origen de la IED fueron: España, Brasil, Suecia, Reino Unido y EE.UU. La fuente principal de financiamiento fueron las Utilidades Reinvertidas en concordancia con lo establecido en la Constitución Política del Estado.¹⁹

CUADRO 1.14: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES 2012-2013

MM de \$us

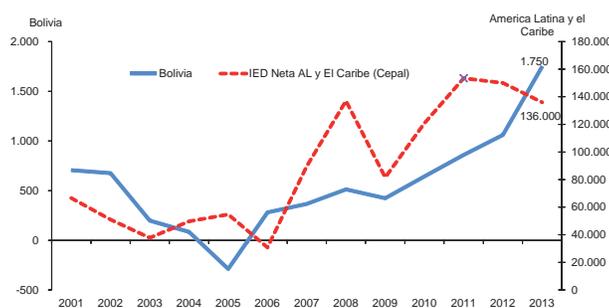
	2012 ^P	2013 ^P
I. TOTAL RECIBIDO	1.505	2.030
Hidrocarburos	946	1.399
Minería	219	151
Industria	108	306
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	50	60
Comercio, Electricidad y Otros	183	113
II. DESINVERSIÓN	445	280
III. IED NETA (I - II)	1.060	1.750

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(p) Cifras preliminares

La IED neta recibida continuó con la tendencia creciente observada a partir de 2006, alcanzando un nivel nunca antes observado; respecto a 2012 registró un incremento de 65,1%. Por el contrario América Latina presentó una tendencia decreciente en los últimos años (Gráfico 1.50).

GRÁFICO 1.50: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA EN AMÉRICA LATINA Y BOLIVIA 2001-2013

MM de \$us



FUENTE: CEPAL - Banco Central de Bolivia
(p) Cifras preliminares

18 De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos (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.

19 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..."

2.3.7. EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Bolivia presenta desde 2008 una posición de inversión internacional acreedora.

Por sexto año consecutivo la posición de inversión internacional de Bolivia mostró un saldo neto acreedor. A finales de 2013 los activos externos del país fueron mayores a los pasivos externos en \$us4.293 MM, equivalentes a 13,9% del PIB (Cuadro 1.15).

El saldo acreedor disminuyó en 16,2% respecto del saldo del año anterior, como resultado del aumento de los pasivos externos mayor al de los activos externos. Los activos crecieron en \$us1.991 MM, explicado por el comportamiento de las reservas internacionales brutas del BCB, mientras que los pasivos se acrecentaron en \$us2.823 MM, principalmente por los flujos de IED y la emisión de Bonos Soberanos.

CUADRO 1.15: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL 2012-2013

MM de \$us, %

	2012 P	2013 P	Variación	
			Absoluta	%
Activos	19.012	21.003	1.991	10,5
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0	
2. Inversión de cartera	869	1.312	444	51,1
Fondo RAL (Bancos y EFNB) ⁽¹⁾	724	973	248	34,3
Empresas no Financieras	144	340	196	135,4
3. Otra inversión	4.217	5.260	1.043	24,7
Bancos (otros activos externos)	670	1.875	1.205	179,9
Otra inversión	3.547	3.385	-162	-4,6
4. Activos de reserva (BCB)	13.927	14.430	503	3,6
Pasivos	13.887	16.710	2.823	20,3
1. Inversión directa en la economía declarante	8.809	10.558	1.750	19,9
2. Inversión de cartera	34	40	7	19,9
3. Otra inversión	5.045	6.119	1.075	21,3
Deuda externa pública CP y MLP ⁽²⁾	4.202	5.262	1.060	25,2
Deuda externa privada CP y MLP	802	816	14	1,7
Otra inversión	41	33	-7	-17,9
Posición neta	5.125	4.293	-832	-16,2
En % del PIB	18,9%	13,9%		

FUENTE: 1 Entidades financieras no bancarias.
2 CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo.
Banco Central de Bolivia
(p) Cifras preliminares

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. DEUDA PÚBLICA INTERNA

La deuda pública interna del BCB se incrementó como resultado de operaciones de regulación monetaria.

En la gestión 2013, la deuda pública interna del BCB con el sector privado aumentó por mayores colocaciones de títulos valor efectuadas con fines de regulación monetaria. En el caso del TGN, su deuda se redujo, principalmente aquella con las AFP; reflejo del resultado favorable que logró el SPNF en la gestión.

El saldo del BCB se incrementó en 58,2% en la gestión, coincidente con la política monetaria contractiva a partir del segundo trimestre y que será detallada en el capítulo 2. También se incrementó por la colocación de títulos para el Fondo RAL (Requerimiento de activos líquidos) por el incremento de depósitos en MN. La deuda pública interna se emite exclusivamente en moneda nacional (Cuadro 1.16).

Capítulo 1

CUADRO 1. 16: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO 2012-2013

MM de Bs y %

	Dic-12	Dic-13	Variación	
			Absoluta	%
TITULOS EMITIDOS POR EL BCB	11.438	18.098	6.660	58,2
LETRAS D	7.495	9.650	2.155	28,8
Moneda nacional	7.492	9.650	2.159	28,8
UFV	3		-3	-100,0
Moneda extranjera				
BONOS D	1.496	1.616	120	8,0
Moneda nacional	1.496	1.616	120	8,0
UFV				
Moneda extranjera				
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS	2.447	3.007	560	22,9
Moneda nacional	2.445	3.005	560	22,9
UFV	2	2	0	-0,9
CDS AFP-FRUV MN		3.825	3.825	
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	100,0%	100,0%		

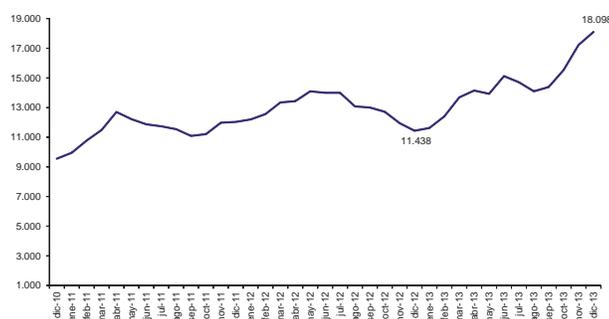
FUENTE: Banco Central de Bolivia
Cifras a valor nominal

El aumento de la deuda interna del BCB significó el retiro temporal de recursos líquidos excedentes del sistema financiero, para prevenir posibles impactos inflacionarios de segunda vuelta.

El incremento de la deuda interna del BCB, que fue gradual la primera parte del año y de manera significativa en el segundo semestre, implicó el retiro de recursos líquidos del sistema financiero para prevenir posibles efectos inflacionarios de segunda vuelta. Estos recursos podrán ser inyectados a la economía cuando se lo requiera (Gráfico 1.51).

GRÁFICO 1.51: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO 2010-2013

MM de Bs



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La posición neta del BCB continuó siendo acreedora, reflejando un alto grado de cobertura de sus pasivos internos.

La posición neta del BCB continuó siendo acreedora a pesar del incremento de las colocaciones en instrumentos de deuda interna, por el valor importante de las RIN. Esta posición se vio modificada por la constitución del FINPRO que implicó una menor crecimiento de las RIN del BCB²⁰ (Cuadro 1.17).

CUADRO 1.17: DEUDA NETA DEL BCB 2006-2013

MM de \$us

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^p
I. Saldo Deuda Interna del BCB	323	1.152	2.483	1.758	1.377	1.754	1.667	2.638
II. Reservas Internacionales Netas del BCB	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430
III. Deuda Neta del BCB (I - II)	-2.855	-4.168	-5.239	-6.822	-8.353	-10.265	-12.259	-11.792

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(p) Cifras preliminares

La deuda interna del SPNF registró una disminución de Bs1.411 MM equivalentes a \$us206 MM (6,8%).

La deuda interna del SPNF registró una disminución de 6,8% (Bs1.411 MM equivalentes a \$us206 MM), reflejando el resultado fiscal, principalmente con las Administradoras de Fondos de Pensiones (Cuadro 1.18).

²⁰ Esta parte se explica con mayor detalle en la sección 2.6 Evolución de las Reservas Internacionales.

Capítulo 1

CUADRO 1.18: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO, 2012-2013^(p)

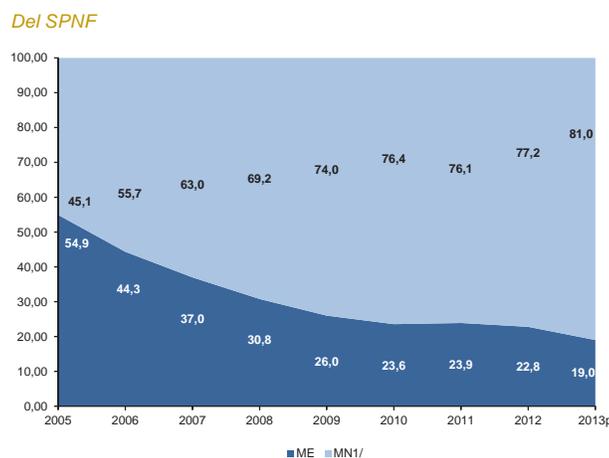
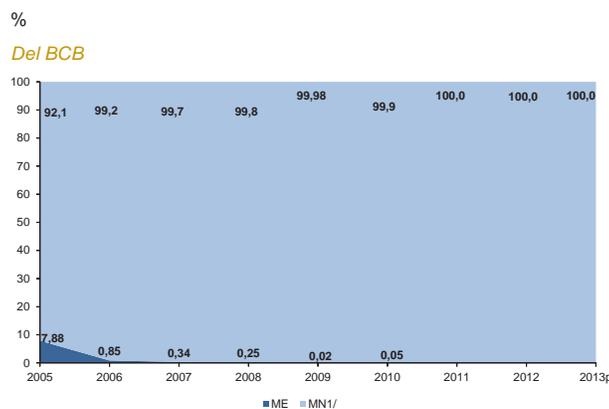
	Dic-12	Dic-13	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL	20.602	19.191	-1.411	-6,8
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	19.717	18.305	-1.411	-7,2
LETRAS C				
Moneda nacional				
UFV				
Moneda extranjera				
BONOS C	7.561	7.518	-43	-0,6
Moneda nacional	6.809	6.986	177	2,6
UFV	753	532	-221	-29,3
Moneda extranjera				
BONOS AFP	12.061	10.676	-1.385	-11,5
UFV	7.365	7.030	-335	-4,6
Moneda extranjera y/o MVDOL	4.696	3.646	-1.050	-22,4
BONOS TESORO DIRECTO	95	112	17	18,0
OTROS^{1/}	885	885		
Deuda en MN y Ufv respecto al total (%)	77,2%	81,0%		

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

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

Se continuó con el proceso de bolivianización de la deuda interna del SPNF. La deuda del BCB es totalmente en moneda nacional. Se debe remarcar que desde 2011, no se emite deuda interna en moneda extranjera (Gráfico 1.52).

GRÁFICO 1.52: DEUDA PÚBLICA INTERNA POR MONEDAS 2005-2013



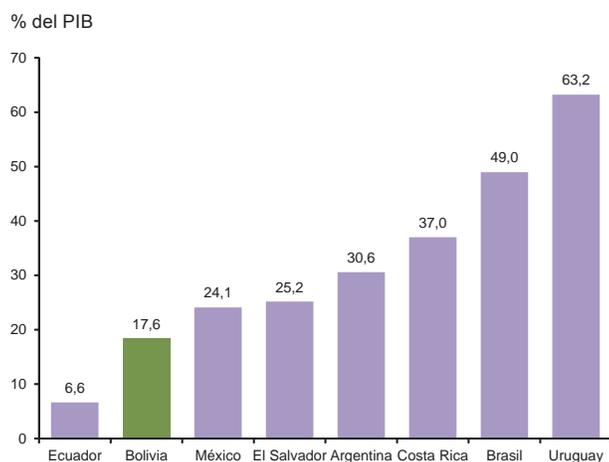
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
^{1/} Incluye Ufv
 (p) Cifras preliminares

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

La deuda pública interna de Bolivia se encuentra por debajo de la correspondiente a la de Uruguay, Brasil, Costa Rica, Argentina, El Salvador y México. En términos del PIB, el saldo de esta deuda se situó en 17,6% (Gráfico 1.53).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.53: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO⁽¹⁾ 2012-2013



FUENTE: Comisión Económica para América Latina (CEPAL) para Brasil, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México y Uruguay; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina para este país y BCB
(1) La información de otros países corresponde al año 2012

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 \$us5.262 MM.

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo llegó a \$us5.262 MM, con un aumento del 25,4% respecto a diciembre de 2012, explicado principalmente por desembolsos (\$us1.243 MM) mayores a las amortizaciones (\$us189 MM).

Los desembolsos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF), República Popular de China. La segunda emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales por un monto de \$us500 MM determinó también el incremento de la deuda externa. La variación cambiaria (\$us12 MM) se explica por la depreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina²¹ (Cuadro 1.19).

CUADRO 1.19: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2012-2013

MM de \$us

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2012	Desembolso	Amortización	Variación cambiaria	Saldo al 31/12/2013	Participación porcentual	Valor presente neto 31/12/2013 ^v	Componente de donación implícito (%)
A. Multilateral	3.040,8	581,4	165,1	2,4	3.459,7	65,8	3.303,8	4,5
CAF	1.511,0	240,6	122,8		1.628,8	31,0	1.629,1	0,0
BID	936,0	267,6	24,4	0,2	1.179,4	22,4	1.112,5	5,7
Banco Mundial	443,0	59,8	5,7	1,5	498,6	9,5	423,1	15,1
FIDA	48,0	4,6	1,8		50,8	1,0	43,2	15,0
FND	40,0	0,3	1,0	0,7	39,9	0,8	33,5	16,2
FONPLATA	37,3	2,2	7,3		32,3	0,6	32,6	-1,0
OPEP	25,5	6,4	2,1		29,8	0,6	29,8	0,0
B. Bilateral	654,9	161,3	23,4	9,2	802,1	15,2	774,2	3,5
Rep.Pop.China	291,4	160,2	0,2	5,8	457,2	8,7	452,6	1,0
R.B.Venezuela	159,7		5,2		154,6	2,9	152,0	1,7
Brasil	93,0		12,7		80,3	1,5	77,5	3,5
Alemania	55,5	0,9	0,4	2,5	58,5	1,1	46,6	20,4
Consa del Sur	21,3		1,1	0,3	20,4	0,4	17,7	13,2
España	15,7		0,6	0,2	15,4	0,3	13,0	15,4
Francia	7,9	0,2	1,2	0,3	7,2	0,1	6,4	10,8
Argentina	5,4		0,9		4,5	0,1	4,5	0,0
Italia	5,0		1,1	0,2	4,0	0,1	3,9	2,1
C. Privado	500,0	500,0	0,0	0,0	1.000,0	19,0	1.150,3	-15,0
Bonos soberanos	500,0	500,0	0,0	0,0	1.000,0	19,0	1.150,3	-15,0
TOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO (A+B+C)	4.195,7	1.242,8	188,5	11,6	5.261,8	100,0	5.228,4	0,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia

²¹ Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense, las mismas tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresada en dólares ya que depreciaciones del dólar aumentan el saldo y apreciaciones lo reduce.

Capítulo 1

Los principales acreedores multilaterales fueron: CAF, BID y Banco Mundial y entre los bilaterales la República Popular de China, que en conjunto representan el 71% del total. Incluyendo los Bonos Soberanos llegan a representar el 90%.

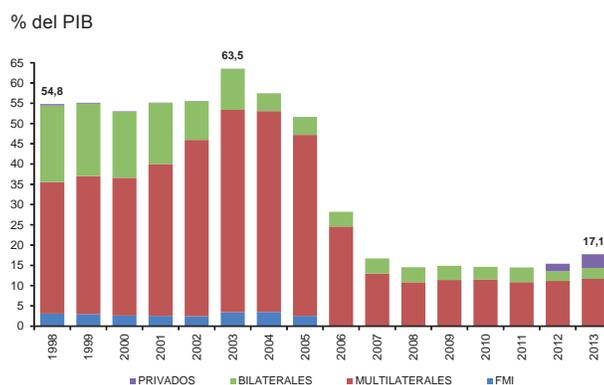
La concesionalidad de la deuda en la gestión 2013 fue 0,6%.

El Valor Presente Neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó a \$us5.228 MM, menor en \$us33 MM respecto al valor nominal (\$us5.262 MM). El grado de concesionalidad de la deuda disminuyó en los últimos años hasta llegar a 0,6% en 2013, debido principalmente a la graduación que Bolivia tuvo con las ventanillas concesionales del Banco Mundial y BID, dado que desde 2010 es considerado como un país de ingresos medios.

El ratio deuda externa pública a PIB se mantuvo en niveles bajos, reflejando la solvencia del país.

La relación de deuda pública externa como porcentaje del PIB se redujo de manera sostenida en los últimos años, de 63,5% en 2003 a 17,1% en 2013, mostrando una mejora en la solvencia del país. Esta reducción corresponde fundamentalmente al alivio de la deuda recibida por Bolivia, al importante dinamismo del PIB y a los continuos superávits fiscales de los últimos ocho años, principalmente por la nacionalización de sectores estratégicos (Gráfico 1.54).

GRÁFICO 1.54: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR 1998-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Los desembolsos provinieron principalmente de fuentes multilaterales y privados.

Los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron \$us1.243 MM, de los cuales el 46,8% se originó en fuentes de financiamiento multilaterales, 40,2% en fuentes privadas (emisión de bonos soberanos) y 13% en fuentes bilaterales (Cuadro 1.20).

Los acreedores multilaterales que más recursos desembolsaron al país son el BID, la CAF y el Banco Mundial, para caminos, proyectos hidroeléctricos, saneamiento básico, proyectos sociales y apoyo fiscal.

La República Popular de China incrementó de manera importante su participación en desembolsos debido a la ejecución del Proyecto Satélite Tupac Katari en la gestión 2012, el cual fue lanzado a órbita el 20 de diciembre de 2013. Asimismo, se destaca la segunda emisión de Bonos Soberanos en el mercado financiero internacional que significó una importante fuente de recursos destinados a infraestructura vial.

El 63,5% del servicio de la deuda se destinó al pago del principal.

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2013 alcanzó un total de \$us297 MM, correspondiendo a amortizaciones de capital \$us189 MM y a intereses y

Capítulo 1

comisiones \$us108 MM. Respecto a 2012, el monto cancelado fue menor en \$us209 MM principalmente por los pagos anticipados de esa gestión a acreedores bilaterales.

Del total del servicio de deuda, 74,8% fue cancelado a acreedores multilaterales, el 13,3% a bilaterales y el resto a privados.

CUADRO 1.20: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2012-2013

MM de \$us

	2012			2013			Transferencia neta		
	Desembolso	Principal	Int. y com. ⁽¹⁾	Desembolsos	Principal	Int. y com. ⁽¹⁾	Alivio en flujos HIPC-donación	Con alivio	Sin alivio
Multilateral	573,6	156,5	51,7	581,4	165,1	56,9	1,9	359,4	357,5
Bilateral	61,2	282,9	14,6	161,3	23,4	16,0	4,6	121,9	117,4
Privados	500,0	0,0	0,0	500,0	0,0	35,4	0,0	464,6	464,6
TOTAL	1.134,7	439,3	66,4	1.242,8	188,5	108,3	6,5	946,0	939,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Intereses y comisiones incluyen \$us11,03 MM que corresponden a la diferencia entre el valor nominal y el descuento de la segunda emisión de Bonos Soberanos

En resumen, se produjo una transferencia neta²² positiva de la deuda pública externa por \$us946 MM.

2.4.2.3. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN TIPO DE PROYECTO, PLAZO Y TASA DE INTERÉS

Más del 50% del saldo adeudado fue destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial.

Con relación a la estructura de la deuda pública externa a fines de 2013, se observa que más del 50% de la deuda financió proyectos de transporte e infraestructura vial. Posteriormente, se encuentran proyectos multisectoriales, saneamiento básico, comunicaciones, fortalecimiento institucional, agropecuaria, energía, hidrocarburos y otros (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR TIPO DE PROYECTO 2013

% del PIB

TIPO DE PROYECTO	SALDO AL 31/12/2013	PARTICIPACIÓN (%)
Transportes e infraestructura vial	2.643,0	50,2
Multisectorial	787,4	15,0
Saneamiento básico	368,6	7,0
Comunicaciones	234,2	4,5
Fortalecimiento institucional	230,6	4,4
Agropecuaria	170,8	3,2
Energía	155,5	3,0
Hidrocarburos	151,5	2,9
Otros	520,1	9,9
TOTAL	5.261,8	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El 71% del saldo adeudado tiene vencimientos mayores a 15 años.

El 71% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 15 años, con mayor concentración en un plazo de 16 a 20 años. En relación al saldo de la deuda por tasa de interés, el 46,2% se encuentra en el rango de 0,1% y 2%, el 33,8% está sujeto a una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 19,8% a una tasa de interés variable. (Cuadro 1.22).

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

Capítulo 1

CUADRO 1.22: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS 2013

MM de \$us y %

Por plazo	Monto	Composición (%)	Por tasa	Monto	Composición (%)
de 0 a 5 años	0,0	0,0	exento	9,7	0,2
de 6 a 10 años	998,3	19,0	0,1% a 2%	2.430,1	46,2
de 11 a 15 años	536,2	10,2	2,1% a 6%	1.777,7	33,8
de 16 a 20 años	1.762,9	33,5	variable	1.044,3	19,8
de 21 a 30 años	740,1	14,1			
más de 30 años	1.224,2	23,3			
Total	5.261,8	100,0		5.261,8	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Como se señaló, los créditos contratados en los últimos años presentan condiciones financieras menos concesionales debido a que el país es considerado como uno de ingresos medios desde 2010.

2.4.2.4. ALIVIO INICIATIVA HIPC Y MDRI

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

El monto total de alivio de deuda otorgado al país, en el marco de las iniciativas *HIPC* y *MDRI*, en sus modalidades (reprogramación, reducción de *stock* y donación)²³ alcanzó \$us239 MM en 2013 (\$us237 MM en 2012). Según acreedor, el 53,3% del alivio provino de fuentes multilaterales, principalmente BID y Banco Mundial, y el resto de bilaterales (Cuadro 1.23).

²³ La modalidad de "reprogramación" consiste 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

CUADRO 1.23: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR 2013

MM de \$us

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2013		Total
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	
Multilaterales	1,3	0,9	66,2	0,3	0,0	0,0	40,5	18,6	107,9	19,8	127,7
BID	1,3	0,9	41,7				19,4	10,5	62,4	11,4	73,8
Banco Mundial			22,9				21,0	8,1	43,9	8,1	52,1
Otros			1,6	0,3					1,6	0,3	1,9
Bilaterales	15,3	9,6	9,6	12,6	52,7	11,7			77,7	33,9	111,6
Total	16,6	10,5	75,8	12,9	52,7	11,7	40,5	18,6	185,6	53,7	239,3

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 del saldo de la deuda.

El monto contratado de deuda pública externa en 2013 fue de \$us1.378 MM (incluyendo \$us500 MM por la segunda emisión de bonos soberanos). Cabe destacar que se trata de un compromiso del acreedor de desembolsar préstamos y no representa un incremento del saldo de la deuda externa mientras no se materialicen dichos desembolsos. Las principales fuentes de financiamiento son el BID, CAF y Alemania (Cuadro 1.24). Entre los más importantes, los recursos contratados con la CAF se orientarán a los sectores de saneamiento básico y construcción de carreteras e infraestructura y los recursos del BID al fortalecimiento institucional, saneamiento básico, salud y educación, infraestructura básica y transporte.

Los créditos contratados en el 2013 tienen una tasa de interés promedio ponderada de 3,07% y un plazo promedio de 29 años.

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo por desembolsar totalizó \$us2.949 MM y representa una disminución de \$us347 MM respecto al saldo por desembolsar del año anterior (Cuadro 2.3.16).

CUADRO 1.24: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO 2012-2013

MM de \$us

	Saldo al 31-12-2012	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2013
Multilateral	2.038,2	581,4	840,5	-20,8	2,3	2.038,5
CAF	1.050,7	240,6	349,0	0,0	0,0	1.020,3
BID	563,4	267,6	413,5	-29,3	0,0	598,1
Banco Mundial	320,3	59,8	24,6	8,5	0,5	276,5
FIDA	10,4	4,6	33,3	0,0	1,8	39,2
FND	1,6	0,3	0,0	0,0	0,1	1,4
FONPLATA	65,6	2,2	0,0	0,0	0,0	63,4
OPEP	26,2	6,3	20,0	0,0	0,0	39,7
Bilateral	1.257,7	161,3	37,3	0,0	6,9	910,5
Rep.Pop.China	294,0	160,2	0,0	0,0	3,6	137,3
R.B.Venezuela	280,1	0,0	0,0	0,0	0,0	280,1
Brasil	567,4	0,0	0,0	0,0	0,0	337,4
Alemania	19,9	0,9	37,3	0,0	0,8	57,2
Corea del Sur	40,4	0,0	0,0	0,0	0,0	40,4
Francia	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
Italia	55,2	0,0	0,0	0,0	2,4	57,6
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	3.295,9	1.242,8	1.377,8	-20,8	9,1	2.949,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.6. DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

La deuda externa pública de corto plazo fue cancelada en su totalidad a fines de 2013.

A fines de 2013, se canceló la totalidad de deuda pública externa de corto plazo, que a fines de 2012 alcanzaba a \$us86 MM (Cuadro 1.25). La amortización de esta deuda que se generó por la importación de *Diesel Oil* de PDVSA se realizó con la compensación de exportaciones de Crudo Reconstituido - RECON de YPF.

Capítulo 1

CUADRO 1.25: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO 2012-2013

MM de \$us

Acreeedor	Saldo al 31-12-2012	Desembolsos	Amortización efectiva	Intereses y Comisiones	Saldo al 31-12-2013
R. B. de Venezuela	86,0	0,0	86,0	3,7	0,0
TOTAL	86,0	0,0	86,0	3,7	0,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.7. INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Los indicadores de solvencia y liquidez hacen evidente la amplia sostenibilidad del endeudamiento público

El indicador de solvencia que es el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el PIB alcanzó a 17,1% en 2013, lo que señala la inexistencia de riesgos de insostenibilidad debido a que se ubica muy por debajo de los umbrales (Cuadro 1.26). Esto se confirma también con el indicador de valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios que registró 41,7% en 2013, debajo también de su umbral crítico (150%).

En cuanto al indicador del saldo nominal de la deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB, en 2013 disminuyó a 9,1%, por debajo de niveles observados en gestiones pasadas y de los niveles referenciales de sostenibilidad (Gráfico 1.55).

CUADRO 1.26: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA 2011-2013

%

	2011	2012	2013	Umbral DSF	Umbral HIPC	Criterio PAC	Criterio MERCOSUR	Umbral MAASTRICHT
I.- INDICADORES DEUDA EXTERNA (M y LP)								
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	14,5	15,4	17,1			50	40	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	13,4	15,1	17,0	40				
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	35,1	33,7	41,7	150	150			
Saldo Deuda en Valor Presente / Ingresos Fiscales	29,5	32,2	34,6	250	250			
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ^{1/}	5,1	6,1	4,3					
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	2,5	4,1	2,4	20	< 15-20			
Servicio Deuda Despues HIPC / Ingresos Fiscales	2,1	3,9	2,0	20				
Flujo Alivio HIPC / PIB	1,0	0,9	0,8					
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,0	1,9	1,0					
II.- INDICADORES DEUDA INTERNA								
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / PIB	13,6	11,0	9,1					
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	7,3	6,1	8,6					
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / Ingresos Fiscales	29,9	23,4	18,5					

FUENTE: Banco Central de Bolivia

^{1/} No considera los flujos de alivio en las modalidades de donación, reprogramación y reducción de stock

DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda, Política Medias

HIPC: Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados

PAC: Programa de Acción de Convergencia

CAN: Comunidad Andina de Naciones

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

Es importante distinguir la deuda del SPNF 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.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, los organismos internacionales comparan los indicadores de la carga de la deuda pública con umbrales indicativos que para el caso de Bolivia corresponden a políticas medias. El país sigue mostrando amplios márgenes de sostenibilidad al encontrarse los indicadores por debajo de dichos umbrales (Cuadro 1.27).

Capítulo 1

CUADRO 1.27: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA

%

C. Políticas Fuertes	Valor Presente de la Deuda como % de				Servicio de la Deuda como % de		
	Exportaciones	Exportaciones + Remesas ¹	Producto Interno Bruto	Ingresos Fiscales	Exportaciones	Exportaciones + Remesas ¹	Ingresos Fiscales
A. Políticas Débiles	100	80	30	200	15	12	18
B. Políticas Medias	150	120	40	250	20	16	20
C. Políticas Fuertes	200	160	50	300	25	20	22
D. Evaluación Bolivia 2013	41,7		17,0	34,6	2,4		2,0
Margen (B - D)	108,3		22,4	215,4	17,6		18,0

FUENTE: World Bank - International Monetary Fund "Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries" January 11, 2012 y Banco Central de Bolivia.

¹ Para países con muchas remesas familiares, los indicadores sobre las exportaciones son bajados en 20%

En resumen, los indicadores de deuda pública de Bolivia muestran que a corto plazo no existirían riesgos de insostenibilidad o de liquidez y expresan una mejor situación respecto a la de otros países.

Las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron la buena evaluación del país.

En 2010 y 2011, las tres agencias calificadoras de riesgo más conocidas, *Fitch Ratings*, *Standard & Poor's* y *Moody's Investors Service*, mejoraron la calificación de riesgo soberano de la deuda en moneda extranjera y local de Bolivia en el largo plazo debido a la preservación de la estabilidad macroeconómica, la mayor bolivianización del sistema financiero y a los pagos oportunos del servicio de deuda. En 2012, las tres agencias volvieron a subir la calificación de la deuda soberana de Bolivia debido a la disminución de los indicadores de deuda respecto al PIB y al crecimiento sostenido del PIB, los superávits continuos en cuenta corriente, el aumento de la inversión extranjera directa y el incremento notable de las reservas internacionales. En 2013, ratificaron la calificación de la deuda boliviana, manteniendo una perspectiva estable para 2014 (Cuadro 1.28).

CUADRO 1.28: CALIFICACIONES DE RIESGO PARA PAÍSES SELECCIONADOS

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B3	Negativo	CCC+	Negativo	CC	-
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Brasil	Baa2	Estable	BBB	Negativo	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	AA-	Estable	A+	Estable
Colombia	Baa3	Positivo	BBB	Estable	BBB	Estable
Ecuador	Caa1	Estable	B	Positivo	B	Estable
México	Baa1	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Perú	Baa2	Positivo	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Uruguay	Baa3	Positivo	BBB-	Estable	BBB-	Estable
R.B. de Venezuela	B2	Negativo	B-	Negativo	B+	Negativo

FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast (calificaciones a diciembre 2013).

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo de la deuda externa privada alcanzó \$us2.494 MM, importe mayor en \$us64 MM con relación al saldo registrado a diciembre de 2012 (Cuadro 1.29).

El saldo de la deuda no relacionada, que representa el 33% del total, se incrementó en \$us14 MM. Por su parte, el saldo de la deuda relacionada se incrementó en \$us50 MM.

Por sector económico, la deuda del sector financiero disminuyó en \$us24 MM en la gestión. Por su parte, en el mismo periodo, el saldo del sector privado no financiero se incrementó en \$us88 MM.

Capítulo 1

CUADRO 1.29: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y POR PLAZO 2012-2013

MM \$us y %

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo 31/12/2013 ^p	Variación		Participación (% total 2013)
	31-dic-12	Desembolsos	Capital	Int. + com ¹⁷		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	802,0	682,5	668,6	23,4	816,0	14,0	1,7	32,7
Sector Financiero	132,0	421,2	375,2	6,6	177,9	45,9	34,8	7,1
Corto Plazo	33,1	330,7	317,4	0,2	46,3	13,3	40,2	1,9
Mediano y largo plazo	99,0	90,5	57,8	6,5	131,6	32,7	33,0	5,3
Sector no financiero	670,0	261,4	293,3	16,8	638,0	-31,9	-4,8	25,6
Corto plazo	210,6	249,7	256,3	12,9	204,1	-6,5	-3,1	8,2
Mediano y largo plazo	459,4	11,7	37,1	3,9	434,0	-25,4	-5,5	17,4
Por plazo								
Corto plazo	243,7	580,4	573,7	13,0	250,4	6,7	2,8	10,0
Mediano y largo plazo	558,3	102,1	94,9	10,4	565,6	7,3	1,3	22,7
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA (Con casas matrices y filiales extranjeras)	1.627,6	330,6	280,1	8,3	1.678,0	50,4	3,1	67,3
Sector financiero	69,8	0,0	69,8	0,0	0,0	-69,8	-100,0	0,0
Corto plazo	69,8	0,0	69,8	0,0	0,0	-69,8	-100,0	0,0
Mediano y largo plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0
Sector no financiero	1.557,8	330,6	210,3	8,3	1.678,0	120,2	100,0	67,3
Corto plazo	320,7	207,6	65,4	0,5	462,9	142,2	100,0	18,6
Mediano y largo plazo	1.237,1	122,9	144,9	7,7	1.215,1	-22,0	100,0	48,7
C. POR PLAZO								
Total Sector financiero	201,8	421,2	445,0	6,6	177,9	-23,9	-11,8	7,1
Corto plazo	102,9	330,7	387,2	0,2	46,3	-56,5	-55,0	1,9
Mediano y largo plazo	99,0	90,5	57,8	6,5	131,6	32,7	33,0	5,3
Total Sector no financiero	2.227,8	591,9	503,7	25,0	2.316,0	88,3	4,0	92,9
Corto plazo	531,3	457,4	321,7	13,4	667,0	135,7	25,5	26,7
Mediano y largo plazo	1.696,5	134,6	182,0	11,6	1.649,1	-47,4	-2,8	66,1
Total por plazo								
Corto plazo	634,2	788,1	708,9	13,6	713,3	79,1	12,5	28,6
Mediano y largo plazo	1.795,4	225,0	239,8	18,1	1.780,7	-14,7	-0,8	71,4
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.429,6	1.013,1	948,7	31,7	2.494,0	64,4	2,7	100,0

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

La deuda externa del sector privado no financiero representó el 93% del total, y estuvo concentrada principalmente en sectores estratégicos como petróleo y gas (34%) y minería (31%). El saldo de la deuda externa del sector financiero representó el 7% del total, principalmente por la deuda de los bancos (Cuadro 1.30).

CUADRO 1.30: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR ECONÓMICO^o 2012-2013

MM \$us y %

	Saldo Adeudado			al 31-dic-13	Variación		Participación (% total 2013)
	al 31-dic-12	desembolsos	amortizaciones		Absoluta	%	
Sector Financiero	201,8	421,2	445,0	177,9	-23,9	-11,8	7,1
Bancos	165,4	396,6	433,7	128,2	-37,2	-22,5	5,1
Financieras	35,3	24,6	10,9	49,0	13,7	38,7	2,0
Cooperativas	1,1	0,0	0,4	0,7	-0,4	-36,2	0,0
Sector No Financiero	2.227,8	591,9	503,7	2.316,0	88,3	4,0	92,9
Petróleo y Gas	685,7	352,0	194,1	843,6	157,9	23,0	33,8
Minería	820,5	4,1	55,3	769,3	-51,2	-6,2	30,8
Comunicaciones	57,3	0,0	3,6	53,7	-3,6	-6,3	2,2
Energía y agua	116,9	0,0	7,4	109,5	-7,4	-6,3	4,4
Comercio	179,7	114,7	113,0	181,4	1,7	1,0	7,3
Industria	142,7	120,5	129,5	133,7	-9,0	-6,3	5,4
Transporte	145,0	0,0	0,0	145,0	0,0	0,0	5,8
Construcción	28,2	0,0	0,0	28,2	0,0	0,0	1,1
Agropecuaria	42,5	0,0	0,0	42,5	0,0	0,0	1,7
Servicios	4,6	0,6	0,8	4,4	-0,2	-4,3	0,2
Turismo	4,6	0,0	0,0	4,6	0,0	0,0	0,2
Total	2.429,6	1.013,1	948,7	2.494,0	64,4	2,7	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(p) Cifras preliminares

Por acreedor, el endeudamiento con casas matrices y empresas filiales no residentes fue de 67%, seguido de banca internacional y proveedores con 9% cada uno (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR ACREEDOR Y SALDO ADEUDADO 2012-2013

MM \$us y %

	Saldo Adeudado ^o		Variación		Participación	
	2012	2013	Absoluta	%	(%) total 2013	
Casas matrices y filiales	1.627,6	1.678,0	50,4	3,1	67,3	
Organismos Internacionales	183,4	198,1	14,7	8,0	7,9	
Banca Internacional	297,4	229,7	-67,7	-22,8	9,2	
Instituciones financieras privadas	113,1	149,5	36,4	32,2	6,0	
Proveedores	194,3	227,3	33,0	17,0	9,1	
Agencias de Gobierno	13,8	11,3	-2,5	-18,0	0,5	
Total	2.429,6	2.494,0	64,3	2,6		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(p) Cifras preliminares

Capítulo 1

Los coeficientes de endeudamiento de la deuda externa privada reflejan poco riesgo de insostenibilidad. En 2013, el *ratio* saldo de deuda respecto al PIB representa un 8,1% y el mismo *ratio* considerando deuda no relacionada es 2,6% (Cuadro 1.32). Los mencionados *ratios* se encuentran en niveles muy por debajo de los límites referenciales a nivel internacional y muestran una baja exposición a fluctuaciones del financiamiento externo privado.

CUADRO 1.32: COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA 2012-2013

VARIABLES	DEXPRI TOTAL		DEXPRI NO RELACIONADA	
	2012	2013 ^P	2012	2013 ^P
SDexpri/Xbs	10,2	7,8	6,5	5,5
DExpri/Xbs	19,9	19,9	6,6	6,5
DExpri/PIB	8,9	8,1	2,9	2,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 Dexpri = Deuda externa privada
 SDexpri = Servicio DEXPRI
 DExpri = Saldo DEXPRI
 Xbs = Exportación de bienes y servicios
 PIB = Producto Interno Bruto
 (p) Cifras preliminares

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

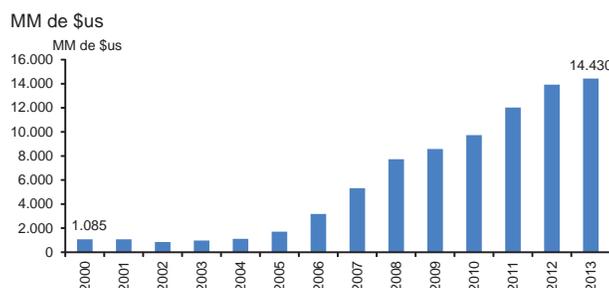
2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales netas continuaron una trayectoria creciente desde 2005, a pesar de que en 2013 se transfirieron \$us1.200 MM al FINPRO. Considerando dicha transferencia, el incremento de las reservas internacionales consolidadas fue mayor.

El desempeño favorable del sector externo originó un importante ingreso de divisas para la economía. En 2013, las RIN se incrementaron en \$us503 MM, pero sin considerar la caída del precio del oro y las variaciones cambiarias, el incremento alcanzaría a \$us1.122 MM.²⁴ La ganancia de RIN es muy destacable, más si se toma en cuenta de que en 2013 el BCB realizó un aporte a la constitución del FINPRO por \$us1.200 MM (transferencia de \$us600 MM y crédito extraordinario de \$us600 MM).

Al finalizar 2013 las RIN alcanzaron a \$us14.430 MM, en porcentaje del PIB representa el 47% constituyéndose el más alto de la región latinoamericana. Si se incluyen los activos externos del FINPRO y de las EIF cuyo principal componente es el Fondo RALME, los activos externos netos consolidados alcanzan \$us17.396 MM (Gráfico 1.55).

GRÁFICO 1.55: SALDO DE LAS RIN 2000-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las reservas brutas del BCB están compuestas por divisas que representaron el 87%, oro 11%, Derechos Especiales de Giro y el Tramo de Reservas con el Fondo Monetario Internacional 2% del total (Cuadro 1.33).

²⁴ Este incremento de las RIN considera cotizaciones de mercado del DEG, euro, dólar canadiense y australiano y oro. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la sección 1.2.3 y el capítulo concerniente a Gestión Institucional, en los cuales se considera tipos de cambio y precios de oro fijos.

Capítulo 1

CUADRO 1.33: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2012-2013

MM de \$us,%

	Saldos de Período		Participación (%)		Variación	
	2012	2013	2012	2013	Absoluta	Porcentual
RESERVAS BRUTAS⁽¹⁾	13.926,6	14.430,2	100,0	100,0	503,5	3,6
DIVISAS	11.391	12.512	81,8	86,7	1.121,0	9,8
Dólares	8.897	9.884	63,9	68,5	987,1	11,1
Euros	1.521	1.593	10,9	11,0	72,0	4,7
Dólares canadienses	353	335	2,5	2,3	-18,0	-5,1
Dólares australianos	362	322	2,6	2,2	-40,5	-11,2
Yuan	258	378	1,9	2,6	120,4	46,7
Otras monedas	0	0	0,0	0,0	-0,1	-21,2
Oro ⁽²⁾	2.267	1.647	16,3	11,4	-619,9	-27,3
DEG	254	257	1,8	1,8	2,5	1,0
Tramo de reserva con el FMI	14	14	0,1	0,1	0,0	0,2
OBLIGACIONES	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-139,9
CREDITO RECIPROCO ALADI	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-139,9
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	13.927	14.430	100,0	100,0	503,4	3,6

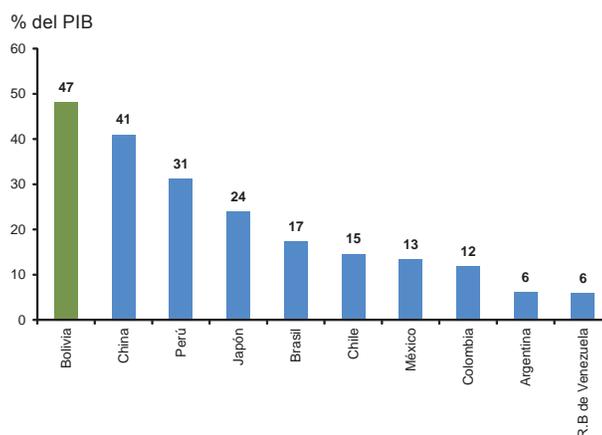
FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Cifras valoradas a tipo de cambio según tabla de cotizaciones del BCB por lo que difieren del Cuadro 2.17

(2) No incluye monedas de Oro

El *ratio* RIN/PIB se ha mantenido en los últimos años alrededor de 49%, tanto por el crecimiento de las reservas internacionales como por el crecimiento del PIB. Este nivel es el más alto de la región y supera a la gran mayoría de los países del mundo (Gráfico 1.56).

GRÁFICO 1.56: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS 2013



FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia

2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

La economía boliviana mantuvo un nivel bajo de vulnerabilidad gracias a 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 (Cuadro 1.34).

Capítulo 1

CUADRO 1.34: INDICADORES DE VULNERABILIDAD 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Cobertura de Liquidez					
Reservas Internacionales Netas (MM de \$us)	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430
RIN en porcentajes de:					
Depósitos en dólares	198	251	317	391	415
Depósitos totales	103	109	112	106	93
Dinero en sentido amplio (M3)	80	80	83	86	71
Base Monetaria	202	208	197	196	185
RIN sin oro (MM de \$us)					
RIN sin oro en porcentajes de:	7.583	8.133	9.909	11.659	12.783
Depósitos en dólares	175	210	261	327	368
Depósitos totales	91	91	92	89	83
Dinero en sentido amplio (M3)	70	67	68	72	63
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (MM de \$us)	1.494	1.437	1.177	1.422	1.654
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (MM de \$us)	10.075	11.166	13.196	15.349	16.084
AEN en porcentajes de:					
Depósitos en dólares	233	288	348	431	463
Depósitos totales	121	125	123	117	104
Dinero en sentido amplio (M3)	94	92	91	94	80
Ratios de Deuda (% del PIB)					
Deuda Interna					
Del SPNF	17,4	16,9	13,6	11,0	9,1
Del BCB	10,1	7,0	7,3	6,1	8,6
Deuda Pública Externa					
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	14,9	14,6	14,5	15,4	17,1
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	15,2	11,9	9,0	6,6	5,8
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de ByS promedio movil	40,8	35,6	35,1	33,7	41,7
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN ^{1/}	6,7	6,4	5,3	5,2	4,9
Dolarización Financiera (en porcentajes)					
Depósitos en dólares	52,5	43,9	36,0	28,0	22,9
Créditos en dólares	61,7	43,7	30,5	20,8	12,4
Indicadores sobre solidez bancaria					
Pesadez de Cartera (%)	3,5	2,2	1,7	1,5	1,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3	11,9	12,3	12,6	12,7
ROE	20,6	17,3	19,5	17,6	14,2
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	48,0	39,0	37,6	37,4	35,5
Items de memorandum					
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	0,1	1,7	0,8	1,8	0,7
Balanza Comercial (acumulada en MM de \$us)	415	812	431	2964	2158
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente ^{2/} (acumulada en % del PIB)	4,3	3,9	0,3	8,3	3,3
Depósitos Totales del Sistema Financiero (MM de \$us)	8.308	8.919	10.715	13.129	15.444
Del cual Depósitos a la Vista	1.896	2.127	2.479	3.162	3.683

FUENTE: Banco Central de Bolivia;

^{1/} No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo.

^{2/} Se calcula trimestralmente. El dato de 2012 en la Memoria Institucional 2012 fue 7.3%

Nota: Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de periodo

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA Y AGREGADOS MONETARIOS

El incremento del dinero, en todas sus definiciones, fue menor al de la gestión pasada y acorde a lo estimado a comienzos de año. Además, fue consistente con la evolución de sus determinantes, principalmente por la política de regulación monetaria. En este sentido, no se evidenciaron desequilibrios en el mercado monetario.

2.7.1.1. BASE MONETARIA

El crecimiento interanual de la base monetaria se mantuvo en promedio en torno a 14% en los primeros 8 meses de 2013, desacelerándose a partir de septiembre hasta 3,8% en noviembre y cerrando la gestión en 6,0%. El dinamismo de las operaciones de regulación monetaria a partir de septiembre fue determinante para contrarrestar los factores de expansión que estacionalmente son más importantes en estos meses.

Estableciendo una clara instancia de política monetaria contractiva en el segundo semestre, el banco central ha contenido la expansión de la base monetaria. Por su parte, los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes de tal manera que no se produjeron desequilibrios en el mercado monetario.

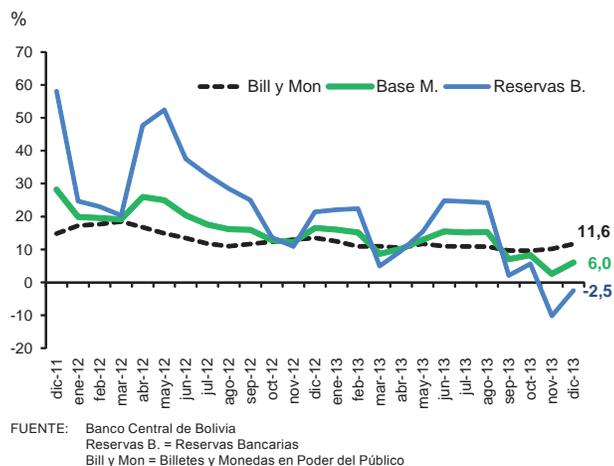
La base monetaria a lo largo de la gestión tuvo un comportamiento diferenciado, en los primeros ocho meses registró un crecimiento en torno a 14%, sustentado por el comportamiento de las reservas bancarias.²⁵ A partir de septiembre se registró una caída importante en el crecimiento de éstas, alcanzando al final de la gestión una variación interanual negativa de 2,5%, determinando la disminución de la tasa de crecimiento de la base monetaria que cerró en 6%. La disminución en las reservas bancarias se explica por las acciones de regulación monetaria llevadas a cabo por el ente emisor de acuerdo a lo señalado en el capítulo 2.

²⁵ Las Reservas bancarias están compuestas en casi 80% por los depósitos que las EIF mantienen en el BCB por concepto de encaje legal.

Capítulo 1

En efecto, la base monetaria terminó el 2013 con un crecimiento moderado, donde las operaciones de regulación monetaria tuvieron un efecto contractivo importante para contener los factores de expansión, en línea con la orientación de la política monetaria. Estas operaciones fueron el principal determinante de la disminución de la liquidez de las EIF, medida por su excedente de Encaje, y por tanto de las Reservas Bancarias (Gráfico 1.57).

GRÁFICO 1.57: VARIACIÓN A DOCE MESES DE LA BASE MONETARIA Y DE SUS COMPONENTES 2011-2013



El incremento de los billetes y monedas en poder del público alcanzó a 11,6% en 2013, inferior al incremento en el año previo (13,5%), lo que resultó del esfuerzo para contener desequilibrios en el mercado de dinero que puedan derivar en presiones inflacionarias.

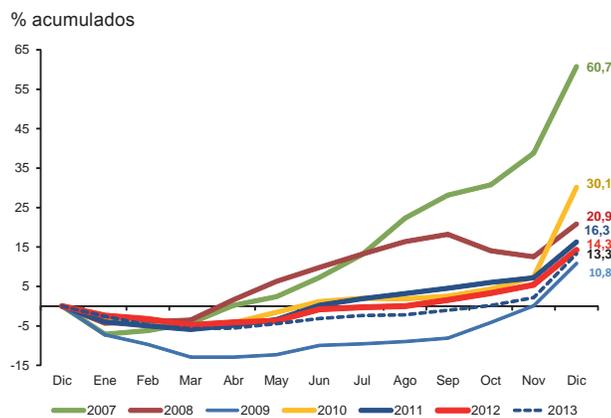
2.7.1.2. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

La emisión monetaria creció a un ritmo lento y menor al de gestiones pasadas.

El crecimiento de la emisión monetaria se situó en torno a lo programado, registrando una expansión de 13,3% (Gráfico 1.58), acorde con la evolución de sus fundamentos como la actividad económica, la inflación y la bolivianización. Se destaca el menor ritmo de expansión de la emisión monetaria en comparación con el observado en 2007-2012, excepto 2009 que fue afectado por una reversión transitoria de la bolivianización a raíz de las expectativas de depreciación de la moneda nacional que surgió con la crisis financiera internacional. Este comportamiento, muestra claramente el propósito de la autoridad monetaria de contener la expansión monetaria que podría alimentar presiones inflacionarias.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.58: EMISIÓN MONETARIA 2007-2013



Asimismo, el crecimiento de los agregados monetarios más amplios fue menor al registrado en 2012. Los medios de pago en MN continuaron con tasas de crecimiento más altas que las de los agregados totales que incluyen también pasivos monetarios en ME, como resultado de la profundización del proceso de bolivianización.

Los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes y a ritmos que no implicaron desequilibrios en el mercado monetario. En general, el crecimiento de los agregados monetarios en 2013, desde los más restringidos hasta los más amplios, fue menor al de 2012. Los agregados monetarios en MN (M1, M2 y M3) continuaron registrando crecimientos interanuales mayores al de los agregados que además incluyen las operaciones en ME (M'1, M'2 y M'3), reflejando los avances en la bolivianización (Cuadro 1.35 y Gráfico 1.59).

Las brechas de crecimiento entre M1 - M'1 y M2 - M'2 se acortaron debido a incrementos de los depósitos en ahorro y vista en ME. Por su parte, la brecha entre el crecimiento de M3 y M'3, aunque se redujo, sigue siendo importante por la dinámica de la bolivianización de los Depósitos a Plazo Fijo (DPF).

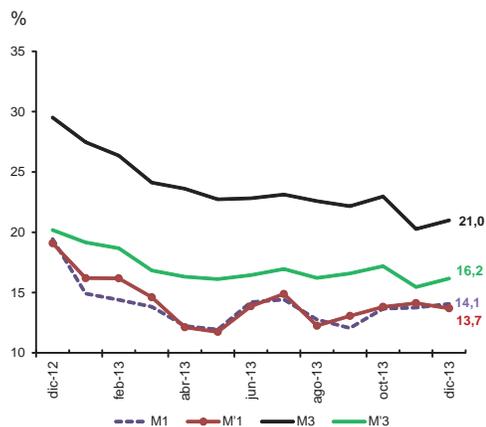
CUADRO 1.35: VARIACIÓN INTERANUAL DE LA EMISIÓN Y AGREGADOS MONETARIOS 2011-2013

%

	dic-11	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13
Emisión monetaria	16,3	14,3	13,2	11,6	11,4	13,3
M1	16,3	19,4	13,8	14,2	12,1	14,1
M'1	15,0	19,1	14,6	13,9	13,1	13,7
M2	20,7	20,2	16,4	15,5	16,2	17,7
M'2	17,9	17,3	14,5	13,5	14,8	16,0
M3	27,6	29,5	24,1	22,8	22,2	21,0
M'3	17,7	20,2	16,8	16,4	16,6	16,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 1.59: VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS AGREGADOS MONETARIOS 2012-2013



2.7.1.3. MULTIPLICADORES MONETARIOS

En 2013, los multiplicadores monetarios registraron incrementos explicados por la desaceleración en el crecimiento de la base monetaria más pronunciada que la correspondiente a los agregados monetarios.

En 2013 los agregados monetarios crecieron a menor ritmo que en la gestión anterior; empero, la base monetaria registró una desaceleración más pronunciada por las operaciones de regulación de liquidez aplicadas por el BCB, principalmente en el segundo semestre, lo que resultó en un incremento de los multiplicadores.

Este incremento de los multiplicadores fue explicado, desde la perspectiva de los coeficientes monetarios, por una menor preferencia por circulante (menores c y c') y, principalmente, por la disminución del coeficiente de inmovilización (reducciones en r y r') debido a las acciones de regulación monetaria realizadas por el BCB que disminuyeron los excedentes de reservas ya que estos recursos se canalizaron a títulos de regulación monetaria (Cuadro 1.36).



Capítulo 1

CUADRO 1.36: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS 2001-2013

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2001	1,8261	0,4467	0,5526	0,4665	4,2105	0,0769	1,0764	1,2465	6,5451
2002	2,1766	0,4064	0,5335	0,4925	3,7439	0,0762	1,0853	1,2242	6,1309
2003	2,3852	0,5138	0,4764	0,5310	3,4434	0,0765	1,0898	1,2552	5,7109
2004	2,7759	1,0815	0,4125	0,7020	3,7817	0,0723	1,0389	1,3365	5,2336
2005	3,0460	1,5108	0,3772	0,9499	3,8766	0,0797	1,0132	1,3916	4,3529
2006	2,9242	1,8364	0,3217	1,1647	3,7255	0,0989	1,0228	1,5015	3,6090
2007	3,2957	2,5794	0,2479	1,5981	3,7664	0,1110	1,0269	1,6436	2,9923
2008	2,6742	2,7122	0,2237	1,6067	3,7596	0,1385	1,0484	1,8223	2,8096
2009	2,1789	2,5377	0,3830	1,2923	3,3814	0,2157	0,8996	1,6177	2,5360
2010	2,3907	2,7181	0,2540	1,5234	3,1938	0,1631	1,0167	1,8317	2,5902
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	0,9738	1,9240	2,3778
2012	1,9546	3,3758	0,2434	1,3509	3,1516	0,2150	0,9784	2,0962	2,4525
2013	1,8369	3,6102	0,1807	1,2949	3,1934	0,1783	1,0624	2,4145	2,6869

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

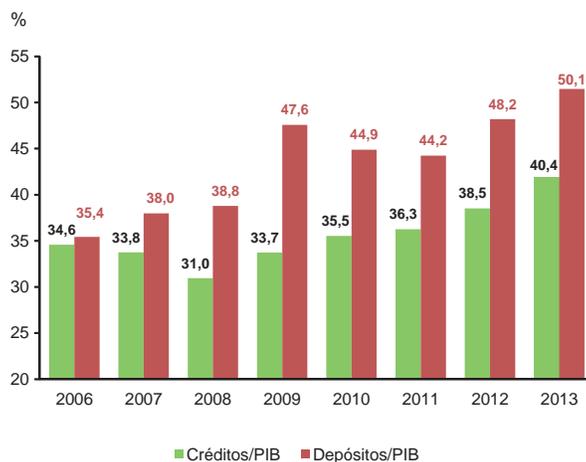
2.8. SECTOR FINANCIERO

2.8.1. OPERACIONES DE SISTEMA FINANCIERO

En 2013, fue destacable el desempeño del sistema financiero. El crédito al sector privado presentó el crecimiento absoluto más alto en la historia económica del país, fue determinante mantener una liquidez adecuada y bajas tasas de interés la mayor parte del año. Los depósitos continuaron aumentando a un ritmo importante, la bolivianización se profundizó y los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos.

Las políticas implementadas por el BCB en coordinación con el MEFP y la ASFI coadyuvaron a una mayor profundización financiera. En este sentido, los indicadores créditos/PIB y depósitos/PIB aumentaron de manera importante en los últimos años (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO 2006-2013



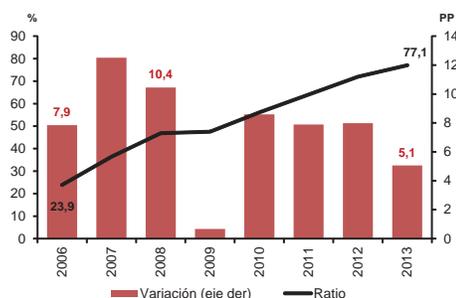
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – Instituto Nacional de Estadística

En un contexto en que el tipo de cambio no se modificó, la profundización de la diferenciación del encaje legal por monedas dio un importante impulso a la bolivianización. Los créditos en MN respecto al total alcanzaron a 87,6% a fines de 2013 (7,6pp mayor que a fines de 2012) y la participación de los depósitos en MN llegó a 77,1% (5,1pp mayor; Gráfico 1.61).

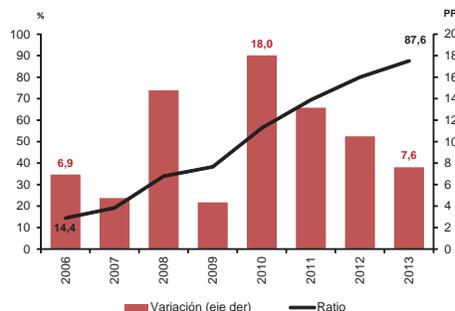
Capítulo 1

GRÁFICO 1.61: BOLIVIANIZACIÓN 2006-2013

a) Depósitos



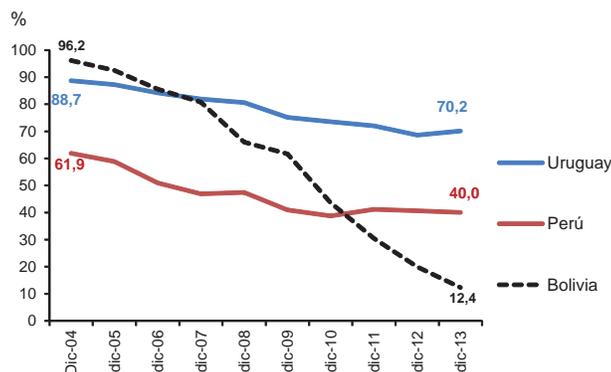
b) Créditos



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

El proceso de bolivianización en el país es muy destacable, el ritmo fue mucho más pronunciado y rápido que el observado en otras economías dolarizadas de la región como Perú y Uruguay. Cuando se inició el proceso, Bolivia tenía el 96% de sus operaciones de créditos en dólares, por encima de los *ratios* que presentaban dichos países; actualmente la dolarización es sustancialmente más baja (Gráfico 1.62).

GRÁFICO 1.62: DOLARIZACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS 2004-2013



FUENTE: Banco Centrales de Perú, Uruguay y Bolivia

2.8.2. DEPÓSITOS

Los depósitos continuaron incrementándose de forma sostenida.

Los depósitos terminaron la gestión con un saldo de Bs105.945 MM, que resulta de un crecimiento interanual de 17,6%. El crecimiento absoluto de Bs15.883 MM, el segundo más alto después del observado en 2012, es destacable en un contexto de acciones de esterilización monetaria que redireccionó una parte del ahorro en el sistema financiero tradicional hacia títulos del BCB, respondiendo a rendimientos más atractivos (Gráfico 1.63).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.63: VARIACIÓN DE DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO 2006-2013



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

El constante crecimiento de los depósitos en los últimos años, estuvo en línea con la estabilidad macroeconómica. La adecuada regulación de la liquidez y las políticas de bolivianización, permitieron un mayor número de operaciones en MN y a mayor plazo reflejando también una creciente confianza del público en el sistema financiero. Por tipo de depósitos, los incrementos más importantes se registraron en cajas de ahorro (39,1% del aumento total), DPF (32,4%) y depósitos a la vista (22,5%; Cuadro 1.37). El incremento de los depósitos en MN (Bs16.506 MM) fue mayor al incremento total (Bs15.883 MM), destacándose la remonetización en los DPF donde se observa una recomposición de ME a MN, comportamiento que se viene presentando desde 2006.

CUADRO 1.37: DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA 2012-2013

	2012		2013		Variaciones		Participación	
	absolutas	relativas	absolutas	relativas	2012	2013		
A LA VISTA	21.693	25.265	3.571	16,5				
MN	14.992	17.811	2.818	18,8	69,1	70,5		
ME	6.701	7.454	753	11,2	30,9	29,5		
Bancos	21.440	24.805	3.364	15,7				
MN	14.783	17.407	2.625	17,8	68,9	70,2		
ME	6.658	7.398	740	11,1	31,1	29,8		
Fondos Financieros	253	460	207	81,8				
MN	210	404	194	92,3	83,0	87,7		
ME	43	56	13	30,9	17,0	12,3		
CAJA DE AHORROS	31.648	37.855	6.207	19,6				
MN	22.257	27.840	5.583	25,1	70,3	73,5		
ME	9.391	10.015	624	6,6	29,7	26,5		
Bancos	25.091	30.886	5.796	23,1				
MN	17.470	22.545	5.075	29,0	69,6	73,0		
ME	7.621	8.341	721	9,5	30,4	27,0		
Mutuales	2.093	2.206	113	5,4				
MN	1.293	1.420	127	9,8	61,8	64,4		
ME	800	786	-13	-1,7	38,2	35,6		
Cooperativas	1.692	1.841	149	8,8				
MN	1.142	1.305	163	14,3	67,5	70,9		
ME	550	536	-14	-2,5	32,5	29,1		
Fondos Financieros	2.773	2.922	149	5,4				
MN	2.353	2.570	218	9,3	84,8	88,0		
ME	420	351	-69	-16,4	15,2	12,0		
DEPÓSITOS A PLAZO	34.814	39.961	5.147	14,8				
MN	27.004	34.409	7.405	27,4	77,6	86,1		
ME	7.810	5.552	-2.258	-28,9	22,4	13,9		
Bancos	25.706	30.394	4.687	18,2				
MN	20.537	26.982	6.445	31,4	79,9	88,8		
ME	5.170	3.412	-1.758	-34,0	20,1	11,2		
Mutuales	934	947	13	1,4				
MN	392	508	116	29,5	42,0	53,6		
ME	542	439	-103	-18,9	58,0	46,4		
Cooperativas	2.261	2.505	244	10,8				
MN	1.079	1.437	358	33,2	47,7	57,4		
ME	1.182	1.068	-114	-9,6	52,3	42,6		
Fondos Financieros	5.913	6.116	203	3,4				
MN	4.997	5.483	487	9,7	84,5	89,7		
ME	916	632	-284	-31,0	15,5	10,3		
OTROS	5.719	8.592	2.873	50,2				
MN	1.350	2.050	700	51,9	70,8	71,6		
ME	556	814	257	46,3	29,2	28,4		
MN	65.604	82.110	16.506	25,2	72,8	77,5		
ME	24.458	23.834	-623	-2,5	27,2	22,5		
TOTAL	90.062	105.945	15.883	17,6	100,0	100,0		
Bolivianización %	72,0	77,1	5,1					

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

Capítulo 1

Es de destacar el incremento de la confianza de los agentes económicos en inversiones a largo plazo y en MN. En efecto, el incremento en 2013 de los depósitos de más de un año en MN fue de 29,8% y representan actualmente el 79,4% del total de DPF, cuando en 2005 sólo alcanzaba a 2,2% (Cuadro 1.38). Asimismo, la bolivianización en DPF se incrementó en 8,5pp alcanzando a 86,1%, por encima de la bolivianización total de depósitos (77,1%), destacándose dentro de este tipo de depósitos la correspondiente a los DPF mayores a 1.080 días (92,0%).

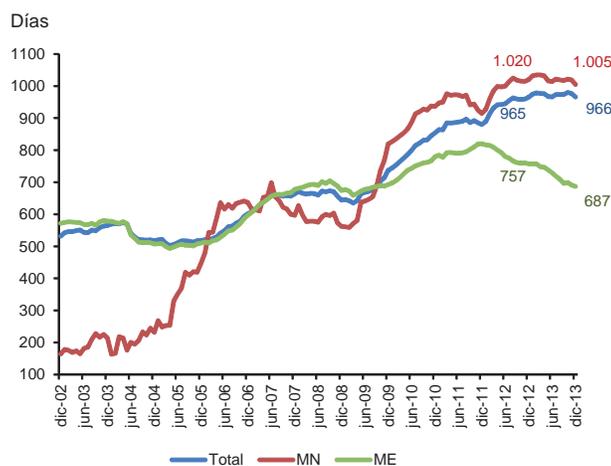
CUADRO 1.38: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO 2005-2013

	Expresado en MM de Bs									Participación de la MN		
	2005			2012			2013			%		
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total	2005	2012	2013
Depósitos a plazo	786	13.682	14.468	27.004	7.810	34.814	34.409	5.552	39.961	5,4	77,6	86,1
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	325	637	962	290	539	830	4,8	33,8	35,0
De 31 hasta 60 días	57	303	360	67	130	197	144	202	345	15,8	34,0	41,6
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	295	101	396	182	86	268	2,9	74,5	67,8
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	540	342	881	506	227	733	5,8	61,2	69,0
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	1.332	1.096	2.428	1.555	756	2.311	5,3	54,8	67,3
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	2.098	1.005	3.104	3.671	842	4.513	8,4	67,6	81,3
De 721 días hasta 1.080 días	55	651	706	2.042	1.118	3.160	2.558	676	3.234	7,8	64,6	79,1
Mayores a 1.080 días	10	2.257	2.267	20.305	3.381	23.686	25.503	2.223	27.726	0,4	85,7	92,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La preferencia de los agentes económicos por DPF a largo plazo y en MN ha sido creciente, aunque con oscilaciones. Por su parte, el plazo promedio para depósitos en ME mantuvo una tendencia decreciente desde el 2011 (Gráfico 1.64).

GRÁFICO 1.64: PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA DE BANCOS COMERCIALES 2002-2013



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

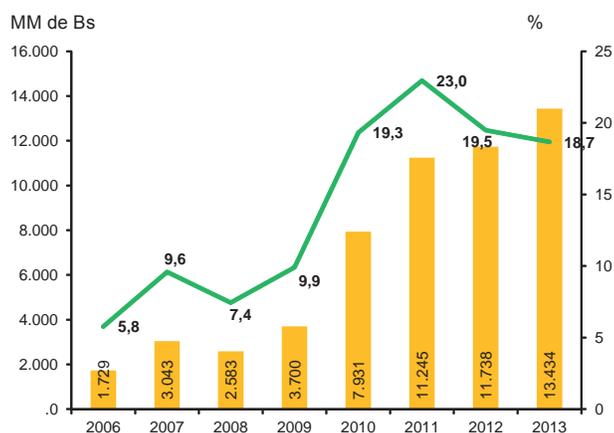
2.8.3. CRÉDITOS

La cartera de créditos tuvo el incremento histórico más importante en valores absolutos y fue dirigida principalmente al sector productivo.

El crédito del sistema financiero concedido al sector privado mantuvo un fuerte dinamismo a lo largo de 2013, registrando en la gestión un incremento de Bs13.434 MM, el mayor crecimiento histórico en valores absolutos (18,7% a doce meses; Gráfico 1.65). Se precauteló el crecimiento del crédito, retirando gradualmente los estímulos monetarios y manteniendo bajas tasas monetarias la mayor parte del año. Estas tasas se reflejaron en bajas tasas activas del sistema financiero. Asimismo, continuó la disposición que permite compensar el encaje requerido en MN con el incremento del crédito al sector productivo, incentivando a las EIF a conceder créditos con recursos que podrían estar inmovilizados como encaje legal.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.65: VARIACIÓN DE LOS CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 2006-2013



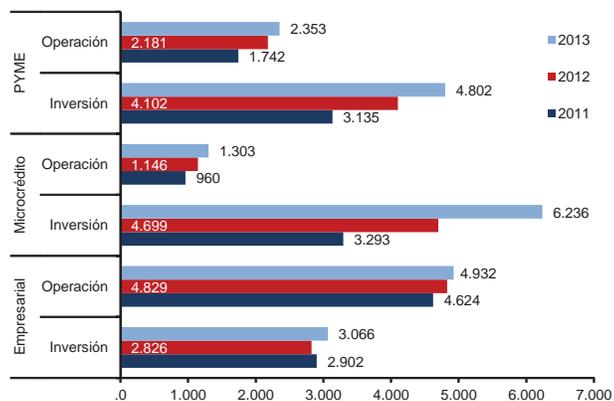
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

En efecto, los créditos al sector productivo²⁶ mostraron un importante dinamismo, destacando el financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas. El saldo de esta cartera alcanzó a Bs22.689 MM en diciembre de 2013, lo que implica un incremento interanual de 14,7%. Los subsectores de agricultura-ganadería y minería, presentaron los mayores crecimientos (27% y 16% respectivamente).

Es relevante también que la mayor parte del financiamiento a estos sectores se ha destinado a capital de inversión, sentando las bases para un fortalecimiento sostenido de dichas actividades (Gráfico 1.66).

GRÁFICO 1.66: CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO 2011-2013

Saldos en MM de bolivianos



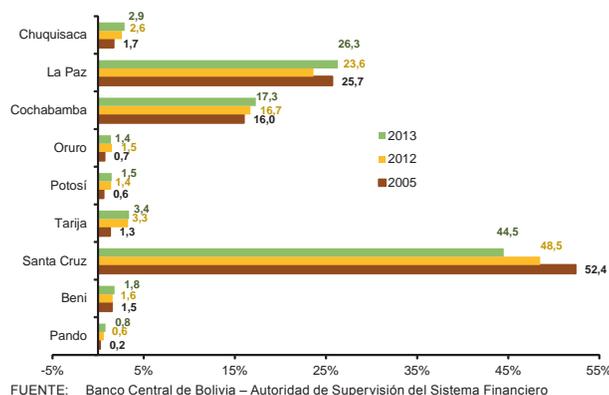
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El destino de esta cartera está concentrado en el eje troncal del país (88,1%), siendo Santa Cruz el departamento más beneficiado (44,5%), aunque su participación respecto a 2005 se ha reducido en 8pp. En tanto que en el resto de departamentos la participación se ha incrementado durante estos años (Gráfico 1.67).

²⁶ 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.

Capítulo 1

GRÁFICO 1.67: COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO POR DEPARTAMENTO 2005-2013



También se otorgaron créditos al sector productivo con recursos del BDP a tasas preferenciales, alcanzando a un saldo de Bs1.615 MM al 31 de diciembre de 2013. Los microempresarios se beneficiaron con 53%, PYME con 26% y el sector agropecuario con 12%.

Dentro del financiamiento a las empresas, destaca la cartera destinada a microcréditos con un flujo de Bs4.401 MM (22,2%) y a las PYME con Bs2.619 MM (16%; Cuadro 1.39). En lo que se refiere al crédito a los hogares el principal destino fue a la vivienda (Bs2.861 MM). A fin de moderar el crédito al consumo la ASFI, en coordinación con el BCB, adoptó algunas medidas cuyos efectos no fueron plenos en 2013.²⁷

CUADRO 1.39: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO⁽¹⁾ 2012-2013

En MM de bolivianos

	2012	2013	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Empresarial	12.126	13.528	1.402	11,6
PYME	16.344	18.953	2.609	16,0
Microcrédito	19.785	24.186	4.401	22,2
Total empresas	48.245	56.667	8.422	17,5
Consumo	8.456	10.607	2.151	25,4
Vivienda	13.455	16.316	2.861	21,3
Total hogares	21.911	26.923	5.012	22,9
Total cartera	70.156	83.590	13.434	19,1

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
NOTA: (1) Sólo entidades en funcionamiento

De la misma forma que las captaciones, las colocaciones en MN mostraron un destacable dinamismo, incrementándose en Bs17.154 MM (30,6%); mientras que en ME se redujeron en Bs3.720 MM (23,5%). Por tanto, la bolivianización de la cartera terminó en 87,6% (7,6pp más que al cierre de 2012).

La mayor participación en la cartera del sistema financiero correspondió a los bancos (79,6%), seguido por los FFP (11,4%), cooperativas (5,2%) y mutuales (3,6%). Si bien las entidades financieras no bancarias no tienen una gran participación, su crecimiento anual fue alrededor del 8%. Por subsistema, sobresale la bolivianización de los FFP, que alcanzaron a casi 94%, así como el incremento de este *ratio* en bancos, mutuales y cooperativas de 7,9pp, 7,8pp y 11,2pp respectivamente (Cuadro 1.40).

²⁷ Ver sección 5.5 del capítulo 2.

Capítulo 1

CUADRO 1.40: CRÉDITOS POR TIPO DE ENTIDAD Y MONEDA 2012-2013

Flujos en MM de Bs

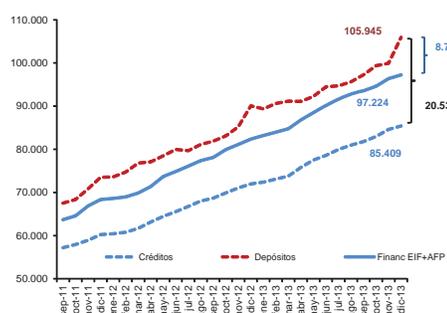
	2012	2013	Variaciones		Bol. por subsistema	
			absolutas	relativas	2012	2013
Bancos	54.431	66.593	12.162	22,3	100,0	100,0
MN	43.585	58.601	15.015	34,5	80,1	88,0
ME	10.846	7.993	-2.853	-26,3	19,9	12,0
Mutuales	2.857	3.087	230	8,1	100,0	100,0
MN	1.969	2.370	401	20,4	68,9	76,8
ME	888	718	-170	-19,2	31,1	23,2
Cooperativas	4.070	4.414	343	8,4	100,0	100,0
MN	2.633	3.350	717	27,2	64,7	75,9
ME	1.437	1.064	-374	-26,0	35,3	24,1
Fondos Financieros	8.797	9.554	757	8,6	100,0	100,0
MN	7.940	8.961	1.021	12,9	90,3	93,8
ME	857	593	-265	-30,9	9,7	6,2
E. Funcionamiento	70.156	83.648	13.493	19,2	100,0	100,0
MN	56.128	73.282	17.154	30,6	80,0	87,6
ME	14.028	10.366	-3.662	-26,1	20,0	12,4
E. Liquidación	1.820	1.761	-59	-3,2	100,0	100,0
MN	7	7	0	0,0	0,4	0,4
ME	1.813	1.754	-59	-3,2	99,6	99,6
Total	71.975	85.409	13.434	18,7		
MN	56.134	73.289	17.154	30,6		
ME	15.841	12.121	-3.720	-23,5		
Bolivianización %	80,0	87,6	7,6			

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

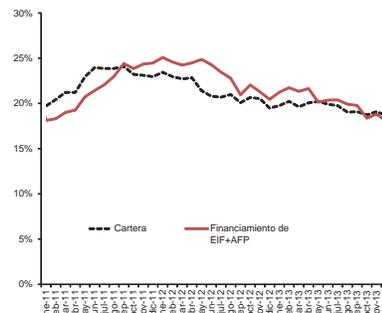
Si se consolidan las operaciones de crédito de las entidades de intermediación financiera con el financiamiento que otorgan las AFP al sector privado (Bs12.192 MM) a través de la compra de bonos de empresas privadas, el monto total de financiamiento a fines de 2013 alcanza a Bs97.224 MM (Gráfico 1.68a) y la tasa de crecimiento interanual a 18% (Gráfico 1.68b). Con lo que la brecha entre créditos y depósitos se reduce en 57%, de Bs20.535 MM a Bs8.721 MM.

GRÁFICO 1.68: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO CONSOLIDADO 2011-2013

a) Saldos en MM de Bs



b) Crecimiento interanual, en %



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

2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA²⁸

El dinamismo de los créditos contribuyó al crecimiento de la actividad económica sin que la calidad de la cartera se haya visto afectada ya que el *ratio* de morosidad se mantuvo en niveles bajos. La solidez del sistema financiero también se refleja en buenos indicadores de previsiones y patrimonio.

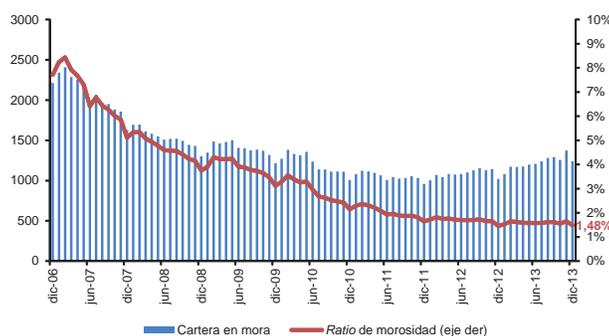
²⁸ En esta sección se muestra la información de acuerdo con los mercados que atienden las instituciones: bancos comerciales, microfinancieras, mutuales y cooperativas.

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

El buen entorno económico y la bolivianización permitieron que los prestatarios mejoren su capacidad de pago frente a sus compromisos financieros. Esto se reflejó en el *ratio* de morosidad del sistema financiero que se mantuvo en 1,5%, que constituye uno de los más bajos de la región y de la historia económica de Bolivia (Gráfico 1.69).

GRÁFICO 1.69: CARTERA EN MORA Y PESADEZ 2006-2013

En miles de MM de bolivianos, %



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Las provisiones por incobrabilidad alcanzan a cubrir más de dos veces la cartera en mora. La cartera no reprogramada del sistema financiero representa el 98,7% de la cartera bruta y registra un *ratio* de morosidad de 1,2%. Las entidades especializadas en microfinanzas mantuvieron la mayor cobertura de la cartera en mora con provisiones (331%) y el *ratio* de morosidad más bajo en comparación con los otros subsistemas (0,9%, Cuadro 1.41).

CUADRO 1.41: PESADEZ Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA 2012-2013

%

	Bancos comerciales		Microfinancieras		Mutuales		Cooperativas		Sistema	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Ratio de morosidad	1,7	1,7	0,8	0,9	2,2	2,0	1,9	1,7	1,5	1,5
Ratio de morosidad de cartera reprogramada	27,9	26,4	10,2	7,8	27,0	25,0	19,9	15,3	25,7	23,5
Ratio de morosidad de cartera no reprogramada	1,2	1,3	0,8	0,9	1,9	1,8	1,6	1,5	1,1	1,2
Cobertura de provisiones a mora	158,3	161,1	368,0	330,9	203,1	262,4	322,9	319,4	210,7	210,5
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-6,4	-7,5	-19,5	-19,6	-7,8	-11,9	-23,4	-21,4	-10,9	-11,9

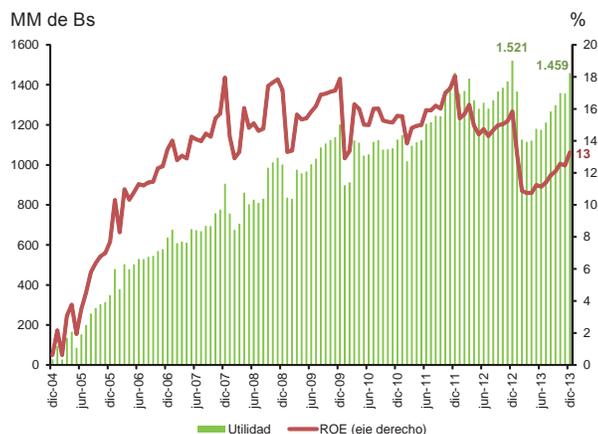
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2. RENTABILIDAD

Los resultados de gestión alcanzaron a Bs1.459 MM, que representan 13% del patrimonio contable (ROE). Las utilidades en 2013 fueron menores en Bs63 MM con respecto a 2012 (Gráfico 1.70) y su comportamiento se explicó por nuevas cargas impositivas que se establecieron a fines de 2012. Sin embargo, a partir de marzo los ingresos derivados de la cartera incidieron positivamente en el resultado final (Cuadro 1.42).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.70: RESULTADOS ANUALIZADOS Y ROE DEL SISTEMA FINANCIERO 2004-2013



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

CUADRO 1.42: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO 2012-2013

	Flujos en MM de Bs		Variaciones	
	2012	2013	Absoluta	Relativa
1. Ingresos financieros	7.668	9.253	1.585	21
2. Gastos financieros	-1.397	-1.701	304	22
3. Margen financiero bruto (1-2)	6.272	7.552	1.280	20
4. Cargos netos por incobrabilidad	-626	-795	169	27
5. Ingresos operativos netos	1.517	1.703	185	12
6. Gastos de administración	-5.142	-6.405	1.263	25
7. Otros (neto)	-500	-596	96	19
8. Resultado neto de gestión (3-4+5-6+7)	1.521	1.459	-63	-4
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	16	13	-3	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.5. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero disminuyó levemente de 13,6% a 13,5% en el último año (Cuadro 1.43). No se observaron cambios importantes en los subsistemas, aunque las entidades especializadas en microfinanzas y los bancos comerciales presentaron menores niveles de CAP con respecto a los demás subsistemas.

CUADRO 1.43: COEFICIENTE DE ADECUACION PATRIMONIAL 2012-2013

MM de Bs y %

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13
Bancos comerciales	5.325,23	6.438,03	41.430,89	49.986,60	12,9	12,9
Microfinancieras	2.696,30	3.298,98	22.910,96	27.962,17	11,8	11,8
Mutuales	818,79	859,65	2.279,29	2.327,95	35,9	36,9
Cooperativas	726,45	788,28	3.750,24	4.082,35	19,4	19,3
Sistema	9.566,78	11.384,94	70.371,38	84.359,07	13,6	13,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

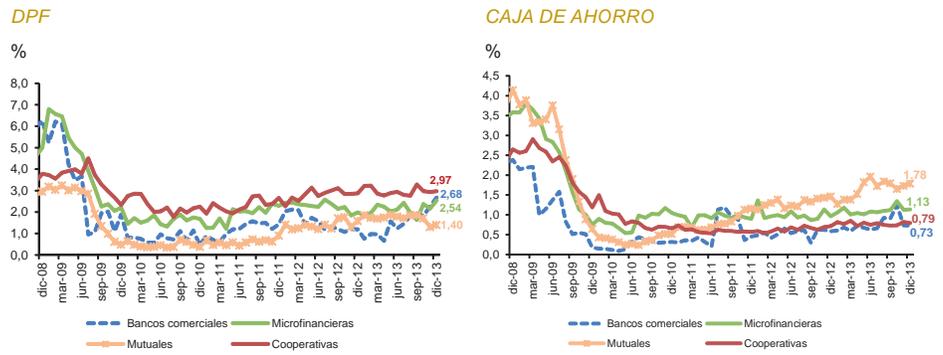
2.8.6. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Respondiendo al incremento de las tasas de los instrumentos de regulación monetaria, las tasas pasivas en el sistema financiero registraron alzas en 2013. Este comportamiento no se tradujo en incrementos en las tasas activas en esa moneda. Las tasas de interés para operaciones en dólares no presentaron cambios significativos.

Las tasas efectivas para depósitos en MN son superiores a las correspondientes en dólares y el diferencial entre ambas aumentó durante la gestión. Las tasas de interés para cajas de ahorro se incrementaron en todos los subsistemas y las mutuales tuvieron las tasas más alta (1,78%), con un incremento de 32pb con relación a las de fines de 2012. Para los depósitos a plazo en MN, las cooperativas concedieron las tasas más altas (2,97%), aunque el principal aumento estuvo en los bancos comerciales con 148pb (Gráfico 1.71).

Capítulo 1

GRÁFICO 1.71: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN MN 2008-2013



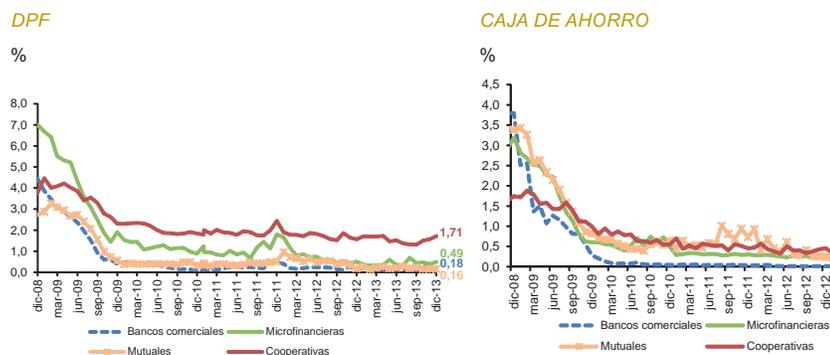
FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las tasas de interés efectivas para depósitos en ME se mantuvieron bajas tanto para cajas de ahorro como DPF, en línea con las políticas diseñadas para promover la bolivianización de la economía (Gráfico 1.72).



Capítulo 1

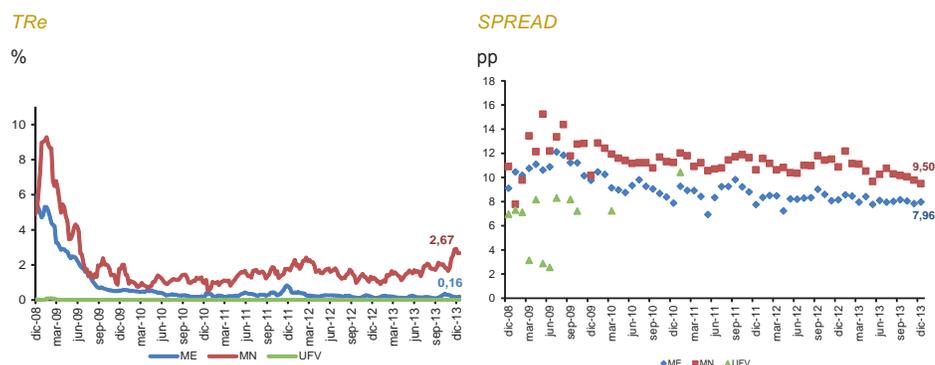
GRÁFICO 1.72: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN MONEDA EXTRANJERA 2008-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El comportamiento de las tasas para DPF en MN determinó un aumento de 140pb en la Tasa de Referencia (TRe). Sin embargo, no tuvo incidencia en la evolución del *spread* financiero, calculado como la diferencia entre la tasa activa efectiva promedio ponderada (TEA) y la TRe (Gráfico 1.73). La TRe en ME no tuvo cambios significativos.

GRÁFICO 1.73: TRe SEGÚN DENOMINACIÓN Y SPREAD FINANCIERO 2008-2013

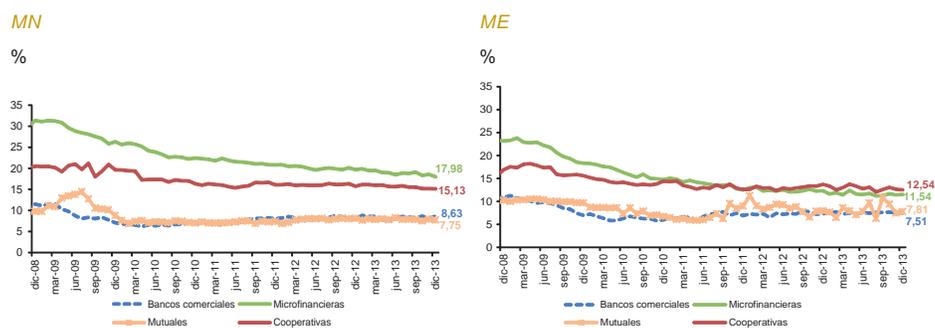


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las tasas efectivas para créditos en MN disminuyeron en las entidades especializadas en microfinanzas, cooperativas y mutuales (170pb, 62pb y 39pb, respectivamente). Las tasas activas en MN de los bancos comerciales, por el contrario, aumentaron 69pb (Gráfico 1.74a).

Las tasas activas para operaciones en ME se redujeron globalmente 16pb. Se registró una disminución en cooperativas, microfinancieras y mutuales (118pb, 80pb y 16pb, respectivamente) y un incremento en bancos comerciales (23pb, Gráfico 1.74b).

GRÁFICO 1.74: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO 2008-2013

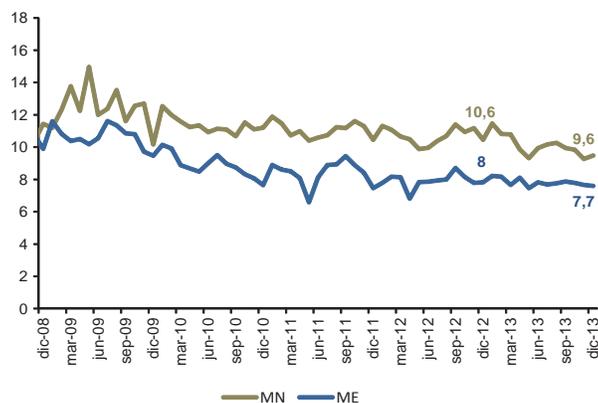


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Capítulo 1

El *spread* marginal del sistema financiero para operaciones en MN, calculado como la diferencia entre tasas activas y pasivas, disminuyó de 10,6% a 9,6% en el último año. No obstante, el *spread* en MN continuó siendo mayor al correspondiente en ME; al cierre de la gestión los *spreads* marginales se situaron en 9,6% para operaciones en MN y 7,7% para operaciones en ME (Gráfico 1.75).

GRÁFICO 1.75: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO 2008-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.9. PERSPECTIVAS

Las proyecciones consideran un entorno internacional caracterizado por la recuperación gradual de la actividad económica mundial.

Las perspectivas indican que en los próximos dos años la economía mundial crecerá a un mayor ritmo que el observado en 2013, explicado principalmente por el mejor dinamismo de las economías avanzadas. El FMI señala en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (*WEO*, por sus siglas en inglés) de abril de 2014, que el crecimiento mundial para este año estará en torno a 3,6%, cifra superior a la de 2013 (3,0%). Los mercados emergentes y en desarrollo repuntarán desde 4,7% en 2013 hasta 4,9% en 2014. Mientras que en las economías avanzadas tendrán un repunte aún mayor, de 1,3% en 2013 a 2,2% en 2014. Asimismo, las perspectivas para 2015 indican un mayor dinamismo (Cuadro 1.44).

CUADRO 1.44: PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL 2013-2015

%

	Proyecciones		
	2013	2014	2015
Crecimiento Mundial	3,0	3,6	3,9
Economías Avanzadas	1,3	2,2	2,3
Estados Unidos	1,9	2,8	3,0
Zona Euro	-0,5	1,2	1,5
 Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo	4,7	4,9	5,3
Latinoamérica y El Caribe	2,7	2,5	3,0

FUENTE: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial al día (abril de 2014)

El comportamiento global refleja una mayor contribución de las economías avanzadas.

Si bien el ciclo económico mundial está mostrando signos de mejora, especialmente en las economías avanzadas, todavía se encuentra lejos de ser una recuperación sólida, en especial en la Zona Euro.

Particularmente, las proyecciones para 2014 apuntan a un mejor desempeño de las economías avanzadas, principalmente por los mejores resultados de la actividad económica en EE.UU. además de los avances lentos pero positivos en la Zona Euro. Respecto a la economía norteamericana, resalta la recuperación del mercado laboral, aspecto que contribuyó en la confianza de los consumidores y en la decisión de la *Fed* de iniciar el retiro de los estímulos monetarios con la reducción de las compras mensuales de activos financieros. En el caso de la Zona Euro, existirían riesgos de que la lenta recuperación de la actividad económica afecte al nivel de precios hacia un escenario de deflación.

Capítulo 1

La dinámica de las economías emergentes y en desarrollo continuará contribuyendo al crecimiento internacional, aunque se observa una heterogeneidad en el crecimiento y en su exposición a riesgos.

Respecto a las economías emergentes y en desarrollo, se prevé una recuperación en su dinamismo económico para 2014. Específicamente, las proyecciones dan cuenta de una tasa de expansión de 7,5% en China, uno de los principales motores del crecimiento internacional. Este escenario considera los efectos del reajuste de su modelo económico para orientarlo hacia uno donde el consumo interno sea el componente más importante, además de los desafíos en relación a la vulnerabilidad financiera. Por otra parte, el retiro de los estímulos monetarios en EE.UU. está afectando el comportamiento de algunas monedas y tasas de interés de las economías emergentes, especialmente en aquellas con desequilibrios externos y que se financian más a corto plazo.

En resumen, si bien se observaron signos de recuperación de la economía mundial en el segundo semestre de 2013, todavía persisten fragilidades y preocupaciones que pueden llevar el crecimiento global hacia la baja, destacándose los efectos económicos y financieros del retiro de los impulsos cuantitativos en EE.UU., la desaceleración del crecimiento de algunas economías emergentes con una alta importancia en el comercio mundial y los efectos de una disminución de los precios de los *commodities*.

En Bolivia, la actividad económica se mantendría dinámica. Para el cierre de 2014, se prevé un crecimiento del PIB de 5,7%.

En lo concerniente al contexto interno, las previsiones sobre el desempeño de la actividad económica nacional dan cuenta de un crecimiento en 2014 de alrededor de 5,7% en un intervalo de 4,7% y 6,2%. Si bien la previsión es menor al registro de 2013 (6,8%), el menor crecimiento se debe principalmente a una base de comparación más elevada, particularmente en el sector de hidrocarburos, el cual estuvo operando de forma muy cercana a la capacidad plena en la gestión.

El crecimiento estimado se sustenta principalmente en los siguientes sectores i) Industria Manufacturera, ii) Construcción y obras públicas, iii) Electricidad, gas y agua, iv) Servicios Financieros, v) Transporte

El crecimiento previsto en la industria manufacturera se fundamenta en la industrialización de hidrocarburos, particularmente, al hecho que la planta separadora de líquidos de Río Grande operaría de forma plena, se adecuarían y habilitarían algunas unidades de proceso de petróleo crudo en refinerías de YPFB y se iniciarían operaciones en la planta de extracción y fraccionamiento de licuables de Gran Chaco.

En el sector de construcción y de obras públicas, se espera un gran aporte de la construcción pública con obras como el teleférico en la ciudad de La Paz, estaciones y centros integrales satelitales en áreas rurales y la edificación de carreteras como la doble vía Caracollo - Colomi, la doble vía Montero – Cristal Mayu, la carretera Concepción – San Ignacio de Velasco y la finalización de la carretera Santa Bárbara - Rurrenabaque entre otras.

En el sector de electricidad, Gas y Agua, destaca la puesta en marcha de la planta Termoeléctrica del Sur que tiene un avance de 80% y se prevé que ingrese en operación en el mes de abril de 2014, junto con otros proyectos de expansión que permitirían una mayor producción eléctrica, como la operación plena de la central de generación eólica de Qollpana.

Al igual que en otras gestiones, el sector Servicios Financieros continuará aportando al crecimiento económico, con un mayor volumen de intermediación financiera relacionado a la estabilidad macroeconómica, la bolivianización y la implementación de la Ley de Servicios Financieros.

En el sector de Transporte, Almacenamiento y Comunicación, se debe remarcar al Satélite Tupac Katari que permitirá ampliar la cobertura de servicios de telecomunicación

Capítulo 1

y captar recursos por el alquiler del espectro satelital a empresas nacionales y extranjeras.²⁹ Otras iniciativas públicas que incidirán en el sector son el teleférico y los buses municipales en las ciudades de La Paz y el Alto. Respecto a los proyectos privados, se destacan las inversiones en aeronaves y apertura de nuevas rutas en el sector aéreo.

El sector de restaurantes y hoteles registraría una expansión por el impacto del turismo impulsado por el Rally Dakar que movilizó un mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros al país en el desarrollo del evento deportivo y cuyos efectos continuarían en el transcurso del año.

Las estimaciones indican que el resto de las actividades también aportarán positivamente a la generación de valor agregado en la economía, configurando una estructura más diversificada en la producción interna como se ha venido observando en los últimos años. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna nuevamente será determinante en la actividad económica con el sustancial crecimiento de la inversión y, en menor medida del consumo. De esta forma, la participación de la Formación Bruta de Capital en el PIB continuará aumentando al ritmo sostenido que se ha venido observando en los últimos años.

Sobre las operaciones fiscales, la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2014 suscrito entre el MEFP y el BCB en fecha 27 de enero de 2014, estableció una meta para el balance fiscal de déficit de 3,2% del PIB que resulta por un mayor nivel previsto de inversión pública que apuntalaría al crecimiento económico en esta gestión.

En 2014, continuarán los incrementos de las captaciones y del crédito al sector privado pero a ritmos ligeramente inferiores a los de la gestión 2013. La bolivianización de depósitos y cartera se continuará profundizando, por la política de encaje legal diferenciado por monedas. Asimismo, la cartera destinada al sector productivo continuaría creciendo a un ritmo sostenido.

Se estima un incremento de las RIN, por un balance superavitario de la Balanza de Pagos. Por una parte, se prevé un déficit en la cuenta corriente que sería compensado con el flujo positivo de la cuenta capital y financiera. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se explicaría por el incremento de las importaciones de bienes intermedios y de capital debido al mayor dinamismo de la inversión pública. Por su parte, las remesas familiares mantendrían el dinamismo de los últimos años. En la cuenta capital y financiera se proyecta un flujo positivo explicado por la inversión extranjera y el empleo parcial los recursos del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) que significaría el ingreso en la economía de los recursos del fideicomiso que actualmente se encuentran en el exterior, con el consiguiente impacto en las RIN.

La Balanza de Pagos registrará un flujo positivo que permitirá el incremento de las Reserva Internacionales.

²⁹ Actualmente las empresas de telecomunicaciones alquilan el espectro satelital de proveedores del extranjero, por tanto la sustitución de proveedores disminuirá el consumo intermedio importado. Paralelamente se tiene pensado alquilar el servicio a empresas de países vecinos.

