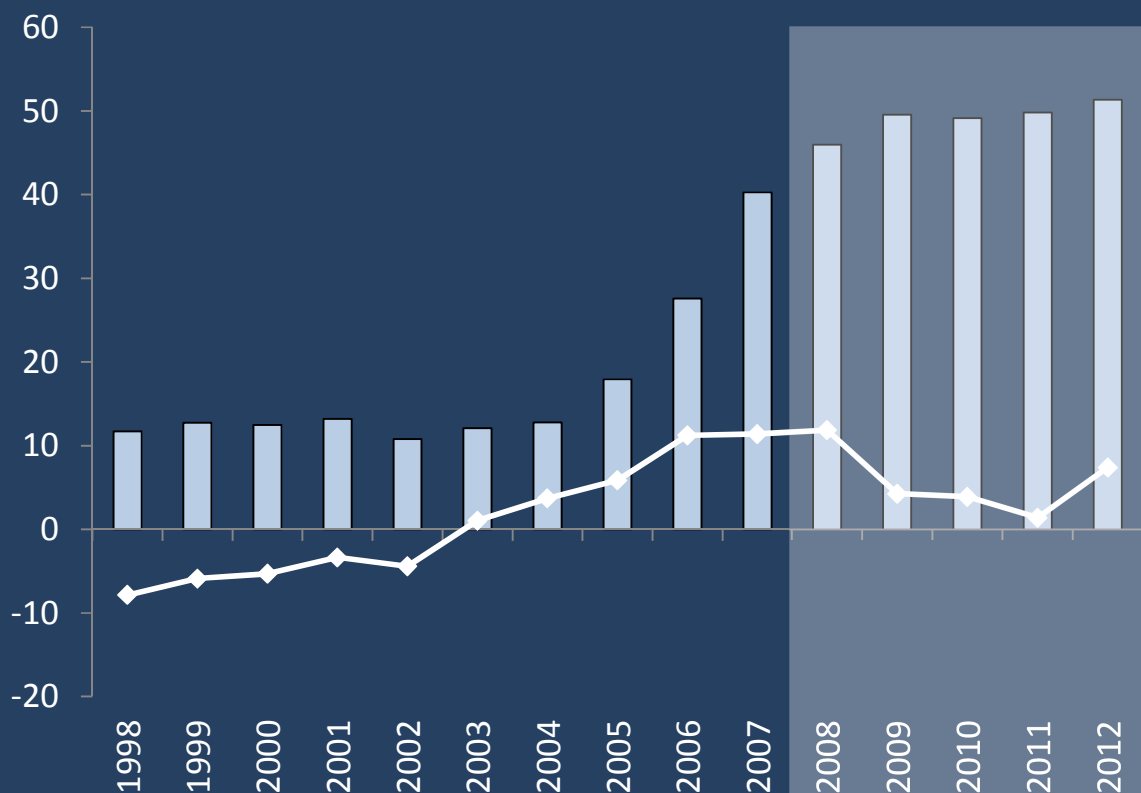


REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Enero – Diciembre 2012



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA
Enero – Diciembre de 2012**

Contenido

1.	Contexto internacional.....	1
2.	Balanza de pagos y posición de inversión internacional a diciembre de 2012.....	19
3.	Cuenta corriente	22
3.1	Comercio exterior.....	22
3.2	Renta	35
3.3	Servicios	35
3.4	Transferencias unilaterales corrientes.....	36
4.	Cuenta capital y financiera.....	39
4.1	Inversión extranjera directa.....	40
4.2	Inversión de cartera.....	40
5.	Reservas internacionales.....	41
6.	Posición de inversión internacional.....	47
7.	Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP).....	50
7.1	Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	50
7.2	Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo .	54
7.3	Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de Corto, Mediano y Largo Plazo (CMLP)	56
7.4	Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa.....	60
7.5	Calificación de deuda soberana	61
7.6	Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)	62
7.7	Emisión de Bonos Soberanos	64
8	Deuda Externa Privada	64
9	Cuadro de la Balanza de Pagos.....	66

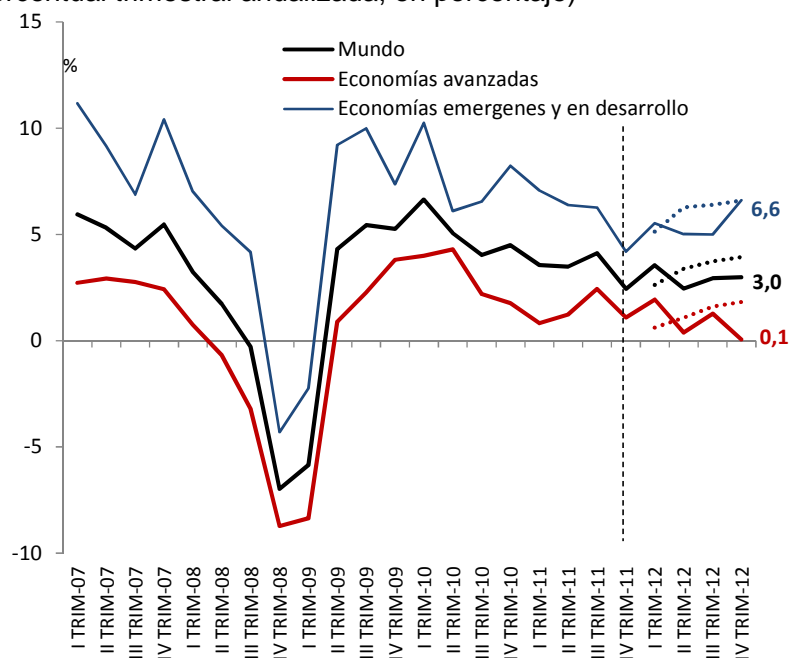
1. Contexto internacional

El menor dinamismo observado en la actividad económica mundial a finales de 2011 se fue acentuando durante 2012, mientras se reavivaba la incertidumbre derivada de la agudización de la crisis de deuda soberana en la Zona Euro, la solución al llamado “abismo fiscal” en EE.UU. y la ralentización del crecimiento económico de varias economías emergentes y en desarrollo, en particular de China, India y Brasil (Gráfico 1.1).

Gráfico 1.1

Crecimiento económico mundial

(Variación porcentual trimestral anualizada, en porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2013)

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Las líneas punteadas corresponden a estimaciones de enero de 2012

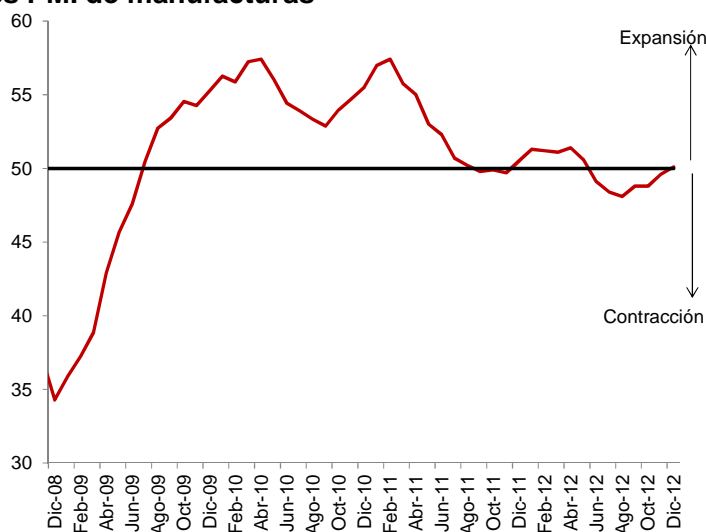
Sin embargo, en el último trimestre de 2012, las condiciones económicas mejoraron moderadamente, gracias al repunte del crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, las mejores perspectivas de la economía estadounidense y la caída continua de las tensiones financieras en los mercados internacionales. En relación a la última, gran parte de esta disminución se atribuye a la activa intervención de los bancos centrales a través de políticas monetarias más relajadas, especialmente en las economías

avanzadas, y los anuncios de las medidas a adoptarse para enfrentar la crisis de deuda en Europa.

De esta manera, se estima que el crecimiento económico mundial en 2012 fue 3,2%, nivel levemente por debajo de lo esperado un año atrás (3,3%), según el Fondo Monetario Internacional (FMI).

A nivel sectorial, a lo largo de 2012, los indicadores de actividad del sector manufacturero (PMI por sus iniciales en inglés) mostraron un comportamiento acorde con el resto de la economía global (Gráfico 1.2). Cabe destacar que en el período comprendido entre junio y noviembre de 2012, el índice global de manufacturas estuvo por debajo del nivel que separa la expansión de la contracción (50 puntos), mostrando la persistente debilidad del crecimiento de la demanda final; revirtiéndose el último mes del año hasta alcanzar un nivel de 50,2, donde la mejora del mercado laboral en EE.UU. jugó un rol importante.

Gráfico 1.2
Índices globales PMI de manufacturas



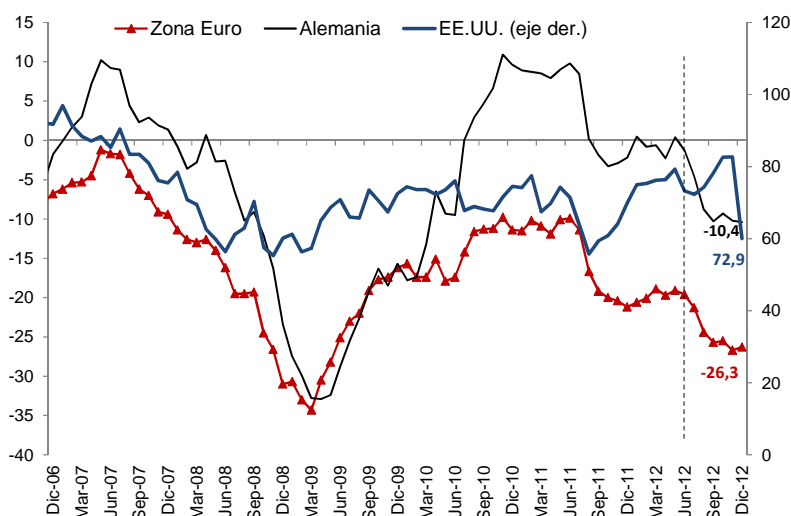
FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: Un nivel de 50 indica el límite entre expansión y contracción

De igual forma, los indicadores de confianza de los consumidores continuaron disminuyendo en la segunda mitad de 2012, afectados por la incertidumbre en la resolución definitiva de los conflictos referentes a los elevados niveles de deuda y la persistente debilidad del mercado laboral de algunos países europeos (Gráfico 1.3). En el caso de EE.UU., los buenos resultados del mercado de trabajo, permitieron la mejora de

la confianza de los consumidores, alcanzando en noviembre el nivel más alto en los últimos cinco años; sin embargo, la incertidumbre en relación al llamado abismo fiscal (*fiscal cliff*) y los posibles incrementos de impuestos y reducciones de gasto social asociados, llevaron a un incremento en la preocupación de los consumidores en el último mes del año.

Gráfico 1.3

Índices de confianza de los consumidores en economías avanzadas seleccionadas



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En términos más específicos, si bien el crecimiento del PIB de EE.UU. mostró un repunte en el tercer trimestre de 2012 (3,1%), gracias a la contribución positiva del consumo privado, gasto de gobierno y exportaciones netas; todavía mostraba vulnerabilidad ante el débil panorama externo e interno (Gráfico 1.4).

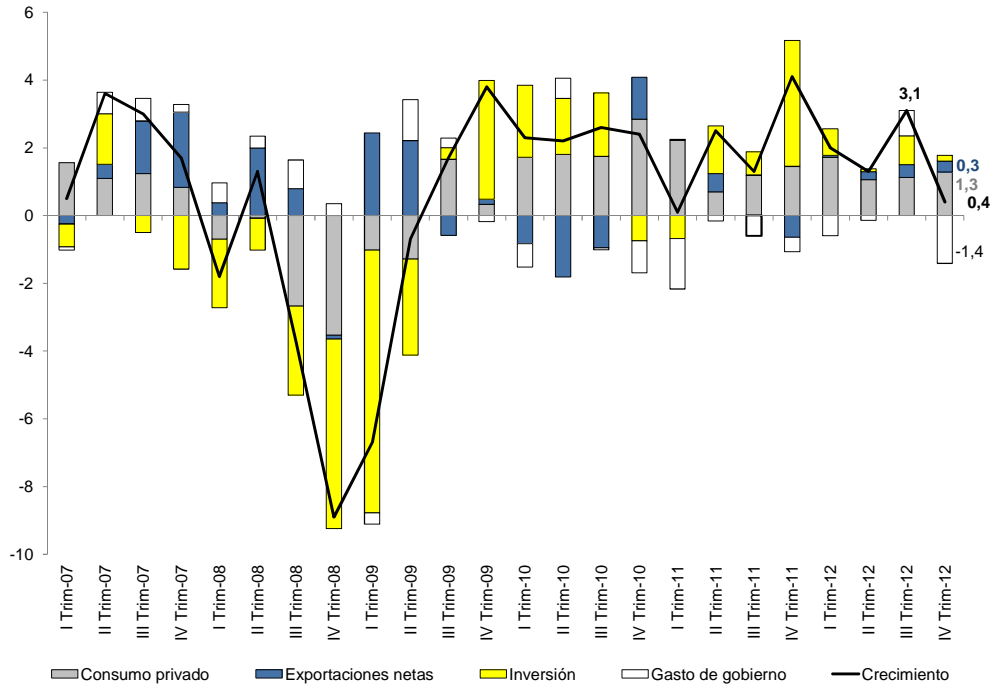
En este contexto, el crecimiento anualizado durante el último trimestre marcó un nivel de 0,4%, la tasa más baja desde inicios de 2011. Esta declinación del producto se explica principalmente por la reducción del gasto público, la cual significó la mayor disminución del gasto en defensa en los últimos 40 años. En relación a la situación fiscal estadounidense, a pesar que la incertidumbre de los últimos meses en relación al llamado “abismo fiscal” se disipó, con la aprobación por parte de la Cámara de Representantes de EE.UU. del proyecto legislativo encaminado a evitar reducciones de gasto e incrementos de impuestos automáticos a partir de 2013, el mismo se considera una solución de corto plazo y no una solución estructural al creciente déficit fiscal ni a la necesidad del

incremento del techo de la deuda que permitirá a su gobierno seguir pagando sus cuentas.

Gráfico 1.4

Crecimiento del PIB de EE.UU.

(Tasa trimestral anualizada e incidencias en porcentaje)



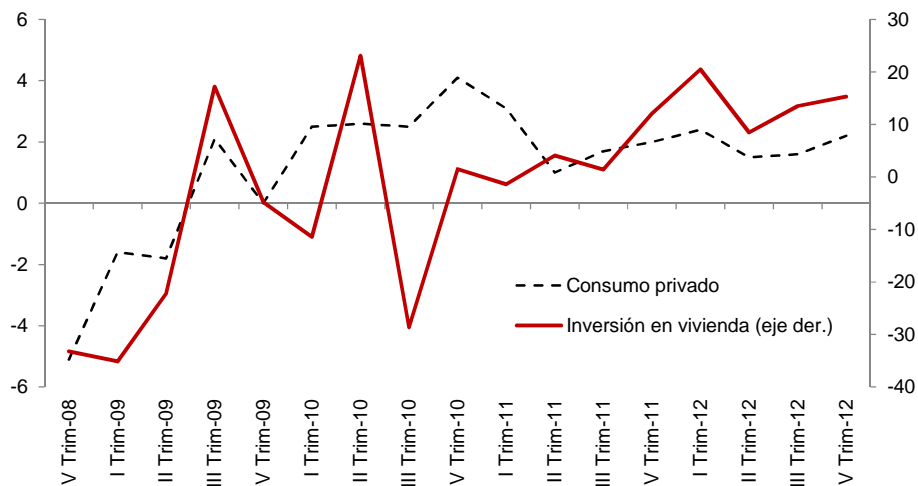
FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras de colores corresponden a las incidencias

A pesar de este contexto, el crecimiento del consumo privado se mantuvo estable en los últimos trimestres y la inversión en vivienda ganó dinamismo (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5

Tasa de crecimiento trimestral del consumo privado e inversión residencial en EE.UU.

(En porcentaje)



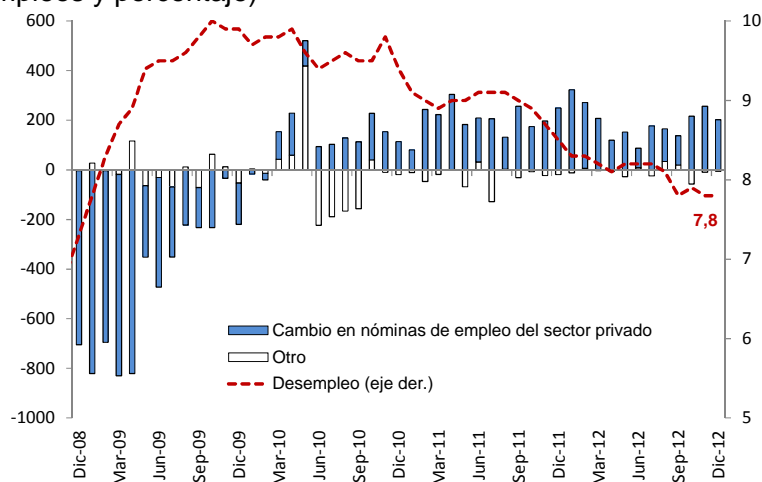
FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El comportamiento del consumo privado se explicó en gran medida por el desempeño del mercado laboral. En los últimos tres meses de 2012, se crearon 626 mil nuevos empleos (excluyendo el sector agrícola) con lo cual se acumularon 2,2 millones de nuevos puesto en 2012. No obstante, la tasa de desempleo sólo se redujo en 0,7pp, alcanzando en diciembre un nivel de 7,8% (Gráfico 1.6).

Gráfico 1.6

Mercado laboral en EE.UU.

(En miles de empleos y porcentaje)



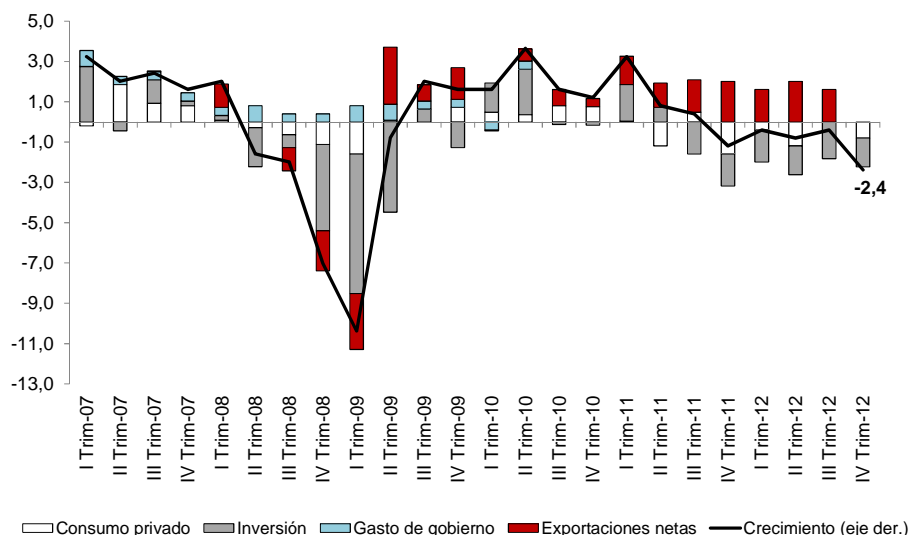
FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por el lado de la inversión en vivienda, el buen desempeño se explicó por la estabilidad de los precios, la reducción de inventarios y la mejora de la confianza. De esta forma, la economía del país del norte creció 2,2% en 2012, nivel por encima de la tasa registrada en 2011 de 1,8%.

Con relación a la situación de la Zona Euro, los procesos de consolidación fiscal, necesarios para recuperar la confianza en los mercados financieros internacionales, indudablemente representaron un obstáculo para la actividad económica de la región, cuyos resultados negativos a lo largo de 2012 confirmaron el escenario de recesión previsto. En ese sentido, en el último trimestre del año, la actividad económica de la Zona registró un variación negativa de 2,4%, la más baja desde el primer trimestre de 2009 (Gráfico 1.7).

Este comportamiento en los últimos meses se explicó por el desempeño por debajo de lo esperado de Alemania, Francia e Italia, las tres principales economías de la Zona, las cuales registraron tasas negativas anualizadas de 2,4%, 1,2% y 3,6%, respectivamente. Cabe destacar que en el caso de Italia, este país se encuentra en un período de recesión desde hace un año.

Gráfico 1.7
Crecimiento del PIB en la Zona Euro
 (Tasa trimestral anualizada e incidencias en porcentaje)



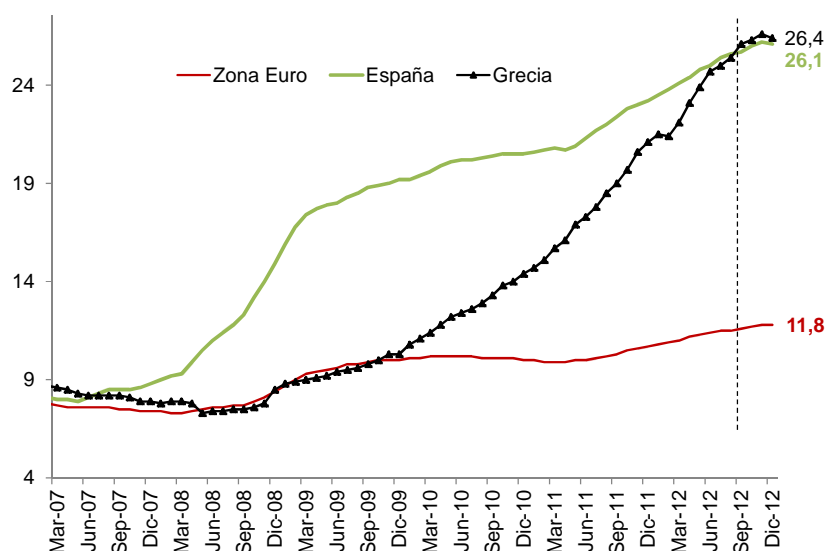
FUENTE: Banco Central Europeo
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Este comportamiento se debió a la debilidad de la demanda interna, la cual fue compensada en alguna medida por las exportaciones netas. Al respecto, las medidas de ajuste fiscal en marcha, necesarias para enfrentar los problemas fiscales de varios países de la Zona, se constituyeron en las principales trabas de la actividad económica, las cuales a su vez afectaron el consumo privado.

En este panorama, la tasa de desempleo de la Zona Euro se situó en 11,8% en diciembre de 2012, manteniendo el nivel observado en los últimos tres meses. Dentro de la región, Grecia y España destacan por sus elevados niveles de desempleo, 26,4% y 26,1%, respectivamente (Gráfico 1.8).

Gráfico 1.8

Tasa de desempleo en economías seleccionadas
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: En el caso de Grecia el último dato disponible es de octubre de 2012

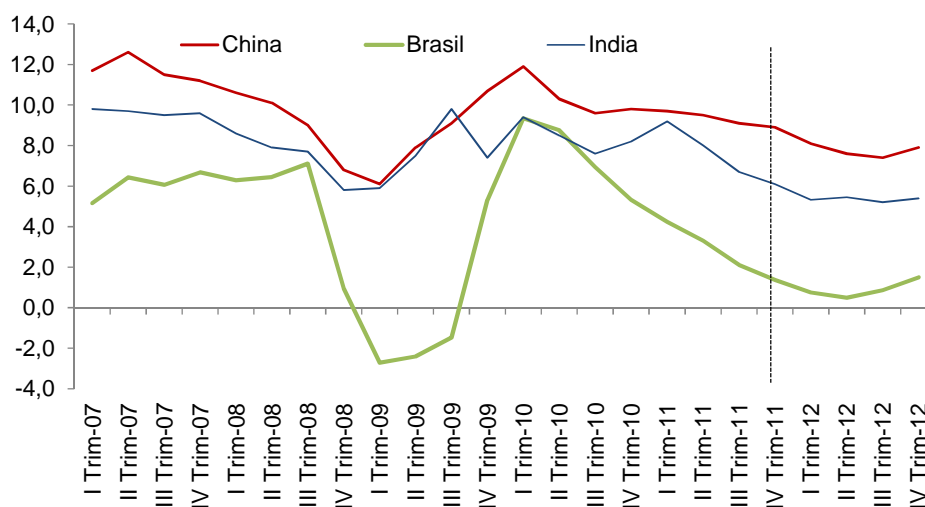
Con todo esto, el FMI prevé que la Zona Euro tendría una contracción de 0,4% en 2012, nivel por debajo de lo esperado a mediados de 2012 (-0,3%).

Respecto al crecimiento en economías emergentes y en desarrollo, éste experimentó cierta desaceleración a lo largo de 2012; no obstante, la dinámica de estos países continuó siendo el principal motor del crecimiento global. No obstante que esta desaceleración fue más pronunciada de lo esperado el año pasado, los indicadores de actividad en los últimos meses han mostrado un repunte de la dinámica.

En el caso de China, durante los primeros nueve meses de 2012 se evidenció una continua ralentización de su crecimiento económico, pasando de 8,9% en el cuarto trimestre de 2011 a 7,4% en el tercer trimestre de 2012, la tasa más baja desde mediados de 2009, debido principalmente a la debilidad de la demanda externa (Gráfico 1.9).

Gráfico 1.9

Crecimiento económico de economías emergentes seleccionadas
(Tasa interanual, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

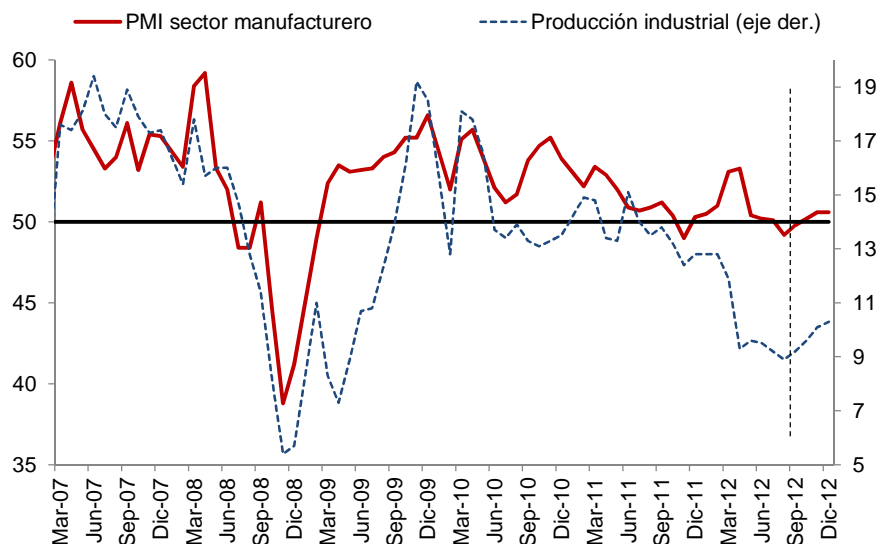
Sin embargo, en los últimos tres meses del año, el crecimiento repuntó hasta alcanzar una tasa de 7,9%, como consecuencia de las políticas adoptadas por el gobierno para impulsar la producción industrial, el consumo privado y el mercado inmobiliario. Como consecuencia, la economía china registró un crecimiento de 7,8% en 2012, nivel por encima del objetivo oficial de crecimiento de 7,5%.

De igual forma, la recuperación del PIB se vio reflejada en los índices de actividad industrial y del índice de gerentes de compras (PMI; Gráfico 1.10).

Cabe destacar, que con el fin de apoyar el crecimiento, el gobierno chino comenzó a implementar una serie de medidas de política fiscal, destacándose los planes de inversión a gran escala de los gobiernos locales, donde la inversión en ferrocarriles y redes de metro fueron un elemento importante, las subvenciones a las compras de bienes duraderos, reformas tributarias y el incremento del gasto en vivienda social.

Gráfico 1.10

Índices de actividad industrial en China
(Tasa interanual, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

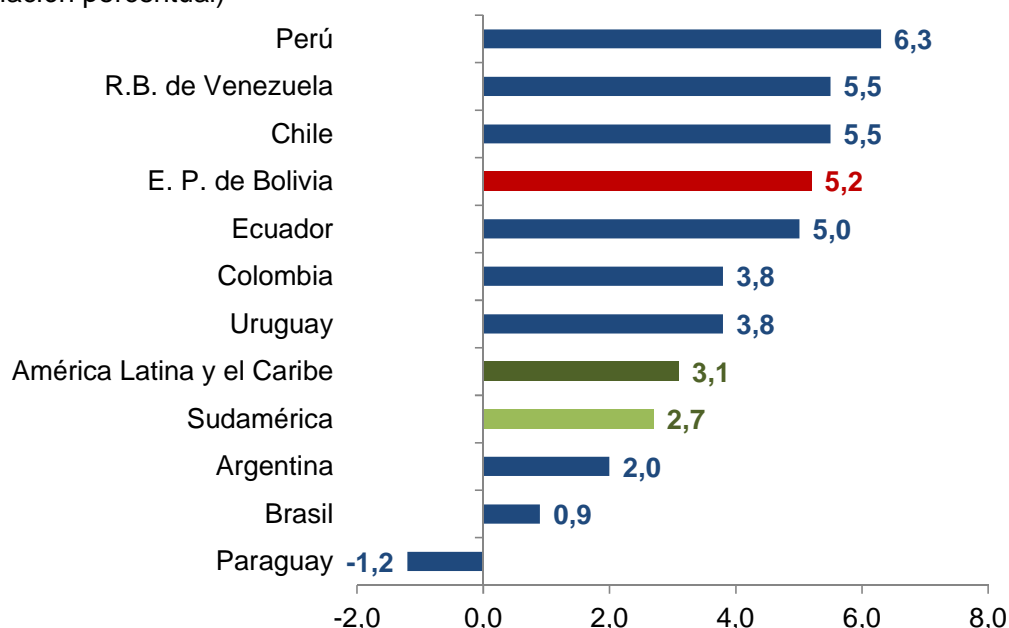
Por su parte, América Latina y el Caribe luego de registrar una desaceleración del crecimiento en 2011 como consecuencia de un entorno internacional incierto y los efectos rezagados de una política monetaria más contractiva a inicios de esa gestión, en 2012 cambió a perspectivas moderadas, sustentando su evolución en el dinamismo del mercado de crédito y laboral, lo que hizo que la demanda interna se constituyera nuevamente en la base del crecimiento (Gráfico 1.11).

En el caso de Brasil, luego de registrar una marcada desaceleración de la actividad económica en la primera mitad de 2012, a partir del tercer trimestre se observó una leve recuperación, principalmente por el carácter expansivo de la política monetaria, el crecimiento del gasto público y, en especial, los incentivos fiscales para impulsar al sector automotriz.

Gráfico 1.11

Crecimiento económico en América Latina en 2012

(Variación porcentual)



FUENTE: Institutos de estadística, bancos centrales de los países y CEPAL

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: Para Bolivia la estimación oficial es de 5,2%, mientras que la proyección de la CEPAL es de 5%

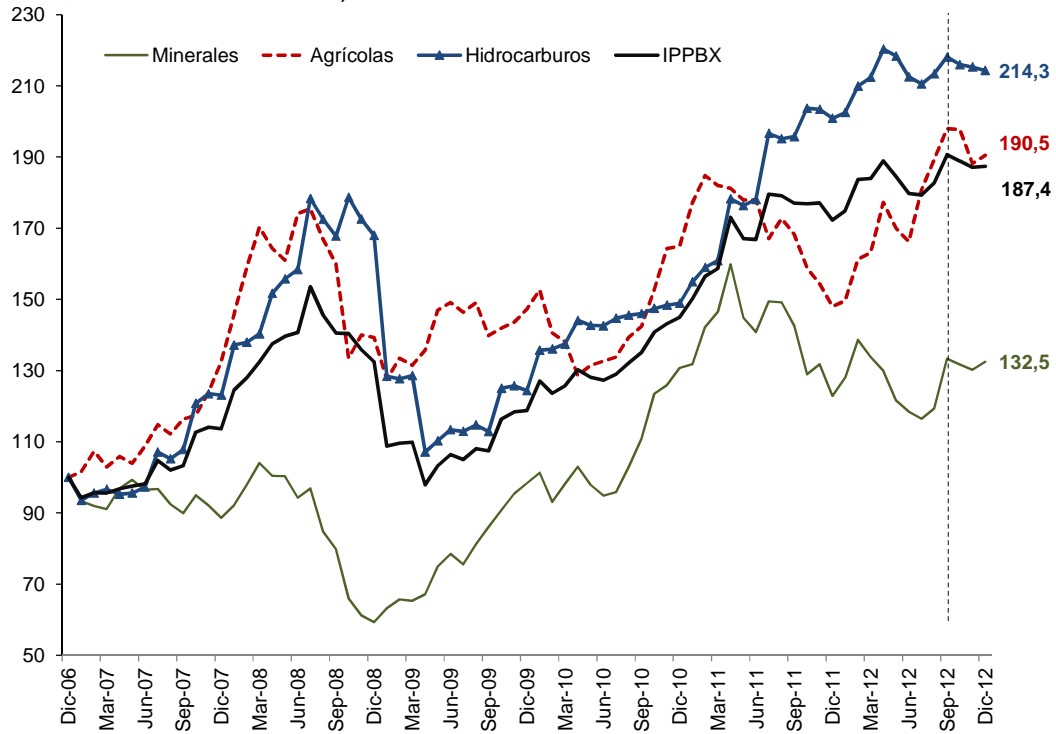
Respecto a los precios de los productos básicos exportados por Bolivia, luego de registrar considerables alzas en el tercer trimestre, se estabilizaron para luego disminuir, como consecuencia de las preocupaciones respecto al crecimiento de la actividad económica global, especialmente de las economías avanzadas, y problemas de oferta en algunos sectores (Gráfico 1.12).

Como consecuencia, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX), luego de registrar un crecimiento de 6,1% en el tercer trimestre de 2012, disminuyó en 1,7% en el cuarto. En términos interanuales, este comportamiento significó una tasa de crecimiento de 8,8% en diciembre de 2012 con respecto a diciembre 2011.

En el caso de los hidrocarburos, las disminuciones del precio internacional en los últimos meses de 2012 se explican en gran medida por la solución de los problemas de oferta en algunas refinerías, a lo que se sumó la producción por encima de lo esperado de la OPEP y de EE.UU. Por otra parte, la disminución de los precios agrícolas en el cuarto trimestre, se explica por la recuperación de la oferta, en particular la de EE.UU., la menor demanda ganadera e industrial y los menores precios del petróleo.

Gráfico 1.12

Precios de productos básicos de exportación de Bolivia
(Índices, diciembre 2006=100)

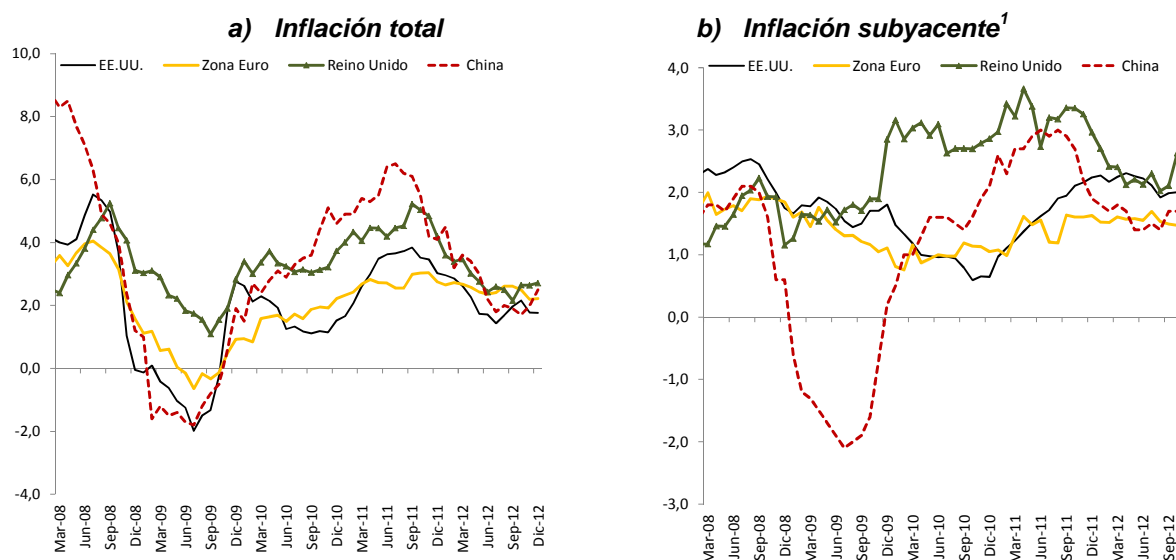


FUENTE: Bloomberg – Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: IPPBX: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación

Frente a este comportamiento de los precios de los productos básicos, la inflación de los precios al consumidor continuaron con la tendencia decreciente observada a inicios de año (Gráfico 1.13).

Gráfico 1.13

Inflación de países seleccionados
(Variación interanual, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹Para el caso de China corresponde el IPC excluyendo alimentos

En EE.UU. y la Zona Euro, luego de registrar leves repuntes en septiembre debido al incremento de los precios de combustibles, los precios al consumidor continuaron con la tendencia decreciente, registrando a finales de 2012 una inflación de 1,7% y 2,2%, respectivamente; niveles menores a los observados un año antes. En China, luego de registrarse en octubre la tasa interanual (1,7%) más baja desde febrero de 2010, repuntó hasta alcanzar una inflación de 2,5% en diciembre, comportamiento explicado por factores climatológicos adversos.

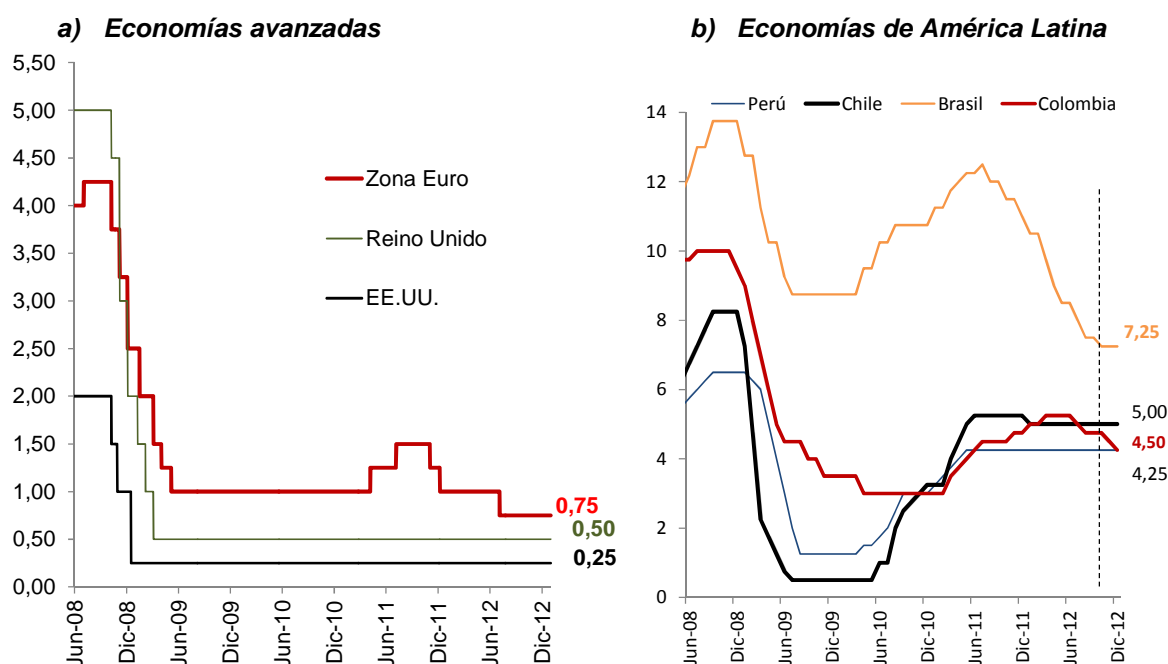
En línea con este comportamiento y con el objeto de impulsar el crecimiento económico, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.14a).

En EE.UU., en diciembre de 2012 el Banco de la Reserva Federal (*Fed*) anunció la compra de bonos del Tesoro norteamericano inicialmente por montos de \$us45.000 millones al mes; además, anunció que mantendrá la tasa de interés de referencia de política monetaria en su rango mínimo histórico de 0,00 – 0,25% mientras la tasa de

desempleo supere el 6,5% y se cumplan algunas condiciones en relación a la inflación esperada en los siguientes años.

Gráfico 1.14

Tasas de interés de política monetaria
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener su tasa de referencia en 1% hasta julio, para posteriormente reducirla a 0,75%, tasa con la finalizó la gestión; por su parte, el Banco de Inglaterra sostuvo la tasa oficial pagada sobre las reservas de los bancos en 0,5% y mantuvo el monto de su programa de compras de activos en £375.000 millones. En Asia, el Banco de Japón amplió su programa de compra de activos en ¥21 billones de compras planificadas de deuda pública japonesa y de otros activos.

De igual forma, desde el último Reporte de Balanza de Pagos (septiembre de 2012), las economías emergentes y en desarrollo continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria, pero a un ritmo más contenido. En China, las principales tasas de interés de política monetaria, junto con las tasas de requerimiento de reservas, han permanecido inalteradas desde la última modificación en julio de 2012, dados los temores de las autoridades por la posible formación de burbujas especulativas en los precios de los activos, especialmente en el sector de propiedades. No obstante, el Banco Popular de

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

En América Latina, durante el cuarto trimestre del año y ante el escenario de menor dinámica económica global, Chile y Perú mantuvieron sus tasas de interés de política monetaria en 5% y 4,25%, respectivamente. Por su parte, Brasil y Colombia decidieron reducir sus tasas en 25 y 50 puntos básicos (pb), hasta situarlas en 7,25% y 4,25%, respectivamente. Cabe destacar que la tasa de referencia de Brasil (SELIC) disminuyó 525pb entre agosto de 2011 y octubre de 2012; además se destaca la eliminación de algunos obstáculos que impedían que la SELIC disminuyera al nivel históricamente más bajo, como el cambio en la remuneración de las cuentas de ahorro.¹

Respecto a los mercados financieros, su evolución durante 2012 estuvo influida por la incertidumbre respecto a las medidas para enfrentar la crisis de deuda europea, el deterioro de la situación económica y financiera de España, el efecto contagio a otras economías de elevada importancia sistémica como Italia y las perspectivas de crecimiento global, especialmente en EE.UU. y China.

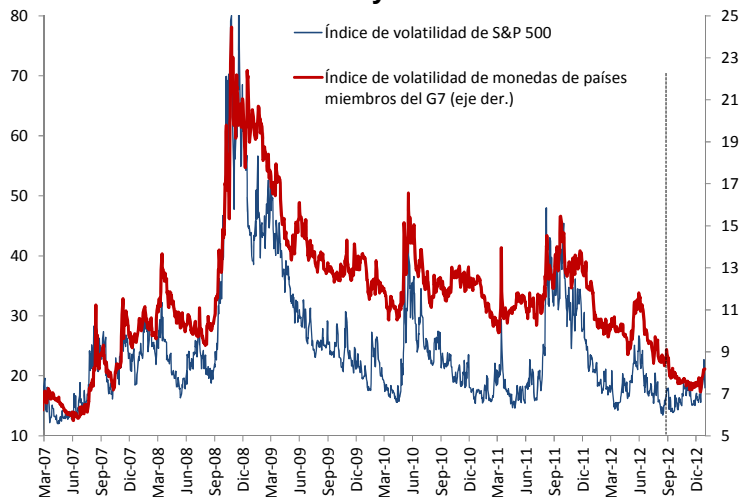
Con relación a la situación de la Zona Euro, las crecientes dudas en relación a la capacidad, tanto de las instituciones supranacionales, como de los países de llevar a cabo los ajustes estructurales necesarios para lidiar con la crisis dieron lugar a cuestionamientos acerca de la viabilidad de esta Zona.

No obstante, gracias a las intervenciones de las autoridades monetarias de los distintos países, los precios de la mayoría de los activos de riesgo mostraron una evolución positiva y la volatilidad de los mercados financieros fue disminuyendo en los últimos meses de 2012 (Gráfico 1.15).

¹ Previo al cambio, las cuentas de ahorro podían obtener el 0,5% mensual (o alrededor de 6% anual) más una tasa referencial o un factor de corrección monetario calculado y publicado periódicamente por el Banco de Brasil. Luego de la reforma, cuando la tasa SELIC se sitúa por debajo de 8,5%, los ahorristas obtienen el 70% de esta tasa más el factor de corrección señalado anteriormente. El objetivo de la medida fue contribuir a una mayor disminución de la tasa de interés y evitar que los recursos migren masivamente hacia las cajas de ahorro desde las inversiones en títulos públicos y las carteras de los fondos de inversión.

Gráfico 1.15

Indicadores de volatilidad del índice S&P y de divisas del G7



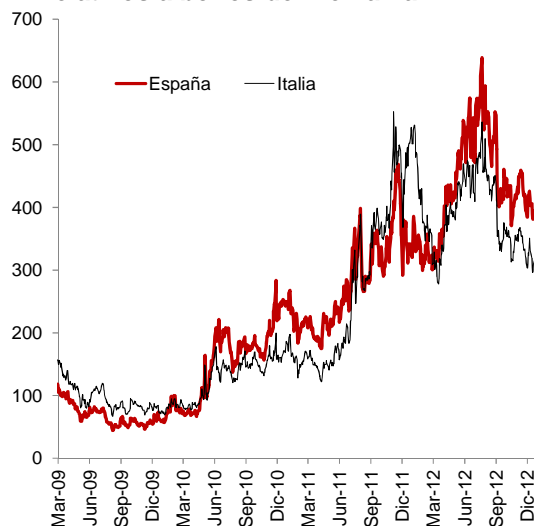
FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En efecto, esta evolución positiva también se vio reflejada en la caída de los precios de las opciones para protegerse frente al impago de obligaciones (CDS por sus siglas en inglés) y los rendimientos de los bonos de los países de la zona de la moneda común que evidenciaron problemas financieros a mediados de año, destacándose España e Italia (Gráfico 1.16).

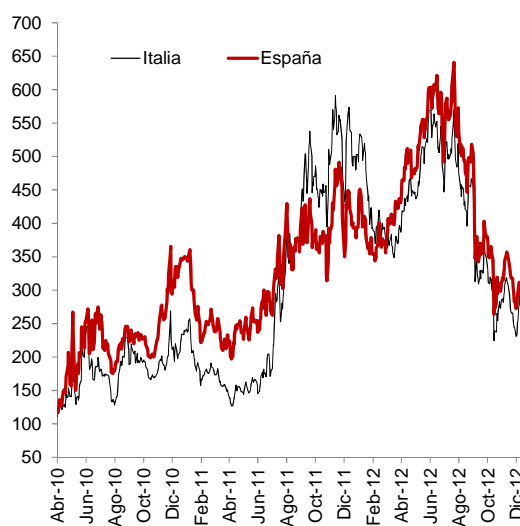
Gráfico 1.16

Percepción del riesgo en España e Italia
(En puntos básicos)

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



b) Spread de CDS de España e Italia

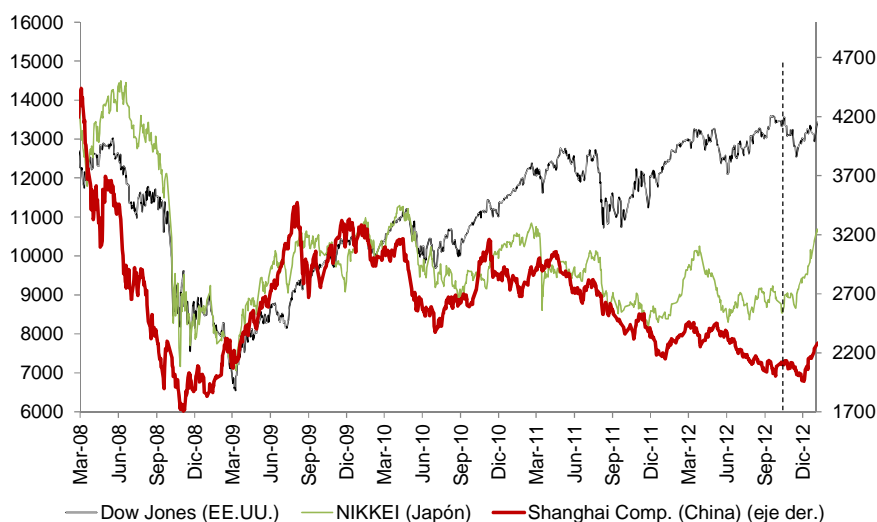


FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

De la misma forma, los estímulos cuantitativos adicionales de los principales bancos centrales contribuyeron a la estabilidad de los mercados bursátiles e incluso se registró un repunte en los dos últimos meses de 2012, señal que los inversionistas asumieron mayores riesgos (Gráfico 1.17).

Gráfico 1.17

Índices de mercados bursátiles

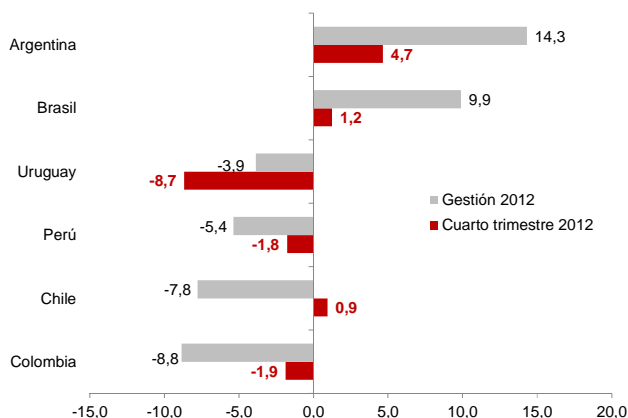


FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En este contexto, se generaron mayores expectativas de entradas de flujos de capital hacia las economías emergentes, destacándose los países latinoamericanos, lo que provocó la apreciación de sus monedas (Gráfico 1.18).

Gráfico 1.18

Variaciones cambiarias en países seleccionados
(En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: Una variación negativa corresponde a una apreciación y una variación positiva a una depreciación

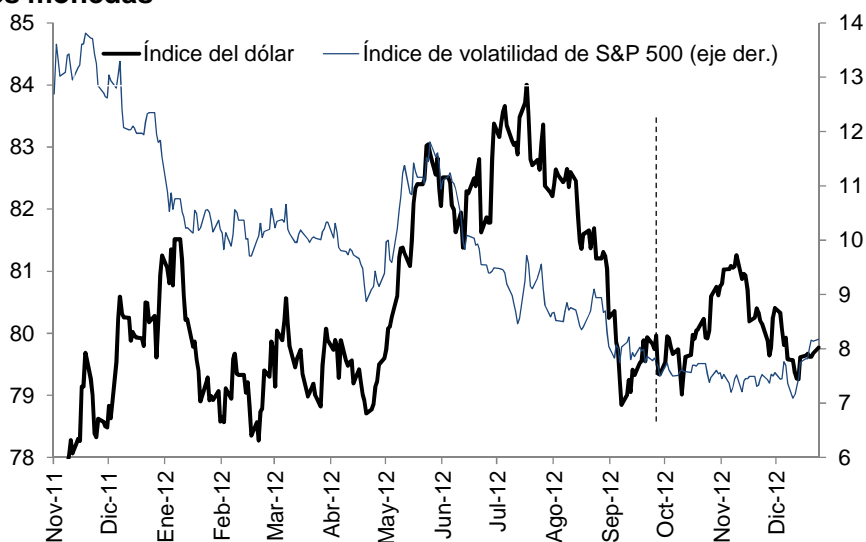
Resalta el caso del peso argentino y del real brasileño, las cuales se apreciaron a lo largo de 2012. En Brasil, este comportamiento se explica por las disminuciones de la tasa SELIC, la activa intervención del gobierno en los mercados de divisas para contener las presiones hacia la apreciación de la moneda y las salidas de capital a partir de la segunda mitad del año; en octubre, y por tercer mes consecutivo, se registró una salida de capitales de \$us3,8 mil millones.

Sin embargo, en el último mes del año, las preocupaciones por las presiones inflacionarias llevaron a la adopción de medidas a favor de una moderada apreciación del real, destacándose la flexibilización de las normas financieras para las exportaciones a través de la reducción del alcance de un pesado tributo impuesto a los exportadores que reciben pagos adelantados por los bienes que venden fuera del país.

Por otro lado, la tendencia hacia la depreciación del valor del dólar estadounidense frente una canasta referencial de las principales monedas en la segunda mitad de 2012 fue el reflejo de la disminución de las tensiones en los mercados financieros, y por tanto, la búsqueda de inversiones de mayor rendimiento (Gráfico 1.19).

Gráfico 1.19

Índice nominal del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En resumen, si bien desde el último Reporte de Balanza de Pagos las tensiones en los mercados financieros han disminuido, en gran medida, debido a la mayor relajación de las políticas monetarias de los principales bancos centrales, las perspectivas del crecimiento de la economía mundial todavía son frágiles y sesgadas hacia la baja.

En el mediano y largo plazo, las economías avanzadas se enfrentan a diferentes desafíos, destacándose la necesidad de una consolidación fiscal firme y sostenida, reformas al sector financiero orientadas a la disminución de los riesgos, especialmente del sistémico, y el fortalecimiento del mercado laboral. En el caso de las economías emergentes, el desafío se encuentra en recomponer los márgenes de maniobra de la política macroeconómica.

2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional a diciembre de 2012

En el periodo enero - diciembre de 2012, la balanza de pagos registró un superávit global de \$us1.712 millones (6,3% del PIB anual estimado²), resultado del superávit en la cuenta corriente de 7,8% del PIB y de la cuenta capital y financiera de 2,0% del PIB (Gráfico 2.1 y Tabla 2.1). El saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia alcanzó a \$us13.927 millones a fines de diciembre de 2012, mayor en \$us1.908 millones con relación al saldo de fines de diciembre de 2011.³

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (\$us2.127 millones), mayor al observado en similar período de 2011 (\$us77 millones) se explica por el saldo positivo histórico de la balanza comercial y las remesas familiares.

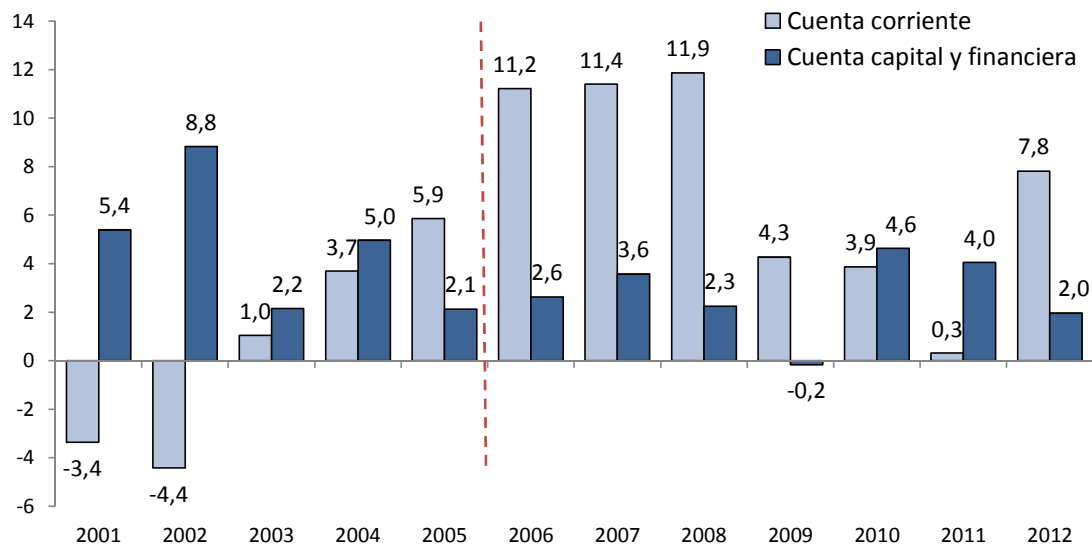
Por su parte, la cuenta capital y financiera acumuló un saldo positivo de \$us534 millones. Los flujos de capital del sector público contribuyeron a este resultado con \$us651 millones. En el sector privado se contabilizó un flujo negativo de \$us117 millones, destacando el importante incremento del flujo de la inversión extranjera directa (IED). La IED bruta aumentó 45,7% respecto a similar período de 2011, pasando de \$us1.033 millones a \$us1.505 millones en 2012, el más alto observado en la historia económica del país. De igual forma, la IED neta aumentó en 23,4%. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo de \$us360 millones debido al incremento de los activos externos del Fondo RAL por la modificación del requerimiento de encaje legal para depósitos en moneda extranjera como medida para fortalecer el proceso de bolivianización.

² Para los ratios respecto al PIB, se utilizó un PIB nominal anual estimado para 2012 de \$us27.232 millones.

³ Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan renminbi, DEG y oro.

Gráfico 2.1

Balanza de pagos: 2011 - 2012
(En porcentajes del PIB)

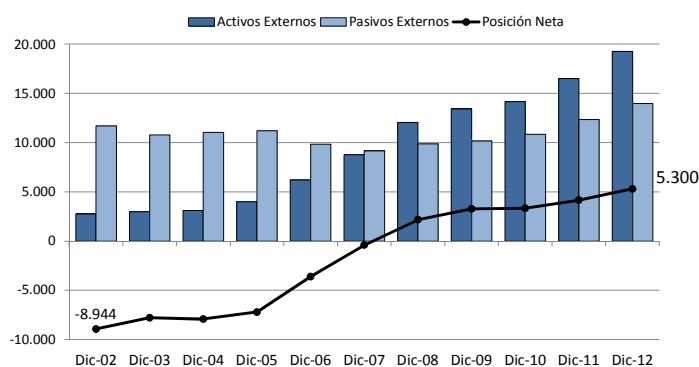


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El país presenta una posición externa sólida que se refleja en el elevado nivel de reservas internacionales y en una posición acreedora frente al exterior desde 2008 (que a diciembre del presente año alcanzó a 19,5% del PIB; Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2

Posición de inversión internacional de Bolivia
(Saldos en millones de dólares y porcentajes del PIB)



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PII / PIB	-113,0	-96,3	-90,3	-75,4	-32,2	-3,1	12,9	18,7	16,8	17,2	19,5

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Tabla 2.1

Balanza de Pagos

(Flujos en millones de dólares)

	2010 ^P	2011 ^P	2012 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	765,6	76,6	2.127,5
1. Balanza Comercial	811,6	430,9	2.964,2
Exportaciones FOB	6.401,9	8.358,2	11.233,4
Importaciones CIF	5.590,2	7.927,3	8.269,2
2. Servicios	-263,4	-368,8	-473,2
3. Renta (neta)	-864,1	-1.160,8	-1.629,3
Intereses recibidos	85,6	102,0	125,2
Intereses debidos	-105,4	-142,4	-118,2
Otra renta de la inversión (neta)	-863,3	-1.147,6	-1.649,0
Renta del trabajo (neta)	19,0	27,3	12,6
4. Transferencias	1.081,4	1.175,3	1.265,8
Oficiales (excluido HIPC)	137,3	184,2	218,6
Donaciones HIPC	13,0	8,2	8,7
Privadas	931,1	982,8	1.038,5
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	916,9	976,6	534,3
1. Sector Público	263,4	536,8	650,8
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	277,9	596,5	688,38
Otro capital público (neto) ¹	-14,4	-59,7	-37,5
2. Sector Privado	653,4	439,8	-116,5
Transferencias de capital	-7,2	5,9	5,7
Inversión extranjera directa (neta)	671,8	858,9	1.060,0
Inversión de cartera (neta)	90,1	186,4	-360,3
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ²	-111,7	53,0	-132,7
Deuda privada neta de corto plazo ^{2, 3}	-23,1	64,0	8,0
Activos externos netos de corto plazo ⁴	15,6	-23,5	71,0
Otro capital del sector privado	17,8	-705,0	-768,2
III. ERRORES Y OMISIONES	-759,5	1.106,8	-950,1
IV. BALANCE GLOBAL(I+II+III)	923,0	2.160,0	1.711,6
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-923,0	-2.160,0	-1.711,6
RIN BCB (aumento= negativo) ⁵	-923,0	-2.160,0	-1.711,6
Items pro memoria:			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	3,9	0,3	7,8
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	4,6	4,0	2,0
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁶	9.730,2	12.019	13.927
RB en meses de importaciones ⁷	18	16	17

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

^P Cifras preliminares

^{1/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales y préstamos de corto plazo

^{2/} Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)

^{3/} Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

^{4/} Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

^{5/} Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro

^{6/} A tipos de cambio y precio del oro de fin de período

^{7/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

d/c = Del cual

3. Cuenta corriente

En la gestión 2012, la cuenta corriente registró un superávit de \$us2.127 millones. Este resultado se debe al positivo balance comercial de bienes e incremento de las remesas familiares recibidas. Se debe destacar que tanto la cuenta corriente, las exportaciones, como las importaciones registraron niveles nunca antes alcanzados.

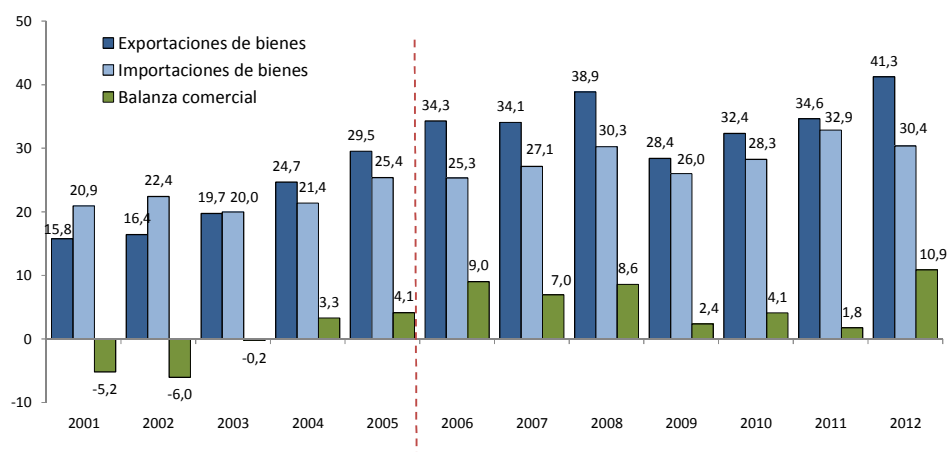
3.1 Comercio exterior

La balanza comercial presentó un superávit de \$us2.964 millones mayor en 588% con relación a 2011, debido al incremento de las exportaciones particularmente de gas natural que más que compensaron el aumento de las importaciones. (Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.1

Balanza comercial 2001 – 2012

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de bienes FOB en 2012 ascendieron a \$us11.233 millones, mayor en 34,4% con relación a 2011 impulsado por las mayores exportaciones de hidrocarburos y productos no tradicionales. Cabe destacar el mayor volumen exportado de gas natural, cobre, oro y otros minerales donde se resaltan principalmente desechos y amalgamas de metal precioso; harina, torta y aceite de soya, azúcar, prendas de vestir y quinua que tienen incidencia significativa en la actividad económica del país. Empero, se debe considerar, la disminución del valor exportado de los minerales como resultado de la caída en los precios internacionales y del menor volumen exportado en especial del complejo, plomo, zinc y plata por la disminución de la Ley de Mineral y una readecuación

de operaciones en la minería mediana. Las exportaciones en términos del PIB representan 41,3%.

Tabla 3.1.1
Exportaciones por producto
(En millones de dólares)

DETALLE	2011			2012			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	3.429,0			3.681,1			7,4		
Zinc	946,5	426,8	1,0	738,9	382,4	0,9	-21,9	-10,4	-12,8
Cobre	11,3	1,3	4,0	39,3	5,0	3,6	247,7	292,2	-11,3
Oro	95,4	1,9	1.563,6	116,1	2,2	1.665,8	21,8	14,3	6,5
Plata	1.379,8	1.224,7	35,0	1.196,7	1.199,2	31,0	-13,3	-2,1	-11,4
Estaño	453,8	17,2	11,9	348,3	16,7	9,47	-23,3	-3,1	-20,8
Plomo	241,0	100,0	1,1	157,7	77,5	0,92	-34,6	-22,5	-15,6
Otros	301,3			1.084,0					
Hidrocarburos	4.114,5			5.871,6			42,7		
Gas natural	3.884,9	11.514	9,6	5.478,5	14.641	10,6	41,0	27,2	10,9
Petróleo	227,6	1.926,8	118,1	392,4	3.391,7	115,7	72,4	76,0	-2,0
Otros	2,0	14	0,1	0,6	12	0,1	-70,1	-14,6	-65,0
No tradicionales	1.413,5			2.082,2			47,3		
Soya en grano	15,4	31,9	483	155,6	296,2	525	910,7	828,7	8,8
Harina de soya	9,8	19,7	498	17,8	35,4	503	81,1	79,4	1,0
Torta de soya	340,4	932,8	365	503,8	1.198,0	421	48,0	28,4	15,3
Aceite de soya	262,7	219,1	1.199	290,4	255,0	1.139	10,6	16,4	-5,0
Maderas	59,9	113,6	528	48,6	79,2	613	-19,0	-30,3	16,2
Café	26,2	4,5	3	18,6	3,9	2	-29,0	-14,6	-16,9
Cueros	37,4	12,0	3.121	37,1	11,2	3.316	-0,8	-6,7	6,3
Castaña	135,4	17,1	7.900	139,2	20,5	6.783	2,8	19,7	-14,1
Joyería	23,1	0,9	25.586	22,2	0,9	24.069	-4,0	2,0	-5,9
Prendas de vestir	12,9	1,2	11.172	18,3	1,3	14.345	42,4	10,9	28,4
Palmitos	13,5	6,1	2.211	16,2	6,8	2.384	19,5	10,8	7,8
Azúcar	0,8	0,9	993	19,6	35,4	552,6	2.214,2	4.060,5	-44,4
Quínuia	63,4	20,2	3.144,1	79,8	26,0	3.072,1	25,7	28,7	-2,3
Otros	412,5			715,2					
Otros bienes	258,2			332,8			28,9		
Bienes para transformac	156,6			122,9			-21,5		
Joyería con oro import:	20,5	0,7	28.212	36,7	1,2	31.524	79,0	60,2	12
Harina y aceite de soya	50,8	129,2	393,2	12,3	31,5	389,9	-75,8	-75,6	-0,9
Otros	85,3			73,9			-13,4		
Combustibles y lubricant	34,2			38,0			11,1		
Reexportaciones	67,5			172,0			154,9		
Valor oficial	9.215,3			11.967,7			29,9		
Ajustes ⁽⁴⁾	-857,1			-734,3			-14,3		
Valor FOB	8.358,2			11.233,4			34,4		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados ⁽⁵⁾	679,1	1.332,7	509,5	979,9	1.816,2	539,6	44,3	36,3	5,9

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

¹ En millones de dólares

² En miles de toneladas métricas finas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m³. Petróleo en miles de barriles

³ Razón entre el valor total y el volumen que no refleja necesariamente la cotización internacional del 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 pie cúbico. Algodón y café en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

⁴ Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones

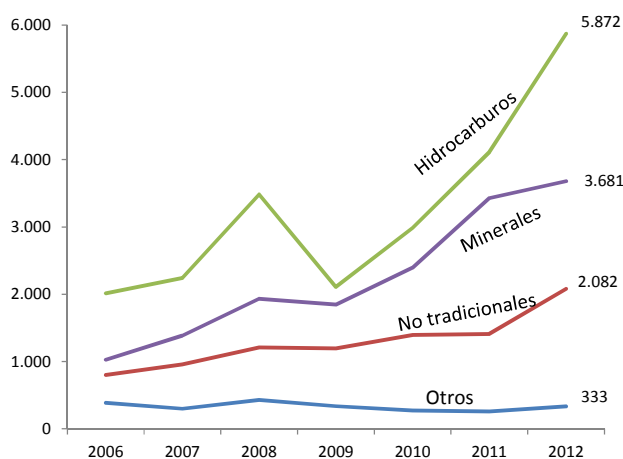
⁵ Comprende grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones bajo RITEX

^P Cifras preliminares

Por rubros, debemos destacar las exportaciones de hidrocarburos y productos no tradicionales que siguieron registrando elevados niveles de exportación. El valor exportado de los minerales fue superior al de todos los años anteriores, pese a la disminución de los precios internacionales de estos *commodities* observado en 2012 (Gráfico 3.1.2).

Gráfico 3.1.2
Exportaciones de bienes por rubro: 2006 - 2012

(En millones de dólares)



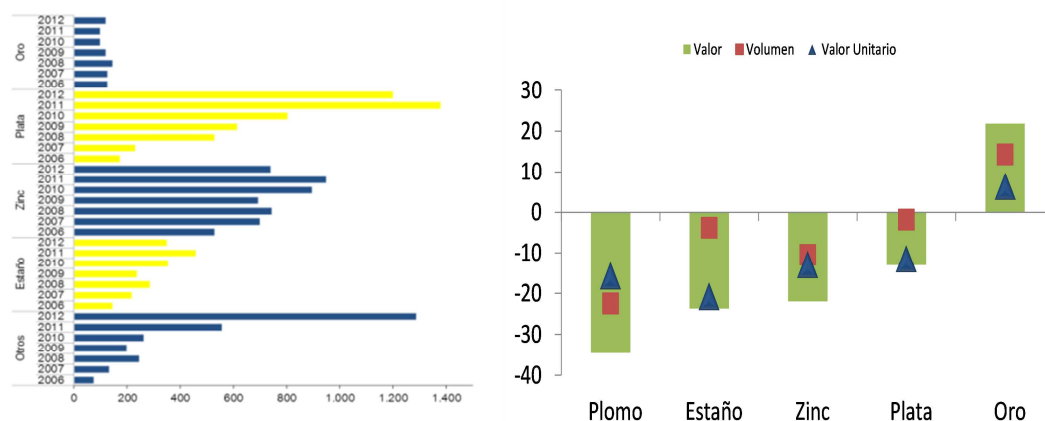
FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por producto, destaca el incremento en los valores unitarios del oro debido principalmente a que el oro se constituyó en un activo de refugio. Las reducciones en los valores unitarios de otros minerales respecto a los registrados en similar período de 2011, se debe principalmente a las expectativas de disminución en la demanda externa mundial por los problemas económicos que enfrentan varios países de la Zona Euro, desaceleración de crecimiento de China y de Estados Unidos.

Gráfico 3.1.3 Exportaciones de minerales: 2006 - 2012

(En millones de dólares)

(Variación % respecto similar período del año anterior)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

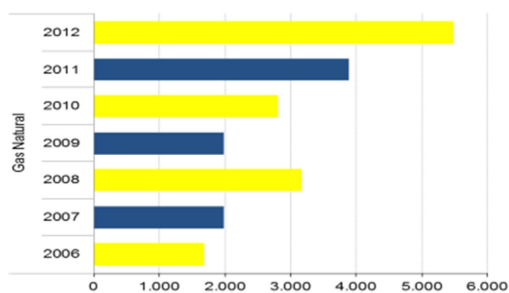
El valor de las exportaciones de hidrocarburos creció en 42,7% con relación al mismo período de 2011. Las exportaciones de gas natural llegaron al nivel más alto en los últimos años, mayor en 41,0% con relación a 2011, este comportamiento se explica principalmente por el aumento del volumen exportado a Argentina y por el mayor valor exportado a Brasil (Gráfico 3.1.4).

En promedio se exportaron a Brasil 27,6 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us10,0 el millar de pies cúbicos (mp3). A la República de Argentina, se exportaron en promedio 12,4 mmM3/d a un precio de \$us11,9 el mp3.

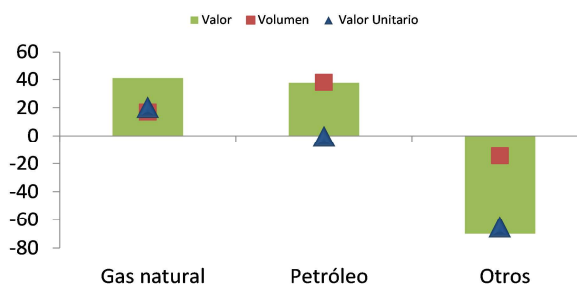
Gráfico 3.1.4

Exportaciones de hidrocarburos 2006 - 2012

(En millones de dólares)



(Variación % respecto similar período del año anterior)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por su parte, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales registró un incremento de 47,3% con relación al mismo período de la gestión 2011. Este incremento fue resultado principalmente de mayores exportaciones de prendas de vestir, palmitos y castaña (Gráfico 3.1.5). En el caso del complejo de soya, los volúmenes exportados fueron superiores a los de la gestión anterior con excepción de la soya en grano. Por país de destino, se observó un incremento hacia Colombia, Ecuador y Perú miembros de la Comunidad Andina de Naciones y a Venezuela miembro del MERCOSUR. Las exportaciones de soya en grano, disminuyeron en volumen debido a su uso como insumo para la elaboración de torta, harina y aceite. Por otro lado, destacar las exportaciones de quinua cuyo valor se incrementó por el mayor volumen comercializado.

Por su parte el Gobierno Nacional como parte de su política alimentaria de dar prioridad y garantizar el abastecimiento del mercado interno con la producción nacional estableció el reglamento para la exportación de aceite mediante la emisión de certificados de abastecimiento interno y precio justo⁴ y amplió el cupo de exportaciones de maíz amarillo hasta 60 mil toneladas métricas.⁵

Asimismo, el gobierno autorizó de manera excepcional la exportación de azúcar previa verificación de suficiencia de abastecimiento del mercado interno modificando el límite

⁴ El Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural y el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras emitieron la Resolución Bi Ministerial N° 14/2012 del 31/08/2012 que contiene el Reglamento para la Emisión de Certificados de Abastecimiento Interno y Precio Justo que establece el procedimiento para la emisión de estos certificados que autorizan la exportación de aceite.

⁵ DS N° 1223 de 09/05/2012 y DS 1383 de 17/10/2012.

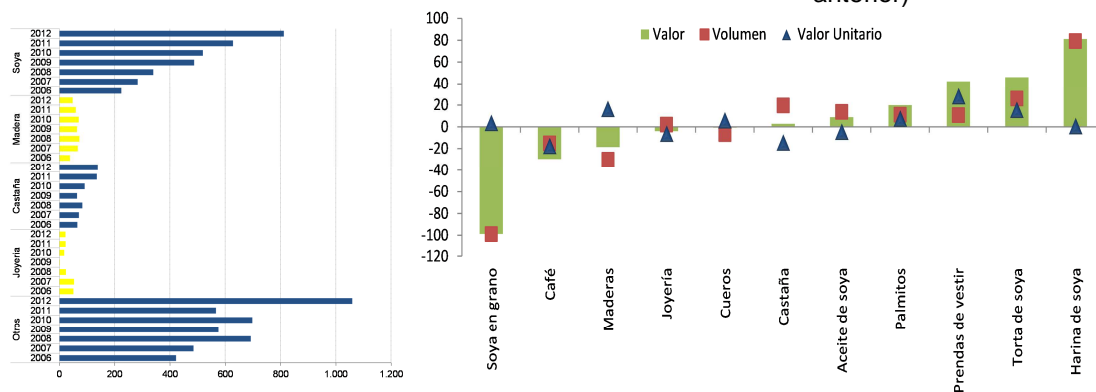
máximo en tres ocasiones.⁶ También autorizó la exportación de ganado bovino reproductor.⁷

Gráfico 3.1.5

Exportaciones de producto no tradicionales: 2006 - 2012

(En millones de dólares)

(Variación % respecto similar período del año anterior)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El nivel de las importaciones de bienes CIF sin ajustar en 2012 (\$us8.281 millones, Tabla 3.1.2) fue mayor al de 2011 en 4,4%. Se debe remarcar que el 78,0% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital destinados principalmente a la industria. Las importaciones representan el 30,4% del PIB.

Tabla 3.1.2

⁶ DS N° 1111 de 21/11/2012, autoriza la exportación de azúcar hasta un máximo de 32.500 TM, DS N° 1324 de 15/08/2012 autoriza un máximo de 12.515 TM y D.S. 1356 del 22/09/2012 que autoriza un máximo de 50.000 TM.

⁷ DS N° 1316 08/08/2012

Importaciones

(En millones de dólares)

Detalle	Enero - Diciembre				Variación %
	2011		2012 ^P		
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas ¹	7.927,3		8.269,2		4,3
Importaciones CIF	7.935,7	100,0	8.281,0	100,0	4,4
Bienes de consumo	1.817,5	22,9	1.752,2	21,2	-3,6
No duradero	909,5	11,5	967,4	11,7	6,4
Duradero	908,0	11,4	784,8	9,5	-13,6
Bienes intermedios	3.843,9	48,4	4.127,1	49,8	7,4
Combustibles	1.063,2	13,4	1.233,1	14,9	16,0
Para la agricultura	298,9	3,8	309,4	3,7	3,5
Para la industria	1.835,2	23,1	1.920,1	23,2	4,6
Materiales de construcción	454,4	5,7	455,2	5,5	0,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	192,2	2,4	209,3	2,5	8,9
Bienes de capital	2.245,3	28,3	2.329,6	28,1	3,8
Para la agricultura	170,7	2,2	208,8	2,5	22,3
Para la industria	1.550,1	19,5	1.599,7	19,3	3,2
Equipo de transporte	524,6	6,6	521,2	6,3	-0,6
Diversos ²	29,0	0,4	72,1	0,9	148,5

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹ Incluye ajuste por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

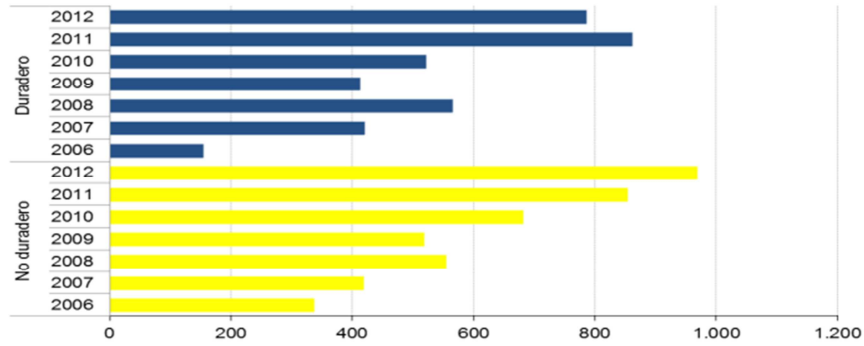
² Incluye efectos personales

^P Cifras preliminares

De manera desagregada, las importaciones de bienes de consumo duradero registraron una disminución de 13,6% alcanzando \$us785 millones, mientras que las importaciones de bienes de consumo no duradero alcanzaron \$us967 millones donde destacan los productos farmacéuticos, bebidas y vestuario.

Gráfico 3.1.6

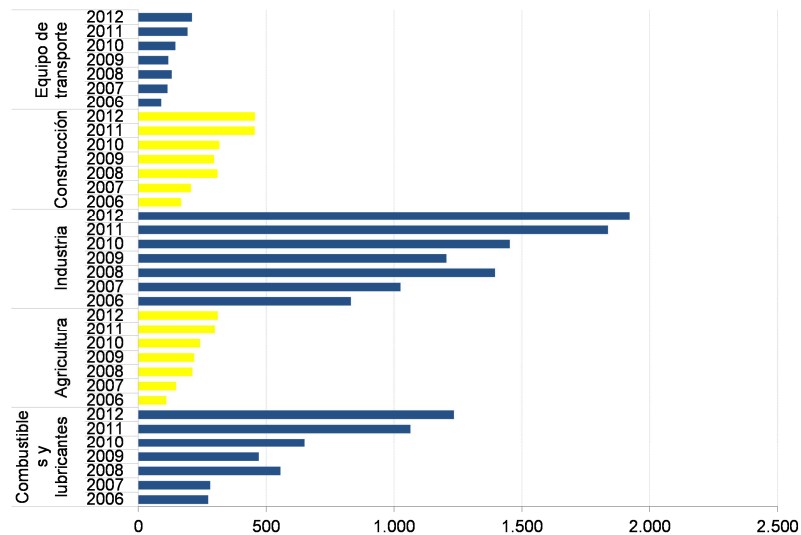
Importaciones de bienes de consumo: 2006 - 2012
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios se incrementaron en 7,4% en relación a 2011, principalmente por la adquisición de combustibles e insumos para la industria. Los bienes intermedios representan 49,8% del valor total de las importaciones (Gráfico 3.1.7).

Gráfico 3.1.7
Importaciones de bienes intermedios: 2006 - 2012
(En millones de dólares)



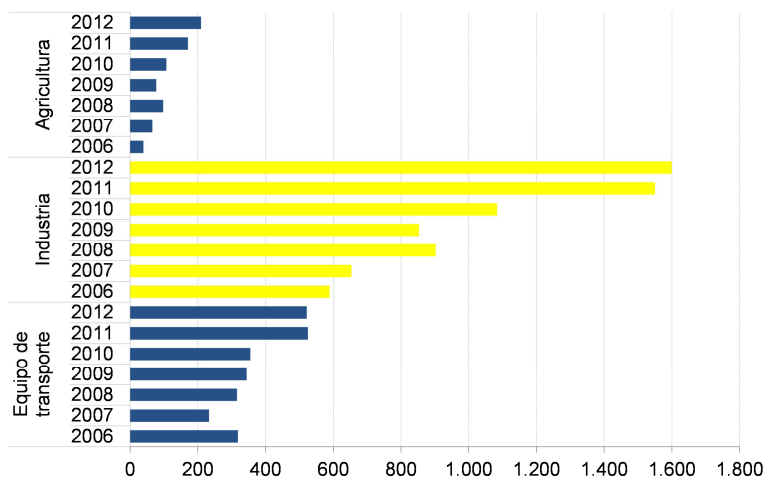
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital alcanzaron \$us2.330 millones, reflejando un incremento de 3,8% con relación a 2011. Cabe resaltar que estos bienes fueron destinados a la industria, adquisición de equipo de transporte y agricultura (Gráfico 3.1.8).

Gráfico 3.1.8

Importaciones de bienes de capital: 2006 - 2012

(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Flujos comerciales por zonas económicas

Los cambios más representativos en los flujos comerciales del E. P. de Bolivia con el resto del mundo, registrados en 2012 con relación al año anterior, se presentan en la Tabla 3.1.3.

- Con el MERCOSUR, el superávit comercial fue de \$us2.983 millones, casi el doble al registrado en 2011 debido principalmente a la mayor demanda de gas natural de Brasil y Argentina. Cabe mencionar que de Brasil se importaron principalmente bienes manufacturados, productos químicos; maquinaria y equipo de transportes y otros. En relación a las importaciones de Argentina, además de los productos mencionados anteriormente, se importaron también productos alimenticios y animales vivos.
- Con EE.UU., el superávit comercial fue de \$us882 millones, considerablemente mayor al registrado en 2011 de \$us5 millones explicado por el incremento de las

exportaciones de oro en bruto por \$us8 millones y manufacturas en joyas, amalgamas y chapados.

- Con la Comunidad Andina de Naciones, la magnitud del superávit fue mayor, pasó de \$us127 millones en 2011 a \$us538 millones, resultado de mayores exportaciones de complejo de soya a Colombia, Ecuador y Perú.
- Con Chile, el déficit comercial ascendió a \$us146 millones debido, principalmente, a las importaciones de productos químicos y combustibles y lubricantes.
- Con la Unión Europea, se registró un déficit de \$us102 millones como consecuencia de un aumento de las importaciones provenientes de Italia, Holanda, España, Francia y Reino Unido compuestas principalmente de maquinaria y equipo de transporte y productos químicos, revirtiendo el superávit observado en 2011.
- Con Suiza, el superávit fue de \$us227 millones, menor al de la gestión 2011, explicado por menores exportaciones de minerales entre los que destacan zinc y plata, artículos manufacturados de plata y mayores importaciones de combustibles.
- Con China se registró un déficit comercial de \$us773 millones. Éste se explica por el incremento de las importaciones principalmente compuestas por Bienes de Capital y manufacturas.
- Con Corea del Sur, se observó un superávit comercial de \$us289 millones, menor al registrado en 2011, explicado principalmente por menores exportaciones de Zinc a ese país.

Tabla 3.1.3

Saldo comercial por zonas económicas
(En millones de dólares)

ZONAS ECONOMICAS	Enero - Diciembre					
	2011 ^p			2012 ^p		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI ¹	5.410	3.982	1.428	7.686	4.314	3.372
MERCOSUR	4.430	2.972	1.458	6.159	3.176	2.983
Argentina	1.074	966	108	2.126	1.086	1.040
Brasil	3.034	1.395	1.639	3.678	1.523	2.155
Paraguay	27	58	-31	27	84	-58
Uruguay	7	27	-20	6	37	-31
R. B. de Venezuela	287	526	-239	322	446	-124
Comunidad Andina	821	694	127	1.290	752	538
Colombia	261	195	66	423	161	262
Ecuador	90	27	63	224	34	191
Perú	470	472	-2	643	557	85
Chile	157	308	-151	236	382	-146
Cuba	1	7	-6	1	4	-3
MCCA ²	3	22	-18	3	5	-2
TLC (NAFTA) ³	1.142	1.111	30	1.979	1.187	792
Estados Unidos	892	887	5	1.789	907	882
Canadá	195	36	159	153	48	105
México	54	189	-134	37	232	-195
RUSIA	13	9	5	13	14	0
Unión Europea (UE)	816	719	97	682	784	-102
Alemania	51	143	-91	50	162	-112
Bélgica	378	32	346	335	28	306
Francia	19	47	-28	17	59	-42
Países Bajos	55	19	36	34	59	-26
Reino Unido	156	46	110	108	67	41
Italia	39	94	-54	55	171	-116
Suecia	1	169	-168	1	86	-85
Otros UE	117	170	-53	83	151	-69
AELC ⁴	308	22	286	274	49	225
Suiza	306	21	285	273	46	227
Noruega	1	1	1	1	3	-2
Asia	1.319	2.013	-694	1.133	1.858	-725
Japón	540	599	-59	442	369	73
China	337	1.113	-776	316	1.088	-773
Corea del Sur	419	68	351	358	69	289
Malasia	4	11	-8	2	12	-11
Hong Kong	3	8	-5	3	12	-9
India	11	76	-65	4	84	-80
Tailandia	2	59	-56	3	67	-65
Taiwán	2	36	-34	1	41	-40
Otros Asia	1	43	-42	5	114	-110
Resto del Mundo	205	58	147	198	71	127
T O T A L C I F	9.215	7.936	1.280	11.968	8.281	3.687
Ítem pro memoria:						
UNASUR ⁵	5.409,4	3.974,9	1.434,5	7.684,7	4.310,5	3.374,2

FUENTE:
ELABORACIÓN:
NOTA:

BCB
BCB-Asesoría de Política Económica
X = Exportaciones; M = Importaciones
^p Cifras preliminares
¹ Excluye México
² MCCA = Mercado Común Centroamericano
³ TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte
⁴ AELC = Asociación Europea de Libre Comercio
⁵ UNASUR = Unión de Naciones Suramericanas

Saldo Comercial por Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI) ⁸

La clasificación uniforme del comercio internacional (CUCI) sirve para clasificar los productos según la fase de producción.

El saldo comercial por países según la clasificación CUCI muestra que el país tiene una posición favorable en: i) combustibles, lubricantes y minerales principalmente por las ventas que realiza el país de gas natural a Brasil y Argentina y de las exportaciones de minerales, ii) materiales crudos y no comestibles, iii) otros se explica por las exportaciones manufacturadas en joyas, amalgamas y chapados de otro iv) productos alimenticios y animales vivos y v) aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal

Contrariamente, el país registra saldo en contra en el déficit comercial debido a que no aún no se produce en país y más bien se depende de importaciones: i) maquinaria y equipo de transporte, ii) productos químicos⁹, iii) manufacturas, iv) manufacturas diversas y v) bebidas y tabaco (Tabla 3.1.4).

⁸ Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional establecido por la ONU, con el objeto de estandarizar la presentación de datos del comercio internacional.

⁹ Reflejan principalmente el peso de las importaciones de polietileno, fungicidas, polipropileno y pinturas, y de herbicidas.

Tabla 3.1.4

2012: Saldo comercial ^P por países seleccionados según Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI)

(En millones de dólares)

	Combustibles, lubricantes minerales	Materiales crudos no comestibles	Otros	Productos alimenticios y animales vivos	Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	Efectos personales	Bebidas y tabaco	Manufac- turas diversas	Manufac- turas	Productos químicos	Maquinaria y equipo de transporte	Total
BRASIL	3.371,9	42,5	0,0	-22,4	-5,8	0,0	-11,5	-132,5	-408,5	-227,6	-451,1	2.155,0
ARGENTINA	1.754,2	-7,1	0,0	-216,9	-0,4	0,0	-13,7	-24,6	-159,4	-174,7	-117,7	1.039,6
ESTADOS UN	155,4	19,5	956,0	71,3	0,1	-2,3	-1,9	25,5	164,8	10,5	-519,9	879,1
BELGICA	0,0	322,2	0,0	2,7	0,0	-0,1	0,0	-1,1	0,8	-4,4	-14,0	306,3
COREA (SUR)	0,0	355,7	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,6	-3,0	-17,0	-7,8	-38,4	289,0
COLOMBIA	-5,1	2,0	0,0	186,3	193,9	0,0	-1,4	-5,8	-32,8	-57,5	-17,6	262,0
SUIZA	-27,5	42,5	82,4	0,8	0,0	-0,2	0,0	-3,3	145,4	-8,0	-5,3	226,7
ECUADOR	-0,1	74,9	0,0	25,4	112,0	0,0	0,0	-1,7	-15,8	-3,9	-0,3	190,5
AUSTRALIA	0,0	100,1	0,1	12,8	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,7	-2,1	109,5
CANADA	-0,2	116,9	0,0	9,7	0,0	-0,1	0,0	-7,2	17,9	-3,5	-28,3	105,2
PERU	-23,3	337,7	-5,1	164,3	23,6	-0,1	-12,5	-60,5	-207,0	-125,6	-6,5	85,0
JAPON	0,0	437,4	0,0	3,3	0,5	0,0	0,0	-7,4	-33,7	-4,1	-323,4	72,6
REINO UNIDC	0,0	36,8	0,0	34,2	0,0	0,0	-7,5	-5,5	31,4	-4,6	-44,0	40,9
PANAMA	5,6	32,2	0,0	0,0	0,4	0,0	-2,2	-1,0	-0,5	-0,1	0,0	34,5
ESPAÑA	-2,2	48,0	0,0	8,7	-0,6	-2,9	-0,2	-8,5	-11,0	-16,8	-40,0	-25,6
PAISES BAJO:	-46,9	4,4	0,0	17,4	0,0	0,0	0,0	-0,8	-0,2	4,4	-4,1	-25,9
INDONESIA	0,0	0,1	0,0	-0,8	-0,5	0,0	0,0	-2,7	-3,0	-6,0	-15,0	-27,9
URUGUAY	0,0	1,3	0,0	0,7	0,0	0,0	0,1	-2,1	-1,0	-19,8	-10,1	-30,9
TAIWAN	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,2	-6,8	-9,9	-15,1	-40,0
FRANCIA	-1,5	3,0	0,0	11,4	0,0	0,0	-0,8	-6,1	-4,8	-19,4	-23,7	-41,9
PARAGUAY	-33,7	2,1	0,0	4,4	-0,6	0,0	-1,9	-7,0	-2,3	-21,5	3,0	-57,5
TAILANDIA	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-1,0	-2,3	-3,0	-57,8	-64,6
SINGAPUR	-64,5	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,2	-3,6	-70,2
INDIA	-0,1	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-21,5	-23,2	-33,1	-79,6
SUECIA	-0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,5	-0,2	-4,0	-1,1	-79,6	-85,1
Grupo1	1,4	10,9	0,3	12,4	2,8	0,5	-9,1	-17,4	-16,7	-23,1	-56,0	-94,0
ALEMANIA	-0,6	12,3	-11,1	26,8	-0,2	-0,2	-2,3	-11,4	-11,1	-14,7	-99,6	-112,1
ITALIA	0,0	7,3	0,0	4,1	0,0	-0,1	-0,2	-6,8	13,7	13,2	-146,9	-115,9
VENEZUELA	-439,5	26,3	0,0	117,3	26,6	0,0	0,0	26,9	32,8	55,0	30,5	-123,9
CHILE	-31,5	13,4	0,0	-16,7	5,1	0,0	1,0	-5,5	-45,1	-53,8	-13,1	-146,2
MEXICO	-2,2	17,7	0,0	-5,3	0,0	-0,1	-3,8	-5,9	-25,3	-61,5	-108,7	-195,2
CHINA	-0,7	238,4	0,0	-6,4	0,1	-0,1	0,0	-161,0	-206,4	-126,4	-510,1	-772,6
Total	4.608,8	2.300,2	1.022,5	445,5	356,9	-5,8	-69,0	-449,6	-831,0	-940,1	-2.751,7	3.686,7

FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^P Cifras preliminares

Durante la gestión 2012, se registró un crecimiento en los términos de intercambio de 5,9%, con relación al mismo período de 2011 como consecuencia del aumento en los valores unitarios de las exportaciones en casi el doble respecto al de las importaciones (Tabla 3.1.5).

Tabla 3.1.5**Variaciones porcentuales de los términos de intercambio**
(Con respecto al año anterior y en porcentajes)

	Enero - Diciembre	
	2011 ^P	2012 ^P
Indice de valor unitario exportaciones	23,7	16,0
Indice de valor unitario importaciones	16,3	9,6
Indice de terminos de intercambio	6,3	5,9

FUENTE: INE

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ^P Cifras preliminares**3.2 Renta**

En 2012, la renta neta fue negativa en \$us1.629 millones, es decir que el pago a factores externos que totalizaron \$us1.649 millones excedió a la retribución por la inversión de las reservas internacionales por \$us94 millones,¹⁰ entre otros. El incremento en el pago a factores se debió a las mayores utilidades generadas, principalmente compuestas por utilidades distribuidas del sector industrial y comunicaciones y sobre todo utilidades reinvertidas, en el sector hidrocarburos.

3.3 Servicios

La balanza de servicios registró un déficit de \$us473 millones, mayor en 28,3% al registrado en 2011, explicado por un incremento de las importaciones de servicios de 13,5%, mayor al de las exportaciones de 7,3% (Tabla 3.3.1).

Dentro de las exportaciones de servicios, se destacan el buen desempeño de viajes, comunicaciones, seguros y servicios de informática e información. Contrariamente, se registró un menor ingreso en el rubro de transporte, construcción, otros servicios empresariales, regalías y derechos de licencia, y servicios de gobierno.

Las exportaciones de servicios de transportes cayeron en 6% debido a que dejó de operar la línea aérea Aerosur, sin embargo fue compensado por los servicios prestados por Boliviana de Aviación-BoA con vuelos a Madrid, Buenos Aires y Sao Paulo; y por la línea

¹⁰ Corresponde a la renta efectiva sobre administración de reservas más los intereses devengados que se incluyen en los ingresos cuasifiscales del BCB y forman parte del crédito interno neto de las operaciones de Gobierno General. La cifra difiere de la publicada en el Informe de reservas debido a que es un concepto contable que no incluye variación en la valoración de los títulos.

aérea Amazonas. Cabe señalar que los servicios de transporte de gas que se efectúan por empresas bolivianas, que transportan el 100% y el 44% de gas a Argentina y al Brasil respectivamente, se incrementaron en relación a la gestión 2011, debido al aumento de las exportaciones a dichos países.

El rubro viajes presentó un incremento de 2,2% impulsado por la mejora en los servicios turísticos, la mayor cantidad de carreteras y aeropuertos construidos, así como el crecimiento de hoteles y restaurantes que durante 2012 fue de 57,6%.¹¹

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us1.417 millones) aumentaron en 13,5% resultado del incremento en todos los rubros de servicios, destacándose las importaciones de servicios de transportes que aumentaron en 22,0%, para compensar la ausencia de la empresa Aerosur, y las adquisiciones de servicios de construcción, dinamizadas por los diferentes proyectos encarados por el gobierno entre los que destacan la empresa separadora de líquidos, la empresa de ácido sulfúrico, dinamización de la empresa Karachipampa, planta de amoniaco y urea, EASBA, Agencia Boliviana Espacial (ABE) y el teleférico, entre otros.

Tabla 3.3.1

Balanza de servicios
(En millones de dólares)

	2011 ^p			2012 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	481	398	83	532	407	124
Transporte	178	259	-81	167	316	-148
Seguros	71	130	-60	96	155	-60
Comunicaciones	76	29	46	80	27	53
Servicios de gobierno niop	21	26	-4	21	29	-8
Otros servicios empresariales	27	293	-266	19	297	-277
Informática e información	11	30	-19	16	32	-16
Regalías y derechos de licencia	10	31	-21	9	43	-34
Financieros	2	13	-11	4	14	-11
Personales, culturales y recreativos	2	14	-12	1	15	-14
Construcción	1	25	-25	1	82	-82
Total	880	1249	-369	944	1417	-473

FUENTE: BCB-INE-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, CPE, balanza cambiaria, GEF, GOI

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: n.i.o.p.=no incluidos en otra parte

^p Cifras preliminares

El total de la importación de servicios excluye fletes y algunos seguros

3.4 Transferencias unilaterales corrientes

Las transferencias unilaterales corrientes alcanzaron un saldo neto favorable de \$us1.266 millones. El 82,0% del total corresponde a transferencias unilaterales

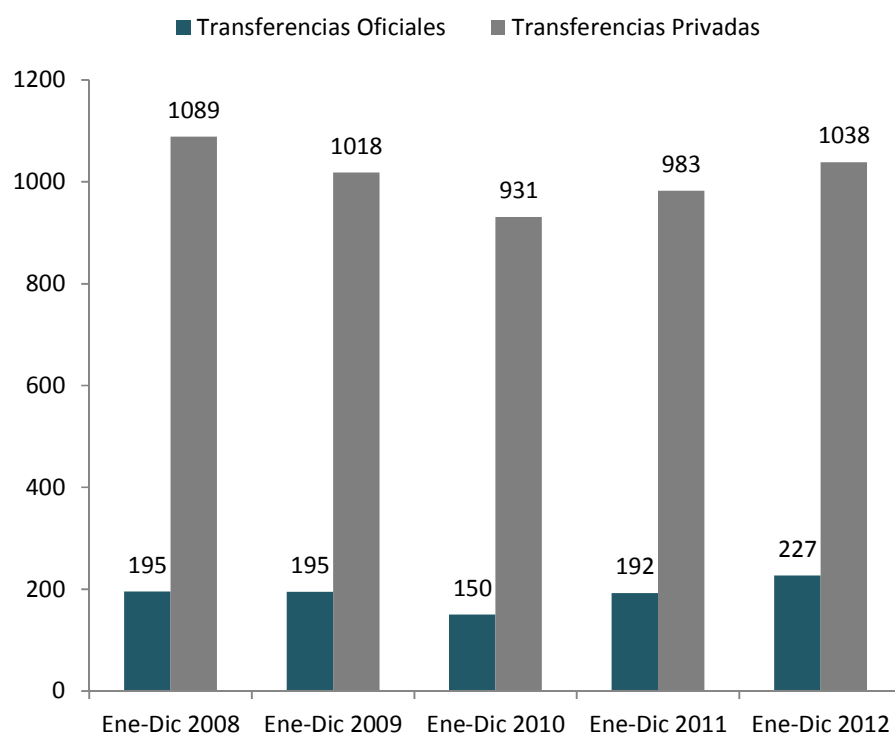
¹¹ La nueva Ley de Turismo (Ley 292 de 25/09/2012) también dio un impulso al rubro de viajes.

privadas (\$us1.038 millones), mientras que el restante 18,0% corresponde a transferencias oficiales (\$us227 millones). Las remesas recibidas de emigrantes también contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente alcanzando a \$us1.094 millones (Tabla 3.4.1). En términos del PIB las remesas representan el 4,0%.

Gráfico 3.4.1

Transferencias corrientes netas: 2008 - 2012

(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Tabla 3.4.1**Transferencias corrientes privadas**
(En millones de dólares y %)

	Enero - Diciembre			Variación	
	2010 ^P	2011 ^P	2012 ^P	Abs	%
CREDITO	1.034,6	1.100,2	1.185,8	85,6	7,8
Remesas de Trabajadores	939,3	1.012,3	1.094,3	82,0	8,1
Otras Transferencias	95,3	87,9	91,5	3,6	4,0
DEBITO	103,5	117,4	147,4	29,9	25,5
Remesas de Trabajadores	99,9	113,8	143,5	29,7	26,1
Otras Transferencias	3,6	3,6	3,8	0,2	5,8
SALDO NETO	931,0	982,8	1.038,5	55,7	5,7

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

Los principales países de donde provienen las remesas son España con una participación de 44,0%, Estados Unidos con 17,4% y Argentina con 12,1%. Sin embargo, también se destaca la participación de otros países de la región: Chile y Brasil con 4,8% y 3,1%, respectivamente (Tabla 3.4.2). La información por plaza de pago muestra una concentración en el eje central, ya que Santa Cruz recibió 39,2% de las remesas, Cochabamba 29,0% y La Paz 13,8%. (Tabla 3.4.3).

Tabla 3.4.2**Remesas de trabajadores según país de origen: 2012**
(En millones de dólares y %)

PAIS	Millones \$us	Participación
		%
España	481,5	44,0
Estados Unidos	190,5	17,4
Argentina	132,1	12,1
Chile	52,8	4,8
Brasil	33,6	3,1
Italia	26,1	2,4
Francia	21,1	1,9
Suiza	17,3	1,6
Peru	11,5	1,0
Alemania	11,2	1,0
Paraguay	4,8	0,4
Otros	111,9	10,2
TOTAL	1.094,3	100,0

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

Tabla 3.4.3

Remesas de trabajadores según plaza de destino: 2012
(En millones de dólares y %)

PLAZA DE PAGO	Millones \$us	Participación
		%
Santa Cruz	429,0	39,2
Cochabamba	317,0	29,0
La Paz	151,2	13,8
Potosi	57,9	5,3
Chuquisaca	40,4	3,7
Oruro	35,2	3,2
Beni	30,1	2,8
Tarija	29,7	2,7
Pando	3,7	0,3
TOTAL	1.094,3	100,00

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

4. Cuenta capital y financiera

La cuenta capital y financiera registró un superávit de \$us534 millones en la gestión 2012, frente a uno de \$us977 millones en 2011. En términos del PIB, la cuenta capital y financiera representó 2,0%.

Los flujos de capital del sector público contribuyeron con un resultado positivo de \$us651 millones, explicado por la amortización anticipada a capital a PDVSA de \$us249 millones (por importación de diesel) a través de la compensación con cuentas por cobrar de

Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (por exportación de petróleo reconstituido) y el desembolso por la colocación de los Bonos Soberanos por \$us500 millones.

Por otro lado, el sector privado presentó un flujo negativo de \$us117 millones en la cuenta capital y financiera, destacando el incremento en 23,4% del flujo de la inversión extranjera directa (IED) neta. La IED bruta aumentó 45,7% respecto a 2011, pasando de \$us1.033 millones a \$us1.505 lo que constituye un nivel récord. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo de \$us360 millones debido al mayor encaje en títulos por los depósitos en moneda extranjera.

4.1. Inversión extranjera directa

La IED recibida neta ascendió a \$us1.060 millones, mayor en \$us201 millones al observado en la gestión 2011¹². Por su parte, la IED bruta recibida alcanzó a \$us1.505 millones en 2012, mayor en \$us472 millones a la registrada en la anterior gestión. Los montos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (62,9%) y minería (14,5%). En términos del PIB, la IED bruta alcanzó a 5,5% y la inversión extranjera directa neta a 3,9%.

Tabla 4.1.1

Inversión extranjera directa por sectores
(En millones de dólares)

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

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: p Cifras preliminares

4.2. Inversión de cartera

La inversión de cartera neta registró un flujo negativo de \$us360 millones frente a un flujo positivo de \$us186 millones en 2011 debido al incremento de los activos externos del

¹² Corresponde a la diferencia entre la inversión extranjera directa bruta y la desinversión.

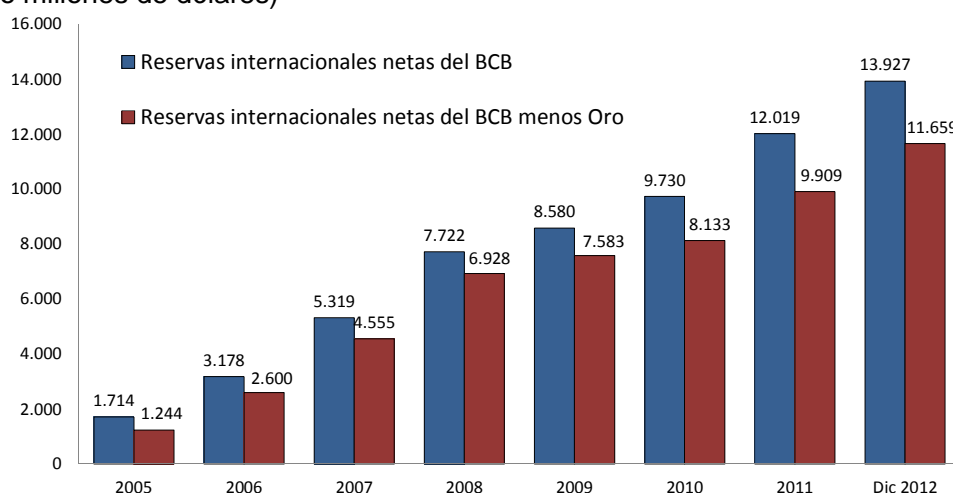
Fondo RAL por la modificación del requerimiento de encaje legal para depósitos en moneda extranjera como medida para fortalecer el proceso de bolivianización.

5. Reservas internacionales

A diciembre de 2012 las reservas internacionales alcanzaron a \$us13.927 millones, monto superior en \$us1.908 millones al saldo registrado en diciembre de 2012 (\$us12.019 millones) explicado principalmente por ingresos por exportaciones de gas, desembolsos de créditos externos, emisión de Bonos Soberanos y las exportaciones del sector privado canalizadas a través del BCB. Este saldo permite cubrir 17 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

Gráfico 5.1

Reservas internacionales netas del BCB con y sin oro: 2005 – Diciembre 2012
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las reservas representan 51% del PIB, el más alto de la región y en términos de importación de bienes y servicios se sitúa en el segundo más alto después de Brasil. Ambos ratios constituyen una señal de la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana (Gráfico 5.2).

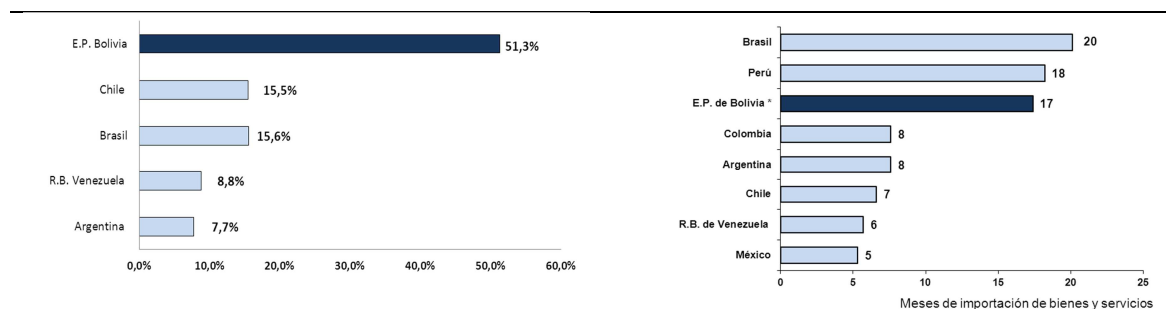
Gráfico 5.2

Reservas internacionales netas en América Latina

(En porcentaje del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)

RIN en porcentajes del PIB

RIN en meses de importaciones



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, diciembre 2012. Para Bolivia, BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los elevados porcentajes de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales, muestran la alta capacidad del BCB para responder a obligaciones externas y constituyen también indicadores de una baja vulnerabilidad externa (Tabla 5.1).

Tabla 5.1
Indicadores sobre suficiencia de reservas internacionales
 (Ratios en porcentajes)

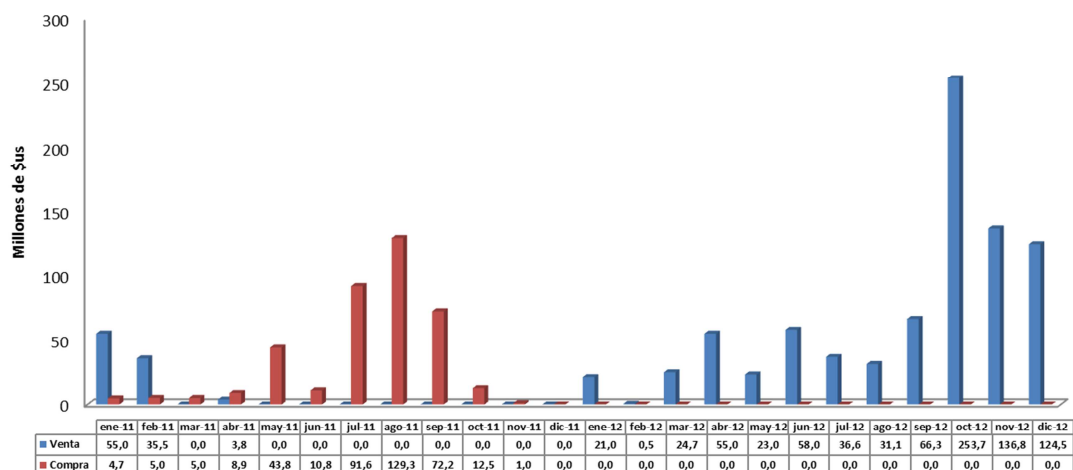
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12
Reservas Internacionales Netas (millones de \$us)					
RIN en porcentajes de:					
Depósitos en dólares	216,5	198,3	250,8	316,7	390,6
Depósitos totales	114,9	103,3	109,1	112,2	106,1
Dinero en sentido amplio (M'3)	85,9	79,8	80,0	83,0	80,0

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a las operaciones cambiarias entre enero a diciembre de 2012 el BCB fue vendedor neto mientras que en similar periodo de 2011 fue comprador neto. Las ventas de divisas al sistema financiero a través del Bolsín alcanzaron a \$us831.2 millones entre enero y diciembre de 2012, mayor a las registradas en similar periodo de la gestión 2011 (\$us94 millones; Gráfico 5.3). Por su parte las compras de divisas del BCB al sistema financiero fueron nulas en 2012 frente a \$us385 millones registradas en similar periodo de 2011.

Gráfico 5.3

**Compra venta de divisas del BCB al sistema financiero:
Enero 2011 - Diciembre 2012
(En millones de dólares)**



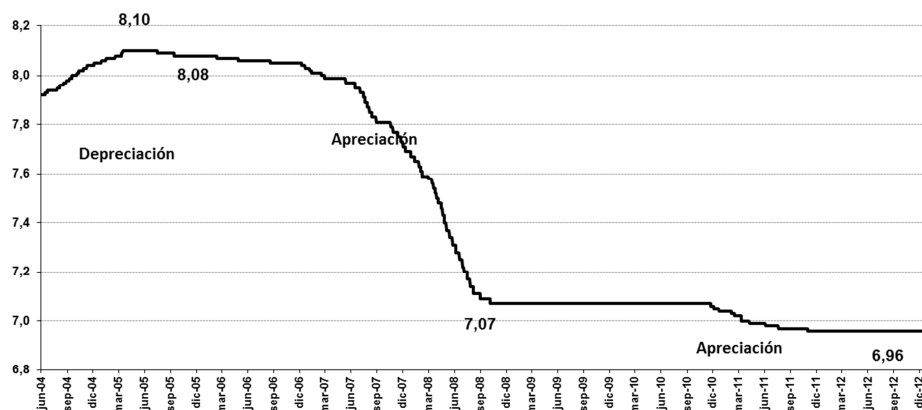
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En la gestión 2012 el tipo de cambio se mantuvo inalterado en un contexto de volatilidad, cambios de tendencia en los tipos de cambio de nuestros principales socios comerciales y bajas presiones inflacionarias externas. Por tanto, la estabilidad cambiaria contribuyó a anclar las expectativas del público y sostener el proceso de Bolivianización de la economía sin que se hayan generado desalineamientos del Tipo de Cambio Real (TCR) respecto a su tendencia de largo plazo concordante con sus fundamentos. A diciembre de 2012 se cerró con un tipo de cambio de compra de Bs6,86 por dólar y de B6,96 por dólar a la venta (Gráfico 5.4).

De enero al 16 de octubre de 2012, la oferta de divisas se mantuvo en \$us50 millones diarios a partir del 16 de octubre de 2012 y debido a que el día 15 de octubre la demanda supero a la oferta diaria en \$us10 millones, el BCB decidió incrementar la oferta diaria a \$us150 millones (Gráfico 5.5).

Gráfico 5.4

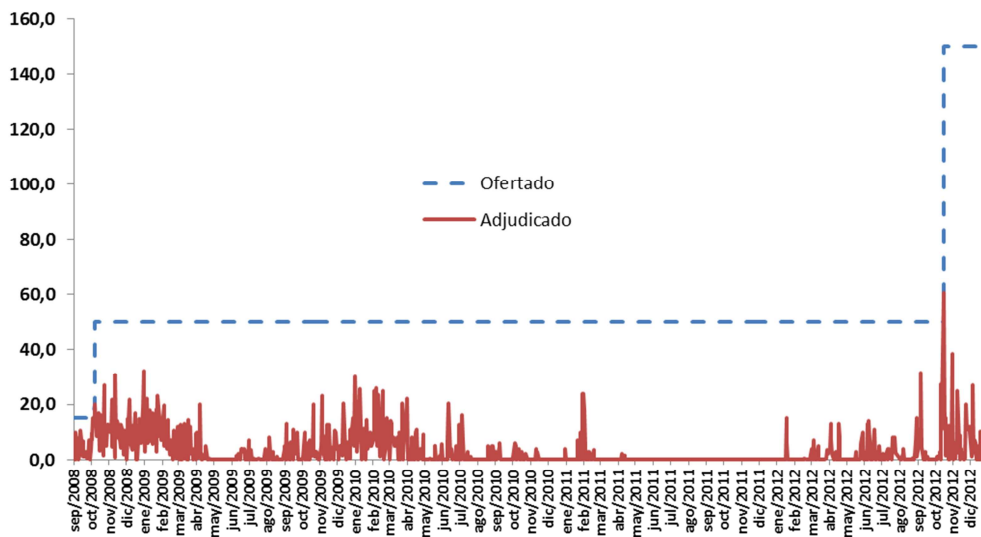
Evolución del Tipo de Cambio de Venta: Enero 2004 – Diciembre 2012
(En bolivianos por dólar)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 5.5

Bolsín - oferta y adjudicación de dólares: 2008 - Diciembre 2012
(En millones de dólares)



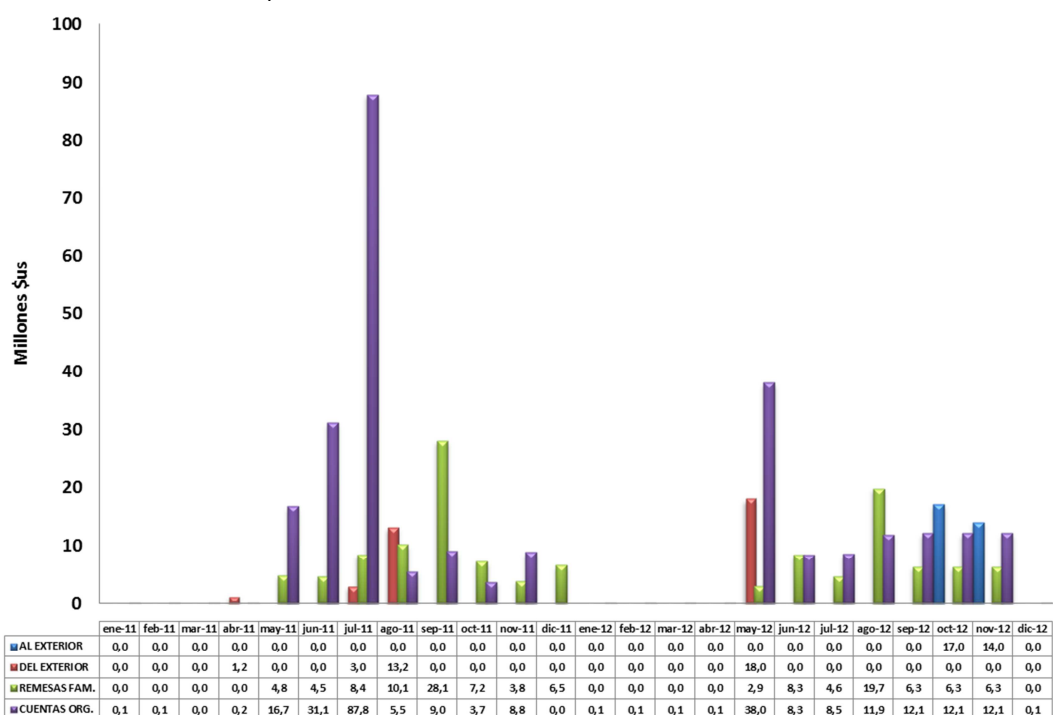
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A diciembre de 2012, las transferencias de divisas del exterior para el sistema financiero a través del BCB fueron de \$us18 millones similar al monto registrado en el mismo periodo de 2011. (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6

Transferencias de divisas al exterior del sistema financiero a través del BCB: enero-diciembre 2011 - 2012¹

(En millones de dólares)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹ Incluye las transferencias del exterior por remesas familiares y transferencias de organismos y embajadas

A diciembre de 2012, las reservas internacionales netas consolidadas (BCB más resto del sistema financiero) totalizaron \$us15.349 millones, monto mayor en 16% con relación al registrado a fines de diciembre 2011 (Tabla 5.2).

Tabla 5.2**Reservas internacionales del sistema financiero**

(Saldos en millones de dólares)

	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	VARIACIÓN Dic12/Dic11	
				ABSOLUTA	RELATIVA
I. CONSOLIDADAS (II+III)	11.166	13.196	15.349	2.153	16,3
Brutas	11.181	13.208	15.364	2.156	16,3
Obligaciones	15	12	15	3	26,6
II. BCB NETAS	9.730	12.019	13.927	1.908	15,9
Brutas	9.730	12.019	13.927	1.908	15,9
Obligaciones	1	0	0	-1	-116,1
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO¹					
NETAS	1.437	1.177	1.422	245	20,8
Brutas	1.451	1.189	1.437	249	20,9
Obligaciones	15	11	15	4	32,5

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Es importante destacar el elevado nivel de las RIN del BCB que complementadas con las reservas internacionales de las entidades financieras, sitúan al E. P. de Bolivia en una situación particularmente sólida para enfrentar choques externos y moderar las expectativas sobre el valor de la moneda nacional.

6. Posición de inversión internacional

La Posición de Inversión Internacional (PII) es el balance entre los activos de un país frente al exterior (activos externos) y lo que debe el país al exterior (pasivos externos), tanto del sector público como del privado. Si los pasivos son mayores a los activos se tiene una posición neta deudora respecto al resto del mundo; y, por el contrario, si los activos son mayores a los pasivos se tiene una posición neta acreedora. Al 31 de diciembre de 2012, Bolivia registró un saldo neto acreedor de \$us5.300 millones, equivalente a 19,5% del PIB anual y mayor en 27,4% respecto a diciembre de 2011.

El aumento de la posición acreedora en términos de flujos fue de \$us1.141 millones respecto a diciembre de 2011, resultado del incremento de activos (\$us2.758 millones), principalmente los de reserva, compensado parcialmente por el aumento de pasivos (\$us1.617 millones).

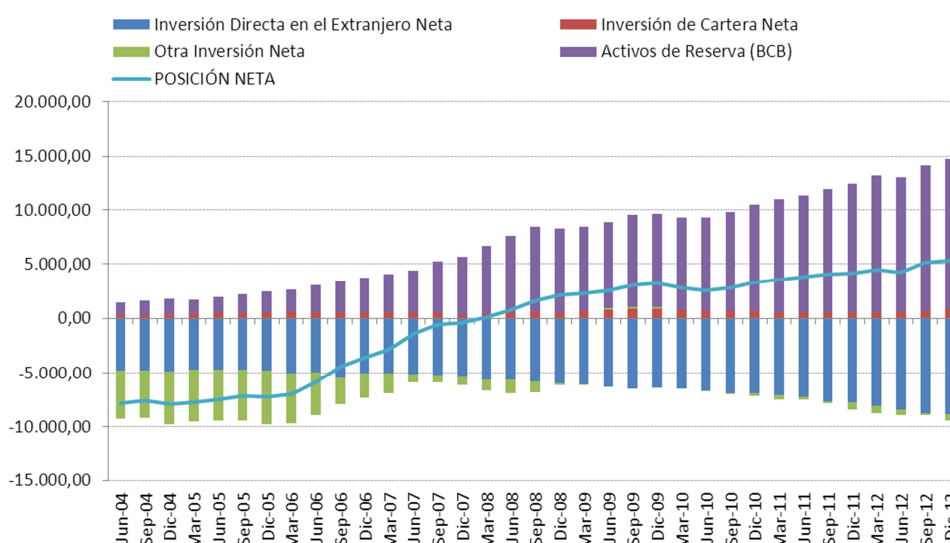
Cabe destacar la incidencia positiva de las Reservas Internacionales del BCB (46pp) en el crecimiento de la Posición de Inversión Internacional Neta.

Desde el año 2008 Bolivia presenta un saldo acreedor frente al resto del mundo, mismo que pasó de \$us2.163 millones en 2008 a más del doble en 2012.

Gráfico 6.1

Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional: Junio 2004 – Diciembre 2012

(Saldos en millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En el activo, la inversión de cartera se incrementó 57,9% respecto a 2011, debido a las modificaciones al encaje legal que afectaron al Fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras. Por otro lado, las reservas internacionales aumentaron 15,9%, ascendiendo a \$us13.927 millones. Estos movimientos generaron un crecimiento del activo total de 16,7%.

Dentro el pasivo, la inversión directa en Bolivia continuó incrementándose, presentando una variación absoluta de \$us1.060 millones respecto a diciembre de 2011. Estos flujos complementaron la inversión pública en sectores productivos y estratégicos del país. Por otro lado, los créditos externos otorgados al sector público se incrementaron 19,5% respecto a finales del año pasado (Tabla 6.1).

Tabla 6.1

Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional:
(En millones de dólares)

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

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^P Cifras preliminares sujetas a revisión

¹ Entidades financieras no bancarias

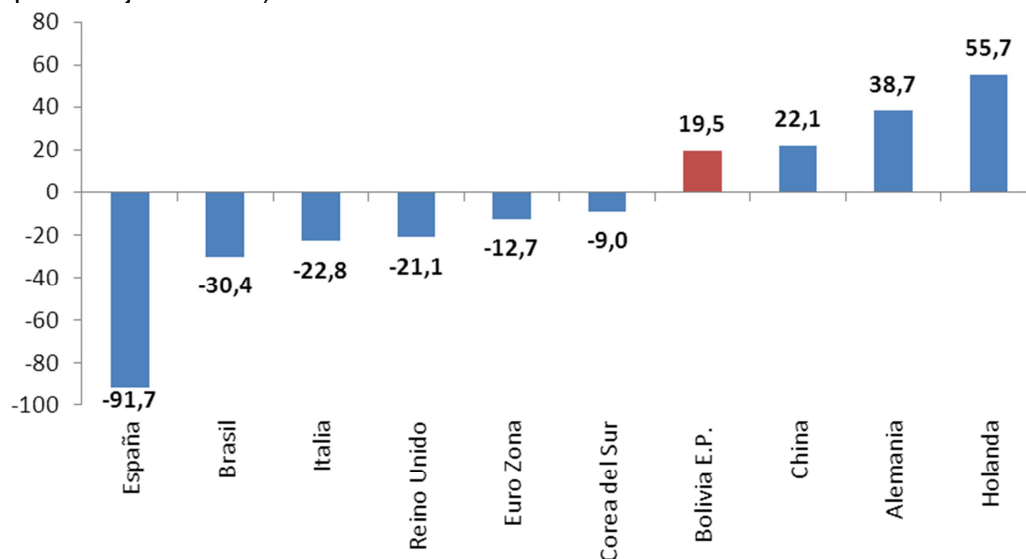
² CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo

El país mantiene una posición acreedora frente al resto del mundo junto a China, Alemania y Holanda, a diferencia de la situación de España, Brasil, Italia, Reino Unido, Zona Euro y Corea del Sur. Cabe destacar que el dato de la Zona Euro refleja la crisis por la que continúan atravesando algunos de sus países miembros (Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2

Posición de inversión internacional neta de países seleccionados

(En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: Bolivia, Brasil y Corea con cifras a diciembre 2012; los demás países con datos a septiembre 2012. Datos del PIB corresponden a proyecciones del FMI para 2012 excepto en el caso de Bolivia.

7. Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP)

7.1 Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo de la deuda externa pública total incluyendo la de corto plazo alcanzó a \$us4.282 millones (Tabla 7.1.1). Cabe destacar que la deuda externa pública de corto plazo representa el 2% del total.

El saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us4.195 millones y en valor presente neto a \$us4.125 millones. Del total adeudado a diciembre de 2012, 36,4% tiene condiciones concesionales y 63,6% no concesionales.¹³ El incremento del saldo se debe a mayores desembolsos principalmente de la CAF, BID y la R.P. de China y la emisión por primera vez de bonos soberanos en el mercado financiero internacional por un monto de \$us500 millones, los desembolsos fueron destinados a proyectos productivos, a financiamiento de programas de transporte, medio ambiente y agua, a saneamiento básico, multisectoriales, energía e hidrocarburos entre los más importantes.

¹³ La metodología corresponde al Fondo Monetario Internacional, tomando en cuenta tasas y plazos promedio por acreedor.

Tabla 7.1.1

Saldo de la deuda externa pública de corto y MLP

(En millones de dólares)

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2011	Enero - Diciembre 2012				Saldo al 31/12/2012	Participación %	VPN ¹ 31/12/2012
		Desembolsos efectivos ³	Amortización Efectiva ³	Alivio por Donación	Variaciones cambiarías			
A. CORTO PLAZO	90,0	379,0	383,0	0,0	0,0	86,1	2,0	86,1
B. MEDIANO Y LARGO PLAZO	3.491,9	1.134,7	439,3	8,7	8,2	4.195,4	98,0	4.125,1
Multilaterales	2.620,8	573,6	156,5	2,1	2,6	3.040,5	71,0	2.910,1
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.316,6	303,6	109,2		0,0	1.511,0	35,3	1.511,3
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	764,2	203,2	31,5		0,2	936,0	21,9	882,9
Banco Mundial	393,9	51,1	3,8		1,9	443,0	10,3	375,9
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	46,7	2,9	1,8		0,2	48,0	1,1	40,8
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	40,5		0,9		0,4	40,0	0,9	33,5
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	36,2	8,7	7,5	2,1	-0,1	37,3	0,9	39,4
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	22,8	4,1	1,7		0,0	25,2	0,6	26,2
Bilaterales	871,1	61,2	282,9	6,6	5,6	654,9	15,3	642,1
R.B. de Venezuela	416,9	7,8	264,9		0,0	159,8	3,7	155,4
Brasil	172,0	-66,4	12,7		0,1	93,0	2,2	89,7
España	16,2		0,6	6,6	0,1	15,7	0,4	13,3
R. Popular de China	170,8	118,4	0,2		2,4	291,4	6,8	303,5
Alemania	54,1	0,6	0,3		1,1	55,5	1,3	44,2
Corea del Sur	20,1	0,7	1,1		1,6	21,3	0,5	18,5
Francia	8,8	0,1	1,2		0,2	7,9	0,2	7,0
Italia	5,9		1,1		0,2	5,0	0,1	4,9
Argentina	6,3		0,9		0,0	5,4	0,1	5,5
Privados	0,0	500,0	0,0	0,0	0,0	500,0	11,7	573,0
Bonos Soberanos		500,0				500,0	11,7	573,0
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	3.581,9	1.513,8	822,4	8,7	8,2	4.281,5	100,0	4.211,2

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

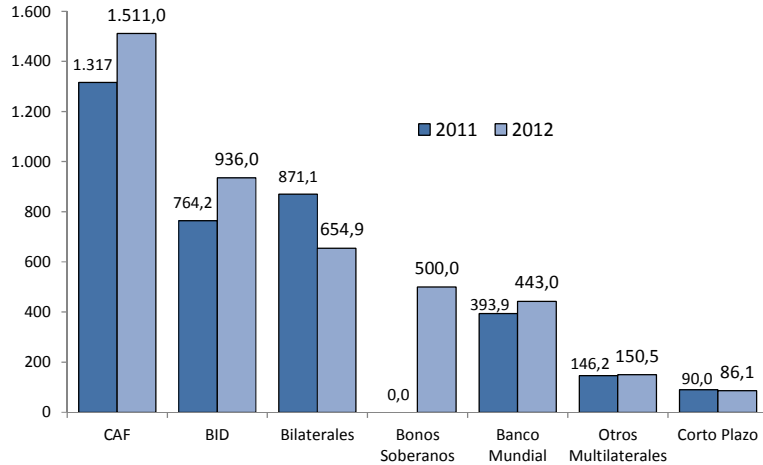
Nota: ^{1/} Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI

^{3/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 07/01/13

El 72,5% de la deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales y privados. Por otro lado, el 85,5% de la deuda externa pública de MLP está contratada en dólares estadounidenses, el 7.0% en Euros y el resto en otras monedas.

Gráfico 7.1.1

Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor: 2011 – 2012 (En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

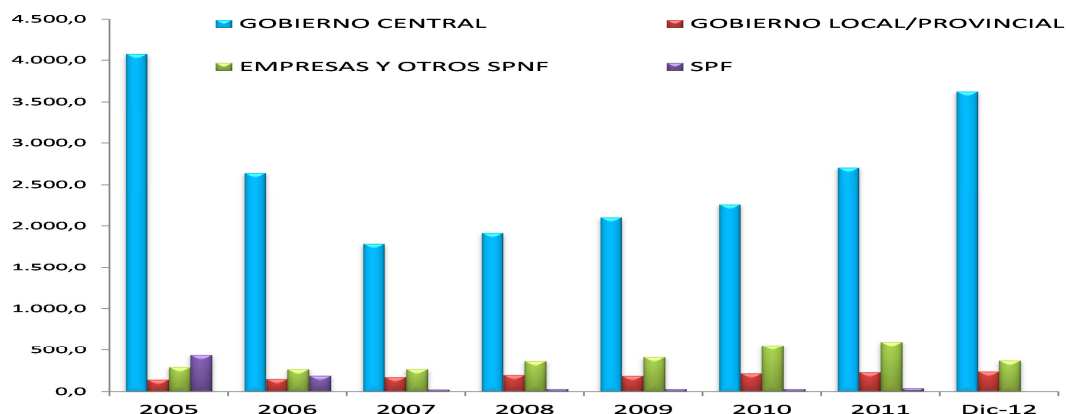
Respecto al saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor, el Gobierno Central asume el mayor porcentaje (84,7% a diciembre 2012). La participación del Gobierno Central en el saldo de la deuda externa pública aumentó debido a la deuda contraída por la emisión de bonos soberanos en el mercado financiero internacional (22 de octubre 2012), en cambio la participación de las empresas públicas disminuyó en 2012 debido a la compensación de deuda registrada en agosto 2012 entre PDVSA y YPFB (Gráfico 7.1.2).

Con relación al saldo de la deuda de CMLP del Sector Público Financiero (SPF), mencionar que a partir de 2007 se redujo significativamente.

Gráfico 7.1.2

Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según tipo de deudor: 2005 – 2012

(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 87,7% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 47,5% de la deuda de MLP está sujeta a una tasa de interés variable y el 37,7% tiene una tasa entre 0,1% y 2% (Tabla 7.1.2, Gráfico 7.1.3).

Tabla 7.1.2

Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: a diciembre 2012

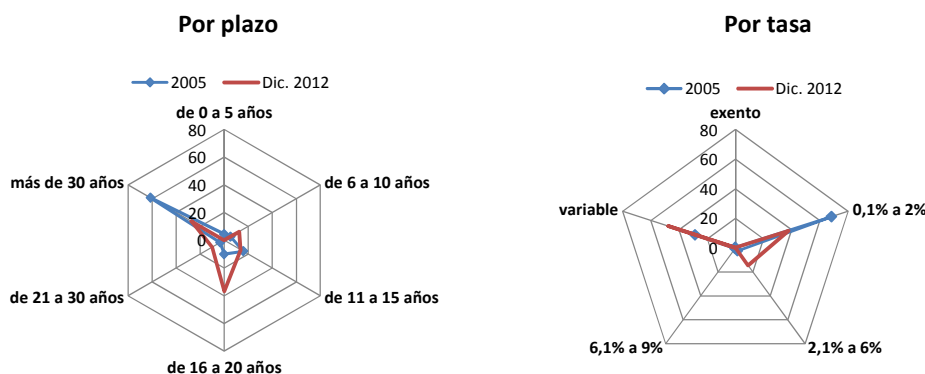
(En millones de dólares)

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

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 7.1.3

Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: 2005 – 2012 (En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Entre 2005 y 2012 las condiciones financieras de los créditos de deuda externa pública han cambiado debido a la graduación de Bolivia como país post HIPC y a la consideración de país de ingresos medios.

7.2 Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

A diciembre 2012, la transferencia neta de recursos externos (es decir, el flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital, intereses y comisiones) relacionada con la deuda externa pública de MLP, fue positiva por \$us629 millones debido principalmente a la colocación de bonos soberanos en el mercado financiero internacional (en similar periodo 2011 fue positiva por \$us546 millones). Incluyendo la deuda de corto plazo, la transferencia neta de recursos externos llegó a \$us606 millones de flujo positivo. Si se excluye el alivio de deuda HIPC, la transferencia neta de la deuda pública de MLP fue positiva por \$us620 millones. (Tabla 7.2.1).

Tabla 7.2.1

Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP: a diciembre 2012
(En millones de dólares)

Acreedor	Enero / Diciembre 2012						
	Desembolsos ¹	Servicio ¹		Variación	Alivio APPME *	Transferencia Neta	
	(1)	Amortización	Interés	Cambiaría	Donación	Con Alivio	Sin Alivio
	(1)	(2)			(3)	(1)-(2)	(1)-(2)-(3)
A. Corto Plazo	379,0	383,0	19,0	0,0		-23,0	-23,0
B. Mediano y Largo Plazo	1134,7	439,3	66,4	8,2	8,7	629,0	620,3
Multilaterales	573,6	156,5	51,7	2,6	2,1	365,4	363,3
Corporación Andina de Fomento (CAF)	303,6	109,2	30,0	0,0		164,4	164,4
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	203,2	31,5	15,3	0,2		156,3	156,3
Banco Mundial	51,1	3,8	3,0	1,9		44,2	44,2
Otros	15,7	11,9	3,3	0,5	2,1	0,4	-1,6
Bilaterales	61,2	282,9	14,6	5,6	6,6	-236,4	-243,0
R.B. de Venezuela	7,8	264,9	3,6	0,0		-260,7	-260,7
Brasil	-66,4	12,7	2,3	0,1		-81,4	-81,4
España	0,0	0,6	0,1	0,1	6,6	-0,7	-7,3
R. Popular de China	118,4	0,2	7,3	2,4		110,9	110,9
Alemania	0,6	0,3	0,4	1,1		-0,1	-0,1
Corea del Sur	0,7	1,1	0,5	1,6		-0,9	-0,9
Argentina	0,0	0,9	0,2	0,0		-1,1	-1,1
Otros	0,1	2,3	0,2	0,4		-2,3	-2,3
Privados	500,0	0,0	0,0	0,0	0,0	500,0	500,0
Bonos Soberanos	500,0	0,0	0,0	0,0		500,0	500,0
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	1513,8	822,4	85,4	8,2	8,7	606,0	597,3

FUENTE: BCB

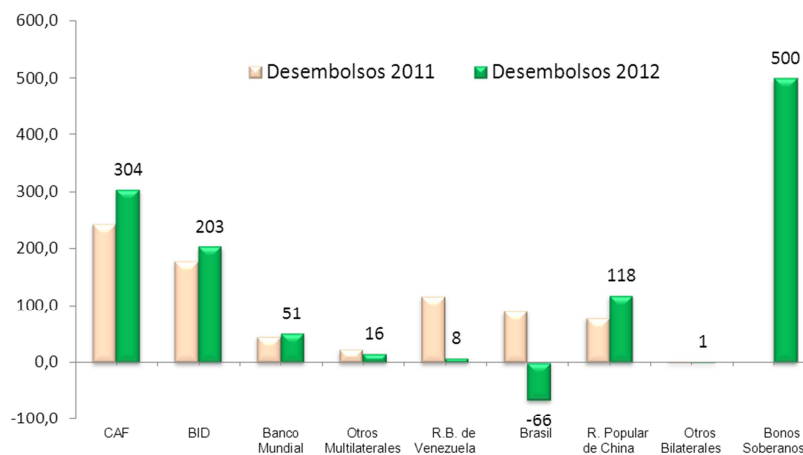
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 07/01/2013

A diciembre 2012, los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us1.135 millones, monto mayor en \$us357 millones al recibido en similar periodo de 2011, habiéndose registrado desembolsos principalmente de la CAF, el BID en el caso de organismos multilaterales y de la República Popular China, en el caso de bilaterales. Este incremento también se debe a la colocación de bonos soberanos en el mercado financiero internacional, lo que significó obtener una importante cantidad de recursos.

Gráfico 7.2.1

Desembolsos de la deuda externa pública de MLP por acreedor: 2011 – 2012
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El servicio pagado de MLP a diciembre de 2012 alcanzó a \$us506 millones (\$us231 millones en similar periodo 2011), de los cuales 86,9% corresponden a principal y el resto a intereses y comisiones. Cabe señalar que el servicio registrado en 2012 es mucho mayor al registrado en 2011 debido a la compensación de deudas efectuadas entre YPF y PDVSA.

7.3 Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de Corto, Mediano y Largo Plazo (CMLP)

La Tabla 7.3.1 muestra los saldos y servicio de la deuda pública, así como los valores del PIB y de las exportaciones para obtener ratios de sostenibilidad.

Tabla 7.3.1**Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo**
(En millones de dólares)

	Diciembre 2011	Diciembre 2012
En millones de dólares		
Corto, Mediano y Largo Plazo		
Saldo de la deuda nominal ^{1/} (DNT)	3.581,9	4.281,5
Saldo de la deuda en VPN ^{1/} (DVT)	3.339,5	4.211,2
Servicio de la deuda antes alivio ^{1/} (SAAT)	713,0	916,5
Servicio de la deuda después alivio ^{1/} (SDAT)	704,8	907,8
Mediano y Largo Plazo		
Saldo de la deuda nominal (DN)	3.491,9	4.195,4
Saldo de la deuda en VPN (DV)	3.242,1	4.125,1
Servicio de la deuda antes alivio (SAA)	239,6	514,4
Servicio de la deuda después alivio (SDA)	231,4	505,7
Alivio a flujos de deuda ^{2/} (A)	8,2	8,7
Producto Interno Bruto (PIB) ^{3/}	24.122,5	27.121,3
Exportaciones de bienes y servicios anual (Xa) ^{3/}	9.227,7	12.051,2
Exportaciones de bienes y servicios Ene - Dic (X) ^{3/}	9.227,7	12.051,2

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ^{1/} Incluye deuda externa de corto plazo
^{2/} Alivio modalidad donación
^{3/} Información preliminar

A diciembre de 2012, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB) fue de 15,2% (en similar periodo de 2011 este ratio se situó en 13,4%), siendo considerablemente menor al umbral del 40% utilizado por el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD o DSF por sus siglas en inglés) para países con políticas intermedias, por lo que la deuda externa pública de MLP puede calificarse como sostenible.

Asimismo, el ratio deuda de CMLP sobre el PIB (DNT/PIB) a diciembre de 2012 es equivalente a 15,8% (14,8% en diciembre 2011), nivel inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50%), Mercosur (40%) y Maastricht (60%, Tabla 7.3.2).¹⁴

Otro indicador de solvencia es el que relaciona el valor presente neto de la deuda externa de MLP con las exportaciones de bienes y servicios anuales (DV/Xa), el mismo alcanzó un nivel de 34,2% a diciembre 2012 frente a un 35,1% en similar período de 2011. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150%.

¹⁴ Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).

Tabla 7.3.2

Indicadores de solvencia de deuda externa pública de CMLP

(En porcentajes)

Indicadores de Solvencia	Enero - Diciembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)	Criterio PAC (Programa de Acción de Converg.) - CAN (Comunidad Andina de Naciones)**	Criterio Mercosur (Mercado Común del Sur)**	Umbral Maastricht **
	2011	2012	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Corto, Mediano y Largo Plazo							
DNT/PIB	14,8	15,8			50	40	60
DVT/PIB	13,8	15,5	40	-			
DNT/Xa	38,8	35,5					
DVT/Xa	36,2	34,9	150	150			
Mediano y Largo Plazo							
DN/PIB	14,5	15,5			50	40	60
DV/PIB	13,4	15,2	40	-			
DN/Xa	37,8	34,8					
DV/Xa	35,1	34,2	150	150			

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*
 En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias
 ** Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

El ratio de liquidez¹⁵ servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X) a diciembre 2012 fue de 4,3% (2,5% en diciembre 2011) y es también inferior a los valores referenciales utilizado tanto en la Iniciativa HIPC como en el MSD (Tabla 7.3.3).

Tabla 7.3.3

Indicadores de liquidez de deuda externa pública de CMLP

(En porcentajes)

Indicadores de Liquidez	Enero - Diciembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)
	2011	2012	(%)	(%)
Indicadores de deuda (en %)				
Corto, Mediano y Largo Plazo				
SDAT/X	7,6	7,5	20	< 15-20
SAAT/X	7,7	7,6		
Mediano y Largo Plazo				
Servicio de la deuda después alivio / Exportaciones	2,5	4,2	20	< 15-20
Servicio de la deuda antes alivio / Exportaciones	2,6	4,3		

FUENTE: DRI/DFI –Boletín N°29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*
 En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

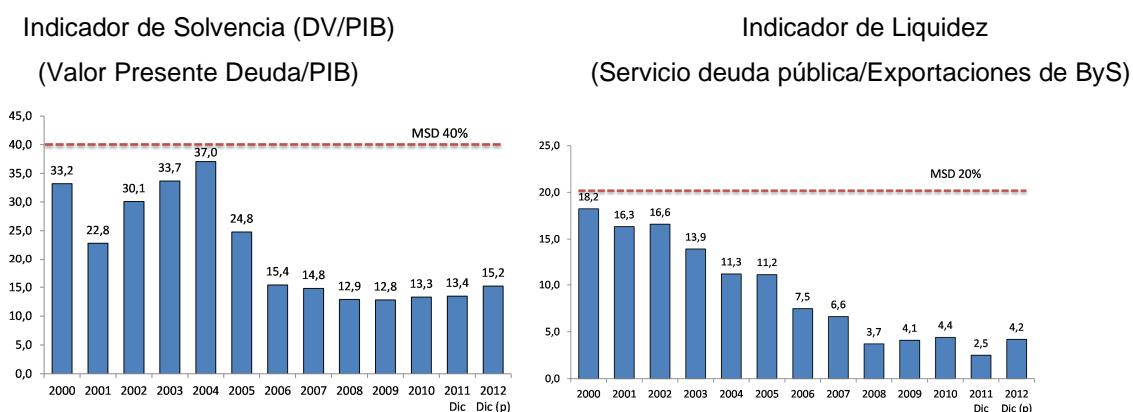
¹⁵ Sirve para comprobar si un país puede tener problemas para pagar su servicio en el corto plazo.

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento,¹⁶ se encuentran muy por debajo de los umbrales internacionales, lo que significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, lo que muestra que la deuda externa pública de MLP es sostenible, incluso si tomamos en cuenta la deuda de corto plazo.

Cabe indicar que los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años; el Gráfico 7.3.1 muestra la evolución de estos.

Gráfico 7.3.1

Evolución de los indicadores de deuda pública externa de MLP (En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A diciembre de 2012, Bolivia registra un ratio de 35,4%.

¹⁶ Un menor nivel del indicador muestra mayor sostenibilidad de la deuda.

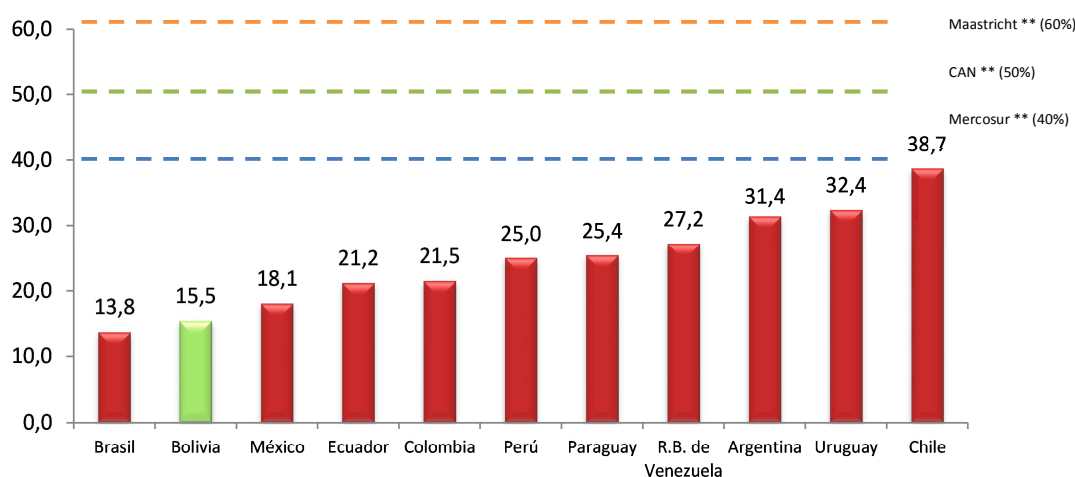
7.4 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa

Si se comparan los ratios Deuda/PIB con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, MERCOSUR, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, estos señalarían también la situación de sostenibilidad de nuestra deuda. Para la Comunidad Andina de Naciones, la meta de la deuda pública no debe exceder el 50% del PIB. En el MERCOSUR se fija una meta de 40% y en la Unión Europea de 60%.

La deuda externa pública de MLP de nuestro país como porcentaje del PIB es una de las más bajas en comparación con otros países de la región (Gráfico 7.4.1).

Gráfico 7.4.1

Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica
(En porcentajes)



FUENTE: *Latin Consensus Forecast*. Diciembre 2012

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ** Los umbrales Maastricht, CAN y Mercosur corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)

Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2012

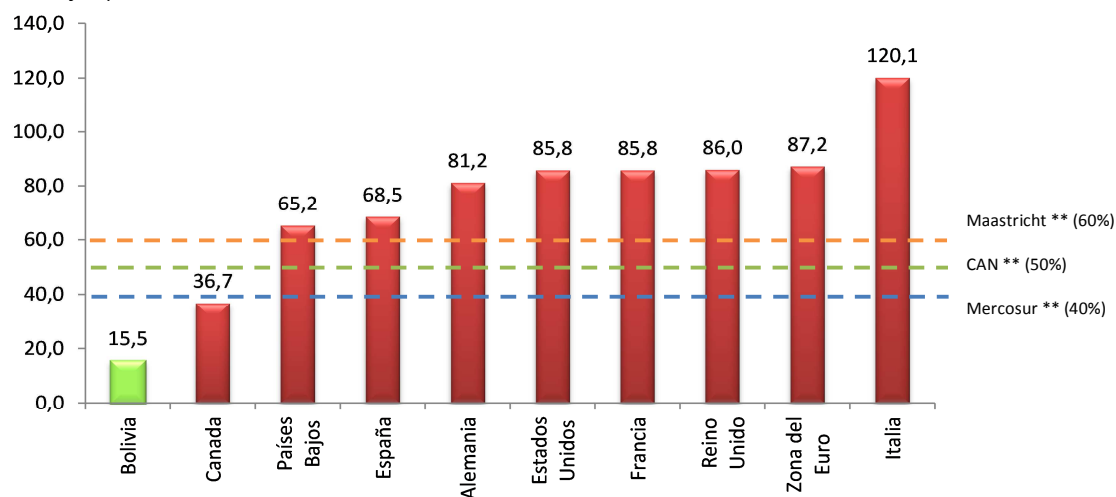
El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a diciembre 2012

Los indicadores de endeudamiento para países europeos y Estados Unidos se sitúan en niveles elevados (Gráfico 7.4.2) lo cual ha deteriorado su posición fiscal. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Reino Unido (120,1% y 86,0% de su PIB

respectivamente). En promedio, el indicador Deuda Externa/PIB para estos países llega 79,6%.¹⁷ La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable.

Gráfico 7.4.2

Indicador de solvencia (Deuda externa pública / PIB) en Europa y Estados Unidos (En porcentajes)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*. Diciembre 2012

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Los umbrales Maastricht, CAN y MERCOSUR corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna).

Los datos incluyen la deuda pública interna.

Los datos de países europeos corresponden a deuda pública, son proyecciones del FMI para 2012. Los datos de Estados Unidos y Canadá corresponden a la proyección del FMI para 2012

El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a diciembre 2012.

7.5 Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo del E. P. de Bolivia mejoró al tercer trimestre de 2012, respecto a anteriores gestiones. *Moody's* anunció el 8 de junio una subida en la calificación del país situándolo en Ba3 (estable), anteriormente es decir el 18 de mayo *Standard & Poor's* mejoró la nota de B+ a BB- (estable).

En octubre de 2012, *Fitch Ratings* nuevamente subió la calificación de Bolivia de B+ a BB- con perspectiva estable. El informe de la calificadora, destaca la reducción de la deuda, el crecimiento de la economía, el incremento de las reservas internacionales, la disminución de la dolarización (bolivianización), un sistema bancario saludable y un régimen monetario estable, ratificando una vez más los resultados macroeconómicos obtenidos por el país en los últimos seis años (Tabla 7.5.1).

¹⁷ De acuerdo con el Tratado de Maastricht, la deuda total sólo puede ascender al 60% del PIB.

Tabla 7.5.1

Indicadores de riesgo para países de América Latina

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

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*. Diciembre 2012.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El saldo de la deuda externa pública de CP a diciembre 2012 totalizó \$us86 millones, superior en \$us4 millones respecto de diciembre 2011. Se efectuaron desembolsos por \$us379 millones y amortizaciones al capital por \$us383 millones (Tabla 7.6.1).

Tabla 7.6.1

Deuda externa pública de corto plazo

(En millones de dólares)

Acreeador	Saldo al 31/12/2011	Desembolsos	Amortización	Ajustes	Intereses	Saldo al 31/12/2012
I. Multilateral	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CAF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonplata	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Bilateral	90,0	379,0	383,0	0,0	19,0	86,1
R.B. de Venezuela	90,0	379,0	383,0	0,0	19,0	86,1
Total (I + II)	90,0	379,0	383,0	0,0	19,0	86,1

FUENTE: BCB

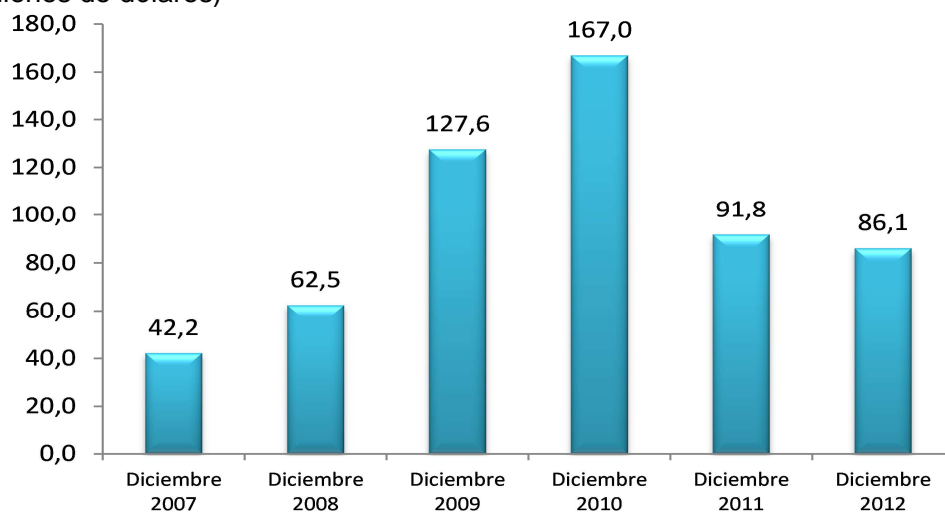
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La variación trimestral de la deuda externa pública de CP es volátil debido a que los vencimientos son a 90 días. (Gráfico 7.6.1).

Gráfico 7.6.1

Deuda externa pública de corto plazo

(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El indicador de liquidez, dado por la razón deuda externa pública de corto plazo respecto de las RIN, a diciembre 2012 alcanzó 0,6%. Este ratio es muy bajo y significa que Bolivia tiene suficientes reservas para cubrir el pago de la totalidad de la deuda externa pública de corto plazo; asimismo puede cubrir la misma en más de 161 veces (Gráfico 7.6.2).

Gráfico 7.6.2

Indicador de Liquidez de Deuda externa pública de CP

(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

7.7 Emisión de Bonos Soberanos

En fecha 22 de octubre se efectuó la colocación de Bonos Soberanos por parte del Estado Plurinacional de Bolivia en los mercados financieros internacionales, el monto ofertado alcanzó a \$us500 millones, lográndose colocar la totalidad de los bonos, su desembolso se hizo efectivo el 29 de octubre. Los bonos tienen un plazo de diez años y una tasa de interés de 4,875%. Entre los principales objetivos de dicha emisión se destaca la obtención de recursos para proyectos de inversión pública de mediano y largo plazo, diversificar las fuentes de financiamiento público y posicionar a nivel internacional la estabilidad macroeconómica del país.

8 Deuda Externa Privada¹⁸

Con fines metodológicos, la deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada o con terceros. De acuerdo con las directrices del Manual de Balanza de Pagos, la primera se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP); mientras que la segunda de manera separada de la deuda relacionada, en la categoría de otra inversión (Cuadro 8.1).

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo de la Deuda Externa Privada alcanzó \$us2.430 millones, importe menor en \$us286 millones (11%), con relación al saldo registrado al 31 de diciembre de 2011. De este total, el saldo de la deuda no relacionada fue de \$us802 millones (33% del total) y registró una disminución de \$us123 millones respecto de 2011. Por su parte, el saldo de la deuda relacionada, alcanzó a \$us1.628 millones (67% del total) y registró una disminución de \$us164 millones respecto de 2011. Por sector, del saldo adeudado total, \$us202 millones correspondieron al sector financiero y \$us2.228 al sector no financiero.

Por plazo, del saldo total a diciembre de 2012, \$us634 millones correspondieron a deuda de corto plazo (26%) y \$us1.795 millones a deuda de mediano y largo plazo (74%).

Los desembolsos durante la gestión de 2012 por concepto de deuda externa privada fueron de \$us937 millones, de los cuales \$us656 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us282 a deuda relacionada. Por plazo, \$us720 millones correspondieron a

¹⁸ Incluye deuda relacionada y deuda no relacionada. La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos exigibles pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del gobierno.

deuda de corto plazo (77%) y \$us217 millones a deuda de mediano y largo plazo (23%). Asimismo, por sector \$us233 millones correspondieron al sector financiero y \$us705 millones al sector no financiero.

El servicio de la deuda en la gestión 2012 fue de \$us1.254 millones, compuesto por \$us1.224 millones por concepto de amortizaciones y \$us30 millones por intereses y comisiones. Del total del servicio de deuda, \$us794 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us460 a deuda relacionada. Por plazo, \$us630 millones del servicio de deuda correspondieron a deuda de corto plazo (50%) y \$us624 millones a deuda de mediano y largo plazo (50%). Asimismo por sector, \$us183 millones correspondieron al sector financiero y \$us1.071 al sector no financiero.

En virtud a que las amortizaciones del periodo fueron claramente mayores a los desembolsos, el saldo de endeudamiento externo del sector privado a diciembre de 2012 se redujo en \$us286 millones.

Tabla 8.1

Deuda Externa Privada por Sector y Plazo
(En millones de dólares)

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo 31/12/2012 ^p	Variación		Participación (%) total 2012
	31-Dic-11	Desembolsos	Capital	Int. + com ^{1/}		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	924,6	655,8	778,6	15,8	802,0	-122,6	-13,3	33,0
Sector Financiero	144,5	163,1	175,7	7,5	132,1	-12,4	-8,6	5,4
Corto Plazo	31,0	112,3	110,3	0,1	33,1	2,1	6,8	1,4
Mediano y largo plazo	113,5	50,8	65,4	7,4	99,0	-14,5	-12,8	4,1
Sector no financiero	780,1	492,7	602,9	8,3	669,9	-110,2	-14,1	27,6
Corto plazo	202,7	441,7	433,7	0,5	210,7	8,0	3,9	8,7
Mediano y largo plazo	577,4	51,0	169,2	7,8	459,2	-118,2	-20,5	18,9
Por plazo								
Corto plazo	233,7	554,0	544,0	0,6	243,8	10,1	4,3	10,0
Mediano y largo plazo	690,9	101,8	234,6	15,2	558,2	-132,7	-19,2	23,0
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA	1.791,2	281,7	445,3	14,1	1.627,6	-163,6	-9,1	67,0
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.791,2	211,9	445,3	14,1	1.557,8	-233,4	-13,0	64,1
Corto plazo	309,0	96,4	84,7	0,3	320,7	11,7	3,8	13,2
Mediano y largo plazo	1.482,2	115,5	360,6	13,8	1.237,1	-245,1	-16,5	50,9
Sector financiero	0,0	69,8	0,0	0,0	69,8	69,8	100,0	2,9
Corto plazo	0,0	69,8	0,0	0,0	69,8	69,8	100,0	2,9
Mediano y largo plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
C. POR PLAZO								
Total Sector financiero	144,5	232,9	175,7	7,5	201,9	57,4	39,7	8,3
Corto plazo	31,0	182,1	110,3	0,1	102,9	71,9	231,9	4,2
Mediano y largo plazo	113,5	50,8	65,4	7,4	99,0	-14,5	-12,8	4,1
Total Sector no financiero	2.571,3	704,6	1.048,2	22,4	2.227,7	-343,6	-13,4	91,7
Corto plazo	511,7	538,1	518,4	0,8	531,4	19,7	3,8	21,9
Mediano y largo plazo	2.059,6	166,5	529,8	21,6	1.696,3	-363,3	-17,6	69,8
Total por plazo								
Corto plazo	542,7	720,2	628,7	0,9	634,3	91,6	16,9	26,1
Mediano y largo plazo	2.173,1	217,3	595,2	29,0	1.795,3	-377,8	-17,4	73,9
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.715,8	937,5	1.223,9	29,9	2.429,6	-286,2	-10,5	100,0

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: p Cifras preliminares
¹ Int + com = intereses y comisiones

9 Cuadro de la Balanza de Pagos

BALANZA DE PAGOS ¹

	(En millones de \$us)																							
	2005			2006			2007			2008			2009			2010 ^P			2011 ^P			2012 ^P		
	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic
I. CUENTA CORRIENTE	561.3	1.293.1	1.506.2	1.991.3	745.8	186.3	232.6	140.8	765.6	58.7	220.2	0.4	-20.7	766.6	61.5	604.1	834.9	627.0	2.127.5	730.9	206.1	604.1	834.9	627.0
1. Balanza Comercial ^{2/}	395.9	1.035.8	918.5	1.443.8	415.4	127.6	236.2	327.0	811.6	68.4	194.4	251.6	-83.5	430.9	206.1	659.6	1,044.5	854.0	2,964.2	8,338.2	2,112.4	2,793.3	3,078.3	3,249.4
Exportaciones FOB	2,826.7	3,951.5	4,504.2	6,526.1	4,960.4	1,300.3	1,579.0	1,774.2	1,718.4	6,401.9	1,674.5	2,013.0	2,470.0	2,203.3	1,674.5	2,013.0	2,470.0	2,203.3	8,338.2	2,112.4	2,793.3	3,078.3	3,249.4	
Importaciones CIF	-2,430.8	-2,915.7	-3,585.7	-5,081.4	-4,544.9	-1,202.7	-1,342.7	-1,447.3	-1,597.6	-5,590.2	-1,606.2	-1,819.0	-2,218.3	-2,283.8	-1,606.2	-1,819.0	-2,218.3	-2,283.8	-8,269.2	-7,927.3	-1,906.3	-1,933.7	-2,033.8	-2,395.5
2. Servicios (netos)	-42.3	-167.7	-189.0	-200.2	-208.0	-58.9	-49.0	-81.9	-73.6	-263.4	-61.2	-79.6	-77.5	-190.6	-61.2	-79.6	-77.5	-190.6	-473.2	-388.8	-86.6	-159.8	-108.0	-118.7
3. Renta (neta)	-376.4	-397.2	-489.4	-536.9	-673.8	-123.0	-249.1	-277.2	-214.8	-864.1	-219.3	-213.9	-479.1	-248.5	-219.3	-213.9	-479.1	-248.5	-1,629.3	-1,160.8	-335.1	-419.0	-429.1	-446.1
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	84.7	199.0	331.9	305.9	194.7	26.5	21.7	16.8	20.6	85.6	28.8	25.3	21.4	26.7	28.8	25.3	21.4	26.7	125.2	102.0	40.8	36.3	31.1	16.9
Intereses debidos ^{3/}	-219.4	-233.8	-208.0	-194.7	-130.3	-24.7	-26.9	-21.0	-32.8	-105.4	-26.6	-45.9	-39.0	-31.0	-26.6	-45.9	-39.0	-31.0	-118.2	-142.4	-35.0	-34.0	-27.3	-30.2
Otra renta de inversión (neta)	-267.7	-388.5	-640.9	-677.7	-765.9	-135.4	-246.5	-278.8	-202.7	-863.3	-237.5	-195.6	-470.2	-244.3	-237.5	-195.6	-470.2	-244.3	-1,649.0	-1,147.6	-35.0	-426.9	-437.3	-433.8
Remuneración de empleados (neta)	26.1	26.1	27.5	30.1	27.7	10.6	2.6	5.7	0.2	19.0	16.1	2.4	8.7	0.1	16.1	2.4	8.7	0.1	12.6	27.3	1.7	5.6	4.3	1.0
4. Transferencias	584.0	822.3	1,266.2	1,284.1	1,213.2	250.8	290.1	284.7	315.8	1,081.4	270.8	319.2	305.4	279.9	270.8	319.2	305.4	279.9	1,265.8	1,175.3	277.2	323.2	327.5	337.9
Oficiales excluido HPC	234.4	238.3	215.6	181.2	181.3	26.2	25.5	31.7	54.0	137.3	23.8	72.1	45.6	42.7	23.8	72.1	45.6	42.7	216.6	184.2	26.5	68.7	50.1	73.2
Donaciones por alivio HPC	72.5	55.8	13.0	14.0	13.4	0.1	2.4	4.4	6.1	13.0	4.3	1.7	0.8	1.5	4.3	1.7	0.8	1.5	8.7	8.2	4.0	2.4	0.8	1.5
Privadas	277.0	528.2	1,037.6	1,088.9	1,018.4	224.4	222.3	228.6	255.7	931.1	242.8	245.4	258.9	235.7	242.8	245.4	258.9	235.7	1,038.5	982.8	246.6	252.2	276.5	263.2
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (Sin E y O)	203.8	303.1	471.8	378.3	-28.7	244.0	293.8	137.3	241.8	916.9	537.0	-492.8	590.7	341.7	537.0	-492.8	590.7	341.7	534.3	976.6	297.8	-78.6	-169.9	485.1
1. Sector Público	164.8	261.5	104.6	231.1	237.8	57.5	87.4	51.9	66.6	263.4	76.1	52.3	136.9	271.6	76.1	52.3	136.9	271.6	650.8	536.8	112.6	5.4	-219.3	752.1
Transferencias de capital	0.0	1,804.3	1,171.0	0.0	77.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	171.4	-1,566.3	-1,069.0	238.9	137.5	49.8	40.9	51.5	135.6	277.9	61.2	77.7	181.2	276.5	61.2	77.7	181.2	276.5	688.4	596.5	47.5	84.0	-209.4	766.3
Desembolsos	433.6	256.9	322.3	412.5	380.7	74.0	100.4	97.3	266.6	538.3	85.6	138.7	216.7	335.0	85.6	138.7	216.7	335.0	1,134.7	777.0	81.9	145.9	73.5	833.4
Amortizaciones debidas ^{4/}	-262.2	-1,823.3	-1,391.3	-1,737.7	-243.1	-24.1	-59.4	-46.8	-131.0	-260.4	-24.5	-62.0	-35.4	-58.6	-24.5	-62.0	-35.4	-58.6	-446.4	-180.5	-34.5	-61.9	-282.9	-67.1
Otro capital público (neto)	-6.6	23.6	2.6	-7.8	23.0	7.6	46.5	0.4	-69.0	-14.4	14.9	-25.4	-44.3	-4.9	14.9	-25.4	-44.3	-4.9	-37.5	-59.7	65.2	-78.6	-9.9	-14.2
2. Sector Privado	38.9	41.6	367.3	147.2	-266.5	186.5	206.4	86.3	175.2	653.4	460.9	-545.0	453.8	70.2	460.9	-545.0	453.8	70.2	-116.5	439.8	185.1	-84.0	49.3	-267.0
Transferencias de capital	8.7	8.9	9.2	9.7	33.2	1.6	-12.4	1.8	1.8	-7.2	1.5	1.3	1.4	1.7	1.5	1.3	1.4	1.7	5.7	5.9	1.0	1.1	1.4	2.2
Inversión extranjera directa (neta)	-290.8	277.8	362.3	507.6	425.7	51.0	192.8	255.9	172.1	671.8	201.1	175.6	390.9	91.4	201.1	175.6	390.9	91.4	1,060.0	858.9	336.3	292.0	388.5	43.2
Inversión de cartera (neta)	-153.4	25.1	-29.9	-208.1	-153.6	106.1	15.5	11.4	-42.9	90.1	199.1	-86.1	36.1	37.4	199.1	-86.1	36.1	37.4	-380.3	186.4	34.8	-180.8	-54.0	-160.4
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{5/}	433.7	-21.7	-68.5	59.1	-123.8	-18.6	-40.2	-5.5	-47.4	-111.7	139.2	-68.0	-5.3	-12.9	139.2	-68.0	-5.3	-12.9	-132.7	53.0	-24.1	-34.1	-42.7	-31.8
Activos externos netos de corto plazo ^{6/}	-232.2	92.3	114.2	92.1	-264.5	2.0	71.0	-144.4	63.9	-7.4	84.7	82.4	-1.0	39.2	84.7	82.4	-1.0	39.2	78.9	40.5	68.2	21.3	-17.5	49.5
Otro capital neto	273.0	-156.2	-20.0	-129.0	-183.4	44.3	-20.3	-33.9	27.7	17.8	-164.7	-485.5	31.7	-86.5	-164.7	-485.5	31.7	-86.5	-765.2	-705.0	-231.1	-141.0	-226.4	-169.7
III. ERRORES Y OMISSIONES (E y O)	-261.4	-80.7	-25.7	4.4	-391.9	-467.5	-371.7	-86.9	166.6	-759.5	39.7	402.3	34.3	630.4	39.7	402.3	34.3	630.4	-950.1	1.106.8	156.2	-562.4	-78.5	-465.4
IV. SALDO GLOBAL (I + II + III)	503.6	1,515.5	1,952.3	2,374.0	325.2	-27.0	110.5	283.0	566.5	923.0	635.4	129.7	625.4	789.5	635.4	129.7	625.4	789.5	1,711.6	2.160.0	515.5	-37.0	586.5	646.7
V. FINANCIAMIENTO (A+B)	-503.6	-1,515.5	-1,952.3	-2,374.0	-325.2	27.0	-110.5	-283.0	-566.5	-923.0	-635.4	-129.7	-625.4	-789.5	-635.4	-129.7	-625.4	-789.5	-1,711.6	-2.160.0	-515.5	37.0	-586.5	-646.7
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento: -) ^{7/}	-503.6	-1,515.5	-1,952.3	-2,374.0	-325.2	27.0	-110.5	-283.0	-566.5	-923.0	-635.4	-129.7	-625.4	-789.5	-635.4	-129.7	-625.4	-789.5	-1,711.6	-2,160.0	-515.5	37.0	-586.5	-646.7
B. Alivio HPC (reprogramación)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Items pro memoria	5.9	11.2	11.4	11.9	4.3	1.0	1.0	1.2	0.7	3.9	0.2	0.9	0.0	-0.8	0.2	0.9	0.0	-0.8	7.8	0.3	0.2	2.2	3.1	2.3
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	2.1	2.6	3.6	4.3	-0.2	1.2	1.5	0.7	1.2	4.6	2.2	-2.0	2.4	1.4	2.2	-2.0	2.4	1.4	4.0	4.0	1.1	-0.3	-0.6	1.8
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	-222.5	-39.2	341.6	151.6	-658.4	-281.0	-166.3	-1.5	341.8	-106.0	500.6	-142.7	488.1	700.6	500.6	-142.7	488.1	700.6	-1,067.0	1,546.6	341.3	-646.4	-29.1	-732.4
Transacciones del sector privado (2+3)	149.0	240.0	276.2	279.0	258.3	70.4	62.7	56.5	66.4	256.1	62.4	58.7	57.5	57.0	62.4	58.7	57.5	57.0	236.7	236.6	61.1	56.8	63.6	55.2
Alivio HPC y MDR ^{8/} total	1,798.4	3,192.6	5,318.5	7,222.2	8,580.5	8,730.2	764.7	551.9	17.3	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	13,926.6	12,019.0	156.2	-78.5	-465.4	
Saldo de reservas brutas BCB ^{9/}	246.8	296.7	356.2	481.8	439.1	246.8	296.7	356.2	481.8	439.1	246.8	296.7	356.2	481.8	246.8	296.7	356.2	481.8	764.7	764.7	764.7	764.7	764.7	764.7
Importaciones mensuales de bienes y servicios	7.3	10.8	14.9	16.0	19.5	10.8	10.8	14.9	16.0	19.5	10.8	10.8	14.9	16.0	10.8	10.8	14.9	16.0	17.3	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
Reservas brutas en meses de importaciones	7.3	10.8	14.9	16.0	19.5	10.8	10.8	14.9	16.0	19.5	10.8	10.8	14.9	16.0	10.8	10.8	14.9	16.0	17.3	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7