

## 1. CONTEXTO INTERNACIONAL

El año 2008 estuvo marcado por el encrudecimiento de la crisis financiera internacional. Canalizado a través de la globalización y la interrelación de las economías y mercados financieros, esta crisis se transformó en un shock global de magnitud sin precedentes en varias décadas, marcando una nueva etapa en el período de turbulencias que se inició a mediados del 2007.

La crisis financiera provocó una desaceleración económica en Estados Unidos y el endurecimiento de las condiciones financieras en todo el mundo, lo cual a su vez provocó una disminución en el crecimiento mundial.

Este debilitamiento global ha llevado a una caída relevante en el precio de los productos básicos y materias primas, que cerró el 2008 con una tendencia bajista significativa, lo cual ha agudizado los desequilibrios mundiales y ejercido una presión negativa adicional sobre la actividad económica mundial.

Estos impactos se agrandan, se refuerzan mutuamente cada vez más y se esparcen alrededor del mundo, y los efectos relativos en cada país continúan evolucionando. Así, nos enfrentamos ante niveles de incertidumbre y volatilidad muy elevados, lo cual coloca a las autoridades ante un panorama con retos significativos a enfrentar para el 2009.

**Cuadro 1**

### AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO ECONÓMICO

Países	2005	2006	2007	2008p
Argentina	9.2	8.5	8.7	6.8
Bolivia	4.4	4.8	4.6	5.8
Brasil	3.2	4.0	5.7	5.9
Chile	5.6	4.3	5.1	3.8
Colombia	5.7	6.8	7.7	3.0
Ecuador	6.0	3.9	2.5	6.5
México	3.2	4.8	3.2	1.8
Paraguay	2.9	4.3	6.8	5.0
Perú	6.7	7.6	8.9	9.4
Uruguay	6.6	7.0	7.4	11.5
Venezuela	10.3	10.3	8.4	4.8
<b>América Latina</b>	<b>4.9</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>4.6</b>

Fuente: CEPAL p: preliminar

Es así que en la región, a diferencia del 2007, en esta gestión si se han observado repercusiones marcadas en la actividad y el comercio internacional, especialmente desequilibrios en los mercados financieros durante los meses de mayor tensión: septiembre y octubre. En ese contexto se ha observado una disminución en el crecimiento de América Latina bajando desde 5.8 en 2007 a 4.9%. Sin embargo, algunos países vecinos incrementaron este año su crecimiento, especialmente impulsados por el contexto favorable de auge de precios de materias primas, minerales e hidrocarburos vivido en el primer semestre del año y Bolivia fue uno de ellos.

Las expectativas del año 2009 están marcadas por el probable estancamiento económico de los países desarrollados y la aguda desaceleración de las economías asiáticas que afectarán negativamente el crecimiento en la región. Los

principales catalizadores seguirán siendo la disminución en la demanda mundial de las exportaciones latinoamericanas, la reducción de las remesas, los débiles precios de las materias primas y un mayor costo del endeudamiento.

Todo lo anterior genera una proyección de disminución en el crecimiento para América Latina que se estima será alrededor del 1% según los distintos organismos internacionales.

## 2. CONTEXTO ECONÓMICO LOCAL

Esta gestión se caracterizó por mostrar dos realidades muy distintas entre semestres, producto del contexto internacional antes descrito.

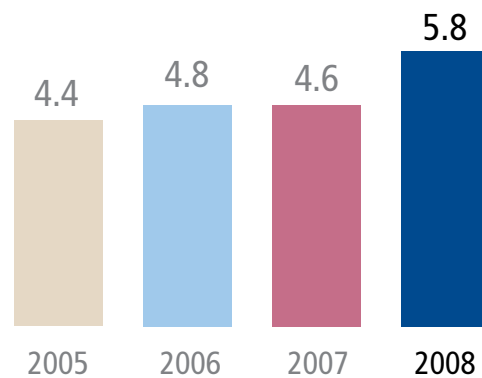
Durante el primer semestre la gestión 2008, Bolivia siguió beneficiándose de los precios internacionales que alcanzaron precios históricos (especialmente los energéticos y minerales) para lograr un superávit de cuenta corriente en su balanza de pagos. Este resultado estuvo asociado también al aumento de las remesas de los migrantes y a una disminución del saldo negativo de la cuenta renta de la inversión.

A partir del segundo semestre de 2008 el contexto internacional cambió radicalmente por la caída de los precios internacionales de las materias primas y de los alimentos, y también por la apreciación de la divisa estadounidense en un contexto de desaceleración mundial.

### 2.1. Producto Interno Bruto

Bolivia tuvo un crecimiento del PIB muy superior al de años anteriores, constituyéndose en la tasa más elevada de los últimos veinte años y superando el 5% después de diez. El Gráfico 1 muestra la evolución del crecimiento del PIB en los últimos cuatro años.

**Gráfico 1**  
Crecimiento del Producto Interno Bruto (en %)

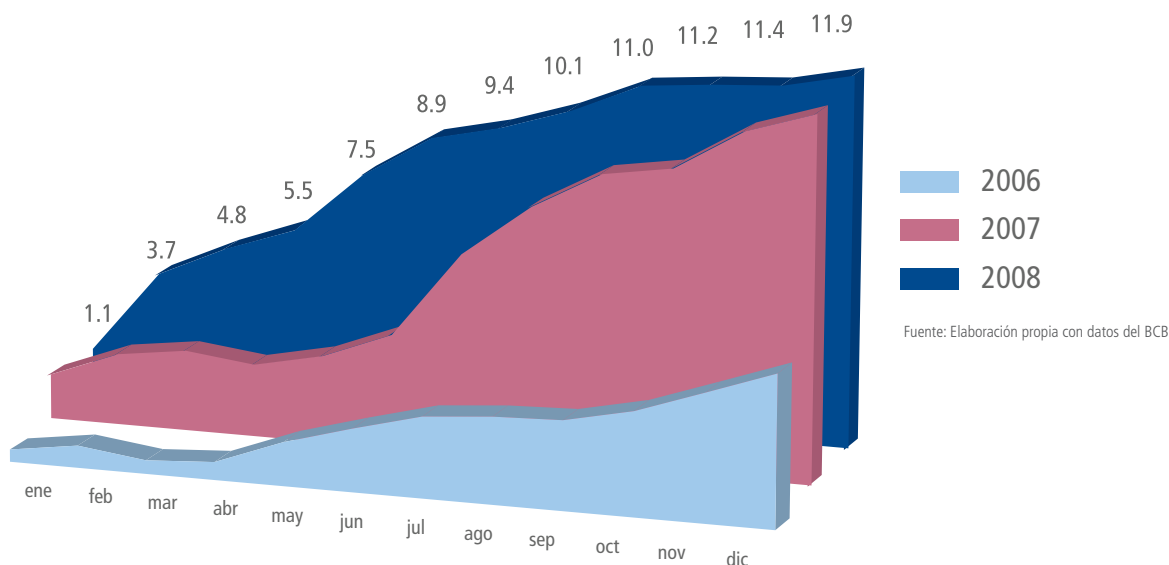


Fuente: Ministerio de Hacienda con datos del INE, Preliminar

Las cinco actividades que presentaron el mayor crecimiento fueron las de producción de minerales metálicos y no metálicos (63,0%), construcción (9,0%), petróleo crudo y gas natural (6,8%), establecimientos financieros (6,2%) e industria manufacturera (4,7%).

La dinámica de la producción de minerales metálicos y no metálicos estuvo asociada a la puesta en marcha de sucesivas etapas del proyecto San Cristóbal. En cambio, la actividad que registró el menor crecimiento durante el primer semestre del año (2,4%) fue la del sector agrícola, pecuario, silvícola, y de caza y pesca debido al desastre climático de La Niña, que afectó a la zona oriental de Bolivia en el primer trimestre.

**Gráfico 2**  
**IPC (%Variación acumulada en el año)**  
**2006-2008**



Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento del PIB se basó en el gasto de consumo final de los hogares y la formación bruta de capital fijo, que crecieron un 5,5% y un 9,5% y tuvieron una incidencia de 3,85 y 1,25 puntos porcentuales, respectivamente.

## 2.2. Inflación

En el año 2008 la variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 11,8% similar a la observada en 2007 (11,7%). Siguiendo la tendencia internacional. El escenario de inflación interna cambió drásticamente durante el segundo semestre de 2008, pues la tasa de inflación a doce meses se redujo en 5,5 puntos porcentuales desde junio (mes en el que alcanzó su nivel más alto) a diciembre.

El capítulo del IPC que anotó la mayor variación fue el de los alimentos. La desaceleración de la inflación que ha tenido lugar desde julio responde a la disminución del precio de los alimentos en los mercados internacionales y, según la CEPAL, a un doble efecto cambiario, relacionado con la apreciación del boliviano con respecto

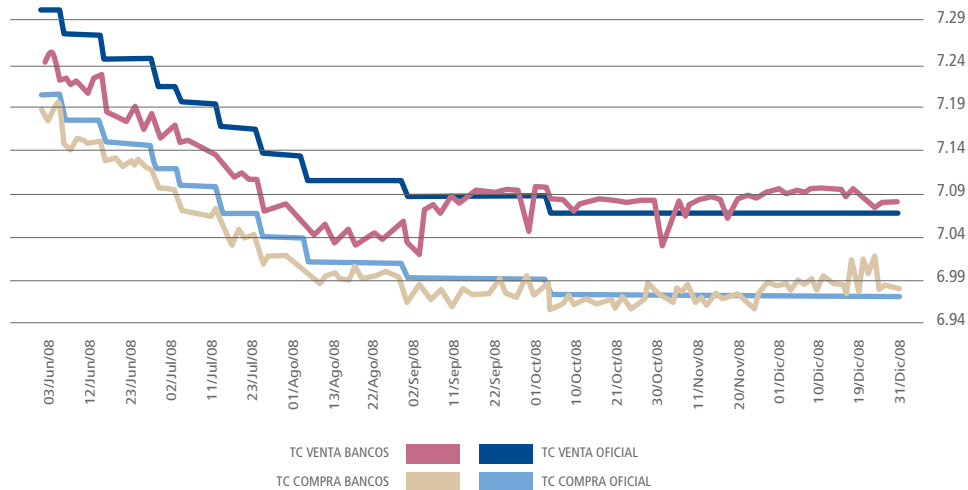
al dólar y la apreciación de este último en los mercados internacionales, lo que se ha traducido en la reducción del precio en el mercado interno de los productos importados por Bolivia.

## 2.3. Tipo de Cambio

Durante el año 2008 la apreciación del boliviano fue mayor a la observada el año anterior. Es así que entre diciembre de 2007 y principios de octubre de 2008 el tipo de cambio oficial boliviano-dólar registró una valuación de 7.8%. Desde entonces se mantuvo inmóvil luchando contra la tendencia mundial de apreciación del dólar observada desde septiembre.

Sin embargo, como se puede apreciar el Gráfico 3, el mercado de compra y venta de dólares en el sistema bancario si mostró variaciones marcadas desde los momentos de mayor stress financiero internacional. Se pudo apreciar un cambio en las expectativas de depreciación cambiaria reflejado en el cambio de tendencia del tipo de cambio de venta la ampliación del spread que cerró el año con algunos decimales por encima del oficial.

**Gráfico 3**  
**Evolución del TC Oficial y del Sistema Bancario Pactado con Clientes**



Fuente: BCB

### 3. SECTOR FISCAL

Al final del 2008, las cuentas fiscales mostraron un saldo superavitario. El sector público no financiero mostró por tercer año consecutivo un superávit fiscal, el que alcanzó el 7.3% del PIB, el mayor de los últimos años.

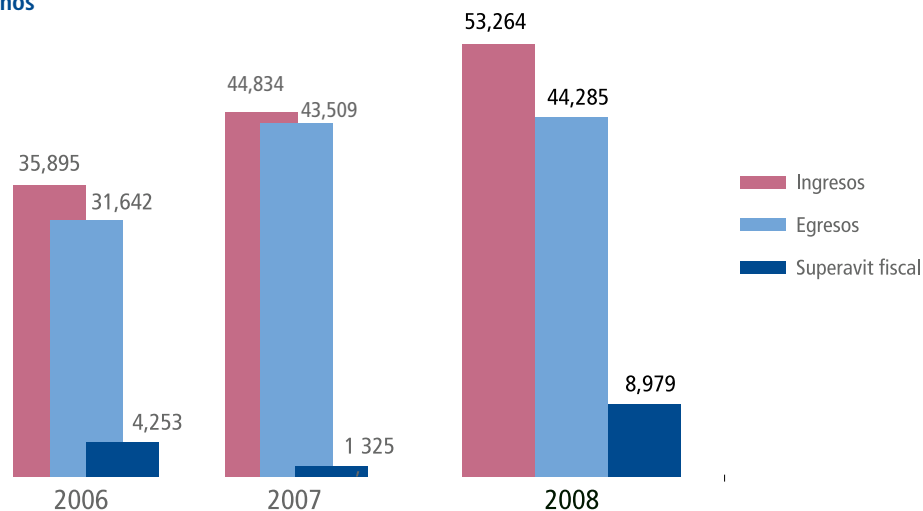
Los ingresos totales aumentaron siguiendo la tendencia de los últimos cuatro años, nuevamente ayudados por el sector hidrocarburos cuyo valor de ventas aumentó en 107%, incrementando un 2,7% del PIB.

#### 3.1. Deuda pública

La deuda externa se incrementó en 11.5% desde diciembre 2007 al mismo mes del 2008, llegando a 2,440.3 millones de dólares, a diferencia de las dos gestiones anteriores donde se registró un decremento.

El saldo de la deuda pública interna también aumentó en el último año, pero en mayor magnitud, alcanzando los \$us 5,256.4 millones, registrándose un incremento de 1,834.3 millones de dólares. La deuda del TGN que es contraída por el Gobierno para financiar gasto corriente o inversión pública, tuvo un incremento de \$us 252 millones (10%). Del total de la deuda interna, 41.9% corresponde a OMA del BCB, los cuales se incrementaron en 115.5% respecto al saldo de diciembre de 2007. El mayor dinamismo de OMA fue una respuesta del BCB al crecimiento de los medios de pago en moneda nacional y al repunte de la inflación, durante el primer semestre del año.

**Gráfico 4**  
**Ingresos y Gasto Público**  
**En millones de Bolivianos**



Fuente: Elaboración propia con datos del INE a diciembre de 2007

## 4. SECTOR MONETARIO

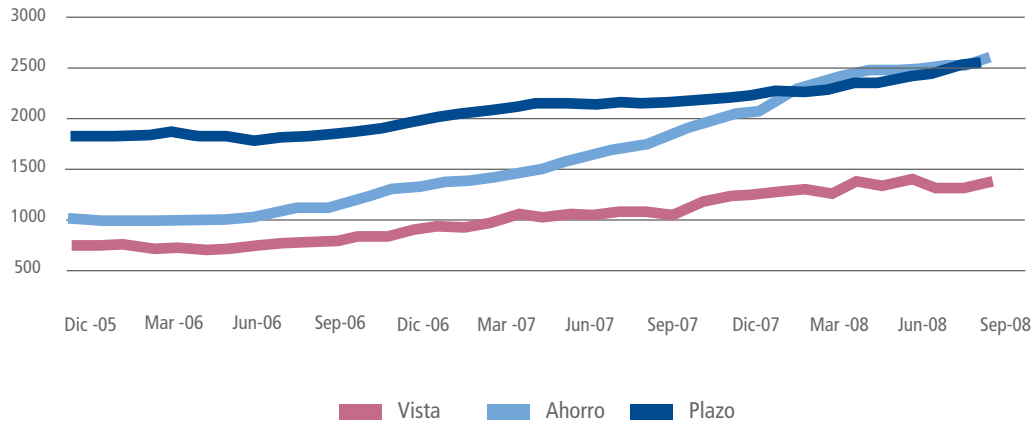
El BCB, hasta el tercer trimestre de 2008 aplicó una política contractiva, orientada a controlar el exceso de liquidez en la economía. Sin embargo, hacia el final de la gestión, y en la medida que las presiones inflacionarias disminuyeron, su orientación fue menos contractiva.

Luego de las elevadas tasas interanuales de crecimiento que alcanzaron a fines del primer semestre, los agregados en moneda nacional disminuyeron su ritmo de crecimiento en forma notable. La emisión monetaria pasó de un crecimiento a doce meses de 64.6% en junio de 2008, cerrando la gestión con una tasa de 20.9%. Asimismo, M3 (circulante

más depósitos totales en moneda nacional) pasó de 89.3% a 38.0%, respectivamente.

Por su parte, el crecimiento de los agregados monetarios que incluyen al circulante más los depósitos tanto en moneda extranjera como en nacional, se desaceleró a lo largo del año, finalizando la gestión con tasas acordes a sus determinantes. Así, M'1 disminuyó su crecimiento de 39.4% en junio a 20.3% en diciembre de 2008. Por su parte, el agregado monetario más amplio que comprende el circulante más los depósitos en ambas monedas pasó de 26.4% a 19.9%.

**Gráfico 6**  
**Captaciones del Público (En millones de dólares)**  
**Dic 2005 – Dic 2008**



Fuente: BCB con información de la SBEF

## 5. SECTOR EXTERNO

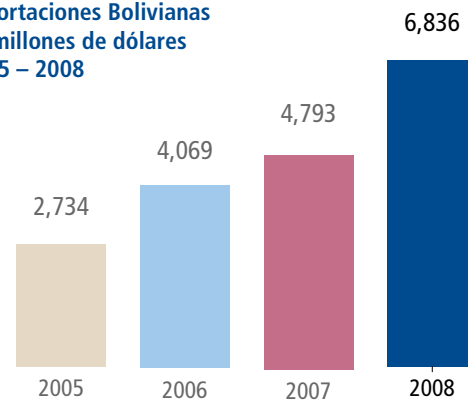
En la gestión 2008, se logró un superávit por \$us 1,850 millones en la balanza comercial, superior en 71.3% al saldo del año anterior.

Las exportaciones totalizaron 6,836.5 millones de dólares, cifra que representó un incremento del 45.6% con respecto a diciembre 2007. Las actividades económicas que encabezaron este crecimiento fueron la extracción de minerales (70,0%) y la explotación de hidrocarburos (51,8%).

Por su parte, las importaciones aumentaron un 38.0% en similar período. Un 97,6% de estas compras externas fueron realizadas por la industria manufacturera y corresponden fundamentalmente a suministros industriales y bienes de capital.

En la dinámica de las importaciones han influido tanto el crecimiento económico como la apreciación del boliviano. Cabe destacar que en ese lapso las remesas de los migrantes aumentaron un 8,1%.

**Gráfico 5**  
**Exportaciones Bolivianas**  
**En millones de dólares**  
**2005 – 2008**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

## 6. SISTEMA FINANCIERO

El sistema de intermediación financiera del país mostró resultados favorables en 2008. Una utilidad de \$us144 millones, equivalente al 16% de su patrimonio y superior en 20% a la obtenida en 2007.

A diciembre de 2008, las obligaciones con el público (depósitos) alcanzaron la cifra récord de \$us6.972 millones con un incremento de 30% respecto al año anterior.

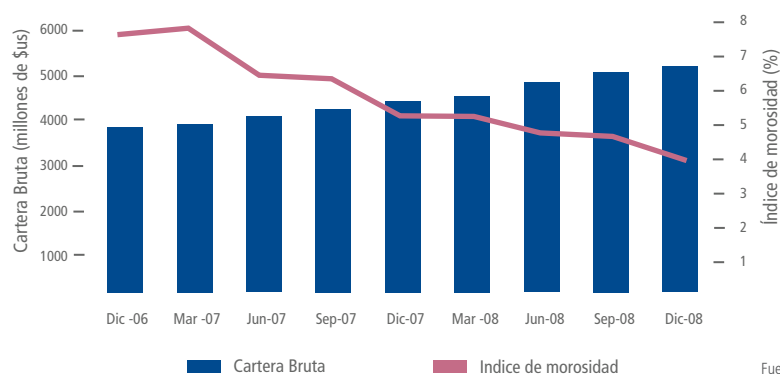
La cartera bruta alcanzó a \$us4.981 millones, con un crecimiento de 18% y con una buena calidad expresada en la disminución de su pesadez de 5,1% en 2007 a 3,8% en 2008.

La dolarización de los depósitos disminuyó en diciembre de 2008 a 53% de un nivel de 64% en diciembre de 2007, mientras que la dolarización de la cartera se redujo de 81%

a 66% en el mismo período. El coeficiente de adecuación patrimonial del sistema financiero subió de 14,2% en diciembre de 2007 a 15,3% en diciembre de 2008, lo cual indica que el sistema cuenta con márgenes suficientes para hacer frente a crecimientos de cartera.

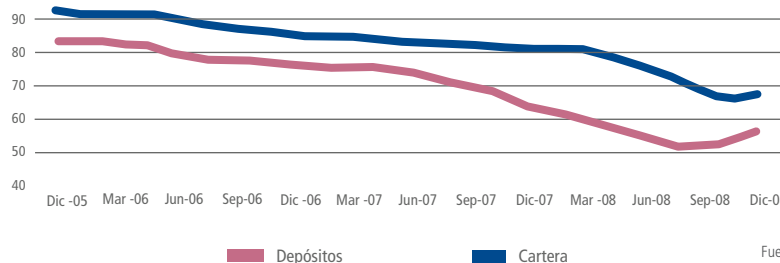
A largo de la gestión 2008 se distinguieron dos fases con características diferentes en el desempeño del sistema financiero. En la primera fase, hasta septiembre, el sistema se caracterizó por un fuerte crecimiento de los depósitos y su recomposición a favor de la moneda nacional. En la segunda fase, en el último trimestre, el ritmo de crecimiento de la actividad de intermediación financiera se moderó y el proceso de remonetización se detuvo. Este comportamiento estaría relacionado con las expectativas de los agentes asociadas a la crisis financiera internacional y a las depreciaciones cambiarias de los países vecinos.

**Gráfico 7**  
**Cartera Bruta e Índice de Morosidad**  
(En millones de dólares, %)  
Dic2006 – Dic2008



Fuente: BCB con información de la SBEF

**Gráfico 8**  
**Índice de Dolarización de Depósitos y Cartera**  
(en porcentaje)  
Dic2005 – Dic2008



Fuente: BCB con información de la SBEF