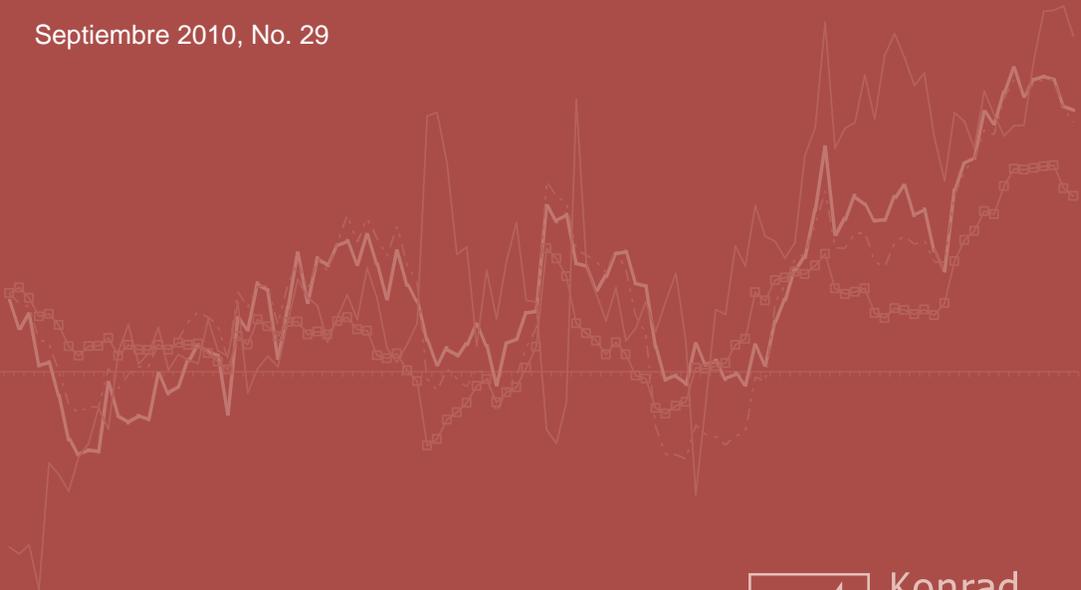


Fundación Milenio

# INFORME de MILENIO sobre la ECONOMÍA

Primer Semestre 2010

Septiembre 2010, No. 29



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

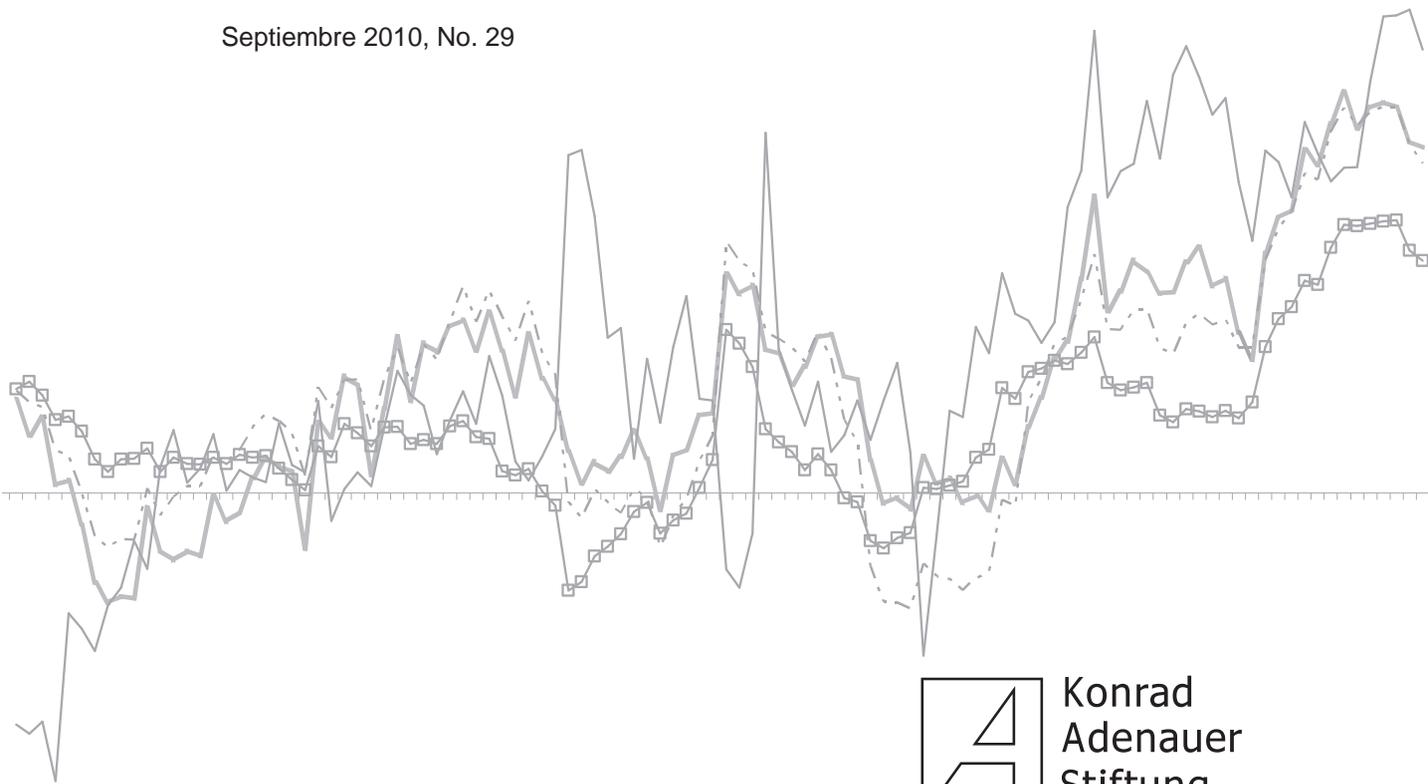
**Fundación Milenio**

# INFORME de MILENIO sobre la ECONOMÍA

---

Primer Semestre 2010

Septiembre 2010, No. 29



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

Este informe fue elaborado por el equipo económico de la Fundación Milenio, compuesto por:  
Rolando Jordán, Mauricio Medinaceli y Napoleón Pacheco.  
Asistentes de investigación:  
Enrique Aranibar B., Marco Gavincha y Saúl Quispe.  
Coordinación:  
José Luis Evia.

Agradecemos la continuidad del apoyo de la Fundación Konrad Adenauer de Alemania, para la elaboración de este informe.

Fundación Milenio:  
Av. 16 de julio Nº 1800, Edificio Cosmos, Piso 7  
Teléfono:  
(591-2) 2312788, 2392341  
Casilla Postal:  
2498  
Página Web:  
[www.fundacion-milenio.org](http://www.fundacion-milenio.org)  
Correo electrónico:  
[milenio.bo@gmail.com](mailto:milenio.bo@gmail.com)

Tiraje: 1,000 ejemplares

Depósito legal:  
4-1-1062-10

Diseño e impresión

*Hot Ding*

Teléfono: 2 494869  
E mail: [vladivc@hotmail.com](mailto:vladivc@hotmail.com)

Impreso en Bolivia

# PRESENTACIÓN

Continuando con el ciclo de análisis sobre el desempeño de la economía nacional, la Fundación Milenio pone a consideración de los lectores el Informe Económico de Milenio No. 29, correspondiente al primer semestre de 2010, elaborado por el equipo económico de la Fundación.

Como acontece desde el primer número publicado en 1997, el examen coyuntural de la economía boliviana se ha realizado en base al examen de fuentes primarias oficiales. En este aspecto es importante señalar que su elaboración se ha enfrentado nuevamente al problema, cada vez más recurrente, de la demora en la disponibilidad de información en las diferentes áreas de la economía, particularmente las del sector real y, hasta el momento de mandar este documento a la imprenta, la inexistencia de información en el área fiscal correspondiente al primer semestre de 2010, lo que obligó a actualizar el examen del desempeño fiscal del periodo 2009 para cubrir esta parte. Esperamos que este hecho no se repita y las autoridades pertinentes publiquen en el futuro la información sin tardanzas.

La Dirección de la Fundación agradece a los profesionales que elaboran este Informe así como al equipo de asistentes de investigación, sin cuyo aporte no se podría trabajar. Finalmente, destacamos el permanente apoyo de la Fundación Konrad Adenauer de Alemania.

Napoleón Pacheco Torrico  
Director Ejecutivo



# CONTENIDO

I.	SECTOR EXTERNO.....	1
1	El entorno internacional .....	1
1.1	El comportamiento de nuestros principales socios comerciales .....	2
1.2	El mercado internacional de la energía .....	4
1.3	Las materias primas no energéticas .....	7
1.4	Los términos de intercambio .....	8
2	Sector externo .....	9
2.1	Reservas internacionales .....	10
2.2	Balanza de pagos .....	11
2.3	Deuda externa .....	22
2.4	Tipo de cambio .....	24
II.	LA POLÍTICA ECONÓMICA .....	27
1	La gestión fiscal .....	27
1.1	El gobierno general .....	27
1.2	Empresas públicas .....	29
1.3	Sector público no financiero .....	31
1.4	Evolución fiscal al primer semestre de 2010 .....	33
2	La gestión monetaria .....	40
2.1	Los agregados monetarios .....	44
2.2	La inflación .....	47
III.	EL SISTEMA FINANCIERO .....	51
1	Sistema bancario .....	51
2	Fondos Financieros Privados .....	68

IV.	DESEMPEÑO PRODUCTIVO E INVERSIÓN .....	75
1	Producto Interno Bruto .....	75
2	Inversión .....	78
3	Análisis sectorial .....	84
3.1	Hidrocarburos .....	84
3.2	Minería .....	94
3.3	Construcción .....	107
3.4	Empleo .....	109
4	Perspectivas .....	111

# RESUMEN EJECUTIVO

El aspecto más sobresaliente del primer semestre del presente año fue la recuperación de los precios de las materias primas que el exporta el país. En el caso de la minería los precios se incrementaron en el primer trimestre en 56.4 por ciento, mientras que en el caso del gas natural los precios subieron en el periodo enero junio del año 2010 en casi 10 por ciento. Esto hizo que aún con leves incrementos en el volumen, el valor de nuestras exportaciones tradicionales se incrementara fuertemente. Si bien el valor de las exportaciones no tradicionales mostró también un pequeño crecimiento, este se debió enteramente a la mejora en precios, pues los volúmenes exportados se redujeron. El saldo fue un fuerte incremento en el valor de nuestras exportaciones de 28.7 por ciento el primer semestre del presente año, en comparación al primer semestre del 2009.

Aún cuando se experimentó también una subida en el valor de nuestras importaciones en 20.5 por ciento (explicada principalmente por el ascenso de bienes intermedios, en gran parte debido al incremento del valor importado de carburantes), el superávit en balanza comercial en el primer semestre del 2010 alcanzó los US\$ 783.8 millones (US\$ 287.1 millones por encima del superávit registrado en el primer semestre del 2009). Este aumento fue en parte compensado por una caída en las transferencias corrientes del exterior, por lo que el saldo en cuenta corriente del primer trimestre del presente año ascendió solamente en US\$ 26.4 millones (pasando de US\$ 185.5 millones el primer trimestre del 2009 a US\$ 211.9 millones el primer trimestre del 2010). Esto no fue suficiente para compensar el saldo negativo de la cuenta capital de US\$ 238.9 millones. El primer semestre terminó con un saldo negativo en balanza de pagos (y una reducción de igual magnitud de las reservas internacionales) de US\$ 42.8 millones. El saldo negativo de la cuenta capital se explica por el bajo nivel de inversión extranjera, y el muy elevado saldo negativo de errores y omisiones. Esta última cuenta refleja la subida de las importaciones no registradas, salidas de capital no registradas y/o acumulación de moneda extranjera por el sector privado.

El alza en el valor de las exportaciones permitió una mejora en las cuentas fiscales, que terminaron el primer semestre con un superávit de Bs. 1,900.0 millones (alrededor de Bs. 270.0 millones). Lamentablemente no existe mayor información sobre el desenvolvimiento del sector fiscal en el primer semestre del presente año, pero la mejora reportada en la ejecución de la inversión pública, y el crecimiento de la administración pública en el Producto Interno Bruto (PIB) sectorial, hace presumir que en el primer semestre el gasto del sector público se expandió, contribuyendo así la expansión de la economía. En el sector monetario se continuó la política expansiva, con una redención neta de títulos de regulación monetaria,

de manera de bajar las tasas de rendimiento en el mercado de títulos públicos. No obstante, esta política se ha desacelerado en el segundo trimestre del año, y el Banco Central de Bolivia (BCB) tiene previsto un cambio en la política monetaria en el segundo semestre.

La mejora en el sector externo, y el impulso a la demanda por la política monetaria (y probablemente la política fiscal), han incrementado la demanda total de bienes y servicios. Esta subió un 3.3 por ciento por efecto de la mayor demanda externa, y un 2.5 por ciento por el mayor consumo de las familias. Esta mayor demanda fue cubierta por mayores importaciones, pero también por el incremento de la producción. El PIB creció en el primer trimestre en 3.3 por ciento. El sector de la construcción fue el de mayor crecimiento (9.2 por ciento), seguido del sector de petróleo y gas (8.2 por ciento) y el de la administración pública (7.6 por ciento). La industria manufacturera creció en 4.6 por ciento, la minería creció en 1.4 por ciento (que contrasta con la reducción en la producción del sector reportada en las estadísticas sectoriales). Este crecimiento del sector real se vio reflejado en un aumento en el empleo. De acuerdo a cifras oficiales, la tasa de desocupación se ha reducido en el primer semestre del año a 5.1 y 6.9 por ciento para hombres y mujeres respectivamente (significativamente menores a las registradas el primer semestre del pasado año).

El crecimiento experimentado en el primer semestre del presente año es entonces el producto de una mayor demanda externa, pero también interna. Este aumento dirigido por la demanda ha sido posible gracias a la holgura del sector externo (que ha permitido mayores importaciones) y el incremento de la capacidad utilizada en la economía. No obstante, la falta de dinamismo en la inversión, principalmente de la inversión extranjera (que alcanzó solamente los US\$ 156 millones en el primer trimestre, frente a US\$ 245 millones en el primer trimestre de 2009 y US\$ 402 millones el primer trimestre de 2008) y la inversión privada nacional (cuyos datos no están todavía disponibles), no puede ser compensada por el mayor nivel de ejecución de la inversión pública, lo que pone un límite a este tipo de crecimiento. No existen proyectos importantes en los principales sectores de la economía nacional (minería, hidrocarburos, industria), fuera de los proyectos estatales. Sin mayores inversiones, la mayor demanda se manifestará crecientemente en mayores importaciones, y un mayor nivel de precios de los no transables y activos. Aún cuando el nivel de precios ha estado controlado, hay evidencia anecdótica sobre el incremento de precios de los activos en el país.

Desde un punto de vista más general, la reducción de las reservas internacionales, unida al incremento del valor de las exportaciones, muestra que la sociedad ha decidido consumir una mayor porción del ingreso disponible por el aumento en el valor de las exportaciones. Este superior ingreso disponible se ha traducido en mayores importaciones y en un consumo más alto, por lo que el incremento del

ingreso disponible, a diferencia de lo ocurrido en los anteriores años, se ha destinado a la absorción y no al ahorro en la forma de reservas internacionales. Todo esto nos muestra elementos de la denominada enfermedad holandesa, caracterizada por el crecimiento del valor de las exportaciones tradicionales, principalmente por el efecto de los precios, seguido de una absorción interna del mayor ingreso disponible (aumento en el consumo), que determina que la demanda (y los precios) de los no transables se incrementen, aumentando así el empleo en este sector. Es indicativo que el sector de la construcción haya contribuido de manera importante al crecimiento, la expansión de la cartera, y el crecimiento del empleo en el semestre pasado.

La política económica del primer semestre entonces no ha estado orientada a aislar el efecto de los mayores precios de las exportaciones, ahorrando estos mayores excedentes, sino por el contrario, ha dejado que el incremento de los precios internacionales se traduzcan en mayor consumo interno. A esto ha contribuido decisivamente la política monetaria y la imposición de límites a las inversiones externas de los bancos, que ha tenido el objetivo de reducir la tasa de interés activa de manera de incentivar el consumo interno. Hay que mencionar, sin embargo, tal como se remarcó en anteriores informes, que la política monetaria no tiene mayores grados de libertad, pues debe de adecuarse a las condiciones externas.

No obstante el crecimiento del consumo, el sector privado ha sido más bien cauto a la hora de expandir su gasto. Si bien la cartera ha crecido, este aumento ha sido menor considerando la magnitud de la reducción de la tasa de interés, del incremento de los depósitos, o la redención neta de títulos por parte del BCB. La expansión moderada de la cartera, que no guarda relación con la disponibilidad de fondos prestables, ha terminado como disponibilidades en los bancos, lo que ha generado una caída de los ingresos financieros, que en parte se ha compensado con la reducción en la tasa de interés pasiva pagada por los bancos. Aún cuando el sistema financiero se encuentra sólido, en el futuro la baja de los ingresos financieros puede pesar sobre su rentabilidad.

Hay que señalar finalmente que la baja inversión combinada con una mayor demanda de bienes, tiende también a generar crecientes presiones en ciertos sectores de la economía. Tal es el caso del sector de la energía y en especial de los hidrocarburos. La creciente demanda de líquidos y GLP, y la reducción de la producción nacional, debido a la baja inversión y el agotamiento de los campos, ha hecho que el 2010 se marque un récord en la importación de líquidos. La creciente demanda de gas natural en el país también puede, en el largo plazo, generar problemas, pues la política de precios para el gas natural consumido internamente puede llegar a desincentivar la inversión en el sector.



## 1. El entorno internacional

El principal acontecimiento durante el primer semestre de 2010 fue la recuperación de la economía mundial, sustentada en el retorno al crecimiento de Estados Unidos, China e India. Se estima que el producto mundial, que se contrajo en 0.6 por ciento en 2009, aumentará en 4.6 por ciento en 2010. Las proyecciones muestran que el crecimiento de Estados Unidos pasará del -2.4 por ciento en 2009 al 3.3 por ciento en 2010. La China que tuvo una desaceleración en 2009 de 9.1 por ciento, en 2010 se expandiría en 10.5 por ciento. De la misma forma, el PIB de la India transitará de 5.7 por ciento a 9.4 por ciento. Los países asiáticos de nueva industrialización pasarán de una recesión de -0.9 por ciento en 2009 a un crecimiento de 6.7 por ciento en 2010<sup>1</sup>.

Existe dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento, debido a que los estímulos fiscales utilizados para lograr la recuperación parecen agotarse, en razón del significativo aumento de los déficit públicos y, en consecuencia, de la deuda soberana. Esto frenaría gradualmente el empleo de la política fiscal para continuar apoyando el crecimiento en los países industrializados.

La incertidumbre sobre la continuidad de la recuperación se refuerza cuando se

examina el comportamiento económico de la Zona del Euro. Esta experimentó una recesión de -4.1 por ciento del PIB en 2009, y se estima que su crecimiento será de apenas 1.0 por ciento en 2010<sup>2</sup>. Esta situación se explica por la crisis de deuda soberana, que generó problemas de incertidumbre y de expectativas pesimistas no solamente en Europa, sino también en Estados Unidos. Esta crisis, cuyo detonante fueron los problemas de endeudamiento de Grecia, puede considerarse como el segundo capítulo de la crisis financiera originada en las hipotecas subprimes en Estados Unidos. Los elevados déficit fiscales de gran parte de los países del área del euro -mayores al límite establecido de 6 por ciento del PIB- que los gobiernos financiaban mediante la colocación de bonos en el mercado financiero, originaron una elevada deuda pública, superior al 60 por ciento del PIB, que es el nivel máximo permitido en la Zona del Euro<sup>3</sup>. La reacción tardía de los países de la unión monetaria europea, que demoraron en la constitución del prestamista de última instancia que proporcione liquidez a Grecia y a otros países en las mismas dificultades, obstaculizaron el restablecimiento de la confianza e impulsaron las expectativas pesimistas.

No obstante de las dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación, los

1 Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la economía mundial al día. Actualización de las proyecciones centrales. (Julio, 2010)

2 Ibid.

3 Un examen de algunos de los problemas financieros derivados de la crisis de deuda europea y las políticas implementadas, puede encontrarse en: Fundación Milenio. La nueva crisis de deuda. Coloquios Económicos, No. 17 (Julio, 2010)

precios de las materias primas han reaccionado favorablemente debido, en gran medida, al extraordinario crecimiento de la China, India y de los países asiáticos de industrialización reciente, que aumentaron su demanda de productos básicos. Como se podrá observar más adelante, los términos del intercambio para Bolivia han mejorado en el primer trimestre de 2010 en comparación al mismo periodo de 2009, impulsados por el incremento de los precios del gas natural que se exporta al Brasil y de los minerales, principalmente de estaño, zinc, plata y plomo. El resultado fue un aumento importante del valor de las exportaciones.

La recesión en la Zona del Euro en 2009 y el débil crecimiento en el primer semestre del 2010, se reflejaron en altas tasas de desempleo. A junio de este año el desempleo fue de 10.0 por ciento. España fue el país de mayor desempleo; 20.0 por ciento a junio de 2010<sup>4</sup>. En la

medida en que más del 40 por ciento de las remesas que recibe el país provienen de España, su situación macroeconómica determinó una disminución de las remesas hacia Bolivia.

### 1.1 El comportamiento de nuestros principales socios comerciales

La unión monetaria europea que representó solamente el 10 por ciento de las exportaciones bolivianas, creció en 0.6 por ciento entre enero y marzo del presente año. Nuestro principal socio comercial, el Brasil, aumentó extraordinariamente superando inclusive el crecimiento de la República de Corea del Sur, nuestro segundo socio. La Argentina, que compra el 11.1 por ciento de las exportaciones bolivianas, también experimentó una expansión importante seguida muy de cerca por el Perú, país al que se destina solamente el 4.0 por ciento de las exportaciones (ver cuadro 1).

**CUADRO 1**  
**PIB DE NUESTROS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES**

(Variación respecto a similar periodo)

DETALLE	Variación (Porcentajes)			Participación en nuestras exportaciones 2010
	Enero-Marzo 2008	Enero-Marzo 2009	Enero-Marzo 2010	
China	11.3	6.2	11.9	1.8
Brasil	6.3	(2.1)	9.0	33.9
Corea (sur) República de	5.5	(4.3)	8.1	15.0
Argentina	8.5	2.0	6.8	11.1
Perú	10.3	1.9	6.0	4.0
Japón	1.2	(8.9)	4.6	1.6
Colombia	5.4	(0.9)	4.4	4.8
Bolivia	6.6	2.9	3.3	-
Estados Unidos	2.0	(3.3)	2.4	7.5
Chile	3.7	(2.1)	1.0	1.3
Zona Euro	2.2	(5.2)	0.6	10.0
Venezuela	4.9	0.5	(5.8)	4.7
<b>PROMEDIO/TOTAL</b>	<b>5.7</b>	<b>(1.1)</b>	<b>4.4</b>	<b>95.8</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

(1) Los datos corresponden al tercer trimestre.

(p) Preliminar.

4 Eurostat. Newsrelease Euroindicators (Julio, 2010)

Durante el primer semestre de 2010 se advierte que las importaciones de nuestros principales socios comerciales subieron en 26.4 por ciento en comparación a similar periodo de 2009, debido a la recuperación de la economía mundial, aún cuando se mantuvieron por debajo del valor alcanzado en el mismo periodo del 2008, es decir antes de la crisis. El aumento más significativo se presentó en el Brasil que es el cliente

fundamental para Bolivia. En este país las importaciones subieron en 45.1 por ciento en comparación a enero-junio de 2009. Argentina también registró un aumento importante. Corea del Sur, que es el principal mercado para las exportaciones de los complejos de zinc-plata-plomo provenientes de la empresa San Cristóbal, tuvo un fuerte crecimiento de de sus importaciones; 40.2 por ciento (ver cuadro 2).

CUADRO 2

**IMPORTACIONES DE NUESTROS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES**

(Enero - junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Variaciones (Porcentajes)		Incidencias (Porcentajes)	
	2008	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>
Estados Unidos	1,301,279.0	927,086.0	1,137,621.0	(28.8)	22.7	(18.0)	14.5
Japón	375,262.6	251,810.4	325,506.4	(32.9)	29.3	(5.9)	5.1
Corea (Sur) República de	220,845.7	145,387.7	203,873.1	(34.2)	40.2	(3.6)	4.0
Brasil	79,351.0	56,043.9	81,309.3	(29.4)	45.1	(1.1)	1.7
Argentina	28,566.5	17,777.9	25,478.7	(37.8)	43.3	(0.5)	0.5
Chile	28,252.8	17,918.3	24,635.0	(36.6)	37.5	(0.5)	0.5
Colombia	18,931.7	15,574.0	18,296.9	(17.7)	17.5	(0.2)	0.2
Perú	13,815.1	9,710.2	12,943.8	(29.7)	33.3	(0.2)	0.2
Venezuela <sup>(1)</sup>	13,460.0	13,639.0	8,829.0	1.3	(35.3)	0.0	(0.3)
<b>TOTAL</b>	<b>2,079,764.4</b>	<b>1,454,947.4</b>	<b>1,838,493.2</b>	<b>(30.0)</b>	<b>26.4</b>	<b>(30.0)</b>	<b>26.4</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

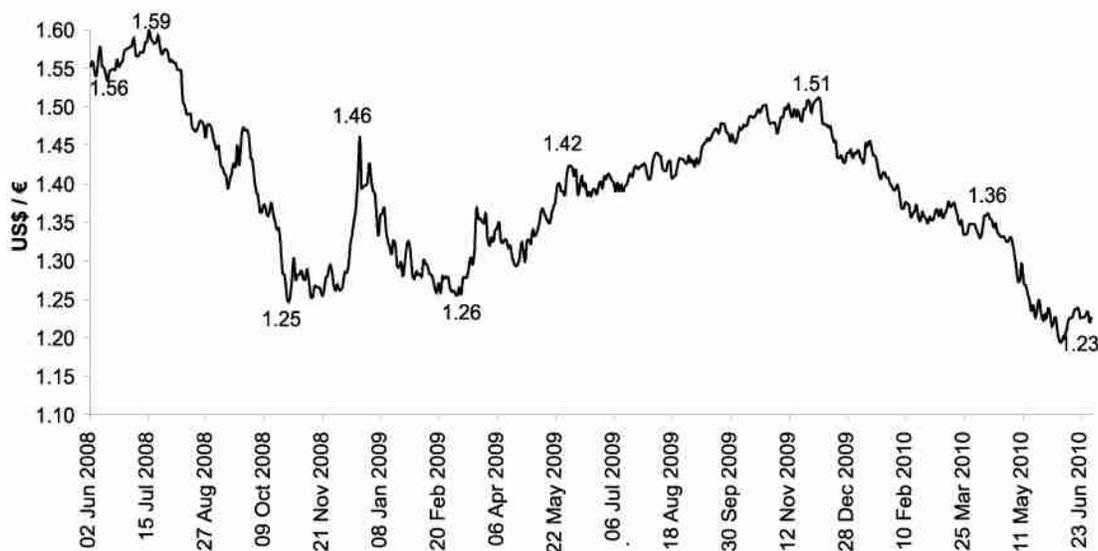
(1) Enero - marzo de los años indicados.

(p) Preliminar.

La desvalorización del euro que había comenzado en diciembre de 2009 por efecto del inicio de la crisis de deuda soberana en el área del euro, continuó hasta la primera semana de junio. A inicios de diciembre de 2009 el precio del euro en términos del dólar alcanzó

un nivel máximo de US\$ 1.51 y luego descendió marcadamente hasta la primera semana de junio con US\$ 1.19. A partir de la segunda semana el euro tendió a recuperarse, alcanzando el 30 de junio una cotización de US\$ 1.23 (ver gráfico 1).

**GRÁFICO 1**  
**COTIZACIÓN DEL EURO EN DÓLARES NORTEAMERICANOS**  
 (Junio 2008 - Junio 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del *European Central Bank*

Como se afirmó, la depreciación del euro fue el impacto de la fase más complicada de la crisis de deuda soberana en Europa, que determinó una huída de esta moneda hacia el dólar estadounidense, a los bonos gubernamentales de este país y, principalmente, hacia el oro.

El mayor valor del dólar respecto al euro fue perjudicial para Bolivia, ya que en condiciones de un tipo de cambio fijo del dólar/Bs. la moneda nacional tendió a valorizarse en relación a la moneda europea.

## 1.2 El mercado internacional de la energía

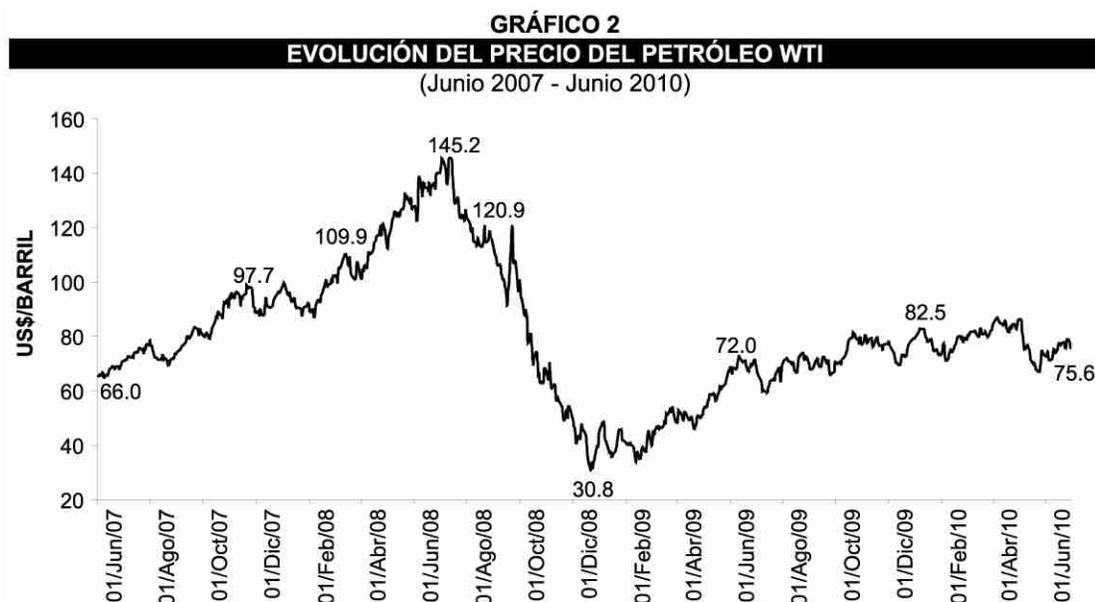
Durante el primer semestre de 2010,

se observó una recuperación importante del precio del petróleo, debido a un aumento de la demanda por efecto de la reactivación de la economía mundial, y el estancamiento de la oferta mundial. Según el reporte de julio de la Agencia Internacional de Energía, en el primer trimestre de 2010 la demanda mundial de petróleo fue de 86.6 millones de barriles/día (bpd) mientras que la oferta llegó a 86.0 millones bpd. En el segundo trimestre la demanda se mantuvo en el nivel anterior y la oferta fue de 86.4 millones bpd; es decir, en ambos periodos los requerimientos fueron superiores a la oferta<sup>5</sup>. El promedio del precio en el primer semestre de 2009 fue de US\$/barril 51.2 y de US\$/barril 78.2 en el mismo periodo de 2010, registrándose un incremento de 53 por ciento. Sin embargo aún con la

5 International Energy Agency (IEA) Oil Market Report (13/Julio/2010)

recuperación en 2010, los precios están por debajo de los niveles alcanzados antes de la burbuja de precios experimentado

en 2008<sup>6</sup>; entre enero y febrero de este año el precio promedio fue de US\$/barril 94.2 (ver gráfico 2).



FUENTE: elaboración propia en base a datos del *Energy Information Administration*.  
WTI: West Texas Intermediate.

El precio del petróleo no solamente responde a las variaciones de la oferta y demanda mundiales, sino también a la relación entre el dólar y el euro. Como hicimos notar en el Informe Económico No. 28, en 2009 dada la debilidad del dólar frente al euro, y a otras monedas, y las bajísimas tasas de interés de intervención para los fondos federales en Estados Unidos (0.25 por ciento desde diciembre de 2008), los especuladores se endeudaban en dólares y adquirían otras monedas y materias primas, entre ellas petróleo. La valorización del dólar respecto al euro en gran parte del primer semestre de 2010, implicó un cambio por lo que es posible que la demanda especulativa de petróleo se haya frenado, o por lo menos

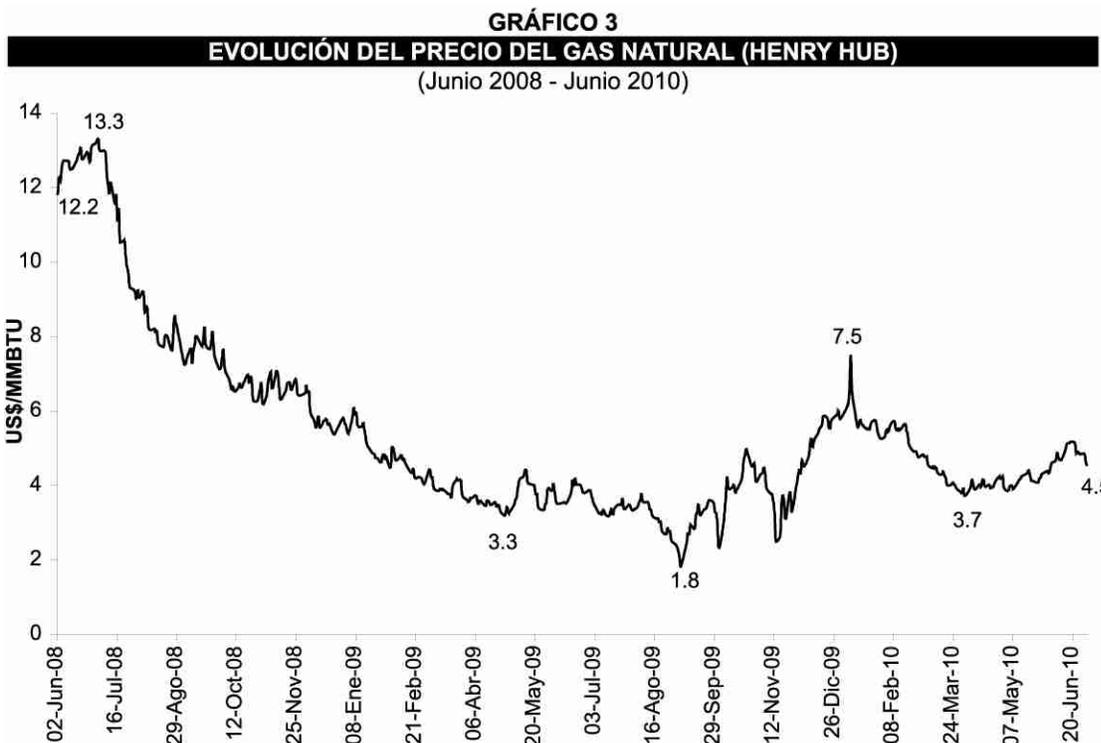
reducido, de manera que el precio del petróleo ha respondido, en gran medida, a las fuerzas de la oferta y demanda.

El precio internacional del gas natural (Henry Hub) en el primer semestre de 2010 subió en relación al mismo periodo de 2009 de un promedio de 4.12 US\$/millón de unidades térmicas británicas (mmBTU) a 4.71 US\$/mmBTU, un aumento del 14.3 por ciento. Sin embargo, el promedio de este precio en el 2010 fue considerablemente menor en comparación al registrado de enero a junio de 2008 (promedio de 10.03 US\$/mmBTU). El promedio nos permite advertir que en enero de 2010 el precio alcanzó el máximo

<sup>6</sup> El promedio fue de US\$/barril 122.1, registrándose un máximo de US\$/barril 133.9 en junio.

con 5.83 US\$/mmBTU y en los siguientes meses bajó hasta llegar a 4.03 US\$/mmBTU en abril, sin embargo entre

mayo y junio recuperó cerrando el semestre con 4.80 US\$/mmBTU en junio (ver gráfico 3).



FUENTE: elaboración propia en base a datos del *Nebraska Energy Office*.

Los precios promedio del gas natural licuado (GNL) en el primer semestre de 2010 alcanzaron 3.34 US\$/mmBTU, nivel inferior en 17.1 por ciento en comparación a enero-junio de 2009, que fue de 4.03 US\$/mmBTU, y menor en 81.5 por ciento respecto al mismo

periodo de 2008, cuando se alcanzó un precio de 18.07 US\$/mmBTU (ver gráfico 4). Los precios del GNL están por debajo de los correspondientes al gas natural, en razón a que los primeros tienen la característica de ser precios, en gran medida, al contado.

**GRÁFICO 4**  
**PRECIO SEMANAL DEL GAS NATURAL LICUADO (AMEX)**

(Diciembre 2008 - Junio 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Google finance.

Como se afirmó en el Informe Económico No. 28, la causa para esta declinación es la proliferación, en varias partes del mundo, de plantas de regasificación y licuefacción que permiten, junto al mayor número de buques tanque que transportan el gas natural convertido en líquido, aumentar la oferta de gas natural. En Sudamérica la última planta de licuefacción que comenzó a funcionar está en el Sur del Perú, en Melchorita, y permite exportar el gas de Camisea al puerto de Manzanillo en México.

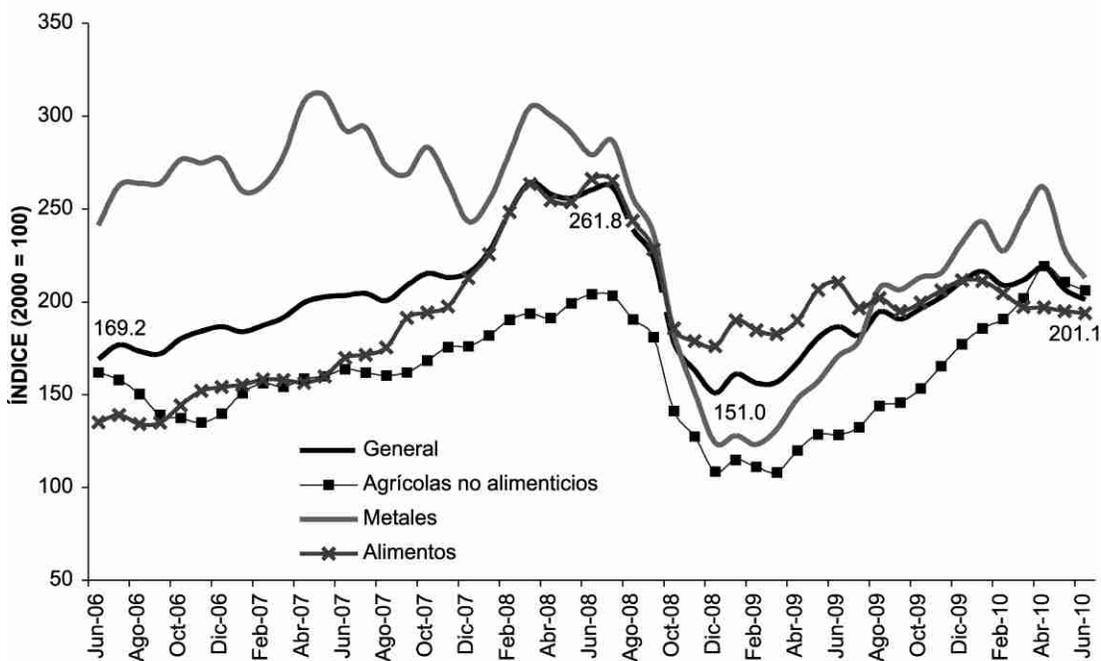
### 1.3 Las materias primas no energéticas

El comportamiento de los precios de las materias primas no energéticas, medido por medio de un índice que incorpora los precios de productos agrícolas no alimenticios, productos

agrícolas alimenticios y metales, mostró una recuperación importante en el primer semestre de 2010 respecto al mismo periodo de 2009. El promedio de este índice en 2010 fue de 210.6, mientras que en 2009 marcó 168.1. No obstante esta recuperación, el índice se encuentra por debajo del registro alcanzado en 2008, cuando llegó a 252.8.

El mayor impulso al índice general provino de la fuerte recuperación en los precios de los metales. El índice promedio de este grupo, entre enero y junio de 2009 y 2010, subió de 143.1 a 236.6; 93.5 puntos porcentuales. En segundo lugar se ubicaron los precios de los productos agrícolas no alimenticios, con un aumento de 83.4 puntos porcentuales. Mientras que los precios de los alimentos aumentaron levemente (ver gráfico 5).

**GRÁFICO 5**  
**ÍNDICE DE LAS MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS**  
(Junio 2006 - Junio 2010)



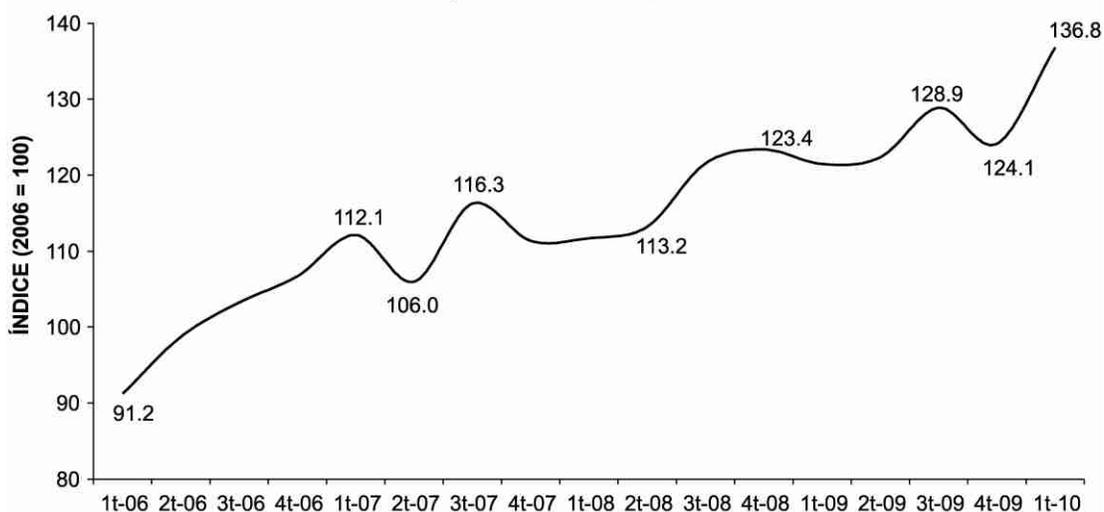
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco de España.

#### 1.4 Los términos de intercambio

Los términos de intercambio para Bolivia en el primer trimestre de 2010 subieron en 12.6 por ciento respecto a similar periodo de 2009, superando el crecimiento de 8.7 por ciento registrado

de enero a marzo de 2009 en comparación al primer trimestre de 2008 (ver gráfico 6). El aumento significativo de los términos del intercambio se debe a la recuperación de la economía mundial y al renovado aumento en la demanda de materias primas.

**GRÁFICO 6**  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
 (1T/2006 - 1T/2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

## 2. Sector externo

Durante el primer semestre de 2010, el comportamiento del sector externo en Bolivia ha estado caracterizado por la recuperación de variables importantes con respecto a la primera mitad de 2009. Este es el caso del valor de las exportaciones e importaciones, debido tanto a la mejoría en los precios de exportación y al alza de algunos precios de importación claves, como es el precio de los carburantes, así como a la recuperación de los volúmenes exportados de minería e hidrocarburos. La mejoría observada en el sector externo se constituye en un rebote con respecto al primer semestre de 2009, cuando la economía se encontraba en medio de los efectos de la crisis internacional ocurrida a finales de 2008 y que se extendió durante la primera mitad del 2009, cuando los precios de las materias primas y las cantidades exportadas experimentaron una significativa contracción. Sin embargo, durante la primera mitad de 2010 se

observa que otras fuentes importantes de ingresos externos muestran una tendencia a la baja. Las remesas del exterior caen fuertemente, como resultado del aumento del desempleo en los países desarrollados, principalmente en España. Además, la inversión extranjera directa muestra menores niveles como resultado del deterioro del clima de inversión existente en el país. Las reservas internacionales, sobre todo las divisas, han mostrado una caída como reflejo de que el boom de ingresos externos que ha disfrutado el país en los últimos años, prácticamente ha llegado a su techo máximo. Por otra parte, la deuda externa ha continuado incrementándose, en parte para compensar el descenso en el flujo de recursos externos. Además, llama la atención el valor altamente negativo de la partida errores y omisiones, lo que podría estar evidenciando una mayor preferencia

de los agentes por mantener sus ahorros en moneda extranjera fuera del sistema financiero formal. Finalmente, el tipo de cambio real que había presentado una tendencia a la recuperación (depreciación real) a partir de febrero de 2009, entre diciembre de 2009 y mayo 2010 presenta una ligera apreciación real.

## 2.1 Reservas internacionales

El valor de las Reservas Internacionales

Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) durante el primer semestre de 2010, experimentó una caída de US\$ 42.8 millones, llegando en junio de 2010 a US\$ 8,537.3 millones. Esta disminución se explica por el descenso de US\$ 175.6 millones en el nivel de las reservas en divisas, la cual fue compensada por el incremento en el precio del oro, que aumentó el valor de las reservas en oro en US\$ 132.8 millones (ver cuadro 3).

**CUADRO 3**  
**RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS Y NETAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

(A fines de mes de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variación relativa (Porcentajes)		
	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10	Dic 09 - Dic 08	Jun 10 - Jun 09	Jun 10 - Dic 09
Reservas internacionales brutas	7,722.2	7,954.5	8,580.5	8,536.5	11.1	7.3	(0.5)
Obligaciones de corto plazo	0.2	(1.1)	0.4	(0.8)	155.2	(31.6)	(301.5)
Reservas internacionales netas (RIN)	7,722.0	7,955.6	8,580.1	8,537.3	11.1	7.3	(0.5)
RIN menos oro	6,927.6	7,099.9	7,582.5	7,406.9	9.5	4.3	(2.3)

FUENTE: Banco Centra de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

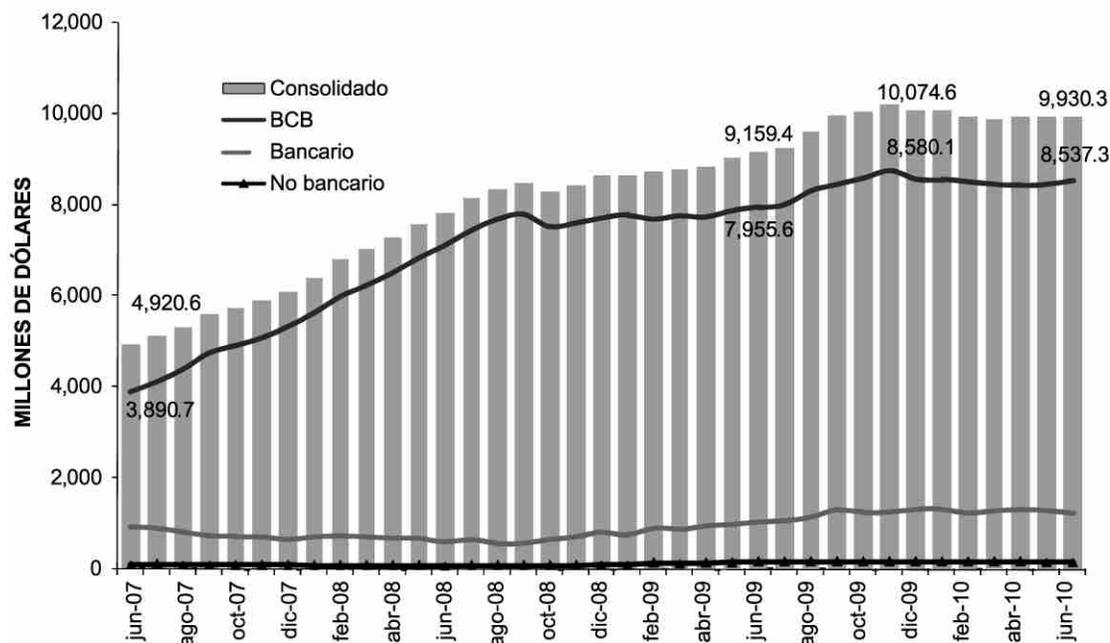
n.a.: no se aplica.

El nivel de reservas consolidado del sistema financiero por otra parte se redujo en US\$ 144.3 millones de las cuales US\$ 42.8 millones se deben a la caída de las RIN del BCB y US\$ 101.5 millones a la reducción de las RIN del resto del sistema financiero. Sin considerar el valor de las reservas en oro del BCB, la caída de RIN de divisas del sistema financiero consolidado ha sido de US\$ 319.9 millones (ver gráfico 7).

En términos generales, se evidencia

que existe una tendencia significativa a la baja en el nivel de RIN del sistema financiero, como consecuencia de que el boom de ingresos internacionales habría alcanzado un techo y existe ahora una tendencia a que éstos bajen, o en el mejor de los casos se mantengan. Si bien el nivel de reservas es aún elevado y suficiente para garantizar la estabilidad cambiaria, va a ser importante realizar un seguimiento cercano a esta variable en el futuro.

**GRÁFICO 7**  
**TENDENCIA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**  
**(Junio 2007 - Junio 2010)**



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

## 2.2 Balanza de pagos

El comportamiento de las RIN del sistema financiero y del BCB ha sido el resultado de las tendencias observadas en la balanza de pagos. A continuación se discuten estas tendencias, analizando el comportamiento de la balanza comercial, balanza en cuenta corriente y cuenta de capitales.

### 2.2.1 Balanza comercial

Durante el primer semestre de 2010, el superávit de la balanza comercial fue de US\$ 703.8 millones, mayor en US\$ 287.1 millones al registrado en igual periodo en 2009. Esta tendencia es

explicada por un incremento en las exportaciones de US\$ 702.9 millones y de las importaciones de US\$ 415.7 millones (ver cuadro 4). Es importante resaltar que durante el primer semestre de 2009 la economía boliviana estaba experimentando los efectos de la crisis internacional caracterizada por una contracción importante en los precios de exportación y en el nivel de importaciones. Durante el segundo semestre de 2009 y primer semestre de 2010, los precios de exportación se recuperaron, aunque sin llegar a los niveles existentes previos al estallido de la crisis en 2008. Este factor explica en gran medida la recuperación de las exportaciones.

**CUADRO 4**  
**BALANZA COMERCIAL, AÑOS 2009 - 2010**  
(Enero - junio de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>	
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>416.7</b>	<b>703.8</b>	<b>287.1</b>	<b>68.9</b>
Exportaciones FOB <sup>(1)</sup>	2,445.9	3,148.8	702.9	28.7
Importaciones CIF	2,029.2	2,445.0	415.7	20.5

FUENTE: en base a las cifras del Instituto Nacional de Estadística INE (www.ine.gov.bo).

(1) No incluye reexportaciones ni efectos personales.

(p) Preliminar.

### 2.2.2 Exportaciones

La recuperación de las exportaciones durante el primer semestre de 2010, en relación a similar periodo de 2009, se debe a un crecimiento generalizado en el valor de exportado por los diferentes sectores. El aumento más significativo fue de las exportaciones mineras que aumentaron en US\$ 395.5 millones, seguido por el sector de hidrocarburos que subió en US\$

233.5 millones y finalmente por las exportaciones no-tradicionales que aumentaron en US\$ 73.9 millones (ver cuadro 5). Estos comportamientos tendieron a acentuar la dependencia de las exportaciones bolivianas del sector extractivo, ya que las exportaciones de minería e hidrocarburos durante el primer semestre del año representaron el 78.6 por ciento del total de las exportaciones.

**CUADRO 5**  
**EXPORTACIONES DE BOLIVIA**  
(Enero - junio de los años indicados)

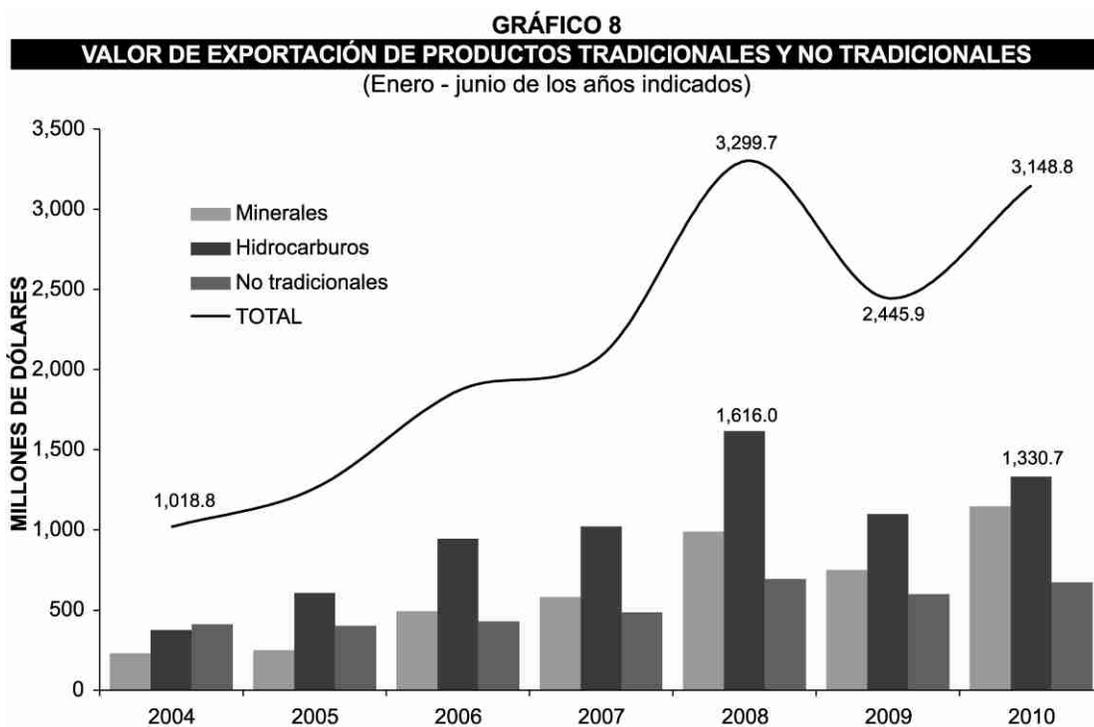
DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>		
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentaje)	Participación (Porcentaje)
Hidrocarburos	1,097.2	1,330.7	44.9	42.3	233.5	21.3	33.2
Minería	750.2	1,145.7	30.7	36.4	395.5	52.7	56.3
No tradicionales	598.5	672.4	24.5	21.4	73.9	12.3	10.5
<b>TOTAL</b>	<b>2,445.9</b>	<b>3,148.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>702.9</b>	<b>28.7</b>	<b>100.0</b>

FUENTE: elaboración propia en base datos del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

(p) Preliminar.

El gráfico 8 muestra claramente la tendencia cíclica de las exportaciones sectoriales y totales en respuesta a la crisis financiera global ocurrida en 2008. Inicialmente se produjo una caída importante en el valor de las mismas como resultado del descenso abrupto ocurrido

en los precios de las materias primas. Posteriormente, durante la segunda mitad de 2009 y primera mitad de 2010, los precios se recuperan, lo que incide positivamente en el valor de las exportaciones durante el primer semestre del presente año.



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística.

El cuadro 6 presenta la descomposición del incremento en el valor exportado durante el primer semestre del año, en aquella parte explicada por el efecto de mayores precios y aquella que es atribuible a los mayores volúmenes. Del aumento total del valor exportado, que es de US\$ 702.9 millones, US\$ 565.6 millones son debido a los mayores precios (80.5 por ciento del incremento total) y US\$ 137.3 millones a los mayores volúmenes (19.5

por ciento del aumento). En promedio, los precios de exportación subieron en 23.1 por ciento, los volúmenes en 5.6 por ciento y el valor total exportado en 28.7 por ciento.

A nivel sectorial, la mejora en el valor exportado por la minería es explicado mayoritariamente por la recuperación de los precios (92.0 por ciento del total), debido principalmente a los incrementos

en los precios del zinc, plata, estaño y plomo. El precio del oro experimentó una caída, lo cual redujo el precio de las exportaciones de este mineral.

En el sector de hidrocarburos, el efecto precios explica en poco más de dos tercios el incremento en el valor exportado (67.9

por ciento). Finalmente, en las exportaciones no tradicionales, el aumento en el valor exportado se debe exclusivamente a los mayores precios, ya que los volúmenes exportados experimentaron una caída, como es el caso de las exportaciones de joyerías y azúcar.

**CUADRO 6**  
**EFFECTOS PRECIO Y VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES**  
(Enero - junio de los años indicados)

	Valor Millones de US\$		Variación Millones de US\$			Variación Porcentual		
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Variación Total	Efecto Volumen	Efecto Precio	Variación Total	Efecto Volumen	Efecto Precio
<b>TOTAL MINERÍA</b>	<b>750.2</b>	<b>1,145.7</b>	<b>395.5</b>	<b>31.5</b>	<b>363.9</b>	<b>52.7</b>	<b>4.2</b>	<b>48.5</b>
Zinc	254.5	452.6	198.1	12.5	185.7	77.8	4.9	72.9
Plata	259.3	372.5	113.2	44.9	68.3	43.7	17.3	26.3
Estaño	103.2	154.0	50.8	7.4	43.4	49.3	7.2	42.1
Plomo	52.7	75.9	23.2	(6.8)	30.0	44.1	(12.9)	56.9
Oro	59.2	47.1	(12.1)	(3.2)	(8.9)	(20.5)	(5.5)	(15.0)
Antimonio	5.2	20.7	15.5	8.3	7.2	298.7	160.0	138.7
Wolfram	8.7	10.7	2.1	1.8	0.3	23.8	20.4	3.3
Otros	7.5	12.2	4.7	1.4	3.2	62.5	19.1	43.3
<b>TOTAL HIDROCARBUROS</b>	<b>1,097.2</b>	<b>1,330.7</b>	<b>233.5</b>	<b>75.0</b>	<b>158.5</b>	<b>21.3</b>	<b>6.8</b>	<b>14.4</b>
Gas natural	1,044.3	1,276.9	232.6	79.6	153.1	22.3	7.6	14.7
Otros hidrocarburos	52.9	53.7	0.9	(19.1)	19.9	1.6	(36.1)	37.7
<b>TOTAL NO TRADICIONALES</b>	<b>598.5</b>	<b>672.4</b>	<b>73.9</b>	<b>(7.6)</b>	<b>81.5</b>	<b>12.3</b>	<b>(1.3)</b>	<b>13.6</b>
Soya	249.7	249.9	0.2	0.9	(0.6)	0.1	0.3	(0.3)
Maderas	36.1	43.9	7.8	13.5	(5.8)	21.5	37.4	(15.9)
Castaña	30.2	42.7	12.5	0.6	11.9	41.4	1.8	39.6
Bebidas	20.6	20.9	0.2	1.2	(1.0)	1.2	5.9	(4.7)
Cueros	7.3	16.8	9.6	11.7	(2.1)	132.2	161.6	(29.5)
Azúcar	17.5	12.3	(5.2)	(8.2)	3.0	(29.7)	(46.8)	17.0
Joyería con oro importado	19.4	10.5	(8.8)	(12.0)	3.2	(45.7)	(62.0)	16.4
Joyería	1.1	10.2	9.1	6.2	2.9	866.4	587.5	278.9
Café	5.1	4.8	(0.3)	0.1	(0.3)	(5.4)	1.0	(6.4)
Cacao	0.8	2.2	1.4	1.8	(0.4)	166.6	215.6	(49.0)
Algodón	1.2	1.0	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(13.2)	(5.3)	(7.9)
Otros	209.6	257.1	47.5	(13.2)	60.7	22.7	(6.3)	29.0
<b>TOTAL EXPORTACIONES</b>	<b>2,445.9</b>	<b>3,148.8</b>	<b>702.9</b>	<b>137.3</b>	<b>565.6</b>	<b>28.7</b>	<b>5.6</b>	<b>23.1</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

(p) Preliminar.

Existe un vínculo muy estrecho entre las exportaciones sectoriales y las exportaciones regionales: el departamento de Potosí está principalmente asociado a las exportaciones mineras; Tarija a las exportaciones de hidrocarburos, y Santa Cruz a las exportaciones agroindustriales (no tradicionales). Estos tres departamentos explican el 78.7 por ciento de las exportaciones totales durante la primera mitad de 2010, y explican el 74.4 por ciento del incremento en las

exportaciones observado durante este periodo en relación a la primera mitad del 2009. Debido al auge en los precios de la minería, las exportaciones de Potosí crecieron en US\$ 321.6 millones. Las de Oruro, que es también un departamento asociado a la actividad minera, fueron mayores en US\$ 64.1 millones. Por otra parte, como resultado de la recuperación del precio del petróleo y de los hidrocarburos en general, las exportaciones de Tarija fueron mayores en US\$ 159.4 millones (ver cuadro 7).

**CUADRO 7**  
**EXPORTACIONES SEGÚN DEPARTAMENTO**

(Enero - junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>	
	2008	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Tarija	974.2	732.2	891.6	29.9	28.3	159.4	21.8
Potosí	692.3	558.5	880.1	22.8	28.0	321.6	57.6
Santa Cruz	935.9	664.6	706.4	27.2	22.4	41.8	6.3
Oruro	191.6	140.8	204.9	5.8	6.5	64.1	45.5
La Paz	176.6	122.5	191.9	5.0	6.1	69.4	56.6
Cochabamba	197.1	130.6	152.4	5.3	4.8	21.8	16.7
Chuquisaca	86.8	63.3	76.7	2.6	2.4	13.3	21.1
Beni	37.0	27.5	36.1	1.1	1.1	8.6	31.3
Pando	8.1	5.9	8.7	0.2	0.3	2.8	48.3
<b>Total</b>	<b>3,299.7</b>	<b>2,445.9</b>	<b>3,148.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>702.9</b>	<b>28.7</b>

FUENTE: en base a las cifras del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

(p) Preliminar.

Existe poca diversificación en cuanto a los países a los cuales están dirigidas nuestras exportaciones. En la primera mitad del 2010 Brasil, país que concentra la mayor parte de nuestras exportaciones de hidrocarburos (gas natural), fue el destino del 35.0 por ciento de las exportaciones totales, y del 37.9 por ciento del incremento de las exportaciones evidenciado durante este periodo. Otros

dos países representaron aumentos importantes en las exportaciones del primer semestre, como es el caso de Bélgica y Japón, concentrando principalmente exportaciones mineras. También fueron importantes en el incremento de las exportaciones países como Estados Unidos, Perú y China (ver cuadro 8).

**CUADRO 8**  
**EXPORTACIONES DE BOLIVIA SEGÚN PAÍS DE DESTINO**  
(Enero - junio de los años indicados)

PAÍS DE DESTINO	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>	
	2008	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Brasil	1,393.9	835.6	1,101.8	34.2	35.0	266.1	31.8
Estados Unidos	203.6	175.2	256.8	7.2	8.2	81.6	46.5
Argentina	264.0	253.6	248.5	10.4	7.9	(5.1)	(2.0)
Japón	120.6	47.0	222.0	1.9	7.1	175.0	372.8
Corea (sur) República de	393.2	365.2	214.0	14.9	6.8	(151.2)	(41.4)
Perú	146.4	109.6	173.3	4.5	5.5	63.7	58.1
Bélgica	99.0	31.1	166.6	1.3	5.3	135.5	435.3
Venezuela	98.1	131.5	154.8	5.4	4.9	23.3	17.8
Colombia	100.7	133.6	116.8	5.5	3.7	(16.8)	(12.6)
China	80.0	47.3	108.1	1.9	3.4	60.8	128.7
Suiza	85.5	83.1	69.0	3.4	2.2	(14.1)	(17.0)
Reino Unido	46.2	29.7	49.3	1.2	1.6	19.6	66.1
Chile	36.4	28.5	40.5	1.2	1.3	12.0	42.0
Resto de Países	232.0	174.9	227.3	7.2	7.2	52.4	30.0
<b>Total</b>	<b>3,299.7</b>	<b>2,445.9</b>	<b>3,148.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>702.9</b>	<b>28.7</b>

FUENTE: en base a las cifras del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

(p) Preliminar.

### 2.2.3 Importaciones

Durante la primera mitad de 2010, las importaciones experimentaron un incremento de 20.5 por ciento con respecto a igual periodo de 2009, equivalente a US\$ 415.7 millones. Este aumento se constituye básicamente en una recuperación del bajo nivel que alcanzaron las importaciones en el primer semestre de 2009 a raíz de la crisis internacional que afectó el nivel de ingresos externos del país, afectando también su nivel de compras en el exterior. La mayor parte de la recuperación está explicada por el incremento en las importaciones de bienes intermedios, que aumentaron en 26.2 por ciento equivalentes a US\$ 306.4 millones. Gran parte de este incremento se debió al aumento en el valor de las importaciones

de combustibles, ya que el país se ha vuelto más dependiente de las importaciones para abastecer su demanda interna de carburantes, como es el caso del diesel oil, gasolina automotriz y GLP. En este aumento de las importaciones de combustibles también jugó un papel importante la recuperación observada en el precio del petróleo en los mercados internacionales, después de la abrupta caída experimentada después de la irrupción de la crisis internacional a fines de 2008. La importación de bienes de capital también evidenciaron un incremento aunque menor (16.7 por ciento), equivalente a US\$ 76.3 millones. Finalmente, las importaciones de bienes de consumo subieron en 8.4 por ciento, equivalentes a US\$ 33.6 millones (ver cuadro 9).

**CUADRO 9**  
**IMPORTACIONES DE BOLIVIA**  
**(Enero - junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>	
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Bienes intermedios <sup>(1)</sup>	1,168.0	1,474.4	57.6	60.3	306.4	26.2
Bienes de capital	456.0	532.3	22.5	21.8	76.3	16.7
Bienes de consumo <sup>(2)</sup>	400.9	434.5	19.8	17.8	33.6	8.4
Otros <sup>(3)</sup>	4.3	3.8	0.2	0.2	(0.5)	(12.3)
<b>TOTAL</b>	<b>2,029.2</b>	<b>2,445.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>415.7</b>	<b>20.5</b>

FUENTE: elaboración propia en base datos del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

(1) Combustibles y lubricantes; equipo de transporte, sus piezas y accesorios; y suministros industriales no especificados en otra partida.

(2) Alimentos y bebidas, y artículos de consumo no especificados en otra partida.

(3) Efectos personales y bienes no especificados en otra partida.

(p) Preliminar.

Como se discutió anteriormente, la mayor parte del incremento en las importaciones se debe al mayor valor de las importaciones de combustibles y lubricantes, debido al aumento de los precios y de los volúmenes, como resultado de la mayor dependencia del país de los combustibles importados. El aumento en las importaciones de

combustibles fue de 97.4 por ciento, equivalente a US\$ 165.8 millones. Otros rubros que fueron también importantes en explicar el incremento en las importaciones fueron los de suministros industriales, bienes de capital y artículos de consumo. En conjunto, estos tres rubros subieron en US\$ 250.6 millones (ver cuadro 10).

**CUADRO 10**  
**IMPORTACIÓN DE BOLIVIA SEGÚN GRANDES CATEGORÍAS ECONÓMICAS**  
**(Enero - junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>		
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentaje)	Incidencia (Porcentaje)
Alimentos y bebidas	191.8	176.4	9.5	7.2	(15.4)	(8.0)	(0.8)
Suministros industriales	735.3	860.5	36.2	35.2	125.3	17.0	6.2
Combustibles y lubricantes	170.3	336.0	8.4	13.7	165.8	97.4	8.2
Bienes de capital	456.0	532.3	22.5	21.8	76.3	16.7	3.8
Equipo de transporte, piezas y accesorios	262.5	277.8	12.9	11.4	15.3	5.8	0.8
Artículos de consumo	209.1	258.2	10.3	10.6	49.0	23.4	2.4
Bienes no especificados en otras partidas	1.9	0.9	0.1	0.0	(1.0)	(52.0)	(0.0)
Efectos personales	2.4	2.9	0.1	0.1	0.4	18.4	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>2,029.2</b>	<b>2,445.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>415.7</b>	<b>20.5</b>	<b>20.5</b>

FUENTE: elaboración propia en base datos del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

(p) Preliminar.

### 2.2.4 Cuenta corriente

El balance en cuenta corriente de la balanza de pagos durante la primera mitad de 2010, ha presentado un superávit de US\$ 211.9 millones, superior en 14.3 por ciento al registrado en similar periodo durante el año precedente. La tendencia observada en el balance comercial ha incidido significativamente para generar el superávit en la cuenta corriente, explicando éste un 71.8 por ciento del superávit en cuenta corriente (ver cuadro 11).

La renta factorial neta fue negativa en US\$ 143.9 millones, constituida ésta por ingresos por intereses recibidos por las

reservas internacionales del BCB (US\$ 50.2 millones), pago de intereses al exterior (US\$ 25.1 millones) y por otra renta a la inversión, constituida por la remesa de utilidades asociada a la inversión extranjera directa (IED) (US\$ 177.6 millones).

También fueron importantes al explicar el superávit en cuenta corriente las transferencias corrientes del exterior, que en total llegaron a US\$ 256.6 millones. La mayor parte de estas transferencias las constituyeron las trasferencias privadas que fueron de US\$ 220.4 millones, originadas fundamentalmente por las remesas de bolivianos que viven y trabajan en el exterior.

**CUADRO 11**  
**BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE**  
(Enero - marzo de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Porcentajes)	
	2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>553.8</b>	<b>185.5</b>	<b>211.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(66.5)</b>	<b>14.3</b>
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>449.6</b>	<b>58.8</b>	<b>152.2</b>	<b>31.7</b>	<b>71.8</b>	<b>(86.9)</b>	<b>158.9</b>
Exportaciones (FOB)	1,485.1	1,088.0	1,305.7	586.5	616.1	(26.7)	20.0
Importaciones (CIF)	1,035.6	1,029.2	1,153.4	554.8	544.2	(0.6)	12.1
<b>Renta factorial (neta)</b>	<b>(155.4)</b>	<b>(145.4)</b>	<b>(143.9)</b>	<b>(78.4)</b>	<b>(67.9)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(1.0)</b>
Intereses recibidos (BCB y privados)	97.0	71.6	50.2	38.6	23.7	(26.2)	(30.0)
Intereses debidos	(40.3)	(30.6)	(25.1)	(16.5)	(11.8)	(24.1)	(18.1)
Otra renta de inversión (neta)	(219.0)	(194.1)	(177.6)	(104.6)	(83.8)	(11.4)	(8.5)
Remuneración de empleados (neta)	6.9	7.7	8.6	4.2	4.1	11.6	11.6
<b>Servicios (netos)</b>	<b>(47.0)</b>	<b>(38.2)</b>	<b>(53.0)</b>	<b>(20.6)</b>	<b>(25.0)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>38.7</b>
<b>Transferencias</b>	<b>306.6</b>	<b>310.2</b>	<b>256.6</b>	<b>167.2</b>	<b>121.1</b>	<b>1.2</b>	<b>(17.3)</b>
Oficiales excluido HIPC	40.8	71.3	36.1	38.4	17.0	74.8	(49.4)
Donaciones por alivio HIPPC	5.0	4.6	0.1	2.5	0.1	(8.0)	(97.0)
Privadas	260.7	234.3	220.4	126.3	104.0	(10.1)	(5.9)

FUENTE: Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

FOB: por su sigla en inglés *Free on Board* (libre a bordo).

CIF: por su sigla en inglés *Cost, Insurance and Freight* (costo, seguro y flete).

(p) Preliminar.

## 2.2.5 Transferencias privadas

Durante el primer trimestre de 2010, las transferencias privadas netas fueron de US\$ 220.4 millones, menores en 5.9 por ciento con respecto al nivel observado en igual periodo de 2009. Las remesas de trabajadores, el principal rubro de transferencias corrientes privadas recibidas

del exterior, cayeron en 5.0 por ciento equivalente a una reducción de US\$ 11.6 millones. Esto se debe a que la crisis internacional ha traído consigo elevadas tasas de desempleo en países como España, que ha sido uno de los principales países de destino de los migrantes (ver cuadro 12).

**CUADRO 12**  
**TRANSFERENCIAS PRIVADAS**  
(Enero - marzo de los años indicados)

DETALLE	Valores (En millones de dólares)			Variación 2008 <sup>(p)</sup> -2009 <sup>(p)</sup>		Variación 2009 <sup>(p)</sup> -2010 <sup>(p)</sup>	
	2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>CRÉDITO</b>	<b>283.5</b>	<b>256.9</b>	<b>245.2</b>	<b>(26.6)</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(11.7)</b>	<b>(4.5)</b>
Remesas de trabajadores	258.5	233.0	221.4	(25.5)	(9.9)	(11.6)	(5.0)
Otras transferencias	25.0	23.8	23.8	(1.1)	(4.4)	(0.0)	(0.2)
<b>DÉBITO</b>	<b>22.7</b>	<b>22.6</b>	<b>24.8</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>2.2</b>	<b>9.8</b>
Remesas de trabajadores	21.6	21.8	23.9	0.2	0.8	2.1	9.7
Otras transferencias	1.1	0.8	0.9	(0.3)	(27.4)	0.1	12.5
<b>SALDO NETO</b>	<b>260.7</b>	<b>234.3</b>	<b>220.4</b>	<b>(26.5)</b>	<b>(10.1)</b>	<b>(13.9)</b>	<b>(5.9)</b>

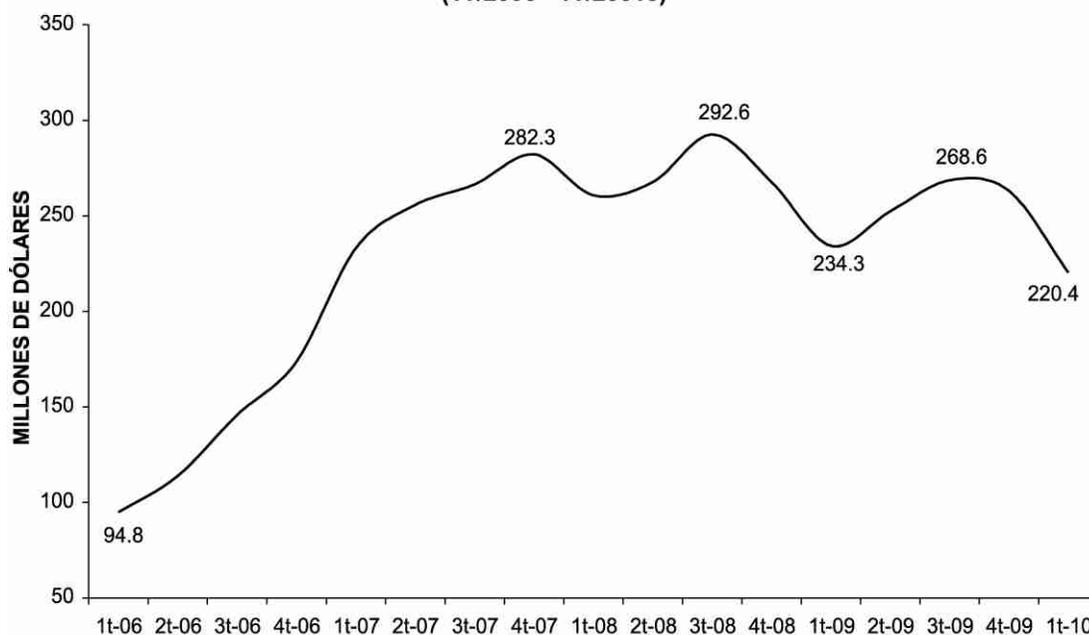
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)).

(p) Preliminar.

El gráfico 9 muestra que después de alcanzar un nivel máximo de US\$ 292.6 millones en el tercer trimestre de 2008, las remesas de los

trabajadores han experimentado un continuo descenso en los años posteriores, como resultado de la irrupción de la crisis internacional.

**GRÁFICO 9**  
**VALOR DE LAS REMESAS**  
**(1T/2006 - 1T/2010)**



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

### 2.2.6 Cuenta de capital

Durante el primer trimestre de 2010, la cuenta de capital de la balanza de pagos (incluyendo el rubro de errores y omisiones) registró un saldo negativo de US\$ 238.9 millones, superior al registrado en similar periodo de 2009. La cuenta externa de capitales referida al sector público permaneció prácticamente en equilibrio, ya que los desembolsos netos de deuda de mediano y largo plazo fueron prácticamente iguales a las amortizaciones netas de otro capital público. En lo referido a las transacciones de capital del sector privado, éstas presentaron un superávit de US\$ 110.0 millones, constituida principalmente por los flujos netos de IED

de US\$ 46.6 millones, inversión de cartera de US\$ 49.3 millones y deuda privada de mediano y largo plazo de US\$ 58.8 millones. El sector privado realizó amortizaciones de su deuda de corto plazo por US\$ 63.0 millones (ver cuadro 14).

Finalmente, es importante destacar el elevado saldo negativo que muestra la cuenta de errores y omisiones por US\$ 347.6 millones, evidenciando una salida importante de capitales no registrados, un mayor nivel de importaciones no registradas y/o finalmente un mayor atesoramiento de divisas por parte del sector privado a través de canales informales de intermediación financiera.

**CUADRO 13**  
**BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA**

(Enero-marzo de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)			Variación absoluta (Millones de dólares)		Variación relativa (Porcentajes)	
	2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>
<b>Capital y financiera (incluye E y O)</b>	<b>272.0</b>	<b>(181.9)</b>	<b>(238.9)</b>	<b>(453.9)</b>	<b>(57.0)</b>	<b>(166.9)</b>	<b>31.3</b>
<b>Capital y financiera (excluye E y O)</b>	<b>211.3</b>	<b>(16.5)</b>	<b>108.7</b>	<b>(227.8)</b>	<b>125.2</b>	<b>(107.8)</b>	<b>(758.8)</b>
<b>Sector público</b>	<b>12.0</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(20.7)</b>	<b>7.4</b>	<b>(172.5)</b>	<b>(85.1)</b>
Transferencias de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	10.0	14.6	36.3	4.6	21.7	46.0	148.6
Otro capital público (neto) <sup>(1)</sup>	2.0	(23.3)	(37.6)	(25.3)	(14.3)	(1,265.0)	61.4
<b>Sector privado</b>	<b>199.3</b>	<b>(7.8)</b>	<b>110.0</b>	<b>(207.1)</b>	<b>117.8</b>	<b>(103.9)</b>	<b>(1,510.3)</b>
Transferencias de capital	2.5	3.3	1.6	0.8	(1.7)	32.0	(51.5)
Condonación de deuda	0.0	22.5	0.0	22.5	(22.5)	n.a.	(100.0)
Inversión extranjera directa (neta)	251.9	134.3	46.6	(117.6)	(87.7)	(46.7)	(65.3)
Inversión de cartera	(11.8)	(162.7)	49.3	(150.9)	212.0	1,278.8	(130.3)
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>(2)</sup>	(3.0)	(27.4)	58.8	(24.4)	86.2	813.3	(314.6)
Deuda privada neta de corto plazo <sup>(3)</sup>	3.4	(8.8)	(63.0)	(12.2)	(54.2)	(358.8)	615.9
Activos externos netos de corto plazo <sup>(4)</sup>	(24.7)	75.9	8.8	100.6	(67.1)	(407.3)	(88.4)
Otro capital del sector privado	(19.0)	(44.9)	7.9	(25.9)	52.8	136.3	(117.6)
<b>Errores y Omisiones</b>	<b>60.7</b>	<b>(165.4)</b>	<b>(347.6)</b>	<b>(226.1)</b>	<b>(182.2)</b>	<b>(372.5)</b>	<b>110.2</b>
<b>TOTAL BALANZA DE PAGOS</b>	<b>825.7</b>	<b>3.7</b>	<b>(27.0)</b>	<b>(822.0)</b>	<b>(30.7)</b>	<b>(99.6)</b>	<b>(829.7)</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>(825.7)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>27.0</b>	<b>822.0</b>	<b>30.7</b>	<b>(99.6)</b>	<b>(829.7)</b>
Reservas Internacionales Netas BCB <sup>(5)</sup>	(825.7)	(3.7)	27.0	822.0	30.7	(99.6)	(829.7)

FUENTE: Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

(1) Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.

(2) Excluye créditos intrafirma que se registran en Inversión Extranjera Directa.

(3) Excluye bancos y entidades financieras no bancarias.

(4) Comprende bancos y entidades financieras no bancarias, excluye RAL.

(5) Considera tipo de cambio fijo para el DEG y Euro y precio fijo del oro.

E y O: errores y omisiones.

n.a.: no se aplica.

(p) Preliminar.

### 2.2.7 Inversión extranjera directa (IED)

Los flujos de IED durante el primer trimestre de 2010 se mantuvieron en niveles extremadamente bajos, alcanzando éstos en términos netos a US\$ 45.0 millones, monto inferior en un 76.7 por ciento al nivel observado en similar periodo de 2009. Si bien los flujos de inversión recibidos durante este periodo fueron de US\$ 156.0 millones, la desinversión alcanzó los US\$ 111.0 millones. Estos extremadamente bajos niveles de IED se deben en gran medida al deterioro experimentado en el clima de inversiones del país, a raíz de las contra-reformas que lleva ejecutando el

gobierno actual, las cuales en esencia no son favorables a la inversión privada (ver cuadro 14).

Los flujos de inversión extranjera bruta se redujeron en prácticamente todos los sectores de actividad, registrándose caídas en sectores claves de la economía. La IED en el sector de hidrocarburos fue menor en 35.1 por ciento alcanzando a US\$ 49.1 millones, en minería cayó en 66.0 por ciento llegando a US\$ 17.7 millones, en la industria se redujo en 38.5 por ciento registrándose US\$ 46.4 millones. Se produjo un aumento en la IED en el sector de comercio, electricidad y otros servicios de 6.1 por ciento, alcanzando estos flujos a US\$ 19.0 millones.

CUADRO 14

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES**

(Al primer trimestre de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)			Variación absoluta (Millones de dólares)		Variación relativa (Porcentajes)	
	2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>
<b>TOTAL RECIBIDO</b>	<b>402.0</b>	<b>245.0</b>	<b>156.0</b>	<b>(157.0)</b>	<b>(89.0)</b>	<b>(39.1)</b>	<b>(36.3)</b>
Hidrocarburos	84.6	75.6	49.1	(9.0)	(26.5)	(10.6)	(35.1)
Minería	175.8	52.0	17.7	(123.8)	(34.3)	(70.4)	(66.0)
Industria	83.7	75.5	46.4	(8.2)	(29.1)	(9.8)	(38.5)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	(4.0)	23.9	23.8	27.9	(0.1)	(697.5)	(0.4)
Comercio, electricidad y otros servicios	61.9	17.9	19.0	(44.0)	1.1	(71.1)	6.1
<b>DESINVERSIÓN</b>	<b>(148.8)</b>	<b>(52.0)</b>	<b>(111.0)</b>	<b>96.8</b>	<b>(59.0)</b>	<b>(65.1)</b>	<b>113.5</b>
<b>IED NETA</b>	<b>253.2</b>	<b>193.0</b>	<b>45.0</b>	<b>(60.2)</b>	<b>(148.0)</b>	<b>(23.8)</b>	<b>(76.7)</b>
<b>AJUSTE</b>							
Compra de acciones por YPFB	0.0	(60.3)	0.0	(60.3)	60.3	n.a.	n.a.
<b>IED NETA AJUSTADA</b>	<b>253.2</b>	<b>132.7</b>	<b>45.0</b>	<b>(120.5)</b>	<b>(87.7)</b>	<b>(47.6)</b>	<b>(66.1)</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

n.a.: no se aplica.

## 2.3 Deuda externa

El saldo de deuda externa pública tendió a aumentar durante el primer semestre del año. A junio de 2010, el saldo de la deuda externa total, de corto, mediano y largo plazo alcanzó a US\$ 2,757.8 millones, superior en 7.7 por ciento al saldo existente en junio de 2009. Esto equivale a un endeudamiento adicional de US\$ 197.2 millones entre estas dos fechas (ver cuadro 15).

Un 73.3 por ciento de la deuda total es con fuentes multilaterales, siendo la más importante la deuda con la CAF que representa un 38.3 por ciento del total. Le sigue en orden de importancia la deuda con el BID (18.9 por ciento del total) y con

el Banco Mundial (11.4 por ciento de la deuda total). La deuda multilateral también explica la mayor parte del incremento del endeudamiento externo del sector público durante este periodo, habiéndose incrementado en US\$ 171.3 millones.

La deuda bilateral por otra parte se redujo en US\$ 24.6 millones entre junio 2009 y junio 2010, como consecuencia de la caída de la deuda con Brasil en US\$ 12.7 millones y con España en US\$ 84.5 millones. La deuda externa con el gobierno de Venezuela por otra parte siguió incrementándose, aumentando durante este periodo en US\$ 77.6 millones. La deuda con Venezuela ya representa un 12.0 por ciento del la deuda total a junio de 2010.

**CUADRO 15**  
**SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR**  
**(A junio de los años indicados)**

ACREEDOR	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010 <sup>(p)</sup>	
	2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Tasa de crecimiento (Porcentajes)
<b>CORTO PLAZO</b>	-	74.2	124.7	2.9	4.5	50.5	68.1
<b>FMI</b>						n.a.	n.a.
<b>MULTILATERAL</b>	1,748.3	1,849.2	2,020.5	72.2	73.3	171.3	9.3
CAF	877.8	952.8	1,056.4	37.2	38.3	103.6	10.9
BID	452.6	467.4	520.3	18.3	18.9	52.9	11.3
Banco Mundial	282.4	295.3	313.5	11.5	11.4	18.2	6.2
Otros	135.5	133.7	130.3	5.2	4.7	(3.4)	(2.5)
<b>BILATERAL</b>	509.6	637.2	612.6	24.9	22.2	(24.6)	(3.9)
Venezuela	99.5	252.3	329.9	9.9	12.0	77.6	30.8
Brasil	120.4	107.7	95.0	4.2	3.4	(12.7)	(11.8)
China	78.4	79.4	79.8	3.1	2.9	0.4	0.5
Alemania	55.1	56.5	49.6	2.2	1.8	(6.9)	(12.2)
Corea del Sur	19.1	17.5	19.5	0.7	0.7	2.0	11.4
Otros	137.1	123.8	38.8	4.8	1.4	(85.0)	(68.7)
<b>TOTAL MEDIANO PLAZO</b>	2,257.9	2,420.1	2,633.1	94.5	95.5	213.0	8.8
<b>TOTAL CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	2,257.9	2,560.6	2,757.8	100.0	100.0	197.2	7.7

FUENTE: Banco Centra de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

n.a.: no se aplica.

(p) Preliminar.

En lo referido al endeudamiento externo por institución pública deudora, el Tesoro General de la Nación (TGN) concentra el 75.9 por ciento de la deuda total a junio de 2010, siendo el saldo de la misma de US\$ 2,092.4 millones, mayor en 5.4 por ciento con respecto al nivel observado en junio de 2009. Le sigue en orden de importancia la deuda externa de YPFB, tanto de corto plazo como de mediano y largo plazo, con US\$ 371.8 millones.

Durante el periodo bajo análisis, la deuda total de YPFB creció en US\$ 118.2 millones. La deuda de YPFB representa un 13.5 por ciento de la deuda pública total. Otra institución que aumentó su nivel de deuda externa es la Alcaldía de La Paz, llegando ésta a junio de 2010 a US\$ 72.4 millones superior en 70.8 por ciento con respecto al nivel de deuda existente en abril de 2009 (ver cuadro 16).

**CUADRO 16**  
**SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR DEUDOR**  
**(A junio de los años indicados)**

DEUDOR	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2009-2010	
	2008	2009 (p)	2010 (p)	2009 (p)	2010 (p)	Absoluta (Millones de dólares)	Tasa de crecimiento (Porcentajes)
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>0.0</b>	<b>74.2</b>	<b>124.7</b>	<b>2.9</b>	<b>4.5</b>	<b>50.5</b>	<b>68.1</b>
YPFB	0.0	74.2	124.7	2.9	4.5	50.5	68.1
<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>2,257.9</b>	<b>2,486.3</b>	<b>2,633.1</b>	<b>97.1</b>	<b>95.5</b>	<b>146.8</b>	<b>5.9</b>
TGN	1,794.4	1,985.9	2,092.4	77.6	75.9	106.5	5.4
YPFB	111.8	179.4	247.1	7.0	9.0	67.7	37.7
Alcaldía de La Paz	18.4	42.4	72.4	1.7	2.6	30.0	70.8
FNDR	55.4	45.2	37.4	1.8	1.4	(7.8)	(17.3)
Prefectura de Potosí	34.6	40.2	35.6	1.6	1.3	(4.6)	(11.4)
Banco de desarrollo	14.8	21.8	21.7	0.9	0.8	(0.1)	(0.5)
Prefectura de Chuquisaca	21.6	23.3	21.1	0.9	0.8	(2.2)	(9.4)
Prefectura de Tarija	22.7	22.6	20.2	0.9	0.7	(2.4)	(10.6)
SAGUAPAC		17.8	17.8	0.7	0.6	0.0	0.0
Prefectura de Santa Cruz	22.5	18.9	13.0	0.7	0.5	(5.9)	(31.2)
Otros	161.7	88.8	54.4	3.5	2.0	(34.4)	(38.7)
<b>TOTAL CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>2,257.9</b>	<b>2,560.5</b>	<b>2,757.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>197.3</b>	<b>7.7</b>

FUENTE: elaboración en base a datos del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

(p) Preliminar.

#### 2.4 Tipo de cambio

Durante todo el 2010, el BCB ha continuado con su política de mantener el tipo de cambio nominal fijo en Bs. 7.07 por dólar de los Estados Unidos. Por otra parte, la caída en la tasa de inflación ha permitido revertir parte de la significativa apreciación cambiaria real observada entre mayo 2007 y febrero 2009, periodo durante el cual el tipo de cambio real se apreció en 26.0 por ciento. A partir de esa fecha, la disminución en la inflación y el abandono

de la política de apreciación cambiaria nominal por parte del BCB permitieron que el tipo de cambio real se depreciara en 15.5 por ciento entre febrero 2009 y noviembre 2009. Entre noviembre 2009 y mayo 2010 el tipo de cambio real experimentó nuevamente una pequeña apreciación real de 2.2 por ciento. En mayo 2010, el tipo de cambio real continúa apreciado en un 16.4 por ciento con respecto al nivel existente en mayo 2007 (ver gráfico 10).

**GRÁFICO 10**  
**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL**  
 (Mayo 2005 - Mayo 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

Finalmente, entre mayo 2009 y mayo 2010 el tipo de cambio real experimentó una depreciación de 3.7 por ciento. La depreciación del tipo de cambio no ha sido homogénea en relación a los diferentes países con los que comercia el país. La mayor depreciación real del tipo de cambio se dio con Brasil (en 15.3 por ciento), país al que Bolivia exporta prácticamente una sola materia prima (gas natural), no existiendo por lo tanto una ganancia de competitividad cambiaria para otros rubros de exportación del país. También existieron depreciaciones reales importantes con respecto a Colombia (10.6

por ciento), Venezuela (8.1 por ciento), Chile (7.3 por ciento) y República de Corea (6.4 por ciento). Son importantes, y tienen un impacto positivo sobre las exportaciones de productos manufacturados y agro-industriales, las depreciaciones del tipo de cambio real observada con Colombia y Venezuela. Se produjeron depreciaciones reales de menor magnitud con respecto a Argentina (5.7 por ciento), Perú (5.2 por ciento), Japón (2.8 por ciento), China (1.3 por ciento) y Estados Unidos (1.0 por ciento) (ver cuadro 17).

**CUADRO 17**  
**TIPO DE CAMBIO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES**  
**(A mayo de los años indicados)**

PAÍS	Índice de Tipo de Cambio Real (Agosto 2003 = 100)			Variación (Porcentajes)	
	2008 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2008-2009	2009-2010
Brasil	154.4	126.7	146.1	(18.0)	15.3
Colombia	140.6	112.7	124.6	(19.8)	10.6
Venezuela	116.9	141.0	152.5	20.6	8.1
Chile	115.8	96.7	103.7	(16.5)	7.3
Corea (sur) República de	88.7	70.5	75.0	(20.5)	6.4
Argentina	94.5	78.1	82.6	(17.4)	5.7
Perú	93.2	87.3	91.9	(6.3)	5.2
Japón	73.9	76.3	78.4	3.2	2.8
China	96.1	91.7	92.9	(4.5)	1.3
Estados Unidos	77.7	72.5	73.2	(6.8)	1.0
Zona del Euro	106.2	91.3	80.6	(14.0)	(11.7)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

(p) Preliminar.

## 1. La gestión fiscal

Los últimos datos disponibles del flujo financiero del sector público corresponden a diciembre de 2009. Por ello el análisis de esta sección se refiere a fines de 2009. Cuando se ha encontrado algún dato más actualizado se complementa el análisis con éste. Hay que destacar que el retraso en la información fiscal es cada vez más usual, lo que dificulta conocer la situación real del sector público, y seguramente las labores del control social.

### 1.1 El gobierno general

El gobierno general, que incluye al gobierno central, las prefecturas (hoy gobernaciones), y los municipios, ha tenido en 2009 un déficit de Bs. 1,394.1 millones, equivalente a 1.1 por ciento del PIB. Este resultado contrasta con lo ocurrido entre 2006 y 2007 cuando se tenía una situación superavitaria, y con los resultados de 2008 cuando se alcanzó un equilibrio. Este déficit se explica por la reducción de los ingresos del gobierno general, mientras que los egresos permanecieron prácticamente constantes (ver cuadro 18).

**CUADRO 18**  
**FLUJO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**

(A diciembre del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>33,739.3</b>	<b>39,513.6</b>	<b>38,100.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>17.1</b>	<b>(3.6)</b>
INGRESOS CORRIENTES	32,021.8	37,993.3	36,602.0	96.2	96.1	18.6	(3.7)
INGRESOS TRIBUTARIOS	17,010.5	21,634.9	20,843.8	54.8	54.7	27.2	(3.7)
Renta Interna	15,357.4	19,544.9	19,116.0	49.5	50.2	27.3	(2.2)
Renta Aduanera	1,111.1	1,401.7	1,178.9	3.5	3.1	26.2	(15.9)
Regalías Mineras	542.1	688.2	548.9	1.7	1.4	27.0	(20.2)
IMPUESTOS Y REGALÍAS SOBRE HIDROCARBUROS	11,648.9	12,779.0	11,955.3	32.3	31.4	9.7	(6.4)
IVA e IT / Impuesto Directo a los Hidrocarburos - IDH	5,954.4	6,643.5	6,465.2	16.8	17.0	11.6	(2.7)
Impuesto Especial Hidrocarburos - IEHD	2,382.8	2,529.9	1,794.0	6.4	4.7	6.2	(29.1)
Regalías	3,311.8	3,605.6	3,696.1	9.1	9.7	8.9	2.5
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	183.3	199.1	222.2	0.5	0.6	8.6	11.6
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	1,047.3	1,029.2	1,299.3	2.6	3.4	(1.7)	26.3
De Empresas	240.4	61.1	71.2	0.2	0.2	(74.6)	16.4
Del Sector Privado	806.8	968.0	1,228.2	2.4	3.2	20.0	26.9
OTROS INGRESOS CORRIENTES	2,131.8	2,351.1	2,281.5	6.0	6.0	10.3	(3.0)
INGRESOS DE CAPITAL	1,717.5	1,520.3	1,498.6	3.8	3.9	(11.5)	(1.4)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>31,406.4</b>	<b>39,525.3</b>	<b>39,494.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>25.9</b>	<b>(0.1)</b>
EGRESOS CORRIENTES	19,304.7	26,336.6	24,888.5	66.6	63.0	36.4	(5.5)
SERVICIOS PERSONALES	9,430.8	10,521.1	12,362.2	26.6	31.3	11.6	17.5
Indemnizaciones	70.5	88.4	193.3	0.2	0.5	25.4	118.7
Beneméritos	169.3	166.3	169.3	0.4	0.4	(1.8)	1.8
Resto de Remuneraciones	9,191.0	10,266.4	11,999.7	26.0	30.4	11.7	16.9
BIENES Y SERVICIOS	2,030.9	2,680.2	3,212.6	6.8	8.1	32.0	19.9
INTERESES DEUDA EXTERNA	867.0	705.8	477.8	1.8	1.2	(18.6)	(32.3)
INTERESES DEUDA INTERNA	451.6	223.2	1,418.6	0.6	3.6	(50.6)	535.5
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	5,627.2	11,909.4	9,264.7	30.1	23.5	111.6	(22.2)
Emisión de Certificados Fiscales a Públicos	589.8	4,194.2	1,476.6	10.6	3.7	611.1	(64.8)
Emisión de Certificados Fiscales a Privados	871.4	791.4	733.9	2.0	1.9	(9.2)	(7.3)
Otras Transferencias a Empresas	7.8	391.9	285.4	1.0	0.7	4,922.4	(27.2)
Rentistas	3,487.1	3,800.3	4,313.5	9.6	10.9	9.0	13.5
Otras Transferencias al Sector Privado	671.0	2,731.6	2,455.4	6.9	6.2	307.1	(10.1)
OTROS EGRESOS CORRIENTES	856.5	1,005.7	1,254.0	2.5	3.2	17.4	24.7
GASTOS NO IDENTIFICADOS	40.8	(708.8)	(3,101.4)	(1.8)	(7.9)	(1,839.0)	337.6
EGRESOS DE CAPITAL	12,101.7	13,188.7	14,606.2	33.4	37.0	9.0	10.7
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>12,717.2</b>	<b>11,656.6</b>	<b>11,713.5</b>	<b>29.5</b>	<b>29.7</b>	<b>(8.3)</b>	<b>0.5</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>2,332.9</b>	<b>(11.8)</b>	<b>(1,394.1)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(100.5)</b>	<b>11,753.5</b>
FINANCIAMIENTO	(2,332.9)	11.8	1,394.1	100.0	100.0	(100.5)	11,753.3
CREDITO EXTERNO NETO	637.6	1,166.1	1,881.9	9,914.7	135.0	82.9	61.4
CREDITO INTERNO NETO	(2,970.6)	(1,154.4)	(487.8)	(9,814.7)	(35.0)	(61.1)	(57.7)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas ([www.economiayfinanzas.gob.bo](http://www.economiayfinanzas.gob.bo)).

Los ingresos bajaron en Bs. 1,413.0 millones (3.6 por ciento). Esto se debe a la caída de los impuestos sobre hidrocarburos en -6.4 por ciento (Bs. -823.7 millones), y por la disminución en

los ingresos tributarios (renta interna, renta aduanera y regalías mineras) en 3.7 por ciento (Bs. -791.1 millones). Los ingresos por impuestos sobre hidrocarburos se redujeron principalmente por la

disminución de los impuestos especiales a los hidrocarburos (IEHD) y sus derivados, que se aplica a las ventas en el mercado interno, y por la reducción de los ingresos en Bs. 735.9 millones. En cambio los ingresos por concepto de impuesto directo a los hidrocarburos (IDH) no han caído fuertemente (Bs. 178.4 millones), y las regalías más bien se han incrementado. La reducción de los ingresos provenientes del IEHD refleja el mayor subsidio que se otorga a los hidrocarburos consumidos en el mercado interno, y el peso creciente de este subsidio para las cuentas fiscales.

Como se ha mencionado, los egresos del gobierno general se mantuvieron prácticamente constantes. Esto refleja una reducción de los egresos corrientes (Bs. 1,448.1 millones), que fue compensada por un incremento en los egresos de capital de similar magnitud (Bs. 1,417.5 millones). La disminución de los egresos corrientes se explica por una reducción significativa de las transferencias corrientes a instituciones públicas en Bs. 2,717.7 millones. Hay que destacar, sin embargo, que esta reducción fue compensada en parte por el incremento de los servicios personales en Bs. 1,841.2 millones. El gasto en servicios personales se ha incrementado en 45.4 por ciento desde el 2006, lo que muestra el aumento importante del empleo en el sector público. Los egresos de capital del gobierno general evidencian el importante incremento en los gastos de capital públicos, que en 2009 han sido 10.7 por ciento mayores a los de 2008, pero que han acumulado un incremento de 53.6 por ciento desde 2006.

El déficit resultante ha sido financiado principalmente con deuda externa, equivalente a Bs. 1,881.9 millones. Debe destacarse el aumento significativo del endeudamiento externo. En 2006 el originado en el gobierno general fue negativo; es decir, se había repagado deuda en el balance final entre desembolsos y amortizaciones.

### 1.2 Empresas públicas

Las empresas públicas comprenden una serie de empresas, sin embargo Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) es la empresa más importante y la que domina las transacciones del conjunto de las empresas. Los ingresos totales de las empresas públicas cayeron en Bs. 4,132.4 millones (-12.0 por ciento). Esta baja se debe principalmente a la contracción de los ingresos por las exportaciones de hidrocarburos en Bs. 3,322.0 millones (-22.4 por ciento). Esta disminución puede considerarse como el efecto de la crisis internacional sobre el sector fiscal.

No obstante, los ingresos por ventas de hidrocarburos en el mercado interno subieron en Bs. 2,314.6 millones (20.1 por ciento), reflejando el mayor consumo de carburantes en el mercado interno. Aún cuando contablemente este resulta un ingreso, debido a que una parte importante de estos carburantes se importa a precios internacionales y se vende en el mercado interno a un precio subvencionado, esto representa un mayor peso para las cuentas fiscales (ver cuadro 19).

**CUADRO 19**  
**FLUJO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS**

(A diciembre del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>18,251.1</b>	<b>34,310.3</b>	<b>30,177.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>88.0</b>	<b>(12.0)</b>
INGRESOS CORRIENTES	18,109.9	33,959.1	29,848.7	99.0	98.9	87.5	(12.1)
VENTA DE HIDROCARBUROS	13,235.3	26,332.8	25,325.3	76.7	83.9	99.0	(3.8)
Mercado Interno <sup>(1)</sup>	8,380.6	11,520.6	13,835.2	33.6	45.8	37.5	20.1
Mercado Externo <sup>(2)</sup>	4,854.7	14,812.1	11,490.1	43.2	38.1	205.1	(22.4)
OTRAS EMPRESAS	1,803.8	2,390.3	2,335.7	7.0	7.7	32.5	(2.3)
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	601.7	4,616.2	1,795.9	13.5	6.0	667.2	(61.1)
Del Gobierno General	597.6	4,586.1	1,762.0	13.4	5.8	667.4	(61.6)
Del Sector Privado	4.1	30.1	34.0	0.1	0.1	630.1	12.9
OTROS INGRESOS CORRIENTES	2,469.0	619.8	391.8	1.8	1.3	(74.9)	(36.8)
Otros Ingresos	2,469.0	619.8	391.8	1.8	1.3	(74.9)	(36.8)
INGRESOS DE CAPITAL	141.2	351.2	329.2	1.0	1.1	148.6	(6.3)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>18,798.7</b>	<b>30,382.3</b>	<b>28,674.6</b>	<b>88.6</b>	<b>95.0</b>	<b>61.6</b>	<b>(5.6)</b>
EGRESOS CORRIENTES	17,732.6	27,994.0	27,265.1	81.6	90.3	57.9	(2.6)
SERVICIOS PERSONALES	552.8	806.5	842.8	2.4	2.8	45.9	4.5
BIENES Y SERVICIOS	10,340.6	15,670.6	11,658.3	45.7	38.6	51.5	(25.6)
INTERESES DEUDA EXTERNA	18.6	92.8	71.2	0.3	0.2	398.1	(23.3)
INTERESES DEUDA INTERNA	8.7	7.9	11.7	0.0	0.0	(9.5)	49.0
PAGO DE TRIBUTOS	3,873.8	6,892.5	7,600.4	20.1	25.2	77.9	10.3
Impuesto Directo a los Hidrocarburos - IDH	3,664.2	6,643.5	6,465.2	19.4	21.4	81.3	(2.7)
Renta Interna	190.0	179.4	1,135.2	0.5	3.8	(5.6)	532.9
Renta Aduanera	19.6	69.6	0.0	0.2	0.0	255.4	(100.0)
REGALÍAS E IMPUESTOS SOBRE HIDROCARBUROS	2,222.4	3,555.0	3,642.8	10.4	12.1	60.0	2.5
MERCADO INTERNO	2,222.4	3,555.0	3,642.8	10.4	12.1	60.0	2.5
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	622.9	90.2	212.7	0.3	0.7	(85.5)	135.7
Al Sector Público	240.4	61.1	71.2	0.2	0.2	(74.6)	16.4
Al Sector Privado	382.5	29.1	141.6	0.1	0.5	(92.4)	386.7
Resto	6.0	6.0	141.6	0.0	0.5	0.0	2,263.0
OTROS EGRESOS CORRIENTES	67.6	77.1	41.1	0.2	0.1	14.1	(46.7)
GASTOS NO IDENTIFICADOS	25.2	801.3	3,184.0	2.3	10.6	3,084.7	297.3
EGRESOS DE CAPITAL	1,066.1	2,388.3	1,409.5	7.0	4.7	124.0	(41.0)
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>377.3</b>	<b>5,965.1</b>	<b>2,583.7</b>	<b>17.4</b>	<b>8.6</b>	<b>1,481.0</b>	<b>(56.7)</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>(547.6)</b>	<b>3,928.0</b>	<b>1,503.4</b>	<b>11.4</b>	<b>5.0</b>	<b>(817.3)</b>	<b>(61.7)</b>
FINANCIAMIENTO	547.6	(3,928.0)	(1,503.4)	(11.4)	(5.0)	(817.3)	(61.7)
CREDITO EXTERNO NETO	425.4	445.5	(604.7)	1.3	(2.0)	4.7	(235.7)
CREDITO INTERNO NETO	122.2	(4,373.5)	(898.7)	(12.7)	(3.0)	(3,679.5)	(79.5)

FUENTE:elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas ([www.economiafinanzas.gov.bo](http://www.economiafinanzas.gov.bo))

(1) Desde Mayo de 2006, YPFB realiza operaciones de mayorista.

(2) Desde 2005 no se registran venta mercado externo y contratistas por tratarse de operaciones de empresas capitalizadas.

Desde 2007 se incluye la facturación de la venta de gas y petróleo de YPFB.

Otro rubro importante de reducción de los ingresos de las empresas públicas fue el de las transferencias corrientes que recibían del gobierno, en Bs. 2,820.3 millones (61.1 por ciento). Estas transferencias eran destinadas principalmente a YPFB y se habían incrementado fuertemente los últimos años.

Los egresos corrientes de las empresas públicas también cayeron en Bs. 729.0 millones (2.6 por ciento), una menor proporción que los ingresos totales. La mayor caída en los egresos totales se debe a la adquisición de bienes y servicios, que se redujeron en Bs. 4,012.3 millones (-25.6 por ciento), reflejando en parte el menor costo por el pago de servicios petroleros. En cambio subieron el pago de tributos (Bs. 707.9 millones), las regalías e impuestos sobre hidrocarburos (Bs. 87.7 millones), y las transferencias corrientes, en especial al sector privado, en Bs. 122.5 millones, que en casi su totalidad

representan las transferencias que realiza YPFB para el pago de la renta dignidad. Debe subrayarse también el importante incremento de los gastos no identificados en Bs. 2,382.7 millones.

El resultado global de las empresas públicas fue una reducción del superávit de Bs. 3,928.0 millones a Bs. 1,503.4 millones, -61.7 por ciento. La mayor parte de este superávit corresponde al generado por YPFB (Bs. 1,864.9 millones). Por debajo de la línea las empresas públicas originaron una amortización neta del crédito externo, su deuda flotante y otros pasivos. Hay que destacar, sin embargo, que han utilizado parte de sus depósitos en el Banco Central de Bolivia (BCB). En cambio YPFB ha acumulado depósitos fuertemente en el BCB.

### 1.3 Sector público no financiero

El siguiente cuadro muestra el flujo financiero del sector público no financiero, de 2007 a 2009.

**CUADRO 20**  
**FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

(A diciembre del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>44,929.7</b>	<b>58,394.5</b>	<b>54,824.1</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>30.0</b>	<b>(6.1)</b>
INGRESOS CORRIENTES	43,197.4	56,857.6	53,374.5	97.4	97.4	31.6	(6.1)
INGRESOS TRIBUTARIOS	16,800.9	21,385.9	19,708.5	36.6	35.9	27.3	(7.8)
Renta Interna	15,167.4	19,365.6	17,980.7	33.2	32.8	27.7	(7.2)
Renta Aduanera	1,091.5	1,332.1	1,178.9	2.3	2.2	22.0	(11.5)
Regalías Mineras	542.1	688.2	548.9	1.2	1.0	27.0	(20.2)
IMPUESTOS Y REGALÍAS SOBRE HIDROCARBUROS	7,782.1	2,580.4	1,847.3	4.4	3.4	(66.8)	(28.4)
Impuesto Especial Hidrocarburos - IEHD	2,382.8	2,529.9	1,794.0	4.3	3.3	6.2	(29.1)
Regalías	3,109.1	50.5	53.3	0.1	0.1	(98.4)	5.5
HIDROCARBUROS	13,235.3	26,332.8	25,325.3	45.1	46.2	99.0	(3.8)
Mercado Interno	8,380.6	11,520.6	13,835.2	19.7	25.2	37.5	20.1
Mercado Externo	4,854.7	14,812.1	11,490.1	25.4	21.0	205.1	(22.4)
OTRAS EMPRESAS	1,803.8	2,390.3	2,335.7	4.1	4.3	32.5	(2.3)
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	811.0	998.1	1,262.1	1.7	2.3	23.1	26.5
OTROS INGRESOS CORRIENTES	2,764.3	3,170.0	2,895.5	5.4	5.3	14.7	(8.7)
INGRESOS DE CAPITAL	1,732.3	1,536.9	1,449.6	2.6	2.6	(11.3)	(5.7)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>43,144.4</b>	<b>54,478.2</b>	<b>54,714.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>26.3</b>	<b>0.4</b>
EGRESOS CORRIENTES	30,103.0	39,235.8	39,077.3	69.8	69.8	30.3	(0.4)
SERVICIOS PERSONALES	9,983.6	11,327.6	13,205.0	27.5	23.1	13.5	16.6
Indemnizaciones	82.6	101.4	215.9	0.3	0.2	22.8	112.9
Beneméritos	169.3	166.3	169.3	0.6	0.4	(1.8)	1.8
Resto de Remuneraciones	9,731.7	11,059.9	12,819.8	26.6	22.6	13.6	15.9
BIENES Y SERVICIOS	12,371.5	18,350.8	14,870.9	19.8	28.7	48.3	(19.0)
INTERESES DEUDA EXTERNA	885.6	798.6	549.0	3.0	2.1	(9.8)	(31.3)
INTERESES DEUDA INTERNA	460.3	231.1	1,430.3	2.2	1.1	(49.8)	519.0
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	5,412.0	7,352.3	7,644.3	15.9	12.5	35.9	4.0
Emisión de Certificados Fiscales a Privados	871.4	791.4	733.9	3.4	2.0	(9.2)	(7.3)
Rentistas	3,487.1	3,800.3	4,313.5	10.3	8.1	9.0	13.5
Otras Transferencias al Sector Privado	1,053.5	2,760.7	2,596.9	2.1	2.4	162.0	(5.9)
OTROS EGRESOS CORRIENTES	924.1	1,082.8	1,295.1	1.8	2.1	17.2	19.6
GASTOS NO IDENTIFICADOS	65.9	92.6	82.6	(0.4)	0.2	40.4	(10.7)
EGRESOS DE CAPITAL	13,041.4	15,242.4	15,637.5	30.2	30.2	16.9	2.6
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>13,094.5</b>	<b>17,621.8</b>	<b>14,297.2</b>	<b>37.7</b>	<b>30.4</b>	<b>34.6</b>	<b>(18.9)</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>1,785.4</b>	<b>3,916.2</b>	<b>109.2</b>	<b>13.0</b>	<b>4.1</b>	<b>119.4</b>	<b>(97.2)</b>
FINANCIAMIENTO	(1,785.4)	(3,916.2)	(109.2)	100.0	100.0	119.4	(97.2)
CREDITO EXTERNO NETO	1,063.0	1,611.7	1,202.6	(41.2)	(1,101.1)	51.6	(25.4)
Desembolsos	3,189.1	4,231.8	3,709.5	(108.1)	(3,396.5)	32.7	(12.3)
Amortizaciones	(2,129.7)	(2,570.5)	(2,505.0)	65.6	2,293.7	20.7	(2.5)
Otros (Depósitos ENTEL)/Aporte Accionario	(75.1)	(49.6)	(1.9)	1.3	1.8	(34.0)	(96.1)
CREDITO INTERNO NETO	(2,848.4)	(5,527.9)	(1,311.8)	141.2	1,201.1	94.1	(76.3)
BANCO CENTRAL	(3,081.4)	(6,052.0)	(501.0)	154.5	458.7	96.4	(91.7)
DEUDA FLOTANTE	(8.3)	159.9	(250.1)	(4.1)	229.0	(2,024.4)	(256.4)
OTROS	241.3	364.2	(560.7)	(9.3)	513.4	50.9	(254.0)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas ([www.economiayfinanzas.gob.bo](http://www.economiayfinanzas.gob.bo)).

Como se anotó en el informe de Milenio correspondiente a 2009, aún cuando el sector público no financiero (SPNF) ha mantenido un superávit, este ha sido muy pequeño, por lo que la situación para el pasado año es más bien de equilibrio. Esto contrasta con los resultados obtenidos los dos anteriores años, que mostraban importantes superávits. El resultado del SPNF es el producto del superávit de las empresas públicas, en especial del superávit de YPFB, que compensa el déficit del gobierno general. Se puede afirmar, entonces, que la renta petrolera está siendo consumida por el gobierno general, de tal forma que el sector público no ha ahorrado los excedentes de la renta petrolera en 2009. La renta petrolera ha sido completamente absorbida por el presupuesto público. De manera que genera una situación de equilibrio, que coloca a las cuentas fiscales en vulnerabilidad frente a posibles reducciones del precio del petróleo y de la renta hidrocarburífera, pues ya no existen holguras; una reducción de la renta petrolera tendrá que enfrentarse con ajustes en el gasto o la inversión pública.

Parecería que el absorber toda la renta petrolera no es la mejor política, sobretodo dada la volatilidad del precio del petróleo y la inseguridad en la demanda y los mercados de nuestras exportaciones de gas. Esta estrategia es, por lo menos, riesgosa. Si bien existe un nivel de ahorro generado en anteriores gestiones, no está claro que este nivel de ahorro público sea suficiente como para amortiguar caídas en las recaudaciones provenientes del

sector de hidrocarburos. Adicionalmente se podría argumentar que una parte importante del incremento del gasto público en los últimos años ha ido a reforzar la inversión pública. No obstante queda la duda sobre la eficiencia en esta inversión pública. Esta se destina, en gran parte, a infraestructura, que no tiene un retorno directo para el sector público. Más importante, la inversión pública generará más adelante mayores necesidades de mantenimiento (gasto recurrente) que tenderá a presionar el gasto corriente, no está claro que los proyectos que se están ejecutando con los recursos derivados de la renta del gas hayan considerado estos mayores gastos corrientes en el futuro.

#### 1.4 Evolución fiscal al primer semestre de 2010

El primer semestre del presente año se registró un superávit del SPNF de Bs. 1,900.0 millones<sup>7</sup>. Probablemente este resultado se debió a la mejora de los precios de exportación de los hidrocarburos. Esto muestra la sensibilidad de las cuentas fiscales a las variaciones de los niveles de precios de los hidrocarburos.

Aún cuando el SPNF ha experimentado un superávit importante, las recaudaciones de renta interna han caído en 10.3 por ciento. Esta reducción se debe a la baja de otros impuestos (IDH, IEHD). En último caso el incremento en el precio internacional de los hidrocarburos origina esta situación, que se contrarresta con un menor IEHD para mantener los precios

7 Banco Central de Bolivia. Informe de Política Monetaria, julio 2010. La Paz, agosto 2010.

internos constantes. La caída en estos impuestos fue mayor al incremento experimentado por el IVA interno,

y el impuesto a las utilidades de las empresas (ver cuadro 21).

**CUADRO 21**  
**RENTA INTERNA**

(Enero - junio del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación 2009-2010	
	2008	2009	2010 (p)	2009	2010 (p)	Absoluta (Millones de Bs.)	Relativa (Porcentajes)
IVA (mercado interno)	1,801.8	1,609.5	2,052.1	10.8	15.3	442.6	27.5
IVA (importaciones)	2,306.6	1,907.8	2,289.1	12.8	17.1	381.3	20.0
IT	1,334.5	1,054.1	1,148.9	7.1	8.6	94.8	9.0
IUE	1,678.7	1,571.6	2,545.6	10.5	19.0	974.0	62.0
ICE (mercado interno)	351.6	394.0	484.1	2.6	3.6	90.1	22.9
RC-IVA	112.6	135.1	127.3	0.9	0.9	(7.8)	(5.8)
ITF	173.9	157.5	168.9	1.1	1.3	11.4	7.2
IDH	2,617.5	3,791.9	2,813.5	25.4	21.0	(978.4)	(25.8)
IEDH	1,273.2	1,117.4	404.8	7.5	3.0	(712.6)	(63.8)
Otros impuestos	1,698.2	3,197.8	1,370.4	21.4	10.2	(1,827.4)	(57.1)
<b>RENTA TOTAL</b>	<b>13,348.6</b>	<b>14,936.7</b>	<b>13,404.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(1,532.0)</b>	<b>(10.3)</b>

FUENTE: Servicio de Impuestos Nacionales ([www.impuestos.gov.bo](http://www.impuestos.gov.bo)).  
(p) Preliminar.

La deuda pública comprende la deuda del SPNF y la deuda del BCB. A junio del presente año la deuda externa se ha incrementado en US\$ 150.2 millones (6.1 por ciento) en relación a junio del pasado año. Este comportamiento continúa la

tendencia observada en 2009. No obstante, la deuda total se ha reducido en US\$ 925.2 millones (11.6 por ciento), como resultado de la reducción de la deuda interna del sector público (ver cuadro 22).

**CUADRO 22**  
**SALDOS DE LA DEUDA PÚBLICA**

junio del año indicado

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)			Tasa de crecimiento (Porcentajes)		
	2007	2008	2009	2010 (p)	2008	2009	2010 (p)	2008	2009	2010 (p)
Deuda interna	3,037.3	4,976.7	5,469.9	4,394.5	68.8	68.8	62.5	63.9	9.9	(19.7)
Deuda externa	2,055.9	2,257.9	2,482.9	2,633.1	31.2	31.2	37.5	9.8	10.0	6.1
<b>Deuda total</b>	<b>5,093.2</b>	<b>7,234.6</b>	<b>7,952.8</b>	<b>7,027.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>42.0</b>	<b>9.9</b>	<b>(11.6)</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).  
(p) Preliminar.

Los datos sobre deuda interna incluyen tanto el endeudamiento interno del SPNF, como las operaciones de mercado abierto que realiza el BCB con objetivos

monetarios. La disminución de la deuda interna del sector público refleja principalmente el achicamiento de las operaciones de mercado abierto del BCB,

que se analiza ampliamente en la sección sobre la política monetaria.

La deuda interna del SPNF, en cambio, ha sufrido un pequeño incremento del 39.6

millones de dólares (1.2 por ciento), explicada por el incremento en el endeudamiento del TGN. Los bonos a las AFP han experimentado más bien una disminución (ver cuadro 23).

**CUADRO 23**  
**DEUDA INTERNA POR COMPONENTES**  
(A junio de cada año)

	Valor (Millones de dólares)			Variación 2009-2010	
	2008	2009	2010	Absoluta	Relativa
				(Millones de Dólares)	(Porcentaje)
<b>SPNF TOTAL</b>	<b>2,683.3</b>	<b>3,170.8</b>	<b>3,210.4</b>	<b>39.6</b>	<b>1.2</b>
TGN	1,022.0	1,300.6	1,420.0	119.3	9.2
BONOS AFP	1,661.2	1,870.2	1,790.4	(79.8)	(4.3)
<b>BCB</b>	<b>2,293.4</b>	<b>2,299.1</b>	<b>1,184.1</b>	<b>(1,115.0)</b>	<b>(48.5)</b>
<b>TOTAL DEUDA INTERNA</b>	<b>4,976.7</b>	<b>5,469.9</b>	<b>4,394.5</b>	<b>(1,075.4)</b>	<b>(19.7)</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

Por debajo de la línea también se cuenta con información sobre la

evolución del crédito neto del BCB (ver cuadro 24).

**CUADRO 24**  
**FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL BANCO CENTRAL AL SECTOR PÚBLICO**  
(Saldos a mayo del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de Dólares)				Variación (Porcentajes)			Incidencia (Porcentajes)		
	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>Crédito bruto</b>	<b>778.9</b>	<b>969.1</b>	<b>1,316.4</b>	<b>1,387.2</b>	<b>24.4</b>	<b>35.8</b>	<b>5.4</b>	<b>24.4</b>	<b>35.8</b>	<b>5.4</b>
Gobierno central	778.9	969.1	1,316.4	1,387.2	24.4	35.8	5.4	24.4	35.8	5.4
Seguridad social	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
Gobierno locales y regionales	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
Empresas públicas	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
<b>Depósitos</b>	<b>2,054.1</b>	<b>2,520.3</b>	<b>3,642.4</b>	<b>3,528.0</b>	<b>22.7</b>	<b>44.5</b>	<b>(3.1)</b>	<b>22.7</b>	<b>44.5</b>	<b>(3.1)</b>
Gobierno central	945.7	1,131.0	2,341.1	2,407.3	19.6	107.0	2.8	9.0	48.0	1.8
Seguridad social	77.3	136.7	170.8	228.4	76.9	25.0	33.7	2.9	1.4	1.6
Gobierno locales y regionales	733.3	934.0	908.9	694.9	27.4	(2.7)	(23.5)	9.8	(1.0)	(5.9)
Empresas públicas	297.9	318.6	221.5	197.3	6.9	(30.5)	(10.9)	1.0	(3.9)	(0.7)
<b>Crédito neto</b>	<b>(1,275.2)</b>	<b>(1,551.3)</b>	<b>(2,325.9)</b>	<b>(2,140.8)</b>	<b>21.6</b>	<b>49.9</b>	<b>(8.0)</b>	<b>21.6</b>	<b>49.9</b>	<b>(8.0)</b>
Gobierno central	(166.8)	(161.9)	(1,024.7)	(1,020.1)	(2.9)	532.7	(0.4)	(0.4)	55.6	(0.2)
Seguridad social	(77.3)	(136.7)	(170.8)	(228.4)	76.9	25.0	33.7	4.7	2.2	2.5
Gobierno locales y regionales	(733.3)	(934.0)	(908.9)	(694.9)	27.4	(2.7)	(23.5)	15.7	(1.6)	(9.2)
Empresas públicas	(297.9)	(318.6)	(221.5)	(197.3)	6.9	(30.5)	(10.9)	1.6	(6.3)	(1.0)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

El crédito neto muestra un saldo negativo, ligeramente menor al registrado en abril de 2009. Este resultado se explica por un decremento de los depósitos de los gobiernos locales y regionales de Bs. 214.0 millones, que fueron contrarrestados,

en parte, por el incremento del saldo negativo del crédito neto del gobierno central (Bs. 4.6 millones) y de la seguridad social (Bs. 57.6 millones), resultado de una mayor acumulación de depósitos de estas instituciones en su cuentas fiscales.

### TRANSFERENCIAS CONDICIONADAS: ¿A QUIÉNES BENEFICIAN?, ¿CÓMO SE FINANCIAN?

Las Transferencias Condicionadas de Dinero (del inglés Conditional Cash Transfers - CCTs) han adquirido una gran presencia y reputación en varios países de Latinoamérica y el mundo en general, con el objetivo de luchar contra la pobreza y la desigualdad en el corto y mediano plazo. Esta reputación ha sido lograda gracias a las experiencias exitosas del Plan Progresar en México, la Bolsa Escola y Bolsa Alimentación (conocidas como Bolsa Familia) en Brasil, y también el programa Familias en Acción en Colombia. En Bolivia existe el Bono Juancito Pinto, el Bono Juana Azurduy de Padilla y la Renta Dignidad. Una de las características principales de las CCTs es la incidencia inmediata sobre el nivel de pobreza, que va en directa relación con el tamaño del bono, y la eficiencia en la estrategia de identificación de los beneficiarios. El efecto de largo plazo de las CCTs depende de una serie de condiciones, que determinan si el bono favorecerá el desarrollo del capital humano y social, que logre en definitiva lograr romper con la reproducción inter-generacional de la pobreza.

En muchos países las CCTs orientadas a las personas mayores son

consideradas como pensiones sociales de carácter no contributivo, ya sea de manera universal o algunas veces sujetas a una evaluación de recursos económicos (mediante comprobación de ingresos/rentas). Ejemplos de este tipo de transferencias pueden encontrarse en Botsuana, Lesoto, Mauricio y Namibia entre otros. A continuación, revisaremos la presencia de CCTs en Bolivia y realizaremos una breve descripción de las características y fuentes de financiamiento.

#### Bono Juancito Pinto

El Bono Juancito Pinto (BJP) se instituye con el Decreto Supremo (D.S.) 28899 de 26 de octubre de 2006, y establece como población beneficiaria a los niños(as) en edad escolar (1º a 5º de primaria), matriculados en unidades educativas públicas. El BJP está destinado a fortalecer, proteger y desarrollar las capacidades humanas, incentivando la matriculación escolar, reduciendo la inasistencia y deserción escolar, todos ellos en coincidencia con los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Este bono es cancelado anualmente en los últimos meses del calendario escolar, y asciende a Bs. 200 (aproximadamente

US\$ 28.5). En 2007, el D.S. 29321 amplía la cobertura a niños(as) de primero a sexto de primaria, e incluye a los alumnos(as) de educación especial y alumnos(as) de educación juvenil alternativa. En 2008 el D.S. 29652 se vuelve a ampliar la cobertura a niños(as) de primero a octavo de primaria.

En 2006, la gestión y pago del BJP estuvo a cargo del Ministerio de Planificación del Desarrollo y se constituyó a través de un fideicomiso administrado por NAFIBO SAM. A partir de la gestión 2007, la unidad ejecutora del bono es transferida al Ministerio de Educación y Culturas, mediante un fideicomiso que es administrado por el Banco de Desarrollo Productivo SAM. Otro aspecto importante es la definición

de las Fuerzas Armadas como agente de pago.

Las fuentes de financiamiento del BJP han variado entre gestiones, pero han terminado asignando un mayor peso del financiamiento al TGN. En las dos últimas gestiones el TGN se ha hecho cargo de casi la totalidad del financiamiento del Bono (ver cuadro 1). En relación a la producción nacional, en el año 2009 el BJP alcanzó el 0.3 por ciento del PIB y respecto a la inversión pública, representa el 11 por ciento. La población beneficiaria ha crecido sostenidamente, lo que debe ser un factor de análisis por parte de las autoridades encargadas del financiamiento.

**CUADRO 1**  
**BONO JUANCITO PINTO (BJP): BENEFICIARIOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO**  
AÑOS 2006 - 2009

ENTIDAD	FINANCIAMIENTO							
	2006		2007		2008		2009	
	Monto (Bolivianos)	Porcentaje	Monto (Bolivianos)	Porcentaje	Monto (Bolivianos)	Porcentaje	Monto (Bolivianos)	Porcentaje
YPFB	248,500,000	100.0	157,200,000	53.5	-	-	70,700,000	18.8
COMIBOL	-	-	39,300,000	13.4	-	-	-	-
TGN	-	-	97,477,292	33.2	375,440,208.0	100.0	305,300,000	81.2
<b>Total BJP</b>	<b>248,500,000</b>	<b>100.0</b>	<b>293,977,292</b>	<b>100.0</b>	<b>375,440,208.0</b>	<b>100.0</b>	<b>376,000,000</b>	<b>100.0</b>
<b>Nº de beneficiarios</b>	<b>1,085,360</b>		<b>1,323,999</b>		<b>1,681,135</b>		<b>1,728,751</b>	
<b>Total BJP/PIB</b>		<b>0.3</b>		<b>0.3</b>		<b>0.3</b>		<b>0.3</b>
<b>Total BJP/Inv. Pub.*</b>		<b>10.9</b>		<b>11.3</b>		<b>10.7</b>		<b>10.5</b>

FUENTE: unidad ejecutora del Bono Juancito Pinto, 2009.

\* La inversión pública contempla las inversiones de ministerios, instituciones descentralizadas y empresas públicas.

Bono Juana Azurduy de Padilla

El Bono Juana Azurduy de Padilla (BJAz), establecido mediante DS 066 de 3 de abril de 2009, tiene como principio erradicar la extrema pobreza y fortalecer la salud de las personas,

disminuir los niveles de mortalidad materna e infantil, y la desnutrición crónica de los niños(as) menores de 2 años. La población beneficiaria son todas las mujeres gestantes y los niños(as) menores de 2 años que no cuenten con el subsidio de lactancia materna, al que

son beneficiarias todas las mujeres embarazadas con empleo formal y/o dependientes. Los beneficios y responsabilidades para las mujeres embarazadas se resumen en: i) cuatro controles prenatales (Bs. 50 c/u); ii) atención de parto institucional más un control postnatal (Bs. 120), iii) doce controles de crecimiento y desarrollo para el niño/a hasta los dos años de edad (Bs. 125 c/u). En total, el BJAz asciende a Bs. 1,820 pagados en un período de 33 meses.

De acuerdo a información de la Unidad Ejecutora del BJAz, para la gestión 2009 se proyectó un costo total de cincuenta millones de dólares (en el caso que todas las personas beneficiarias accedieran al beneficio). En definitiva, en el año 2009 el número de beneficiarios inscritos alcanzó a 340,021 (entre madres y niños/as), quienes recibieron pagos superiores a US\$ 7 millones. El bono fue pagado en su totalidad con recursos del TGN.

Asimismo, la información obtenida señala que a partir del año 2010, el BJAz es financiado parcialmente a través del TGN, intereses ganados sobre las reservas internacionales, y el saldo restante será financiado con deuda pública (externa) adquirida con organismos internacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. En la presente gestión, el BJAz continúa

ejecutándose en todos los municipios del país, aunque solamente se han asegurado con el TGN el 30 por ciento de los recursos necesarios para este año y se encuentran en proceso de negociación los créditos necesarios con los organismos internacionales.

#### Renta Universal de Vejez

Con la promulgación de la Ley No. 3791 de fecha 28 de noviembre de 2007, se inicia el pago de la Renta Universal de Vejez (RD), comúnmente conocida como Renta Dignidad. La RD se paga mensualmente a todas las personas bolivianas mayores de 60 años al momento del cobro. El monto pagado asciende a Bs. 200 para las personas que no perciben ninguna otra renta y Bs. 150 para los jubilados y rentistas.

El financiamiento de la RD se realiza a través del Fondo de la Renta Universal de Vejez (FRUV), que se estructura a partir del 30 por ciento del Impuesto a los Hidrocarburos y Derivados (IDH) y otras cuentas menores como las utilidades obtenidas de las empresas del Fondo de Capitalización Colectiva (residual). En el cuadro 2 se presenta el comportamiento del financiamiento de la RD. El año 2008 el IDH representó el 98 por ciento del financiamiento del FRUV. Los Municipios y el TGN superan el 75 por ciento de financiamiento de la RD.

**CUADRO 2**  
**RENTA DIGNIDAD (RD): FINANCIAMIENTO IDH**  
 AÑOS 2008, 2009 Y 2010 A JUNIO

ENTIDAD	FINANCIAMIENTO					
	2008 <sup>(1)</sup>		2009		2010	
	Monto (Bolivianos)	Porcentaje	Monto (Bolivianos)	Porcentaje	Monto (Bolivianos)	Porcentaje
Prefecturas	230,276,600.7	13.6	275,529,298.5	16.7	120,509,634.0	16.7
Municipios	622,551,960.7	36.9	756,773,580.2	45.8	330,993,866.0	46.0
Fondo indígena	89,681,647.8	5.3	96,744,361.7	5.9	42,116,798.6	5.9
Renta dignidad-TGN	698,290,948.9	41.4	524,647,191.5	31.7	226,102,826.9	31.4
Regularizaciones <sup>(2)</sup>	47,676,565.2	2.8	-	-	-	-
<b>Total BJP</b>	<b>1,688,477,723.4</b>	<b>100.0</b>	<b>1,653,694,431.9</b>	<b>100.0</b>	<b>719,723,125.5</b>	<b>100.0</b>
<b>Nº de beneficiarios</b>	<b>751,312</b>		<b>762,378</b>		<b>706,649</b>	
<b>Total RD/PIB</b>		<b>1.4</b>		<b>1.4</b>		<b>n.d.</b>
<b>Total RD/Inv. Pub.*</b>		<b>48.2</b>		<b>46.4</b>		<b>n.d.</b>

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Viceministerio de Pensiones y Servicios Financieros.

\* La inversión pública contempla las inversiones de ministerios, instituciones descentralizadas y empresas públicas.

(1) El financiamiento de la RD para el primer mes de pago fue realizado en su totalidad por el TGN (Bs. 155.503.850,00).

(2) Regularizaciones: montos de ajuste por implementación. Problemas en sistemas operativos/informáticos(SIN, TGN, BCB).

n.d.: no disponible.

El número de beneficiarios ha ido en aumento desde al año 2008. Las proyecciones iniciales del Ministerio de Hacienda consideraban aproximadamente 600,000 personas beneficiarias. En el primer año se pagaron a 751,312 beneficiarios(as) y el año 2009 aumentaron a 762,378 beneficiarios(as). En 2009, la RD representó el 1.4 por ciento del producto interno bruto y el 46 por ciento de la inversión pública.

#### Algunas consideraciones adicionales

En relación al comportamiento de beneficiarios y fuentes de financiamiento tanto de la RD, como de los Bonos Juancito Pinto y Juana Azurduy de Padilla, se subraya lo siguiente: i) existe una tendencia de crecimiento del número de beneficiarios; ii) el año pasado, el financiamiento de la RD, BJP y BJAz ascendió a Bs. 2,081 millones, es decir,

el 2 por ciento del PIB y el 58 por ciento de la inversión pública de ese año; iii) el financiamiento de BJP, BJAz y RD ha sido cubierto de manera sostenida y creciente con recursos del TGN, alcanzando el 42 por ciento en el año 2009; iv) la sostenibilidad de los bonos y de la RD pasa por una definición estable de las fuentes de financiamiento; en particular, se observa que el financiamiento a través de crédito público externo, aumentará la participación del TGN como fuente de recursos. Por otro lado, todas las transferencias condicionadas realizadas, constituyen obligaciones adquiridas de carácter permanente, que están siendo financiadas con ingresos de corto y mediano plazo. En particular, las fuentes de financiamiento se sostienen de manera importante en los recursos de hidrocarburos. Este aspecto debe ser estudiado a partir de las condiciones internacionales de los precios del petróleo, del comportamiento de la demanda del

gas natural en la región, y de los efectos sobre la demanda interna.

Finalmente, a diferencia del resto de los Bonos, la RD tiene recursos definidos mediante ley, entonces, por un lado surge la interrogante sobre la

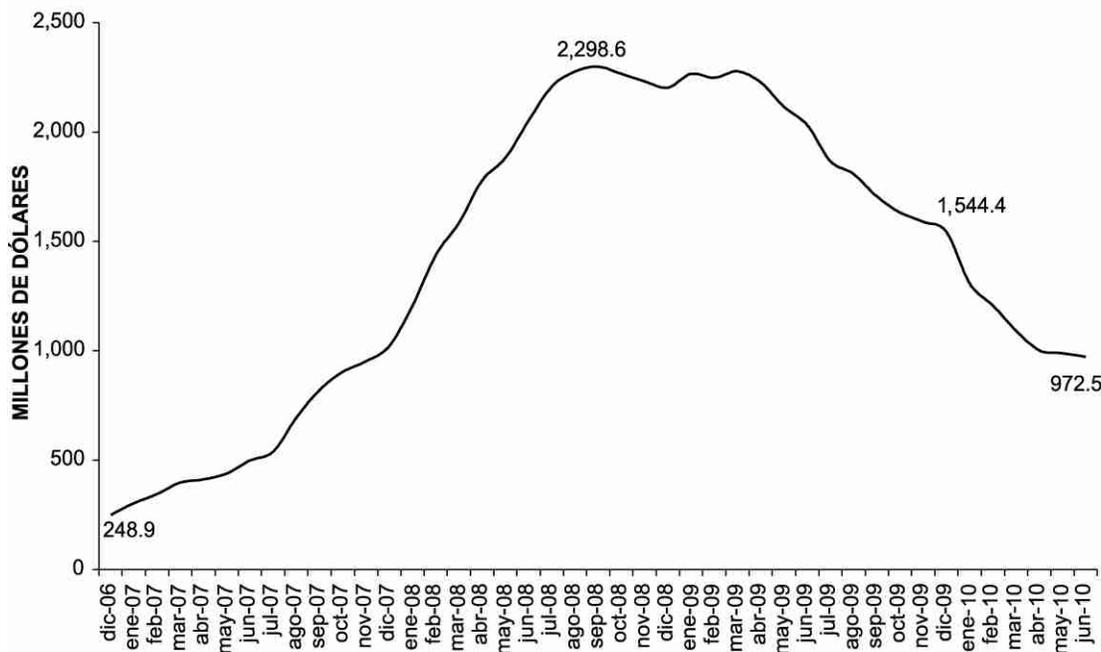
sostenibilidad de financiamiento de los bonos Juancito Pinto y Juana Azurduy de Padilla, y por el otro, sobre el número de beneficiarios máximo a alcanzarse y cual será el costo total de financiamiento para esa población beneficiaria.

## 2. La gestión monetaria

En el primer semestre del presente año, la política monetaria continuó la tendencia expansiva que se inició a principios de 2009. Las operaciones de mercado abierto, el principal instrumento de política monetaria, continuaron con la redención neta de títulos de manera agresiva. En el semestre se pasó de un stock de títulos de operaciones monetarias de US\$ 1,544.4 millones a

principios de enero a US\$ 972.5 millones a finales de junio, US\$ -571.9 millones (37 por ciento). Comparado con el nivel alcanzado en junio del 2009, el stock de instrumentos de regulación monetaria cayó en US\$ 1,059.4 millones (52.1 por ciento). No obstante la redención de títulos se ha desacelerado los últimos meses. La disminución entre marzo y junio ha alcanzado solamente a US\$ 119.2 millones (ver gráfico 11).

**GRÁFICO 11**  
**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BCB**  
(Diciembre 2006 - Junio 2010)



Esta política monetaria ha tenido la finalidad expresa de reducir las tasas de interés en la economía, para incentivar el consumo y la inversión interna, incrementando así la demanda interna de bienes y servicios, de manera de compensar la baja en la demanda externa, causada por la crisis internacional. Se debe resaltar, además, que una línea de la política económica que el gobierno ha enfatizado, es el crecimiento de la demanda interna, como un elemento central. No obstante, el Banco Central de Bolivia (BCB) ha decidido moderar el impulso monetario, en vista de la recuperación de los precios internacionales, y en previsión a un cambio en las políticas monetarias en el resto del mundo. De hecho el BCB ha establecido "la reducción gradual de la orientación expansiva de la política monetaria en los primeros dos trimestres y el cambio de orientación con colocaciones de títulos

mediante Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en los siguientes trimestres"<sup>8</sup>.

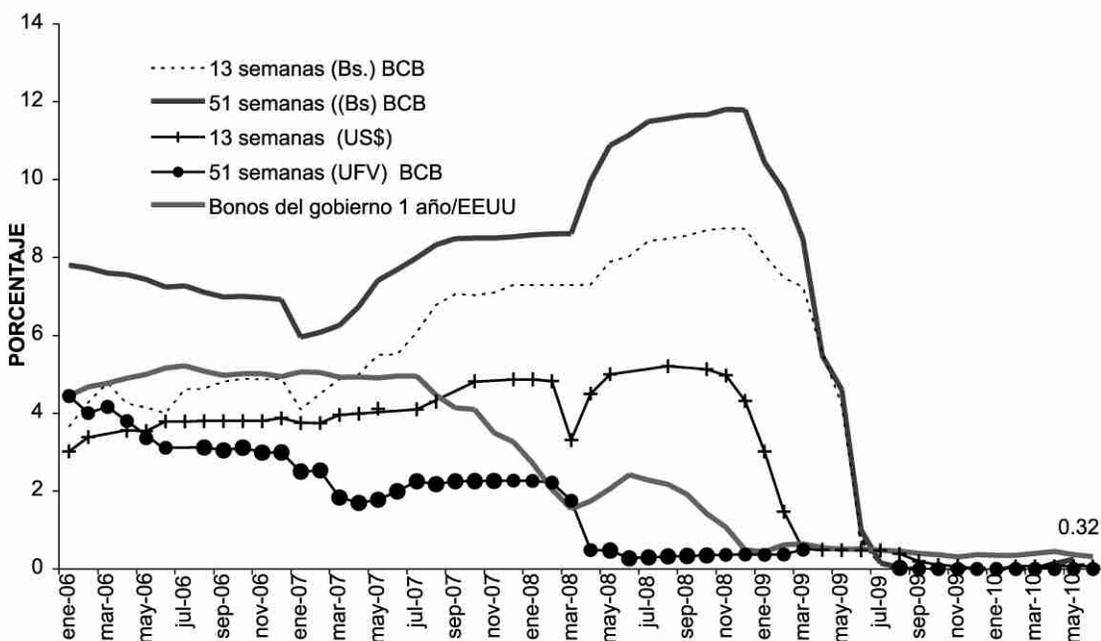
La política monetaria expansiva logró reducir las tasas de rendimientos de los instrumentos de regulación monetaria. Estas cayeron fuertemente a fines del primer semestre del pasado año y se han mantenido bajas en el primer semestre del presente año.

Los rendimientos de estos instrumentos son ligeramente superiores a cero en términos nominales. Aún cuando en el segundo trimestre del año la política monetaria redujo notablemente la redención neta de estos títulos, esto no tuvo mayores efectos sobre los rendimientos de los títulos del BCB, debido a una importante demanda de estos títulos, reflejo de la importante cantidad de flujos prestables que no encuentran destino en el mercado de crédito (ver gráfico 12).

---

8 Banco Central de Bolivia. Informe de Política Monetaria, julio 2010. La Paz, agosto 2010.

**Gráfico 12**  
**TASAS DE RENDIMIENTO PARA OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**  
**(Enero 2006 - Junio 2010)**



FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo))

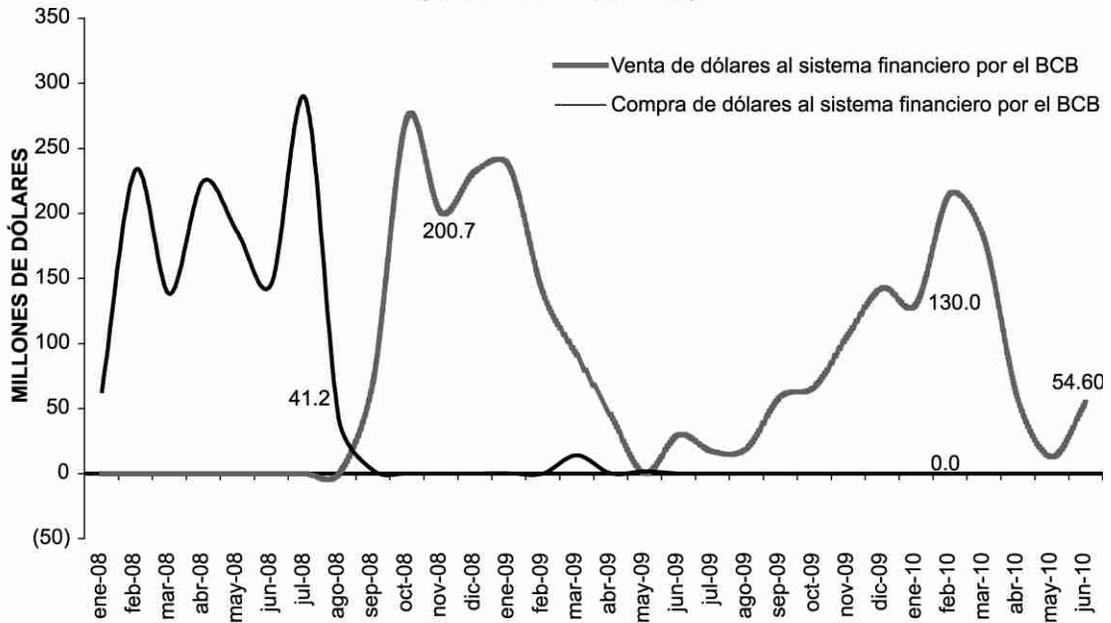
La disminución de las tasas de rendimiento de los instrumentos de regulación monetaria ha pretendido bajar la tasa de interés activa y pasiva en el mercado financiero. Si bien la tasa de interés activa ha caído, esto no se ha traducido en una expansión del crédito importante, como se discute más adelante.

Es importante también señalar, como se hizo en anteriores informes, que como en la economía boliviana existe libertad de movimiento de capital, las tasas de interés vigentes deben de guardar relación con las tasas de interés en el resto del mundo. En este sentido la caída en las

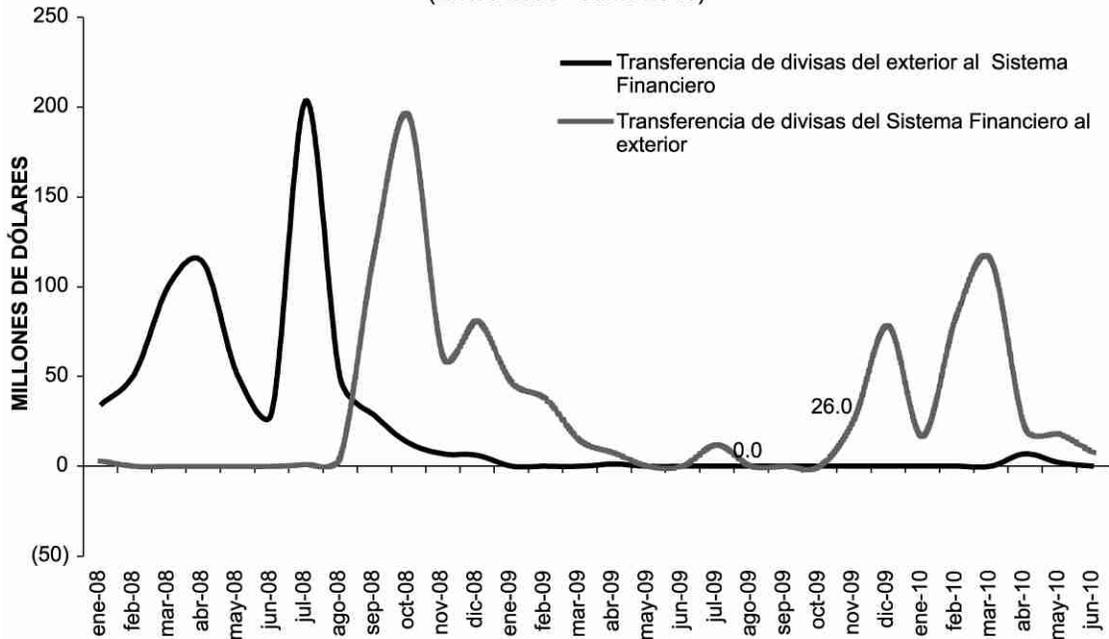
tasas de interés internacionales ha permitido la reducción de la tasa de interés en el país sin generar salidas de capital importantes.

A pesar de un incremento significativo en la compra y transferencia de dólares hacia el exterior los primeros meses del año, estas transacciones se han reducido en los dos últimos meses del semestre. Hay que señalar también que la nueva norma sobre inversiones bancarias en el exterior, que se discute en la parte financiera, ha podido influir sobre esta baja (ver gráficos 13 y 14).

**GRÁFICO 13**  
**COMPRA Y VENTA DE DÓLARES POR EL BCB EN EL BOLSÍN AL SISTEMA FINANCIERO**  
 (Enero 2008 - Junio 2010)



**GRÁFICO 14**  
**TRANSFERENCIA DE DIVISAS AL EXTERIOR Y DEL EXTERIOR A TRAVÉS DEL BCB**  
 (Enero 2008 - Junio 2010)



La tasa de interés en el país ha seguido la tendencia del resto del mundo. El efecto de la política monetaria ha sido evitar diferencias pronunciadas entre las tasas de interés nacionales y las internacionales, para evitar movimientos de capitales. Esto ha impedido que una tasa de interés nacional mayor a la tasa de interés internacional, genere entrada de capitales, con la consecuente acumulación de reservas, y expansión de los agregados monetarios, lo que se había experimentado hasta el 2007.

Queda la interrogante sobre el desafío de la política monetaria cuando la tasa de interés internacional tienda a incrementarse, lo que podría estar empezando a suceder. Con tasas internacionales más elevadas, los agentes tenderán a llevar los capitales fuera del país. Con los nuevos límites para inversiones bancarias en el exterior, esto se puede realizar directamente por los propios agentes de la economía, por lo que podríamos ver un incremento en las transferencias de recursos al exterior. En esta situación el BCB puede tener la necesidad de incrementar la tasa de

interés para evitar la salida de capitales. Alternativamente, es posible que se busquen medidas para imposibilitar la salida de capitales, reduciendo la movilidad de capitales de y hacia el país. Los límites impuestos a las inversiones bancarias en el resto del mundo son un paso en este sentido. No obstante este tipo de políticas no son nunca totalmente efectivas, y terminan sólo fomentando los mercados negros, pues los agentes siempre encuentran modos de realizar sus transacciones.

## 2.1 Los agregados monetarios

Entre mayo de 2009 y mayo del presente año la base monetaria se ha incrementado en 57.1 por ciento. Sin embargo, este incremento se ha producido principalmente en el último semestre del pasado año, ya que en el primer semestre del 2010 la base monetaria subió sólo en un 1.1 por ciento. Aún cuando parte de este menor incremento responde a un comportamiento estacional, es también el resultado del cambio en la política monetaria del BCB.

**CUADRO 25**  
**ORIGEN DE LA BASE MONETARIA**

(Saldos a mayo del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Incidencia (Porcentajes)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Reservas internacionales netas (RIN)	7,894.6	8,455.7	284.4	193.8	15.6	7.1	1,066.3	561.1	40.7	20.2
Crédito neto al sector público (CNSP)	(2,325.9)	(2,140.8)	(83.8)	(49.1)	49.9	(8.0)	(774.7)	185.1	(29.5)	6.7
Credito a bancos (CB)	238.4	167.3	8.6	3.8	(8.6)	(29.8)	(22.6)	(71.1)	(0.9)	(2.6)
Operaciones de mercado abierto (OMAS)	2,121.7	1,006.9	76.4	23.1	12.8	(52.5)	241.5	(1,114.8)	9.2	(40.2)
Otras cuentas netas (OCN)	(909.5)	(1,113.3)	(32.8)	(25.5)	(12.1)	22.4	125.5	(203.8)	4.8	(7.3)
<b>Base monetaria</b>	<b>2,775.9</b>	<b>4,362.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>5.8</b>	<b>57.1</b>	<b>153.0</b>	<b>1,586.1</b>	<b>5.8</b>	<b>57.1</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo))

Nota: Se restan las operaciones de mercado abierto por tratarse de un instrumento de contracción de la Base monetaria.

El crecimiento de la base monetaria entre mayo de 2009 y mayo del presente año se explica principalmente por la redención de los títulos de regulación monetaria, con una incidencia sobre el crecimiento de esta en 40.2 por ciento. Un factor también importante fue la acumulación de reservas, sobre todo en el último semestre del pasado año, que tuvo una incidencia sobre el incremento de la base monetaria de un 20.2 por ciento. La acumulación de depósitos en el BCB por el Sector Público No Financiero (SPNF) tendió a incrementar la base monetaria, con una incidencia del 6.7 por ciento.

Aún cuando el aumento de la base monetaria se ha desacelerado en los últimos meses, su importante crecimiento en el último año, junto a la estabilidad del nivel de precios, y la poca demanda de moneda extranjera, muestra que el público ha estado dispuesto a mantener un mayor nivel de saldos monetarios. Este fenómeno dura ya varios años y ha incrementado fuertemente la monetización de la economía como se observa en el cuadro 26, que muestra la cantidad de dinero en la economía, como porcentaje del PIB.

**CUADRO 26**  
**INDICADORES MONETARIOS**  
Como porcentaje del PIB  
(A Junio de 2010)

	Base Monetaria	M'1	M'2	RIN
<b>dic-04</b>	8.29	13.46	23.38	12.95
<b>dic-05</b>	10.23	14.91	25.42	18.94
<b>dic-06</b>	12.24	16.23	27.51	27.49
<b>dic-07</b>	16.95	20.70	34.56	39.22
<b>dic-08</b>	18.47	21.25	36.75	44.59
<b>dic-09</b>	24.29	24.89	42.99	49.13
<b>jun-10</b>	24.36	24.67	43.31	48.47

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia (BCB) y el Instituto Nacional de Estadística (INE)

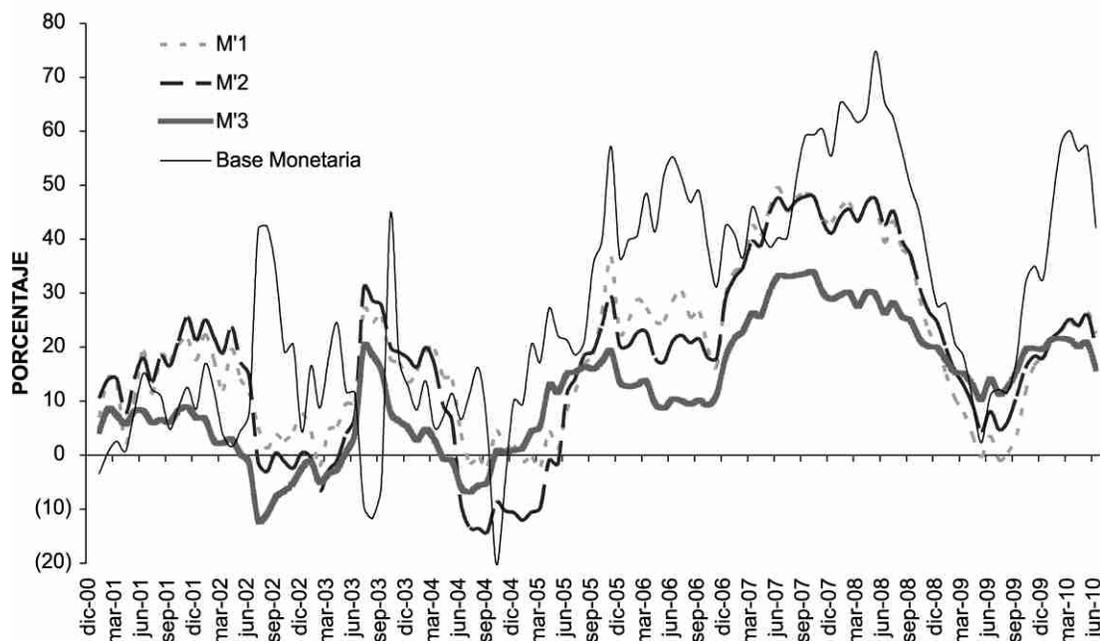
\*Nota: Los datos del 2010 son a Junio del presente año. Se estima que para el PIB nominal 2010 tuvo similar crecimiento que en 2009

No existe certeza del por qué el público se ha mostrado dispuesto a mantener mayores niveles de liquidez, incrementando los agregados monetarios en la economía. Una posible explicación es la re-monetización, ligada a la apreciación del Boliviano y su posterior fijación. Esto ha hecho que los individuos se trasladen desde la moneda extranjera hacia la moneda nacional, incrementando su demanda. Más recientemente la reducción de las tasas de interés y el bajo

nivel de inflación han debido contribuir a mantener la dinámica de la demanda de dinero. Queda la interrogante de qué sucederá con la demanda de dinero una vez que las tasas de interés se empiecen a elevar, o se tenga que mover el tipo de cambio.

Los agregados monetarios han tendido a seguir la dinámica de la base monetaria, y muestran también tasas de crecimiento importantes los últimos años (ver gráfico 15).

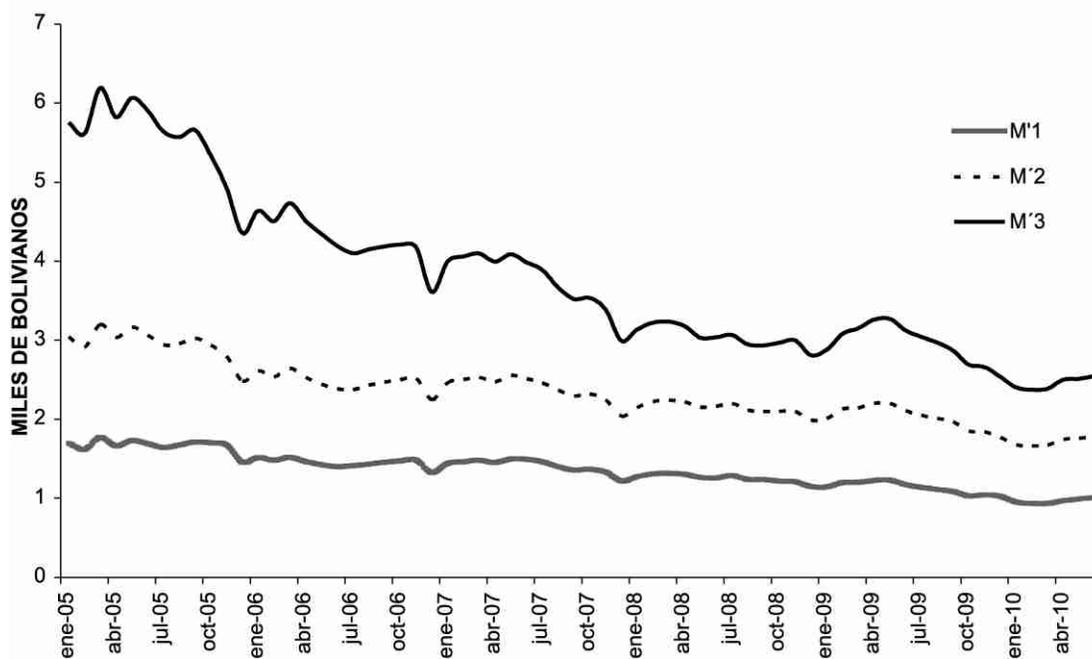
**GRÁFICO 15**  
**TASA DE CRECIMIENTO DE LOS AGREGADOS MONETARIOS**  
 (Diciembre 2000 - Junio 2010)



No obstante las significativas tasas de crecimiento de los agregados monetarios más amplios, estos han crecido más

lentamente que la base monetaria, por lo que los multiplicadores monetarios se han reducido (ver gráfico 16).

**GRÁFICO 16**  
**MULTIPLICADORES MONETARIOS PARA M'1 M'2 y M'3**  
 (Diciembre 1995 - Junio 2010)



Este resultado refleja en parte la política monetaria anterior a 2009, que había implementado varias medidas destinadas a reducir la expansión del dinero secundario (modificaciones al encaje, sobre-encajes), y el hecho de que los bancos no han expandido el crédito al mismo ritmo al que han acumulado depósitos.

## 2.2 La inflación

Como se ha mencionado arriba, a pesar del importante incremento de la oferta monetaria en los últimos años, la inflación ha estado controlada, excepto entre 2007 y 2008, cuando superó el 10 por ciento. La inflación cayó fuertemente el 2009, como efecto de la reducción de las presiones inflacionarias en el resto del

mundo, la fijación del tipo de cambio, y la disminución de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios por la menor acumulación de reservas internacionales. En los últimos doce meses la inflación ha sido baja, alcanzando una tasa de 1.33 por ciento, y en los últimos seis meses alcanzó a 0.43 por ciento (ver gráfico 17). La inflación no ha respondido a la importante expansión de la oferta monetaria. Esto muestra que la demanda de dinero ha crecido fuertemente de manera que ha absorbido gran parte de la mayor creación de dinero, evitando así elevadas tasas de inflación. Las presiones inflacionarias han decrecido el último trimestre al haberse reducido las tasas de crecimiento de los medios de pagos, por la menor acumulación de reservas. Si, tal como prevé el BCB, disminuyen

las redenciones netas de los títulos de regulación monetaria, y no se experimentan fuertes acumulaciones de reservas internacionales, las presiones inflacionarias serán poco importantes en el siguiente semestre. No obstante, si la demanda de dinero se contrae ante cambios en la tasa de interés o el tipo de

cambio, se pueden generar brotes inflacionarios. A esto hay que añadir las presiones por el reajuste de precios administrados que han quedado rezagados (como el precio de las tarifas de transporte), que pueden incidir sobre la inflación.



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística.

Geográficamente, la mayor inflación se registró en las tierras bajas; Santa Cruz (1.19 por ciento), Pando (0.83 por ciento) y Beni (0.36 por ciento). En cambio en los Valles y el Altiplano la inflación fue negativa, con excepción de La Paz donde fue de 0.16 por ciento.

En términos de grupos, la inflación más alta se presentó en el grupo de bebidas alcohólicas y tabaco, con un incremento de precios de más del 4.7 por ciento. En el otro extremo transportes y comunicaciones presentó una variación negativa del 1.31 por ciento (ver cuadro 27).

**CUADRO 27**  
**VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC POR CIUDAD Y CAPÍTULO**  
**(A junio de los años indicados**  
**(2007=100) (Porcentajes)**

DETALLE	2008 <sup>(1)</sup>	2009	2010
<b>POR CIUDAD</b>			
Cochabamba	9.06	(0.47)	(0.17)
Santa Cruz	9.33	0.15	1.19
La Paz	7.70	(1.22)	0.16
El Alto	n.a.	n.a.	n.a.
Chuquisaca	5.51	(0.94)	(0.09)
Oruro	5.06	(2.52)	(0.42)
Potosí	5.81	(3.29)	(0.40)
Tarija	3.62	(0.74)	(0.55)
Beni	2.74	(0.71)	0.36
Pando	4.27	(4.21)	0.83
<b>POR CAPÍTULO DE BIENES<sup>(2)</sup></b>			
Alimentos y bebidas <sup>(3)</sup>	21.36	(2.26)	1.22
Bebidas alcohólicas y tabaco	5.15	4.60	4.76
Vestidos y calzados <sup>(4)</sup>	3.58	0.26	0.25
Vivienda <sup>(5)</sup>	4.10	1.07	1.18
Equipamiento y funcionamiento del hogar <sup>(6)</sup>	7.54	(0.70)	1.93
Salud	2.90	1.44	1.27
Transporte y comunicaciones <sup>(7)</sup>	(2.26)	(0.53)	(1.31)
Educación	2.51	5.57	0.54
Esparcimiento y cultura <sup>(8)</sup>	0.85	(0.37)	0.45
Bienes y servicios diversos	5.52	0.62	1.19
<b>GENERAL</b>	<b>8.66</b>	<b>(0.62)</b>	<b>0.43</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

(1) Datos de abril, mayo y junio de 2008 para Chuquisaca, Oruro, Potosí, Tarija, Beni y Pando.

(2) Datos aproximados para el año 2008 a excepción del general

(3) Comprende: "Alimentos y bebidas no alcohólicas" y "Restaurantes y hoteles".

(4) Prendas de vestir y calzados.

(5) Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles.

(6) Muebles y artículos domésticos para el hogar y gastos corrientes de conservación de la vivienda.

(7) Comprende: "Transporte" y "Comunicaciones".

(8) Recreación y cultura.

En los seis últimos meses la inflación subyacente se incrementó en 0.5 por ciento, habiendo sido abril el mes con mayor inflación subyacente (ver cuadro 28).

**CUADRO 28**  
**VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE INFLACIÓN SUBYACENTE <sup>(1)</sup>**  
 (1993=100)

Mes	Índice de inflación subyacente al Consumidor			Inflación subyacente mensual (Porcentajes)			Inflación subyacente acumulada (Porcentajes)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Enero	207.27	225.33	224.98	11.70	0.26	0.15	0.77	0.26	0.15
Febrero	211.79	225.12	225.16	2.18	(0.09)	0.08	2.97	0.16	0.23
Marzo	213.94	224.12	225.08	1.02	(0.44)	(0.03)	4.02	(0.28)	0.19
Abril	215.41	223.56	225.53	0.69	(0.25)	0.20	4.73	(0.53)	0.39
Mayo	217.48	223.00	225.65	0.96	(0.25)	0.05	5.74	(0.78)	0.44
Junio	219.46	223.09	225.78	0.91	0.04	0.06	6.70	(0.74)	0.50
<b>Acumulado</b>									
<b>Enero - junio</b>	-	-	-	<b>6.70</b>	<b>(0.74)</b>	<b>0.50</b>	-	-	-

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

(1) Excluye las variaciones extremas positivas y negativas del índice de precios al consumidor y los productos estacionales.

## 1. Sistema bancario

Al cierre de junio de 2010 el sistema financiero se presentó sólido en sus principales variables; ha crecido en activos,

pasivos y también patrimonio. La información disponible permite presentar un resumen de los indicadores centrales donde se evidencia lo señalado (ver cuadro 29).

**CUADRO 29**  
**INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO SIN FIE**  
(A fines de junio de los años indicados)

INDICADORES GENERALES	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>SOLVENCIA</b>						
Coefficiente de adecuación patrimonial: % <sup>(1)</sup>	14.9	14.4	13.0	14.0	14.0	13.3 <sup>(5)</sup>
<b>LIQUIDEZ</b>						
Disponibilidad + inversión temporaria: (Millones de US\$)	1,026.0	1,149.5	1,734.1	2,555.3	3,548.4	3,698.1
Disponibilidad + inversión temporaria/oblig. a corto plazo: % <sup>(2)</sup>	79.0	79.3	80.1	79.5	93.8	83.4
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>						
Cartera en mora (Millones de US\$) <sup>(3)</sup>	349.1	278.1	207.9	183.4	170.6	144.9
Cartera en mora / cartera: %	15.1	11.4	7.5	5.5	4.6	3.4
<b>RENTABILIDAD<sup>(4)</sup></b>						
Resultado neto de la gestión / patrimonio (ROE): %	0.7	10.2	16.3	18.4	18.3	16.4 <sup>(5)</sup>
Resultado neto de la gestión: (Millones US\$)	1.4	22.8	36.4	52.5	60.0	56.9

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

(1) Calculado como patrimonio neto/ total de activo computable promedio.

(2) Las obligaciones de corto plazo comprenden: captaciones vista, caja de ahorro y cargos devengados por pagar.

(3) Es la cartera vencida, en ejecución, y la reprogramada o reestructura de vencida y en ejecución.

(4) Anualizado.

(5) Incluye al banco FIE.

Nota: La ASFI mediante Resolución ASFI N° 141/2010 de 12.02.2010, autoriza la transformación del FFP para el Fomento a Iniciativas Económicas SA 'FFP-FIE SA' en banco y otorgó la Licencia de Funcionamiento ASFI N° 001/2010 para que inicie sus operaciones como Banco el día 3 de mayo de 2010.

Los niveles de solvencia patrimonial excedieron los requerimientos de la normativa que fijan un mínimo de 10 por ciento. Existe un alto nivel de liquidez, mismo que ha dejado de ser buena noticia para convertirse en una preocupación, y sobre ello se discute en esta sección del informe. La calidad de la cartera es óptima y la mora es baja, además que se tiene una cobertura muy holgada de provisiones.

Dicho lo positivo, que es muy importante y contundente, corresponde anotar algunos problemas igualmente relevantes. El primero es una menor intermediación financiera, junto a una fuerte acumulación de activos líquidos e inversiones temporarias. En perspectiva, esto puede traer dificultades particularmente en cuanto a los ingresos financieros, la cobertura de gastos, la rentabilidad y el crecimiento patrimonial.

En palabras simples, los bancos no están cumpliendo su rol de generar cartera de préstamos, y ello no necesariamente es atribuible a decisiones internas. Aparentemente no existe demanda sustancial de crédito a pesar que las tasas de interés activas bajaron y se han realizado esfuerzos por atraer nuevos clientes y desarrollar nuevos mercados. Como no se puede colocar el dinero, los ingresos por intereses se reducen y con esa tendencia, los resultados pueden comenzar a debilitarse, mientras que al mismo tiempo existen presiones para que las entidades suban las tasas de interés pasivas.

Durante el periodo de análisis se

incorporó al sistema bancario una entidad que había estado funcionando como Fondo Financiero Privado. Se trata de FIE que pasó a categoría de banco y como consecuencia de ello, varias de las variables se ven incrementadas por este efecto. En consecuencia, a fines de comparación se requiere eliminar de las cifras transitoriamente el efecto FIE.

### 1.1 Balance del sistema

Se presenta un resumen del balance consolidado de los bancos a finales de junio de los años indicados, señalando en cada caso el tratamiento de las cifras de FIE en el cómputo (ver cuadro 30).

**CUADRO 30**  
**ESTADOS FINANCIEROS EVOLUTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO**  
**(A fines de junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)					Variación (Millones de dólares)			Tasas de crecimiento (Porcentajes)		
	2007	2008	2009	2010	2010	2009	2010	2010	2009	2010	2010
				(sin FIE)	(con FIE)		(sin FIE)	(con FIE)		(sin FIE)	(con FIE)
<b>ACTIVO</b>	<b>4,924.5</b>	<b>6,344.5</b>	<b>7,659.5</b>	<b>8,416.7</b>	<b>8,854.6</b>	<b>1,315.0</b>	<b>757.2</b>	<b>1,195.0</b>	<b>20.7</b>	<b>9.9</b>	<b>15.6</b>
Disponibilidades	488.8	510.7	877.3	1,720.2	1,782.8	366.6	842.9	905.5	71.8	96.1	103.2
Inversiones temporarias	1,245.3	2,044.6	2,671.2	1,977.9	2,007.3	626.5	(693.3)	(663.9)	30.6	(26.0)	(24.9)
Cartera	2,769.6	3,338.9	3,681.3	4,243.1	4,580.1	342.4	561.7	898.8	10.3	15.3	24.4
Otros activos	420.8	450.3	429.8	475.6	484.4	(20.5)	45.8	54.6	(4.6)	10.7	12.7
<b>PASIVO</b>	<b>4,481.7</b>	<b>5,751.8</b>	<b>7,016.0</b>	<b>7,714.2</b>	<b>8,111.8</b>	<b>1,264.2</b>	<b>698.3</b>	<b>1,095.8</b>	<b>22.0</b>	<b>10.0</b>	<b>15.6</b>
Obligaciones con el público	3,847.5	5,111.0	6,270.6	6,951.3	7,228.5	1,159.6	680.7	957.9	22.7	10.9	15.3
Obligaciones con bancos y entidades fin.	435.5	405.3	429.3	352.8	444.1	23.9	(76.5)	14.8	5.9	(17.8)	3.4
Obligaciones con empresas c. part. estatal	-	-	-	70.3	70.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros pasivos	198.8	235.4	316.1	339.8	368.4	80.7	23.7	52.3	34.3	7.5	16.5
<b>PATRIMONIO</b>	<b>442.8</b>	<b>592.8</b>	<b>643.6</b>	<b>702.5</b>	<b>742.8</b>	<b>50.8</b>	<b>58.9</b>	<b>99.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.2</b>	<b>15.4</b>
Capital social	320.8	369.1	408.0	452.1	478.6	38.9	44.1	70.7	10.5	10.8	17.3
Reservas	74.6	140.4	152.5	170.8	180.6	12.2	18.3	28.1	8.7	12.0	18.4
Resultados acumulados	31.3	47.4	53.7	54.2	58.0	6.3	0.5	4.3	13.4	0.9	8.1
Otras cuentas de patrimonio	16.0	36.0	29.4	25.4	25.5	(6.6)	(4.0)	(3.9)	(18.3)	(13.5)	(13.2)
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,924.5</b>	<b>6,344.5</b>	<b>7,659.5</b>	<b>8,416.7</b>	<b>8,854.6</b>	<b>1,315.0</b>	<b>757.2</b>	<b>1,195.0</b>	<b>20.7</b>	<b>9.9</b>	<b>15.6</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).  
n.a.: no se aplica.

El crecimiento del activo total ha sido levemente inferior a lo registrado en similar periodo de la gestión anterior. Nótese que se tiene 9.9 por ciento, frente a 20.7 por ciento a junio de 2009. Por su

parte, el pasivo ha crecido en 10 por ciento, casi a un ritmo igual que el activo. Finalmente el patrimonio subió en 9.2 por ciento, con un importante impulso en las reservas.

Entonces, el balance consolidado muestra un sistema sólido, con tendencias generales positivas de crecimiento en captaciones y colocaciones. Sin embargo, en las siguientes secciones se presentan inquietudes que surgen de un análisis en mayor detalle.

## 1.2 Activos líquidos

El primer aspecto que llama la atención es el crecimiento de las disponibilidades o activos altamente líquidos. Se tiene una subida de US\$ 842.9 y US\$ 905.5 millones en esta categoría, de modo que el total acumulado es de US\$ 1,720.2 millones sin FIE y US\$ 1,782.8 con esa entidad. Tal incremento ya no luce saludable y más bien denota dificultades en la intermediación del crédito. En promedio, entre 2007 y 2009, las disponibilidades han representado cerca del 9.5 por ciento del activo. Para el 2010 representan más del 20 por ciento. Ciertamente, entre todas las buenas noticias que refleja el sistema esta hace contraste. En gestiones pasadas una parte importante de las disponibilidades habían fluido a inversiones temporarias producto de las acciones de esterilización que llevó adelante el BCB. Entre 2008 y 2009 se incrementó el flujo de capital al país por precios altos de materias primas y la renta del gas, entre otros factores. Esto condujo a un rebrote inflacionario que fue controlado con medidas de política monetaria que esterilizaron el crecimiento de los agregados monetarios. Luego de controlados los precios y la inflación, se ha producido la redención neta de valores OMA y con ello la liquidez del sistema bancario ha crecido. A ello corresponde añadir restricciones para las inversiones fuera del país y el resultado final es la

acumulación de dinero que no se ha podido colocar. Si bien es muy favorable que el sistema disponga de liquidez suficiente, lo que se tiene excede el concepto precautorio de riesgo de retiros. El problema es que los activos líquidos son improductivos, no devengan intereses y no contribuyen a la generación de ingresos que requiere el sistema para pagar costos, entre ellos, los referidos a los intereses a pagar a los depositantes.

En el detalle de los activos líquidos, se aprecia que entre disponibilidades e inversiones temporarias se tiene al cierre de junio pasado un total de US\$ 3,698 millones. Este tipo de componentes líquidos llegaron a US\$ 2,555.3 millones en 2008, de lo que se puede concluir que en solo dos años subieron en US\$ 1,142.8 millones (44.7 por ciento). El 11.9 por ciento de las disponibilidades se encuentra en caja de los bancos (US\$ 441.2 millones), y el 31.7 por ciento de la liquidez está en el BCB (US\$ 1,173.8 millones). A junio de 2009 se tenía US\$ 83.7 millones líquidos fuera del país y al cierre de junio pasado esta cifra subió a US\$ 90.3 millones. En cuanto a las inversiones temporarias, el componente central referido a OMAs del BCB cayó de US\$ 1,069.7 millones en 2009 a US\$ 351.8 millones este año (US\$ 717.9 millones menos). Existen inversiones temporarias en entidades extranjeras por un monto de US\$ 289.9 millones, reflejando un crecimiento de 9.3 por ciento respecto al año previo, de modo que esto contribuyó muy poco a controlar el problema de exceso de liquidez. Además, la tendencia en la normativa es a restringir estas inversiones de modo que las disponibilidades podrían incrementarse aún más (ver cuadro 31).

**CUADRO 31**  
**LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO SIN FIE**  
**(A fines de junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>TOTAL LIQUIDEZ</b>	<b>2,555.3</b>	<b>3,548.4</b>	<b>3,698.1</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>993.1</b>	<b>149.7</b>	<b>38.9</b>	<b>4.2</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>510.7</b>	<b>877.3</b>	<b>1,720.2</b>	<b>24.7</b>	<b>46.5</b>	<b>366.6</b>	<b>842.9</b>	<b>71.8</b>	<b>96.1</b>
Caja	228.1	295.5	441.2	8.3	11.9	67.4	145.7	29.6	49.3
Banco Central de Bolivia	196.0	476.6	1,173.8	13.4	31.7	280.6	697.2	143.2	146.3
Bancos y Correp. del país	5.6	4.2	3.1	0.1	0.1	(1.5)	(1.1)	(25.9)	(25.4)
Oficina matriz y sucursales	0.5	5.1	0.4	0.1	0.0	4.6	(4.7)	922.6	(92.5)
Bancos y Correp. del exterior	66.5	83.7	90.3	2.4	2.4	17.2	6.6	25.9	7.9
Otros	14.0	12.2	11.5	0.3	0.3	(1.8)	(0.8)	(12.8)	(6.1)
<b>Inversiones temporarias</b>	<b>2,044.6</b>	<b>2,671.2</b>	<b>1,977.9</b>	<b>75.3</b>	<b>53.5</b>	<b>626.5</b>	<b>(693.3)</b>	<b>30.6</b>	<b>(26.0)</b>
Banco Central de Bolivia	1,093.6	1,069.7	351.8	30.1	9.5	(23.9)	(717.9)	(2.2)	(67.1)
Entidades financieras del país	78.2	134.0	64.5	3.8	1.7	55.8	(69.5)	71.3	(51.9)
Entidades financieras del exterior	96.9	265.3	289.9	7.5	7.8	168.5	24.6	173.9	9.3
Entidades públicas no financieras del país	141.0	187.4	170.6	5.3	4.6	46.4	(16.7)	32.9	(8.9)
Otras entidades no financieras	67.6	142.8	290.3	4.0	7.8	75.3	147.4	111.4	103.2
Disponibilidad restringida	534.9	828.4	790.1	23.3	21.4	293.5	(38.3)	54.9	(4.6)
Otros	32.6	43.5	20.7	1.2	0.6	10.9	(22.8)	33.6	(52.4)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

Con la redención de OMAs, las inversiones temporarias cayeron en US\$ 693.3 millones, cifra que corresponde a una baja de 26 por ciento. Entonces, una parte importante de esos recursos ha quedado líquida contribuyendo a una expansión de 96.1 por ciento en las disponibilidades en solo un año. El crecimiento de la cartera ha sido de 15.3 por ciento, frente a un mayor dinamismo de otras variables. Por ello es que se argumenta un deterioro adicional en el rol de intermediación financiera atribuible a una baja demanda de fondos prestables. Las captaciones han subido en US\$ 698.3 millones, no obstante la reducción en las tasas de interés pasivas. Al mismo tiempo, la cartera ha crecido en US\$ 561.7 millones; es decir menos que los depósitos.

### 1.3 Ingresos financieros y estado de resultados

La evolución descrita ha tenido implicaciones en los estados de pérdidas y ganancias de las entidades. En el cuadro 32 se aprecia un resumen que refleja algunos aspectos a desarrollar. Primero, los ingresos financieros han bajado de US\$ 287.3 a 235.4 millones (18 por ciento menos). En 2009 representaban el 71.6 por ciento del total de los ingresos y en 2010 bajaron a 64.3 por ciento. Similar comportamiento se ha registrado en los ingresos por cartera, los que se han contraído en 10 por ciento, que sumado a una caída de 48 por ciento en ingresos por inversiones temporarias, refleja un debilitamiento del flujo del sistema (ver cuadro 32).

**CUADRO 32**  
**RESUMEN ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL SISTEMA BANCARIO SIN FIE**  
**(A fines de junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>287.3</b>	<b>235.4</b>	<b>71.6</b>	<b>64.3</b>	<b>38.7</b>	<b>(52.0)</b>	<b>15.6</b>	<b>(18.1)</b>
Cartera	215.5	194.0	53.7	53.0	30.7	(21.5)	16.6	(10.0)
Inversiones temporarias	64.9	33.7	16.2	9.2	10.4	(31.1)	19.2	(48.0)
Otros	6.9	7.6	1.7	2.1	(2.5)	0.7	(26.2)	9.8
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>113.9</b>	<b>130.5</b>	<b>28.4</b>	<b>35.7</b>	<b>(7.2)</b>	<b>16.5</b>	<b>(5.9)</b>	<b>14.5</b>
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>401.3</b>	<b>365.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>31.5</b>	<b>(35.5)</b>	<b>8.5</b>	<b>(8.8)</b>
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>105.6</b>	<b>59.3</b>	<b>34.8</b>	<b>21.2</b>	<b>24.2</b>	<b>(46.3)</b>	<b>29.7</b>	<b>(43.9)</b>
<b>EGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>197.9</b>	<b>220.2</b>	<b>65.2</b>	<b>78.8</b>	<b>15.5</b>	<b>22.3</b>	<b>8.5</b>	<b>11.3</b>
Gastos de administración	161.3	172.8	53.1	61.8	18.7	11.5	13.1	7.1
Otros	36.6	47.5	12.1	17.0	(3.2)	10.8	(8.1)	29.5
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>303.5</b>	<b>279.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>39.6</b>	<b>(24.0)</b>	<b>15.0</b>	<b>(7.9)</b>
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>97.7</b>	<b>86.3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(11.7)</b>
<b>RATIOS (En porcentaje)</b>								
Ing. Financieros / Egr. Financieros	272.0	397.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(10.9)	45.9
Ing. Cartera / Total egresos	71.0	69.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	(2.2)
Ing. Cartera / Gastos adm.	133.6	112.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.1	(16.0)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).  
n.a.: no se aplica.

Por su parte, los egresos financieros han pasando de US\$ 105.6 a US\$ 59.3 millones (menos 43.9 por ciento), mientras que los egresos operativos subieron (en este caso en 11.3 por ciento). La reducción de los gastos financieros se explica en la contracción de las tasas pasivas, pues las captaciones subieron. En la parte inferior del cuadro se presentan tres ratios interesantes que miden la dimensión de los cambios. El ratio de ingresos financieros / egresos financieros pasó de 272 a 397, resultado positivo, pero que puede ser afectado si existen presiones para subir las tasas pasivas. En contraste, el ratio de ingresos por cartera / total egresos paso de 71 a 69 por ciento, lo que devenga la cartera ha reducido su contribución al pago de los gastos. Es más interesante el mensaje del tercer ratio; los ingresos por cartera en relación al gasto equivalente a los de administración,

más un margen de 12 por ciento cayeron (el ratio bajó de 133.6 a 112.3). En suma, si bien no se tiene una situación crítica, existe una tendencia desfavorable que corresponde enfrentar.

#### 1.4 Captaciones

Es importante notar que si bien crecieron las captaciones totales en 10 por ciento, el comportamiento de cada producto ha sido diferente. Las captaciones en depósitos a la vista o cuentas corrientes de absoluta liquidez han crecido en 25.4 por ciento. Las cajas de ahorro, que son líquidas por efecto de la libertad de retiro con telecajeros, han subido en 11.8 por ciento. Del total del incremento de captaciones, estas dos categorías explican el 96 por ciento de lo logrado (ver cuadro 33).

**CUADRO 33**  
**CAPTACIONES DEL SISTEMA BANCARIO SIN FIE**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>POR PRODUCTO</b>	<b>5,534.2</b>	<b>6,717.6</b>	<b>7,387.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>1,183.3</b>	<b>669.6</b>	<b>21.4</b>	<b>10.0</b>
Captaciones del público	5,111.0	6,270.6	6,951.3	93.3	94.1	1,159.6	680.7	22.7	10.9
Vista	1,312.7	1,529.8	1,917.8	22.8	26.0	217.1	388.0	16.5	25.4
Caja de ahorros	1,832.7	2,153.0	2,407.6	32.1	32.6	320.4	254.5	17.5	11.8
Plazo fijo	1,715.1	2,270.1	2,308.1	33.8	31.2	555.0	38.0	32.4	1.7
Otros	182.2	217.8	210.8	3.2	2.9	35.6	(7.0)	19.5	(3.2)
Cargos devengados p/pagar	68.3	99.9	107.0	1.5	1.4	31.6	7.1	46.2	7.1
<b>Empresas c. part. Estatal</b>	-	-	<b>70.3</b>	n.a.	<b>1.0</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Instituciones fiscales</b>	<b>17.9</b>	<b>17.7</b>	<b>12.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(28.0)</b>
<b>Entidades Fin. País <sup>(1)</sup></b>	<b>276.6</b>	<b>295.6</b>	<b>264.9</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>19.0</b>	<b>(30.7)</b>	<b>6.9</b>	<b>(10.4)</b>
<b>Fin. externos</b>	<b>128.7</b>	<b>133.7</b>	<b>87.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2</b>	<b>4.9</b>	<b>(45.8)</b>	<b>3.8</b>	<b>(34.2)</b>
<b>POR MONEDA</b>	<b>5,534.2</b>	<b>6,717.6</b>	<b>7,387.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>1,183.3</b>	<b>669.6</b>	<b>21.4</b>	<b>10.0</b>
Nacional	1,666.2	2,335.2	3,296.0	34.8	44.6	669.0	960.8	40.1	41.1
Con mantenimiento de valor	4.7	4.6	4.4	0.1	0.1	(0.1)	(0.2)	(1.3)	(4.8)
Extranjera	3,066.6	3,812.1	3,796.6	56.7	51.4	745.4	(15.5)	24.3	(0.4)
MNMV-UFV	796.7	565.7	290.2	8.4	3.9	(231.0)	(275.5)	(29.0)	(48.7)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

(1) Incluye bancos y entidades financieras, BCB, Fondesif y bancos de 2do piso.

n.a.: no se aplica.

Es decir, la subida en captaciones se relaciona más al uso de entidades financieras para la custodia de recursos y la realización de pagos, antes que a la acumulación de ahorro de largo plazo<sup>9</sup>.

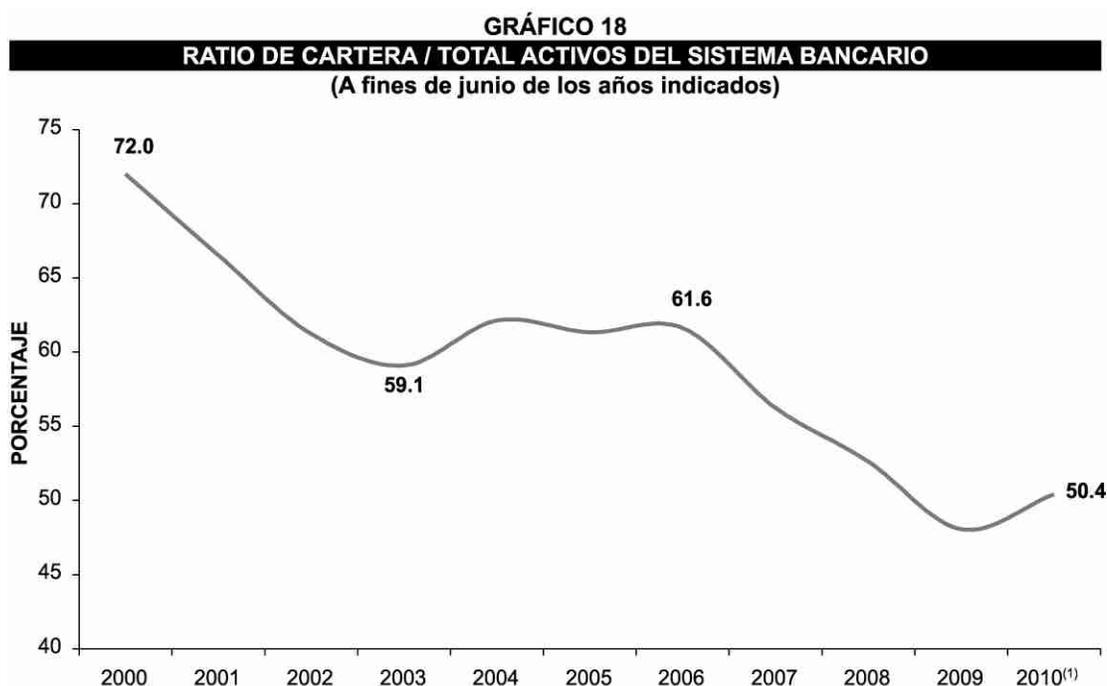
En la parte inferior del cuadro se aprecia lo sucedido en la composición por monedas. Las captaciones en moneda nacional subieron en 41.1 por ciento mientras que aquellas en moneda extranjera cayeron en 0.4 por ciento. Por su parte, el ahorro en UFV simplemente se ha desplomado<sup>10</sup>.

### 1.5 Rol de intermediación y disponibilidades

La información sobre el ratio de la cartera respecto al total de activos confirma la primera parte de lo anotado líneas arriba; este ratio revela que la cartera de préstamos ha caído hasta representar solamente el 50.4 por ciento del total de los activos, cuando conceptualmente dicha variable debe ser la más importante y posiblemente la razón de ser de las entidades financieras. En condiciones regulares, este ratio suele ubicarse por encima del 70 por ciento (ver gráfico 18).

9 Para entender porque las captaciones suben a pesar de las bajas tasas, se podría especular que los depositantes esperan que en el mediano o largo plazo las tasas suban, pero lo real es que los productos de pasivo que han subido son los más líquidos que no corresponden a ahorro de largo plazo. Por otra parte nótese el limitado incremento en DPF's (1.7 por ciento).

10 Esto puede deberse a que los agentes esperan una baja inflación y un tipo de cambio fijo.



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

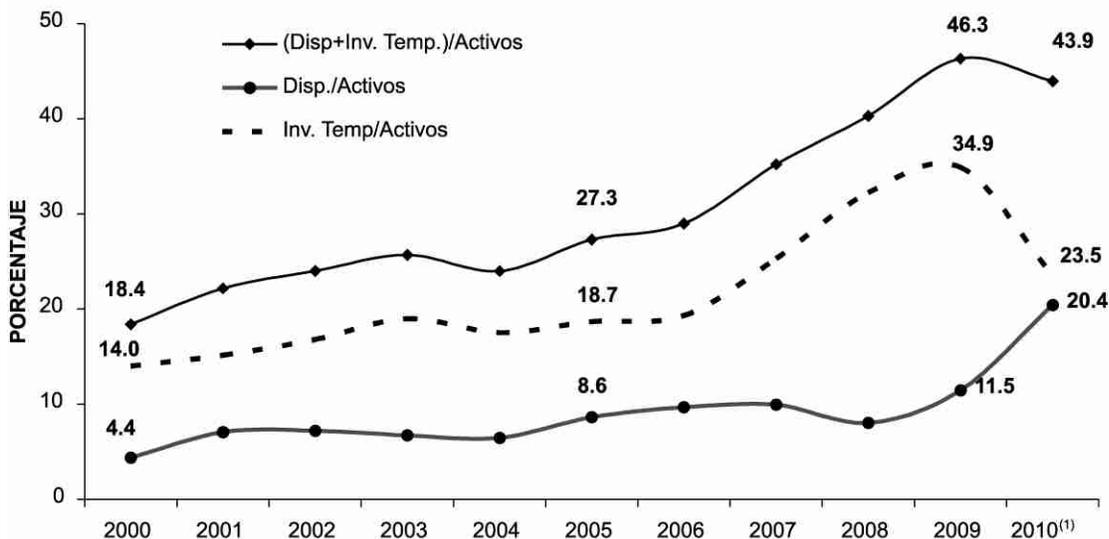
(1): No incluye al Banco FIE.

La evolución de las disponibilidades ha comenzado a ser un problema para el sistema. Tal grado de liquidez alcanzado, sumado al encaje y las provisiones de diversa índole, configuran un escenario donde se puede complicar

la gestión bancaria para lograr adecuados rendimientos para todos: ahorristas, acreedores generales y accionistas. El elevado nivel de disponibilidades ha comenzado a ser un problema para el sistema (ver gráfico 19).

**GRÁFICO 19**  
**RATIO DISPONIBILIDADES E INV. TEMPORARIAS DEL SISTEMA BANCARIO**

(A fines de junio de los periodos indicados)

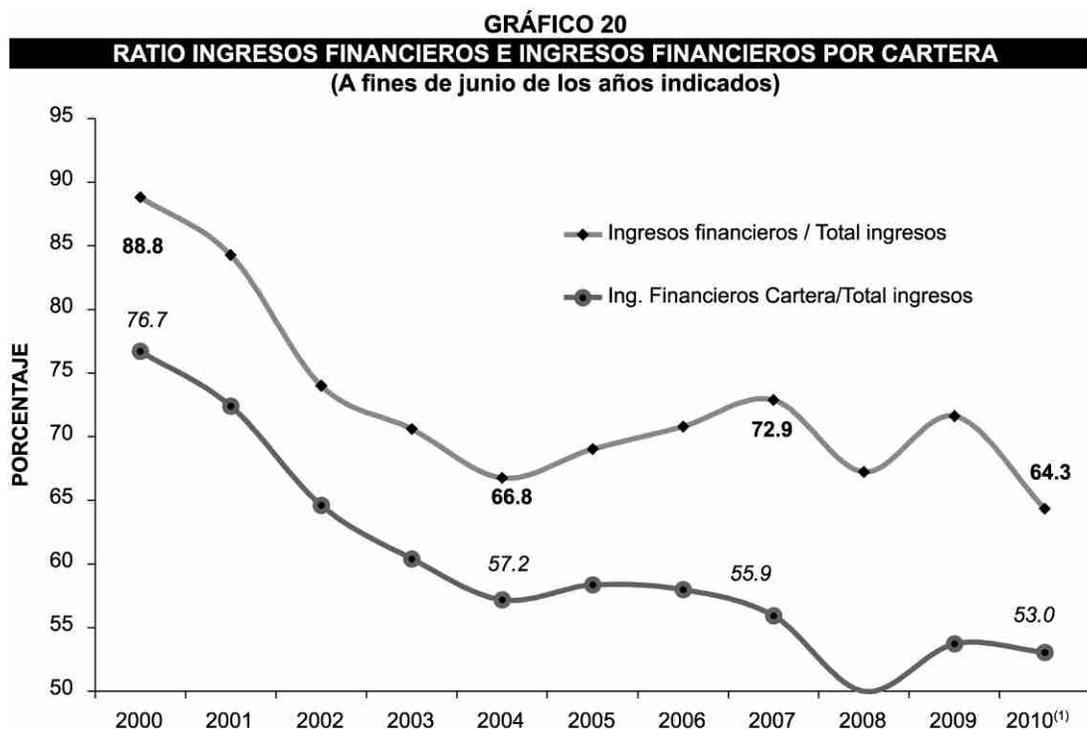


FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).  
 (1): No incluye al Banco FIE.

Las disponibilidades han subido al mismo tiempo que las inversiones temporarias (muchas en el BCB) han bajado, contrayendo una importante fuente de ingresos financieros asociados a este tipo de activos, baja que no ha sido compensada con nuevos ingresos por cartera. En las proporciones del gráfico se puede apreciar que prácticamente todos los recursos redimidos de las inversiones temporarias se han quedado como liquidez (ambas curvas inferiores tienden a converger).

Producto de la caída en la participación de la cartera y las inversiones temporarias

se tiene que los ingresos financieros han bajado respecto a los ingresos totales. Puesto que se está frente a una caída en valor absoluto de los ingresos, resulta que este resultado no se ajusta al concepto de diversificación en favor de aquellos que se generan a cero riesgo (prestación de servicios). En un segundo cociente se mide la participación de los ingresos financieros generados exclusivamente por la cartera, respecto a los ingresos totales. En este caso se registra una caída más pronunciada que alerta sobre su menor contribución al total de ingresos del sistema (ver gráfico 20).



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).  
 (1): No incluye al banco FIE.

1.6 Cartera: destino del crédito, moneda y mora

Se dispone de cifras desagregadas de cartera por destino del crédito a finales

de junio pasado, lo que permite evaluar las actividades que han estado tomando más financiamiento en lo que va del presente año (ver cuadro 34).

**CUADRO 34**  
**CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR DESTINO DEL CRÉDITO SIN FIE <sup>(1)</sup>**  
**(A fines de junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación absoluta (Millones de dólares)		Incidencias (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	845.5	914.9	1,037.1	23.7	23.5	69.5	122.2	2.0	3.2	8.2	13.4
Industria manufacturera	749.1	855.4	747.0	22.2	17.0	106.3	(108.5)	3.0	(2.8)	14.2	(12.7)
Venta al por mayor y menor	688.7	810.8	1,059.2	21.0	24.1	122.1	248.4	3.5	6.4	17.7	30.6
Construcción	340.8	377.4	584.1	9.8	13.3	36.6	206.7	1.0	5.4	10.7	54.8
Agricultura y ganadería	201.6	194.3	210.6	5.0	4.8	(7.3)	16.3	(0.2)	0.4	(3.6)	8.4
Transporte, almacenamiento y comunicación	236.6	258.2	297.4	6.7	6.8	21.6	39.2	0.6	1.0	9.1	15.2
Servicios sociales, comunales y personales	155.2	160.8	166.8	4.2	3.8	5.6	6.0	0.2	0.2	3.6	3.7
Hoteles y restaurantes	74.0	79.9	76.4	2.1	1.7	5.9	(3.5)	0.2	(0.1)	7.9	(4.3)
Intermediación financiera	55.9	58.8	54.7	1.5	1.2	3.0	(4.2)	0.1	(0.1)	5.3	(7.1)
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	56.7	56.2	63.3	1.5	1.4	(0.5)	7.1	(0.0)	0.2	(1.0)	12.6
Educación	37.2	40.6	51.5	1.1	1.2	3.4	10.9	0.1	0.3	9.3	26.8
Minerales metálicos y no metálicos	29.5	17.1	24.9	0.4	0.6	(12.5)	7.9	(0.4)	0.2	(42.2)	46.0
Extracción de petróleo crudo y gas natural	14.7	15.6	21.0	0.4	0.5	1.0	5.3	0.0	0.1	6.6	34.1
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	10.1	10.6	5.7	0.3	0.1	0.6	(4.9)	0.0	(0.1)	5.8	(46.3)
Caza, silvicultura y pesca	5.3	3.6	3.3	0.1	0.1	(1.7)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(32.3)	(7.3)
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	2.3	0.4	0.1	0.0	0.0	(1.9)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(83.6)	(67.9)
Actividades atípicas	3.0	3.7	0.7	0.1	0.0	0.7	(3.0)	0.0	(0.1)	22.4	(80.2)
Servicio de hogares privados que contratan servicio doméstico	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	(0.2)	0.0	(0.0)	100.3	(59.8)
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>3,506.2</b>	<b>3,858.7</b>	<b>4,404.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>352.6</b>	<b>545.3</b>	<b>10.1</b>	<b>14.1</b>	<b>10.1</b>	<b>14.1</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).  
 (1) Información reportada por las entidades bancarias a Central de Riesgos.

A junio la cartera creció en 14.1 por ciento y la construcción fue el sector con mayor dinamismo<sup>11</sup>. El crecimiento de la cartera en este ámbito fue de 54.8 por ciento que equivale a US\$ 206.7 millones adicionales respecto al periodo previo. La segunda actividad con mayor demanda de financiamiento fue las ventas al por mayor y menor (comercio) que subió en 30.6 por ciento, cifra que equivale a US\$ 248.4 millones. Vinculado a lo anterior está la prestación de servicios de transporte y almacenamiento donde la cartera subió en 15.2 por ciento (US\$ 39.2 millones). Tomando solamente estas tres categorías se explica el 90 por ciento de la subida en la cartera, lo que refleja que el resto de las actividades estuvo estancada o en retroceso. En efecto, la cartera en la industria manufacturera cayó

en 12.7 por ciento; en intermediación financiera en 7.1 por ciento y en hoteles - restaurantes cayó en 4.3 por ciento. En suma, se tiene un aumento de cartera modesto considerando la disponibilidad de fondeo y concentrado en construcción y comercio.

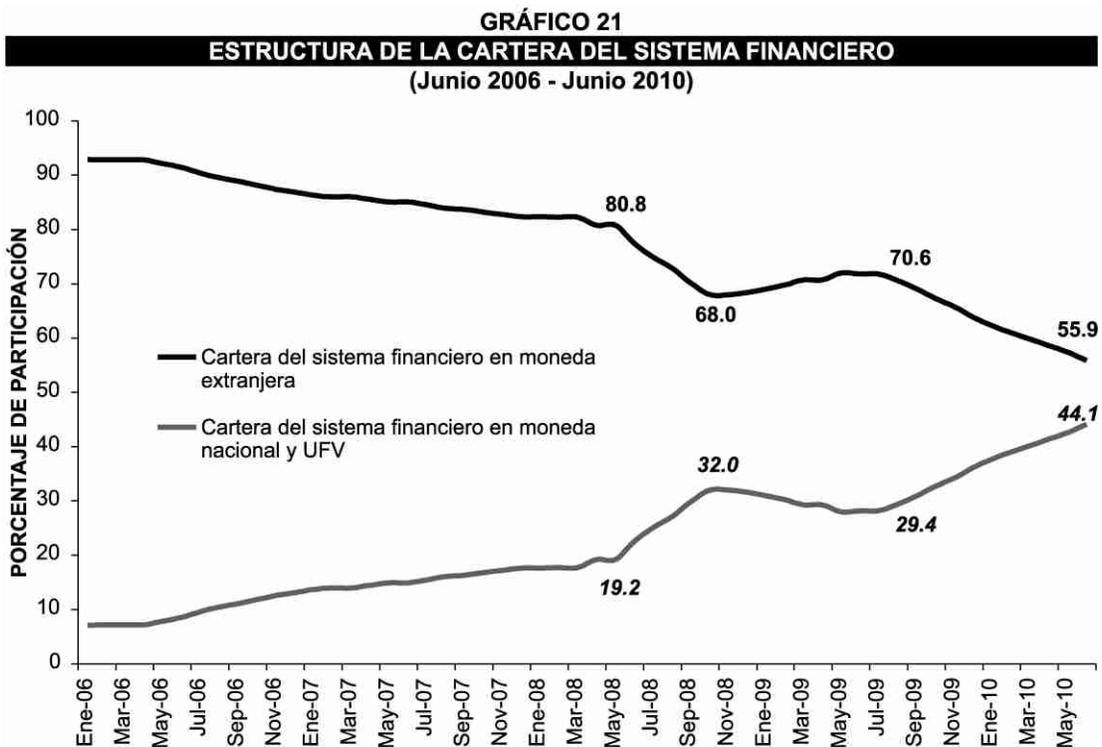
Entonces, lo analizado confirma que el reto inmediato tiene que ver con la expansión de cartera, tanto para recuperar el rol de intermediación como para nivelar la tendencia explicada en los ingresos financieros. Es cierto que de por medio existen condiciones que limitan la demanda de financiamiento, tales como la inseguridad sobre los negocios y en general el clima para la inversión. Sin embargo, desde el ámbito del accionar de la industria, se pueden tomar acciones

11 Existe una diferencia respecto a la cartera reportada en el Balance debido a que en éste la autoridad de supervisión deduce a la cartera bruta las provisiones constituidas.

para identificar oportunidades nuevas, acompañar estos esfuerzos con estudios sectoriales y microeconómicos que puedan ayudar a resolver esta coyuntura. No está de más señalar que todo lo indicado debe sustentarse en una fuerte cultura de prudencia y control de riesgos para evitar problemas posteriores. Los caminos de solución parecen estar en el desarrollo de estrategias sectoriales y no en el relajamiento de control de riesgo y la política crediticia.

Una noticia positiva se refiere a la composición de monedas en la cartera. El saldo en moneda nacional ha seguido una favorable tendencia hasta llegar al 44.1 por ciento al cierre de junio pasado.

En contraste, la cartera en moneda extranjera ha continuado bajando hasta ubicarse en 55.9 por ciento a la misma fecha (ver gráfico 21). Sin duda, la baja inflación observada junto a la fijación del tipo de cambio nominal explica este resultado. Sin embargo, respecto a lo último queda claro que un tipo de cambio fijo tiene también desventajas en materia de competitividad y expectativas. Por ejemplo, el mercado se acostumbra de tal manera a un tipo de cambio fijo, que el día que por alguna razón se tenga que devaluar la moneda el impacto puede ser de magnitud mayor a lo que se esperaría como reacción, cuando existe un tipo de cambio que flota regularmente, subiendo unas veces y bajando otras.



FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)).

Otro resultado positivo en el sistema es el referido a la calidad de la cartera y la cobertura de la mora del mismo.

La cartera en mora en valor absoluto ha venido bajando de manera sostenida. Al cierre de junio pasado se tiene un total de US\$ 144.9 millones, cifra menor a las observadas en las gestiones previas. La mora en valor absoluto baja de dos maneras. La primera es por un mejor desempeño de pago de los clientes, la vigentación de cartera y el cumplimiento de los nuevos cronogramas de pago. La segunda se produce cuando se acumulan

suficientes provisiones y se llega al 100 por ciento de cobertura, de modo que se elimina dicha mora del balance enviándola a cuentas de orden<sup>12</sup>. Lo más probable es que la menor mora obedezca a ambos factores pero posiblemente con algún peso relativo mayor en la segunda situación. De hecho, en los últimos años importantes saldos (que de otra manera hubieran pasado a utilidades), fueron dispuestos a provisiones por mandato de la autoridad de regulación. Así, se logró más del 100 por ciento de cobertura que ha permitido en varias entidades limpiar sus balances (ver cuadro 35).

**CUADRO 35**  
**COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA SIN FIE**  
(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			
	2007	2008	2009	2010
Mora	207.9	183.4	170.6	144.9
Provisiones	208.7	203.0	219.0	192.3
Previsión específica	-	186.4	202.8	163.6
Previsión genérica	-	16.6	16.2	28.8
<b>Índice de cobertura (%)<sup>(1)</sup></b>	<b>100.4</b>	<b>110.7</b>	<b>128.4</b>	<b>132.7</b>
<b>Tasa de mora (%)</b>	<b>7.5</b>	<b>5.5</b>	<b>4.6</b>	<b>3.4</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

(1) Índice de cobertura = (Provisiones / Mora)\*100

Nota: la mora incluye reprogramaciones de vencida y ejecución.

Con todo, el índice de cobertura de mora se ha ubicado en 132.7 por ciento al cierre de junio, de modo que existen provisiones por un total que es 32 por ciento mayor a la mora en valor absoluto. Por su parte, el indicador de mora sobre cartera está en 3.4 por ciento, cifra extraordinariamente positiva para el sistema.

#### 1.7 Nueva normativa de calificación de cartera

En fecha 8 de julio pasado la autoridad de fiscalización del sistema financiero emitió la circular 047/2010 referida a la evaluación de la cartera de créditos. Esta circular modificó por décimo tercera vez el régimen de

12 Se eliminan del balance la mora y las provisiones acumuladas correspondientes se reducen en esa proporción.

clasificación y calificación de créditos así como el de constitución de provisiones. Un aspecto inicial, que tiene que ver con el análisis realizado en materia de liquidez y la baja expansión de cartera, está contenido en el inciso 3 del artículo 1 de la mencionada norma, que a la letra señala "Las entidades financieras deben velar que las operaciones activas y pasivas guarden entre sí la necesaria correspondencia, a fin de evitar desequilibrios financieros". En consecuencia, se establece la responsabilidad directa en las entidades del sistema sobre temas como los tratados en esta sección, que pueden generar descales en los flujos por ingresos financieros.

La norma establece una clasificación de tipos de crédito donde se incluyen los Empresariales, los créditos PYME, los Microcréditos, los Hipotecarios para Vivienda y los que tienen la finalidad de financiar el Consumo. Esta clasificación amplía las categorías que estuvieron vigentes hasta la anterior circular, donde existía una clasificación mas general de

Crédito Comercial que englobaba a los créditos empresariales y a los créditos productivos para las PYME. En cuanto a las categorías para la calificación de riesgo se consideraban 8 niveles a diferencia de las 6 que se fijan en la nueva norma. Con esta modificación se reducen las opciones de calificación de clientes con problemas, de modo que de manera más acelerada ellos pueden llegar a categorías de alto riesgo e insolvencia; existen 2 categorías de calificación intermedias menos que en la anterior norma. En cuanto a los porcentajes de provisión específica, se tiene un cambio que reduce éstos para créditos con buena calificación. Por ejemplo, para una calificación A (la más segura) en créditos en MN se tenía una provisión de 0.25 por ciento y con la nueva norma se tiene 0 por ciento. En contraste, en la norma anterior un crédito con calificación D requería una provisión de 20 por ciento y con la nueva esta sube a 50 por ciento. Es decir, acelera la constitución de provisiones para créditos con dificultades (ver cuadros 36 y 37).

**CUADRO 36**  
**PREVISIONES ESPECÍFICAS PARA CRÉDITOS EN MN O MNUFV**  
(En porcentaje)

CATEGORÍA	CIRCULAR 047/2010				CIRCULAR 023/2009	
	Empresarial - Microcrédito - PYME (Dir. y cont.)		Hipotecario de vivienda (Dir. y cont.)	Consumo (Dir. y cont.)	Comerciales, microcréditos e hip. de vivienda (Dir. y cont.)	Consumo (Dir. y cont.)
	Sector productivo	Sector no productivo				
<b>A</b>	0	0.25	0.25	1.5	0.25	0.25
<b>B</b>	2.5	5	5	6.5	5	5
<b>C</b>	20	20	20	20	10	-
<b>D</b>	50	50	50	50	20	20
<b>E</b>	80	80	80	80	30	-
<b>F</b>	100	100	100	100	50	50
<b>G</b>	-	-	-	-	80	-
<b>H</b>	-	-	-	-	100	100

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

**CUADRO 37**  
**PREVISIONES ESPECÍFICAS PARA CRÉDITOS EN ME O MMV**  
(En porcentaje)

CATEGORÍA	CIRCULAR 047/2010				CIRCULAR 023/2009		
	Empresarial - Microcrédito - PYME		Hipotecario de vivienda (Dir. y cont.)	Consumo (Dir. y cont.)	Créditos comerciales, microcréditos e hip. de vivienda		Consumo (Dir. y cont.)
	Directo	Contingente			Directo	Contingente	
<b>A</b>	2.5	1	2.5	5	2.5	1	3.4
<b>B</b>	5.0	5	5	8	5	5	6.5
<b>C</b>	20	20	20	20	10	10	-
<b>D</b>	50	50	50	50	20	20	20
<b>E</b>	80	80	80	50	30	30	-
<b>F</b>	100	100	100	100	50	50	50
<b>G</b>	-	-	-	-	80	80	-
<b>H</b>	-	-	-	-	100	100	100

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

De manera general, la norma exigirá un ritmo más rápido para la constitución de provisiones, aspecto que también demanda mayor asignación de ingresos financieros para este fin. Sin embargo, el impacto específico de la nueva normativa sobre los costos de previsión variará en función de la composición de cartera por producto y calidad de ésta en cada entidad<sup>13</sup>. Finalmente, se ha mantenido en la norma el requerimiento de la Previsión Cíclica. Esta responde a la necesidad que en tiempos de crecimiento económico y subida en el ciclo se acumulen provisiones que puedan ser usadas como respaldo en periodos de contracción, como una línea más de defensa de la cartera. Sin duda el concepto es lógico y positivo. Sin embargo, es importante notar que los porcentajes de previsión se mantienen como coeficientes constantes y no queda claro cómo surgen tales niveles. No se percibe un vínculo expreso entre estos valores y el desempeño de la economía, sea en base a estimaciones del comportamiento

pasado o proyecciones esperadas para el futuro. Más aún, aparentemente no se reconoce que al interior de la economía los sectores tienen comportamientos diferentes y su contribución al PIB puede ser positiva, neutra o negativa. En suma, la dimensión del análisis microsectorial y el desempeño diferenciado de sectores productivos parece estar ausente en el esquema.

En otra parte de este análisis se ha sostenido que el estudio microeconómico de los distintos sectores, segmentos industriales y de actividad económica, es el camino para poder avanzar tanto en la identificación de oportunidades para colocar nueva cartera, como para controlar los riesgos de manera más profesional. En línea con ello, también se argumenta aquí que la inclusión de estos criterios en la constitución de provisiones cíclicas puede ayudar a liberar recursos que están parquedados en las provisiones cíclicas y podrían fluir a proyectos con perspectivas de éxito.

13 Si bien es cierto que la calidad de la cartera es buena, el hecho que los créditos con problemas (que se presume son pocos) se tengan que calificar con más riesgo, puede resultar en un incremento en la previsión requerida.

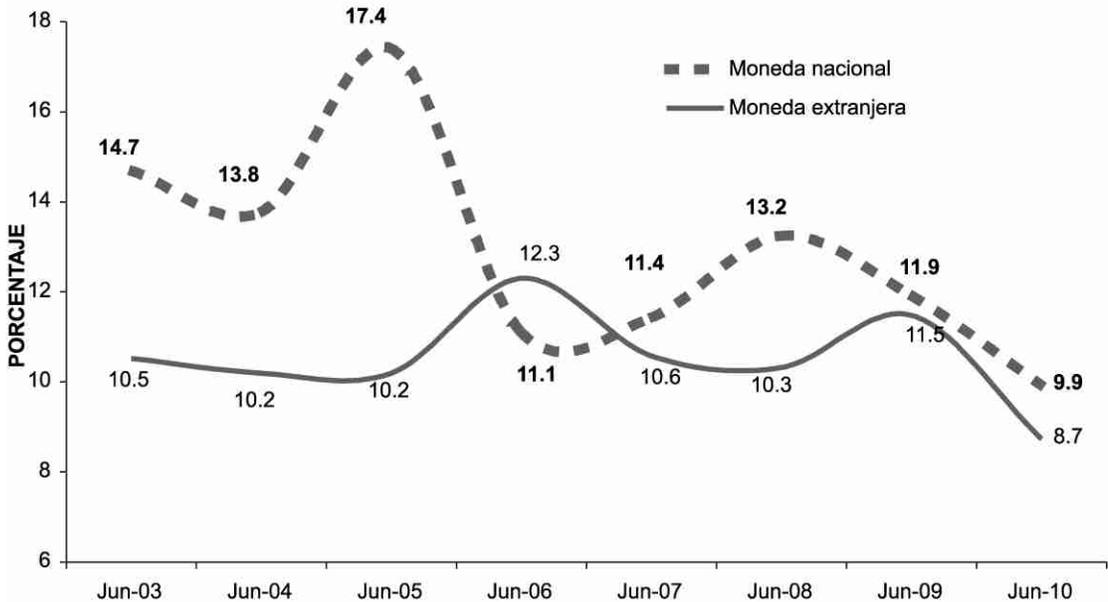
1.8 Tasas de interés y spread

La tendencia de las tasas de interés activas ha sido hacia la baja desde hace varios años atrás, reflejando el crecimiento de la oferta de fondos prestables y la liquidez del sistema. Luego de un periodo corto de subida de tasas, explicado en la presencia de inflación durante el año 2008, nuevamente se han registrado reducciones tanto para los préstamos en moneda nacional como extranjera.

La información permite notar que las dificultades en la expansión de la cartera no están vinculadas a tasas. Todo hace pensar que los principales obstáculos no

están en el sistema, puesto que existen condiciones favorables de precios y políticas de préstamos. Entonces, las barreras están en el sector real de la economía, en la reducida demanda de financiamiento que puede ser resultado de varios elementos que hacen que se posterguen proyectos, se perciban riesgos o se anticipen pocas oportunidades de negocios y mercados. Temáticas como la apertura de destinos para la exportación, acuerdos comerciales, señales de seguridad y apoyo a la producción, han sido señalados en la mayoría de los análisis recientes sobre la inversión y en esta sección no se ahondará más en esa materia (ver gráfico 22).

**GRÁFICO 22**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS (EFECTIVAS) EN EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL**  
 (Plazos en días - promedio del periodo indicado)

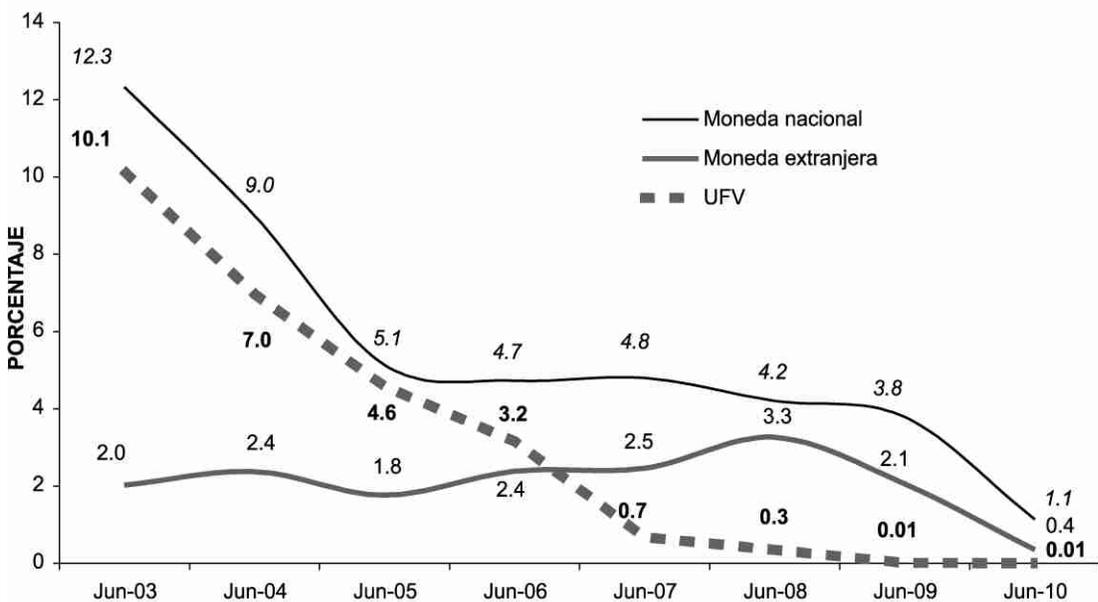


FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)).

Las tasas de interés pasivas también han venido reduciéndose de manera persistente. Se evidencia una disminución en tasas en moneda nacional (MN) hasta llegar a valores impensables en el pasado, y lo propio sucede con las tasas en moneda extranjera (ME). Ante esto, existen presiones para subir las tasas pasivas por normativa, de manera que éstas dejarían de reflejar la situación real de abundancia relativa de recursos y las limitaciones para colocarlos con seguridad y rentabilidad. Frente a tasas pasivas anuales menores

al uno por ciento la pregunta inmediata es cómo siguen creciendo las captaciones del público. La respuesta es tema de una investigación completa que está fuera del alcance de este informe, pero se puede argumentar que los clientes del pasivo están priorizando la relativa disponibilidad de sus recursos, y es por ello que los productos con expansión son los depósitos a la vista y las cajas de ahorro que también tienen alta liquidez (ver gráfico 23).

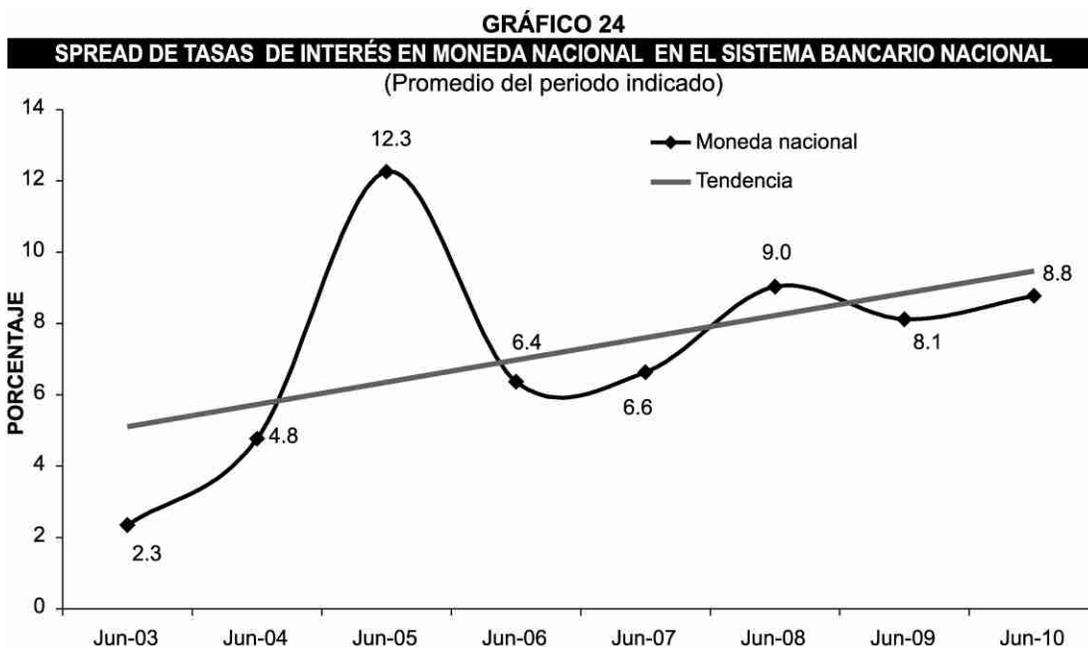
**GRÁFICO 23**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS (EFECTIVAS) EN EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL**  
**(A plazo fijo - promedio del periodo indicado)**



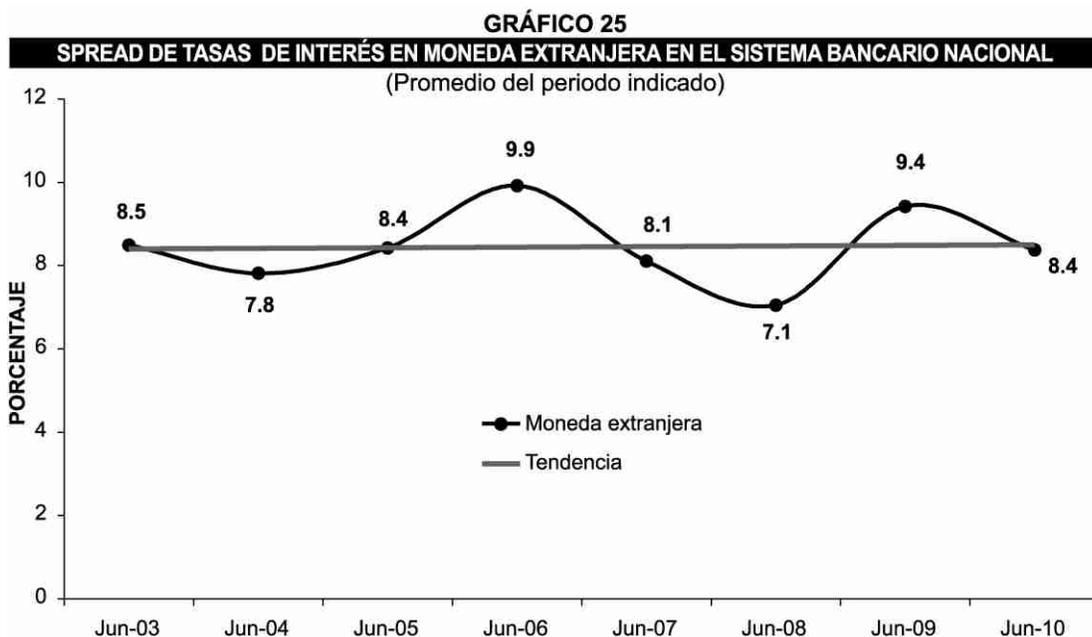
FUENTE: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

Respecto a la evolución del spread para MN se observa una clara tendencia hacia el incremento y ello está particularmente asociado a la caída más que proporcional en las tasas pasivas respecto a las activas. A tal punto llegaron las tasas pasivas que deberían desincentivar la decisión de los agentes de mantener saldos en las entidades financieras. Sin embargo, como antecedente se tiene que durante los pasados años de subida en la inflación las tasas reales fueron negativas y aún así las captaciones crecieron. Con la posible subida de las tasas pasivas, por efecto de gestiones ajenas a las entidades bancarias, se tiene un escenario donde existen dos caminos. Uno es, en la medida de lo posible, la

transferencia de este incremento a las tasas activas para mantener el Spread. Este camino, sin embargo, complicaría lo requerido para incrementar la cartera, objetivo que debe ser prioritario para las entidades y los reguladores. El segundo camino es absorber la contracción del Spread, y compensar este mayor costo con un incremento en los ingresos financieros que resulta de colocar cartera nueva. Entonces, de lo analizado se puede anticipar un escenario donde las entidades tendrán mayores razones internas y externas (de regulación si vale el término) para invertir esfuerzos en ampliar sus negocios dentro los márgenes de seguridad en los que se han movido hasta ahora (ver gráficos 24 y 25).



FUENTE: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).  
 NOTA: Las tasa activa es el promedio del sistema bancario de plazos en días. La tasa pasiva es el promedio de sistema financiero para depósitos a plazo fijo.



FUENTE: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

NOTA: Las tasa activa es el promedio del sistema bancario de plazos en días. La tasa pasiva es el promedio de sistema financiero para depósitos a plazo fijo.

El spread en ME muestra una tendencia de largo plazo relativamente estable tal como refleja la línea punteada del gráfico 24. Hacia el final del periodo se tiene una reducción leve pero ésta no marca una tendencia clara en ninguna dirección.

## 2. Fondos Financieros Privados

A efectos de comparar los datos recientes del sistema de FFPs con periodos previos, corresponde

estandarizar la información eliminando de la comparación a FIE, que dejó de ser este tipo de entidad para convertirse en banco. En general, la situación de este sector es positiva y en cierto sentido mejor que la de los bancos. Los activos crecieron en US\$ 175.8 millones, de los cuales, el crecimiento de la cartera fue de US\$ 127.2 millones. Es decir, gran parte de la expansión se vincula a una mayor colocación de recursos como cartera (ver cuadro 38).

**CUADRO 38**  
**ESTADOS FINANCIEROS EVOLUTIVOS DE LOS FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS SIN FIE**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variación (Millones de dólares)		Tasas de crecimiento (Porcentajes)	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>ACTIVO</b>	<b>343.3</b>	<b>444.6</b>	<b>649.3</b>	<b>825.1</b>	<b>204.7</b>	<b>175.8</b>	<b>46.0</b>	<b>27.1</b>
Disponibilidades	30.0	39.6	73.5	146.9	33.8	73.5	85.4	100.0
Inversiones temporarias	42.7	42.3	85.7	68.0	43.4	(17.6)	102.7	(20.6)
Cartera	245.1	334.6	448.6	575.8	114.1	127.2	34.1	28.4
Otros activos	25.5	28.2	41.5	34.3	13.4	(7.2)	47.5	(17.4)
<b>PASIVO</b>	<b>312.9</b>	<b>403.0</b>	<b>590.4</b>	<b>749.6</b>	<b>187.5</b>	<b>159.1</b>	<b>46.5</b>	<b>26.9</b>
Obligaciones con el público	227.6	321.9	460.5	609.6	138.5	149.1	43.0	32.4
Obligaciones con bancos y entidades financieras	70.3	65.9	106.8	94.0	41.0	(12.8)	62.2	(12.0)
Obligaciones con empresas c. part. estatal	0.0	0.0	0.0	11.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros pasivos	15.0	15.1	23.1	34.4	8.0	11.3	52.7	48.8
<b>PATRIMONIO</b>	<b>30.4</b>	<b>41.7</b>	<b>58.9</b>	<b>75.6</b>	<b>17.2</b>	<b>16.7</b>	<b>41.3</b>	<b>28.4</b>
Capital social	21.7	26.9	42.6	54.7	15.7	12.1	58.4	28.5
Reservas	1.7	5.4	5.5	4.5	0.0	(1.0)	0.4	(17.4)
Resultados acumulados	2.0	2.0	1.1	12.7	(0.9)	11.6	(45.1)	1,039.6
Otras cuentas de patrimonio	5.0	7.3	9.7	3.7	2.4	(6.1)	32.9	(62.2)
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>343.3</b>	<b>444.6</b>	<b>649.3</b>	<b>825.1</b>	<b>204.7</b>	<b>175.8</b>	<b>46.0</b>	<b>27.1</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).  
n.a.: no se aplica.

El nivel de liquidez en este sector ha cerrado en 17 por ciento del total de activos, aspecto que muestra que ha sido afectado por el mismo problema que los bancos, pero en menor medida. Al cierre de junio de 2009 se tenía un total de US\$ 73.5 millones de disponibilidades y al cierre de junio pasado se llegó a US\$ 146.9 millones. En contraparte, las inversiones temporarias se redujeron y en definitiva una parte sustancial de los nuevos recursos captados fluyó a cartera. En lo más global, el activo creció en 27.1 por ciento y el pasivo creció en similar proporción, denotando mayor calce en la expansión. En suma, las captaciones adicionales del público fueron principalmente a préstamos.

El sistema ha captado ahorros del público por un total de US\$ 609.6 millones y ha realizado colocaciones por US\$ 575.8 millones. Por su parte, el patrimonio ha crecido de US\$ 58.9 a US\$ 75.6 millones, lo que corresponde a una tasa de 28.4 por ciento. En suma, hubo un

crecimiento más armónico y a un ritmo menos acelerado que el periodo previo. Entre los retos futuros del sector está la preservación de la calidad de la cartera en la medida que se vienen tomando iniciativas que pueden tener efectos sobre el sistema. Una parte importante de la cartera está concentrada en actividades comerciales y las modificaciones a la Ley de Aduanas y el Código Tributario en el marco de la lucha contra el contrabando pueden tener efecto tal como sucedió en 1999.

La cartera de los Fondos Privados por destino del crédito permite apreciar que a finales de junio de este año la exposición con el sector comercial llegó al 44.6 por ciento del total de la cartera, cifra que devela un importante riesgo por la concentración en esta actividad. En consecuencia, se ratifica lo señalado previamente respecto a la vinculación entre las normas aduanera y tributaria con el comercio y la calidad de la cartera (ver cuadro 39).

**CUADRO 39**  
**CARTERA DE LOS FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS SIN FIE POR DESTINO DEL CRÉDITO<sup>(1)</sup>**  
**(A fines de junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación absoluta (Millones de dólares)		Incidencias (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
	Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	26.3	28.0	46.9	6.1	7.9	1.7	18.9	0.5	4.1	6.4
Industria manufacturera	22.9	27.9	30.7	6.1	5.2	5.0	2.8	1.5	0.6	22.0	10.0
Venta al por mayor y menor	146.2	193.3	263.4	42.0	44.6	47.0	70.1	13.7	15.2	32.2	36.3
Construcción	59.9	93.6	134.5	20.3	22.8	33.7	40.9	9.8	8.9	56.2	43.6
Agricultura y ganadería	21.4	31.8	32.8	6.9	5.6	10.3	1.1	3.0	0.2	48.2	3.3
Transporte, almacenamiento y comunicación	31.2	35.6	38.9	7.7	6.6	4.3	3.3	1.3	0.7	13.9	9.3
Servicios sociales, comunales y personales	19.9	32.6	22.4	7.1	3.8	12.7	(10.2)	3.7	(2.2)	63.6	(31.3)
Hoteles y restaurantes	5.5	5.5	6.7	1.2	1.1	(0.0)	1.2	(0.0)	0.3	(0.2)	21.7
Intermediación financiera	4.5	4.5	5.0	1.0	0.8	0.0	0.4	0.0	0.1	0.1	9.9
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(27.9)	(35.7)
Educación	2.2	2.9	3.4	0.6	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	34.9	14.8
Minerales metálicos y no metálicos	0.8	1.3	1.8	0.3	0.3	0.5	0.6	0.1	0.1	56.6	44.0
Extracción de petróleo crudo y gas natural	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	32.2	(24.3)
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	0.6	0.9	1.3	0.2	0.2	0.3	0.5	0.1	0.1	41.1	55.2
Caza, silvicultura y pesca	0.8	1.4	2.4	0.3	0.4	0.7	0.9	0.2	0.2	86.0	64.9
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	163.8	(48.9)
Actividades atípicas	0.5	0.9	0.8	0.2	0.1	0.4	(0.1)	0.1	(0.0)	82.4	(5.9)
Servicio de hogares privados que contratan servicio doméstico	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	108.4	58.7
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>343.2</b>	<b>460.5</b>	<b>591.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>117.3</b>	<b>130.7</b>	<b>34.2</b>	<b>28.4</b>	<b>34.2</b>	<b>28.4</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ([www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)).

(1) Información reportada por las entidades bancarias a Central de Riesgos.

Nota: Los datos de la cartera por destino se actualizan trimestralmente.

## SISTEMA DE PENSIONES: RENTABLE Y EQUITATIVO

La responsabilidad de ahorrar

Desde el 1º de mayo de 1997 se reemplazó el Sistema de Reparto (SR), quebrado y urgido de subsidios estatales, por el Sistema de Capitalización Individual.

En el Sistema de Reparto los trabajadores activos aportaban para las pensiones de los jubilados, en la esperanza de que la próxima generación haría lo mismo con ellos. No había un vínculo entre los aportes del trabajador y su jubilación. Las mejores jubilaciones no eran para los que más ahorraban, sino para los que más influencia o capacidad de presión tenían.

El sistema vigente consiste en que los trabajadores acumulan sus aportes

en cuentas individuales. Las AFPs invierten esos recursos y distribuyen las ganancias entre todos. En estos años, los aportantes ganaron un 9 por ciento anual sobre su ahorro acumulado, una tasa muy superior a la de las cajas de ahorro. Eso garantiza las jubilaciones.

El proyecto del gobierno propone que los aportes y ganancias acumuladas se transfieran a la Gestora estatal que pagaría pensiones exclusivamente con los aportes de los afiliados y de acuerdo a montos definidos políticamente. Así se volvería al sistema de Reparto en el que las prestaciones salen de un fondo común y no dependen del esfuerzo de ahorro que hayan hecho las personas

en su vida laboral. Las pensiones serían fijadas políticamente y estarían sujetas a las presiones de grupo.

Cobertura  
Durante los cuarenta años que

funcionó el Sistema de Reparto en el país (1956-1996) apenas logró asegurar a 328,884 personas. El Sistema de Capitalización Individual en trece años (1997-2010) afilió a 1,276,525 personas (ver gráfico 1).



El sistema de reparto solamente cubrió a los asalariados aunque era voluntario para los independientes, en el vigente que es de capitalización individual, más de 50 mil afiliados son trabajadores independientes.

El proyecto del gobierno obligaría a las empresas a realizar aportes, pero

eso excluye a los independientes o los deja en desventaja, volviendo a privilegiar a la minoría laboral que tiene empleo estable. Los grupos de más influencia política ya están logrando promesas de trato privilegiado en el proyecto del gobierno, en desmedro del resto.

### ¿Quién gestiona y a qué costos?

El sistema actual es administrado por empresas privadas que sólo pueden dedicarse a administrar los fondos de pensiones (AFP). Ellas llevan una contabilidad para sus recursos y otra específica para los aportes de afiliados.

El Sistema de Reparto estaba a cargo del FOPEBA (una entidad pública) que administraba los aportes básicos y de 37 Fondos Complementarios encargados de los aportes adicionales de carácter sectorial. En su gestión primaban los criterios políticos y sindicales.

El gobierno propone crear un monopolio a cargo de una entidad pública que denomina Gestora de Seguridad Social.

Las AFP financian sus gastos de administración con una comisión del 0.50 por ciento del salario del trabajador. Como el Aporte para la Jubilación es de 10 por ciento, entonces, el costo administrativo equivale a un 5 por ciento del aporte realizado. Este monto fue uno de los criterios de selección utilizados en la licitación internacional con que se contrató a las AFPs y es de los más bajos del continente.

Hacia 1995, los gastos de administración de los Fondos Complementarios representaban entre 10 y 35 por ciento de los aportes. O sea, ese sistema era entre 2 y 7 veces más caro para el aportante, con el agravante -como se verá luego- de que no generaban ganancias para los afiliados.

El gobierno propone que, en caso de crearse, la Gestora de Seguridad Social se financie por comisiones pagadas por los afiliados, pero con montos fijados por Decreto.

### Transparencia

En el actual Sistema de Capitalización Individual, todos los afiliados reciben información detallada sobre el monto de sus ahorros y lo que ellos han obtenido en ganancias, que para muchos representa ya la duplicación de sus aportes.

Por la acumulación de aportes y ganancias, en algunos años como el 2007 las ganancias superan a los aportes de los afiliados, beneficiándolos directamente.

Un afiliado puede acceder a su Estado de Cuenta en cualquier momento y eso le permite saber cuánto dinero tiene acumulado para su pensión, cuántas primas aportó para sus seguros de vida e invalidez, puede verificar si su empleador efectivamente depositó en la AFP los aportes que le retuvo y puede también controlar dónde invierten las AFP los aportes.

Como en el Sistema de Reparto no se ahorra para la jubilación, sino que los aportes pagan la jubilación de otros, no se difunde información sobre lo recaudado ni sobre el destino de los aportes.

### Libertad para los afiliados

En el sistema actual cualquier afiliado

puede escoger a la AFP de su preferencia, según la confianza que tenga en cómo se administran sus aportes o si desea mejorar su rentabilidad. También puede decidir un aumento en sus aportes para adelantar su jubilación, escoger cuándo y cómo pensionarse. Así, algunos se jubilan a una edad más temprana y otros piden la devolución de sus aportes para recibir montos mayores aunque por menos tiempo. Gracias a esto, más de la mitad de los jubilados del nuevo sistema son menores de 60 años.

En el sistema anterior el afiliado no tenía opción de elegir y tampoco en el proyecto del actual gobierno.

#### Sistemas de control y supervisión

La gestión de las AFP es controlada diariamente por la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones que sanciona el incumplimiento de las normas legales y regulatorias y protege a los afiliados.

Anteriormente, el INASEP se encargaba de controlar y fiscalizar a los Fondos Complementarios del Sistema de Reparto. Pero durante su vida institucional (1994 - 1997) no pudo ingresar ni hacer efectiva ninguna fiscalización a más del 70 por ciento de los Fondos que operaban en el Sistema. No tenía la posibilidad de detectar a tiempo los fraudes y negociados.

En el proyecto del gobierno se

concentran todas las facultades en el Ejecutivo que también administraría la entidad gestora. Como antes, sería juez y parte.

#### Las inversiones

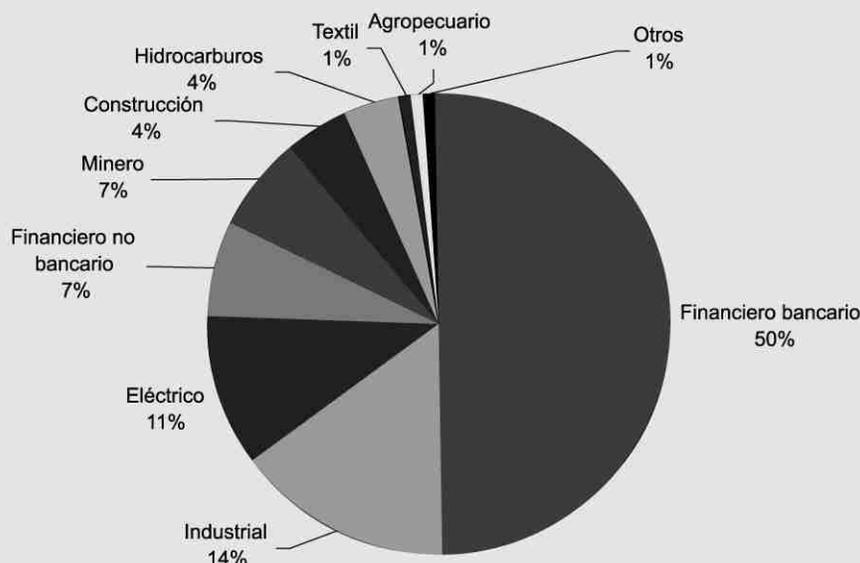
En el sistema de reparto todos los aportes se destinaban a pagar pensiones, por lo que quedaba nada para invertir.

El sistema de capitalización individual es, por el contrario, un mecanismo de ahorro a largo plazo que genera recursos de inversión. Las AFP realizan las inversiones tomando en cuenta normas muy precisas para reducir los riesgos y obtener una buena rentabilidad. Tienen límites, se basan en la clasificación de riesgo de entidades especializadas, y aplican criterios de diversificación y rentabilidad.

A febrero de 2010, los afiliados acumularon, entre aportes y ganancias, más de US\$ 4,660 millones de dólares. Esos son recursos para financiar inversiones de largo plazo tanto para el sector público como para la actividad económica privada, siempre que califiquen como rentables y de bajo riesgo.

Con el actual sistema, los bolivianos afiliados a los fondos de pensiones reemplazan a los organismos internacionales como financiadores del Estado, fortaleciendo la soberanía del país y disminuyendo su dependencia financiera.

**GRÁFICO 2**  
**INVERSIONES DEL FCI POR ACTIVIDAD ECONÓMICA PRIVADA**  
 (Al 28 de febrero de 2010)



FUENTE: Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones Bolivia.

El proyecto gubernamental plantea normas para administración del portafolio pero también otorga a la Gestora de Seguridad Social facultades discrecionales (Art. 90). Y anticipa que los Valores emitidos por el TGN o el BCB no estarán sujetos a los límites establecidos en la Ley. Esto implica que los aportes acumulados hasta ahora podrían destinarse a cubrir el déficit fiscal, con la promesa de que futuros ingresos del Estado garantizarían las jubilaciones futuras. Esto acentúa la

desvinculación entre los aportes laborales y las pensiones, desalentando el ahorro y estimulando la politización del sistema, con lo que, nuevamente, resultarían beneficiados los grupos con mayor poder de presión.

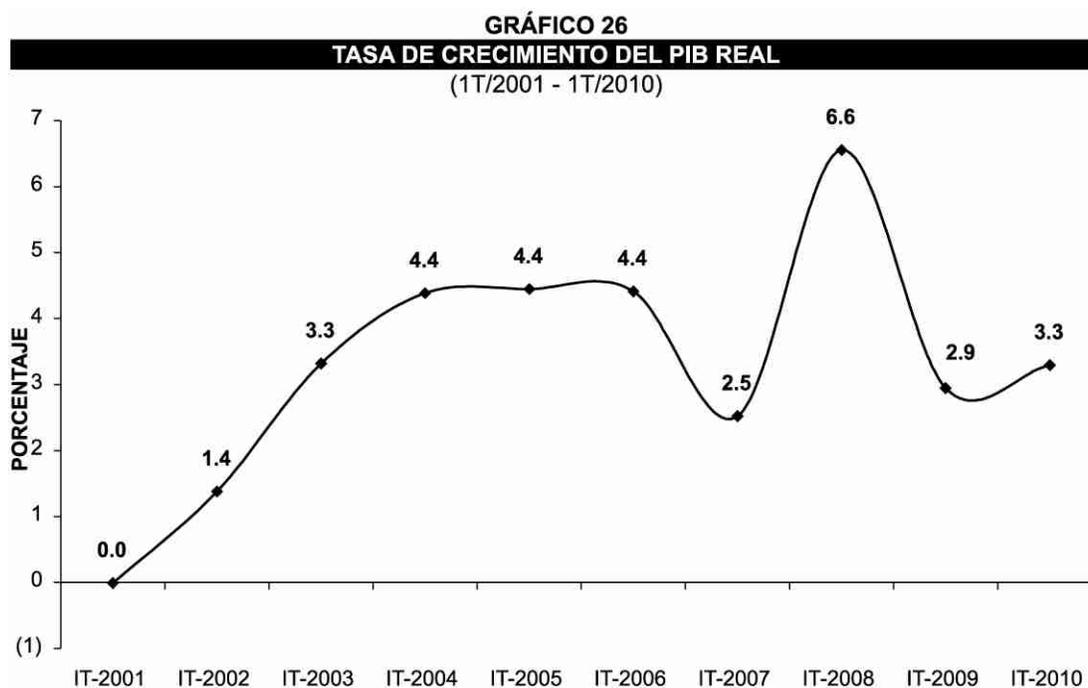
El actual sistema de pensiones ha demostrado ser rentable y sostenible. También es justo, porque premia al que ahorra. Es solidario, porque distribuye las ganancias y es inclusivo porque está abierto a los independientes.

# IV DESEMPEÑO PRODUCTIVO E INVERSIÓN

Como en anteriores números, es deber nuestro anotar que la información estadística se ha vuelto escasa, y este aspecto dificulta el análisis global de la economía. El análisis del sector real comprende el comportamiento del producto interno bruto, las inversiones, el análisis de la construcción (el sector más dinámico en esta primera parte del año), y termina mostrando algunas tendencias respecto al empleo y las perspectivas del sector privado.

## 1. Producto Interno Bruto

El sector real puede ser analizado a partir de las tendencias de crecimiento de los componentes del producto interno bruto (PIB). En el período enero-marzo del presente año el PIB creció en 3.3 por ciento. La información disponible al primer trimestre en los últimos 10 años permite advertir una leve recuperación de la actividad económica en relación al año 2009, sin embargo, todavía el crecimiento es menor al promedio simple de los años precedentes (ver gráfico 26).



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

Se observan 3 aspectos importantes al primer trimestre de 2010: i) el PIB a precios de mercado muestra un aumento en la tasa de crecimiento, en comparación a similar periodo de 2009; ii) existen cuatro sectores que han aumentado su crecimiento e incidencia en el crecimiento del PIB, tal es el caso del sector de la construcción, petróleo y gas natural, industria manufacturera y la administración pública; iii) el crecimiento de la economía, sin incluir el sector petrolero, muestra una disminución respecto a similar período de 2009.

El sector que más ha crecido en los primeros tres meses del presente año es

la construcción (9.2 por ciento) seguido por petróleo y gas natural (8.3 por ciento) y la administración pública (7.6 por ciento)<sup>14</sup>. El dinamismo de la administración pública (entendida como actividad económica), ha aumentado de manera importante en los últimos cuatro trimestres, cerrando el año 2009 con un crecimiento promedio de 6.5 por ciento<sup>15</sup>. Específicamente, el aumento del empleo público explica el crecimiento de la administración pública, mientras que el aumento del volumen de producción de hidrocarburos (gas natural y líquidos asociados) explica la recuperación de este sector (ver cuadro 40).

**CUADRO 40**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA A PRECIOS CONSTANTES**

(Al primer trimestre de los años indicados)

SECTOR	Valor (Millones de Bs. de 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>
Industria manufacturera	1,117.6	1,168.5	15.9	16.1	2.1	4.6	0.3	0.7
Agricultura y ganadería	990.5	993.8	14.1	13.7	4.0	0.3	0.6	0.0
Establecimientos financieros <sup>(1)</sup>	855.1	899.2	12.1	12.4	4.2	5.2	0.5	0.6
Derechos e impuestos sobre importaciones	740.2	696.3	10.5	9.6	3.7	(5.9)	0.4	(0.6)
Administración pública	633.3	681.7	9.0	9.4	4.9	7.6	0.4	0.7
Comercio	572.7	598.4	8.1	8.2	3.3	4.5	0.3	0.4
Transporte y comunicaciones	748.3	785.7	10.6	10.8	4.3	5.0	0.4	0.5
Otros servicios	518.2	533.3	7.4	7.3	2.6	2.9	0.2	0.2
<b>Petróleo y gas natural</b>	<b>388.2</b>	<b>420.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.8</b>	<b>(19.4)</b>	<b>8.3</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.5</b>
<b>Minería</b>	<b>487.2</b>	<b>493.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.8</b>	<b>20.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>
Construcción y obras públicas	133.5	145.8	1.9	2.0	7.3	9.2	0.1	0.2
Electricidad, gas y agua	126.9	134.1	1.8	1.8	4.3	5.7	0.1	0.1
Servicios bancarios imputados	(272.2)	(279.7)	(3.9)	(3.8)	5.4	2.7	(0.2)	(0.1)
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios de mercado)</b>	<b>7,039.5</b>	<b>7,271.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios básicos)</b>	<b>6,299.3</b>	<b>6,575.2</b>	-	-	<b>2.9</b>	<b>4.4</b>	-	-
<b>PIB sin hidrocarburos</b>	<b>6,651.4</b>	<b>6,851.1</b>	<b>94.5</b>	<b>94.2</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>	<b>4.3</b>	<b>2.8</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

(1) Incluye servicios financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las personas.

(p) Preliminar.

14 En relación al orden de importancia (tamaño del sector) dentro de la estructura del PIB, la construcción se encuentra en undécimo lugar, los hidrocarburos y la administración pública se encuentran en décimo y sexto lugar respectivamente.

15 La administración pública ha mantenido un ritmo de crecimiento sostenido en los últimos 5 años. El 2008 tuvo un crecimiento de 3.8 por ciento, el 2009 la tasa de crecimiento alcanzó el 6.5 por ciento (el 4to trimestre de ese año creció a una tasa de 8.2 por ciento).

Si bien todos los sectores han mostrado tasas de crecimiento positivas en relación al primer semestre de 2009, la agricultura y ganadería, y el sector de la minería han experimentado una disminución en el ritmo de crecimiento. Ahora bien, si la actividad minera ha mostrado una caída de la tasa de crecimiento de casi diecinueve puntos porcentuales respecto al año 2009 (de 20.2 a 1.4 por ciento), no existe una disminución en su importancia relativa (en la estructura del PIB) respecto al año anterior; y continua con una participación en el PIB aún mayor que los hidrocarburos. El resto de las actividades económicas muestran un crecimiento promedio de un punto porcentual respecto a similar período del año pasado.

Cuando examinamos el comportamiento de la economía por el lado de la demanda, encontramos que el crecimiento de esta se explica principalmente por el incremento de las exportaciones de bienes y servicios (con una incidencia en el crecimiento de 3.3 puntos porcentuales), y por el incremento del consumo de las familias (con una incidencia de 2.5 puntos porcentuales). La inversión explica solamente 1.1 puntos del crecimiento de la demanda, mientras que el consumo final de las administraciones públicas contribuyó con un crecimiento de 0.4 al crecimiento de la demanda.

El gasto de consumo final de la administración pública muestra un crecimiento (4.3 por ciento) mayor que el año pasado, al igual que el gasto de consumo final de los hogares e Instituciones Privadas sin fines de Lucro (IPSFL) que mantiene un nivel de crecimiento de 3.3

por ciento. Asimismo, el nivel de existencias a finales de 2009 presentó un crecimiento de 6 por ciento, que no se mantuvo en el primer trimestre del presente año. A marzo de 2010, el nivel de existencias presenta un cambio de tendencia con una disminución en 0.6 puntos porcentuales, este aspecto puede ser indicador de un mejor desempeño de la industria manufacturera en lo que resta del año.

El crecimiento de la formación bruta de capital fijo en el primer trimestre fue de 7.4 por ciento (0.6 puntos porcentuales más que el primer trimestre de 2009). Asimismo, las exportaciones e importaciones muestran un comportamiento positivo, con un crecimiento del 10.4 por ciento y 7.1 por ciento respectivamente. En particular el comercio exterior muestra una recuperación respecto a similar período de 2009, cuando había presentado una disminución en el valor y volumen de exportaciones e importaciones.

En el primer trimestre de 2010, la demanda interna muestra un crecimiento de 4.0 por ciento, similar al mostrado en el primer trimestre del año 2009 (3.7 por ciento). Así también, la demanda agregada muestra signos de recuperación con un crecimiento de 4.2 por ciento, que corresponde principalmente a la recuperación de las exportaciones de gas natural, minerales y commodities (productos agrícolas no energéticos). Este resultado muestra que el crecimiento del PIB fundamentalmente se explica por la recuperación de las exportaciones y el consumo de los hogares (ver cuadro 41).

CUADRO 41

**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO A PRECIOS CONSTANTES**

(Al primer trimestre de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Bs. de 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>
Gasto de consumo final de las administraciones públicas	731.2	762.8	10.4	10.5	3.2	4.3	0.3	0.4
Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL	5,193.1	5,366.9	73.8	73.8	3.1	3.3	2.3	2.5
Variación de existencias	80.9	(43.0)	1.1	(0.6)	217.5	(153.1)	2.2	(1.8)
Formación bruta de capital fijo	1,019.7	1,094.7	14.5	15.1	6.8	7.4	1.0	1.1
Exportaciones de bienes y servicios	2,196.4	2,425.7	31.2	33.4	(17.0)	10.4	(6.6)	3.3
Menos : Importaciones de bienes y servicios	2,181.8	2,335.6	31.0	32.1	(10.5)	7.1	(3.7)	2.2
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>7,039.5</b>	<b>7,271.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>
<b>DEMANDA INTERNA<sup>(1)</sup></b>	<b>6,944.0</b>	<b>7,224.4</b>	-	-	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>
<b>DEMANDA AGREGADA<sup>(2)</sup></b>	<b>9,221.3</b>	<b>9,607.1</b>	-	-	<b>(0.6)</b>	<b>4.2</b>	<b>(0.8)</b>	<b>5.5</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

IPSFL: instituciones privadas sin fines de lucro.

(1) Tomamos en cuenta solamente el consumo total y la formación bruta de capital fijo.

(2) DA = C + G + I + X

(p) Preliminar.

## 2. Inversión

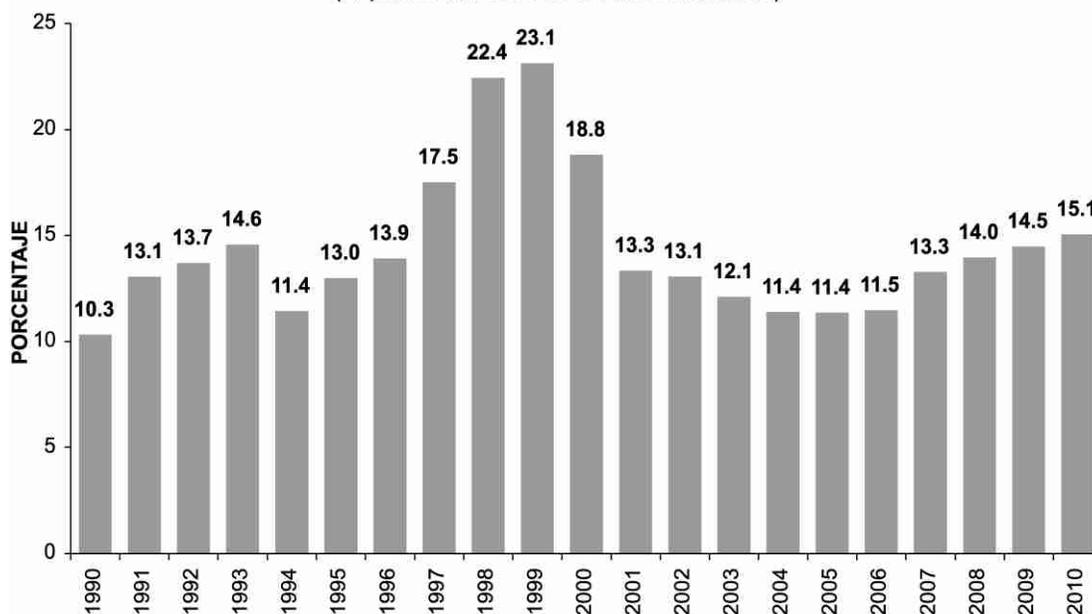
Uno de los factores más importantes dentro del análisis de la economía real y que además condiciona el crecimiento económico de un país, es el nivel de inversión. Esta variable tiene la característica de expresar de diferentes maneras los objetivos de desarrollo a partir de los niveles presupuestados y ejecutados de los proyectos de inversión, la formación bruta de capital fijo y también de manera indirecta representa las decisiones de ahorro de una economía. La inversión ha mantenido una participación menor al 20 por ciento del PIB durante los últimos 10 años. Los niveles de inversión en Bolivia todavía permanecen rezagados respecto a los

niveles de inversión de los países vecinos y de la región en general.

La formación bruta de capital fijo para el primer trimestre del año refleja 15.1 por ciento del PIB, 0.6 puntos porcentuales mayor al primer trimestre de 2009, aunque todavía muy distantes de los niveles alcanzados entre 1997 y 2000. A partir de 2005, se observa un cambio en la tendencia de la participación de esta variable en la estructura del PIB. Si bien a partir de ese año la tendencia vuelve a ser creciente, la velocidad de este crecimiento no es la deseada, dado que después de 5 años solamente se habría aumentado la participación en el PIB en 3.6 puntos porcentuales (ver gráfico 27).

**GRÁFICO 27**  
**PARTICIPACIÓN DE LA FBKF EN EL PIB**

(Al primer trimestre de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).  
 FBKF: Formación Bruta de Capital Fijo.

En nuestro análisis de la inversión, centraremos el estudio en la inversión extranjera directa y la inversión pública<sup>16</sup>. En primer lugar, se destaca la disminución de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el primer trimestre de 2010. El comportamiento de la misma muestra una disminución en US\$ 226 millones en relación a similar período de 2009.

La IED alcanzó un total de US\$ 116 millones en el primer trimestre de 2007, aumentó a US\$ 402 millones en igual período de 2008, para luego descender a US\$ 245 millones en 2009 y finalmente a US\$ 156 millones en el primer trimestre de 2010 (ver cuadro 42). Este escenario muestra una vez más la dificultad del país

para atraer inversión extranjera, que entre 1994 y 2000 se convirtió en un factor muy importante del crecimiento. Nuevamente, la explicación a este comportamiento se fundamenta en las condiciones de seguridad jurídica de las inversiones, la falta de decisión política respecto al desarrollo de los sectores económicos estratégicos como los hidrocarburos, la minería, la energía eléctrica, las telecomunicaciones y el transporte. Además, se suma la aprobación de leyes y decretos que han erosionado la relación del sector público con el privado y con algunos sectores sociales. Un claro ejemplo de este tipo de comportamiento político se expresa en la reciente "nacionalización" de empresas del sector

16 La información estadística disponible no incluye la inversión privada nacional.

eléctrico, por la cual se incumplió con los convenios de protección a las inversiones firmados entre países<sup>17</sup>. Asimismo, no se encuentra una política consistente respecto a la nacionalización de empresas de servicios públicos, que han generado procesos legales internacionales. Mientras estos procesos legales continúen, las condiciones de incertidumbre para la inversión extranjera seguirán.

Desde el punto de vista de la inversión pública, los resultados al primer trimestre de 2010 muestran una evolución positiva consecuente con el comportamiento de los últimos años (ver cuadro 42). En definitiva, la inversión pública se ha

duplicado en relación al primer trimestre de 2009, y la inversión extranjera ha disminuido en 36.3 por ciento respecto a similar período de 2009, apuntando hacia una mayor presencia del Estado, que podría estar ocasionando un efecto desplazamiento de la inversión privada extranjera. Otro resultado importante es la disminución de la suma de la inversión extranjera y pública de US\$ 500.6 millones en el primer trimestre de 2008 a US\$ 327.0 millones en 2009 y finalmente a US\$ 319.5 millones en el primer trimestre de 2010. Este resultado indica que la inversión pública no ha logrado cubrir totalmente la retirada de la inversión extranjera.

CUADRO 42

## INVERSION PÚBLICA Y PRIVADA

(Enero-marzo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de US\$)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>Pública</b> <sup>(1)</sup>	98.6	82.0	163.5	25.1	51.2	(16.9)	99.4
<b>Privada</b>	402.0	245.0	156.0	74.9	48.8	(39.1)	(36.3)
Extranjera <sup>(P)</sup> <sup>(2)</sup>	402	245.0	156.0	74.9	48.8	(39.1)	(36.3)
Nacional	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>TOTAL</b>	<b>500.6</b>	<b>327.0</b>	<b>319.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(34.7)</b>	<b>(2.3)</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)) y Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo ([www.vipfe.gov.bo](http://www.vipfe.gov.bo)).

(1) Proviene del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (VIPFE). Las cifras fueron dolarizadas empleando el tipo de cambio promedio para la venta del período indicado.

(2) Cifras de la cuenta inversión directa bruta de la balanza de pagos.

n.d.: no disponible.

n.a.: no se aplica

17 Desde un enfoque de economía industrial, se resaltan dos aspectos importantes: el primero indica que la mayor parte de los servicios públicos constituyen industrias con características monopólicas y el segundo, explica que la mejor forma de tomar el control de un monopolio es a partir del control de las redes de acceso, transporte y/o distribución. La reciente nacionalización de empresas de energía eléctrica no se ha realizado en este ámbito.

A continuación pasamos a explicar el comportamiento de la inversión pública a partir del presupuesto, la ejecución y distribución departamental, realizados para la gestión 2010. En primer lugar, el presupuesto de inversión pública ha disminuido de 2009 a 2010 (primer trimestre). La contracción alcanzó a 26.0 por ciento (de US\$ 2,418.8 millones en 2009 a US\$ 1,788.7 millones), resaltando una reducción general en todos los sectores y subsectores. La excepción se presenta en los hidrocarburos, que muestra un aumento del presupuesto de inversión en US\$ 270.0 millones (crecimiento mayor al 200 por ciento) respecto a similar período de 2009. Sin embargo, sigue llamando la atención la disminución presupuestaria para inversiones en comunicaciones, energía, urbanismo y vivienda, salud y saneamiento básico.

Si tomamos en cuenta el Plan de Gobierno 2010-2014 que el Presidente Morales presentó para su campaña electoral en diciembre del año pasado, encontramos objetivos fundamentales sobre la inversión en los sectores de energía eléctrica (hídrica y renovable), transporte (aeropuertos, radares, carreteras, canales fluviales entre otros), hidrocarburos

(exploración, explotación, transporte, industrialización) que juntos comprenden inversiones que superan los US\$ 20 mil millones en los 5 años de gobierno<sup>18</sup>. La información sobre las decisiones de inversión va en dirección contraria a las propuestas políticas del poder ejecutivo, y claramente las señales económicas que se obtienen del presupuesto de inversión al primer trimestre del año indican una disminución del desarrollo de estos sectores.

En cuanto al presupuesto y ejecución de la inversión pública por sectores económicos, se advierte en primer lugar, una mejora en el nivel de ejecución de la inversión pública a marzo del presente año. La información obtenida del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo indica un nivel de ejecución de 9.1 por ciento, superior en 5.7 puntos porcentuales al primer trimestre del año anterior<sup>19</sup>. La proyección de ejecución de la inversión al segundo trimestre del año alcanza a 27 por ciento del total presupuestado, es decir US\$ 480 millones, esta proyección se fundamenta en los compromisos realizados y el cronograma de inversiones del sector público (ver cuadro 43).

18 La estimación del presupuesto de inversión para el capítulo Patria Grande y Fuerte en la Era Satelital del Plan de Gobierno 2010-2014 asciende a US\$ 24,620.0 millones y en total, las inversiones contempladas en todo el plan alcanzan a US\$ 32,518.5 millones.

19 La ejecución de la inversión al primer trimestre del año 2009 alcanzó 3.4 por ciento.

**CUADRO 43**  
**PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR SECTORES ECONÓMICOS**  
**(Enero - marzo de los años indicados)**

SECTORES	Presupuestado vigente (Millones de US\$)		Crecimiento (Porcentaje) 2009 - 2010	Ejecución 1er trim. (Millones de US\$)		Crecimiento (Porcentaje) 2009 - 2010	Relación de ejecución	
	2009	2010 <sup>(1)</sup>		2009	2010		2009	2010
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	<b>971.3</b>	<b>780.8</b>	<b>(19.6)</b>	<b>38.3</b>	<b>87.5</b>	<b>128.2</b>	<b>3.9</b>	<b>11.2</b>
Transportes	768.5	658.1	(14.4)	29.3	75.1	156.7	3.8	11.4
Energía	168.0	90.8	(45.9)	6.9	4.5	(34.8)	4.1	4.9
Recursos hídricos	29.5	30.7	4.0	2.2	4.2	94.0	7.4	13.8
Comunicaciones	5.3	1.2	(77.2)	0.0	3.6	52,838.6	0.1	302.9
<b>SOCIALES</b>	<b>734.5</b>	<b>340.2</b>	<b>(53.7)</b>	<b>25.0</b>	<b>48.1</b>	<b>92.3</b>	<b>3.4</b>	<b>14.2</b>
Urbanismo y vivienda	268.8	55.1	(79.5)	8.5	12.8	50.0	3.2	23.2
Educación y cultura	181.4	133.8	(26.3)	7.2	16.8	134.3	3.9	12.5
Saneamiento básico	157.6	92.7	(41.2)	5.1	7.5	48.2	3.2	8.1
Salud	126.8	58.7	(53.7)	4.3	11.0	159.1	3.4	18.8
<b>PRODUCTIVOS</b>	<b>426.3</b>	<b>584.5</b>	<b>37.1</b>	<b>11.9</b>	<b>21.0</b>	<b>76.6</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>
Agropecuario	180.0	119.6	(33.6)	5.8	7.6	31.5	3.2	6.3
Industria y turismo	29.7	16.6	(44.2)	2.1	0.9	(57.7)	7.0	5.3
Minería	109.1	70.8	(35.1)	4.0	2.4	(39.7)	3.7	3.4
Hidrocarburos	107.4	377.4	251.3	0.0	10.1	n.a	0.0	2.7
<b>MULTISECTORIALES</b>	<b>286.8</b>	<b>83.3</b>	<b>(71.0)</b>	<b>6.7</b>	<b>6.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>8.3</b>
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>2,418.8</b>	<b>1,788.7</b>	<b>(26.0)</b>	<b>82.0</b>	<b>163.5</b>	<b>99.4</b>	<b>3.4</b>	<b>9.1</b>

FUENTE: Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo ([www.vipfe.gov.bo](http://www.vipfe.gov.bo)).

Nota: incluye ejecución estimada de gobiernos municipales. Todas las cifras fueron dolarizadas empleando el tipo de cambio promedio para la venta.

(1) Presupuesto General del Estado.

En segundo lugar, los resultados más sobresalientes en la ejecución se explican al interior de los sectores productivos e infraestructura. En particular, el sector de infraestructura alcanzó un nivel de ejecución de US\$ 87.5 millones, con un crecimiento de 128.2 por ciento respecto a similar período del año anterior. Este sector representa el 54 por ciento de la inversión ejecutada total al primer trimestre de 2010 y al interior del mismo, se destaca la ejecución del subsector de transporte que representa el 46 por ciento de la inversión total ejecutada. Así también forman parte de este sector la energía, los recursos hídricos y las comunicaciones, que en conjunto representan solamente el 8 por ciento de la inversión total ejecutada.

Por su lado, el sector productivo muestra un mayor dinamismo en el subsector de hidrocarburos, que tiene un nivel de ejecución que alcanza a US\$ 10.1 millones en el primer trimestre del año. En contraposición, la ejecución de inversión en los sectores de minería e industria y turismo han disminuido en 39.7 por ciento y 57.7 por ciento respectivamente. Al primer trimestre de 2010, la ejecución de la inversión en el sector productivo representa el 13 por ciento del total ejecutado<sup>20</sup>.

En tercer lugar, los sectores multisectorial y sociales han presentado un comportamiento positivo en general. Ambos sectores representan el 34 por ciento de la inversión total ejecutada. Los

20 Si bien la inversión del subsector de hidrocarburos muestra mayor dinamismo, el nivel de ejecución es muy bajo en relación al total presupuestado para todo el año.

cambios más visibles se dan en un aumento en la ejecución presupuestaria en los sectores de salud, educación y cultura.

Nuestro análisis continúa a partir del nivel de ejecución por departamento. La ejecución de la inversión pública en

general ha aumentado en todos los departamentos del país; Santa Cruz y La Paz han aumentado el nivel de ejecución de 4.5 por ciento y 2.7 por ciento en el primer trimestre del año pasado a 21.4 por ciento y 7.9 por ciento respectivamente este año (ver cuadro 44).

**CUADRO 44**  
**PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR REGIONES**

(Al primer trimestre de 2010)

REGIÓN	Valor (Millones de US\$)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Relación de ejecución
	Presupuestado <sup>(1)</sup>	Ejecutado (Enero - marzo)	Presupuestado <sup>(1)</sup>	Ejecutado (Enero - marzo)	(Porcentajes)
Santa Cruz	309.5	66.2	17.3	40.5	21.4
La Paz	311.4	24.5	17.4	15.0	7.9
Tarija	234.7	9.9	13.1	6.1	4.2
Potosí	214.0	13.3	12.0	8.1	6.2
Cochabamba	225.9	16.1	12.6	9.8	7.1
Oruro	173.9	8.6	9.7	5.3	5.0
Chuquisaca	106.2	7.1	5.9	4.3	6.7
Beni	98.7	7.4	5.5	4.5	7.5
Pando	38.8	2.0	2.2	1.2	5.2
Nacional	75.6	8.5	4.2	5.2	11.2
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>1,788.7</b>	<b>163.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>9.1</b>

FUENTE: Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo ([www.vipfe.gov.bo](http://www.vipfe.gov.bo))

Nota: incluye ejecución estimada de gobiernos municipales. Todas las cifras fueron dolarizadas empleando el tipo de cambio promedio para la venta.

(1) Presupuesto General del Estado

Santa Cruz es el departamento que mayor nivel de ejecución presenta, con 40.5 por ciento de la inversión realizada (US\$ 66.2 millones) seguido por La Paz con 15.0 por ciento (US\$ 24.5 millones). Si bien existe un progreso en el grado de ejecución presupuestaria, todavía existe un considerable rezago en la ejecución de la inversión, que motiva a pensar que difícilmente se logran ejecutar todas las inversiones programadas para la gestión.

Resaltamos dos aspectos importantes, el primero relacionado a la disminución del presupuesto de inversión pública en 26.0 por ciento en relación a similar período de 2009; el segundo indica que la ejecución presupuestaria al primer trimestre del 2010 no alcanza al 10 por ciento y la proyección de la ejecución presupuestaria a junio del presente año es 27 por ciento; entonces, los rezagos en la ejecución presupuestaria son

evidentes y normalmente atribuidos a la falta de gestión pública que impide el cumplimiento de la programación de inversiones.

### 3. Análisis sectorial

#### 3.1 Hidrocarburos

Durante el primer semestre de 2010 el impacto negativo en la producción de hidrocarburos observada en 2009 se ha atenuado. Sin embargo, aún el abastecimiento del mercado interno es muy frágil, dado que la oferta de diesel oil, gasolinas y Gas Licuado de Petróleo (GLP) no es suficiente para abastecer la demanda. El autoabastecimiento no es seguro; el crecimiento de la demanda por gas natural en el mercado interno, asociado a la política de precios adoptada<sup>21</sup> dificulta la provisión futura de este producto.

##### 3.1.1 Precios

La estructura de precios relevantes para el sector hidrocarburífero en Bolivia,

durante el primer semestre de 2010, no presenta modificaciones respecto a los años previos. El precio del petróleo (en el campo productor) destinado al mercado interno aún se mantiene "congelado" en el orden de los 25-27 US\$/Barril, la compra y venta de gas natural al mercado interno se realiza a precios, para el productor, de 0.60 US\$/MM BTU. Por otra parte, el precio de exportación de gas natural a la República del Brasil varió de acuerdo al comportamiento internacional en el precio de una canasta de fuel oils (según a lo establecido en el contrato). En el caso de las exportaciones a la República Argentina, se tiene un similar desempeño, toda vez que la fórmula de indexación de precios también incorpora una canasta parecida a la que, además, se añade el precio del diesel oil.

El examen comparativo entre el precio spot del WTI,<sup>22</sup> y el valor unitario de exportación del gas natural y petróleo<sup>23</sup> muestra una correlación elevada, con excepción de 2010 donde sólo se dispone de información hasta marzo (ver gráfico 28).

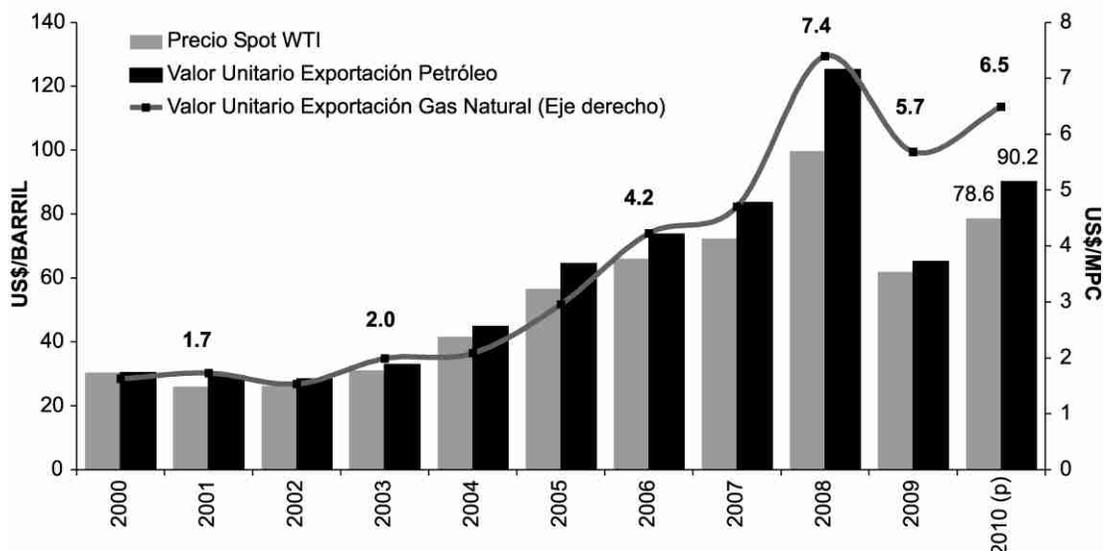
---

21 Explicada posteriormente.

22 West Texas Intermediate, es el precio de referencia usual para el petróleo en los países de América Latina.

23 Datos obtenidos del Banco Central de Bolivia.

**GRÁFICO 28**  
**PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO Y VALORES UNITARIOS DE EXPORTACIÓN**  
**AÑOS 2000-2010**



FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Departamento de Energía de los EEUU y Banco Central de Bolivia.

Nota: US\$/MPC dólares por mil pies cúbicos.

(p) preliminar.

### 3.1.2 Producción

Con base en cifras preliminares, publicadas por el Ministerio de Hidrocarburos y Energía y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), se observa que la producción de gas natural en 2010 ha revertido la tasa de crecimiento negativa observada durante 2009 (ver gráficos 29 y 30). Datos preliminares al primer semestre de 2010 dan cuenta de un crecimiento casi del 9 por ciento. Gran parte de este resultado se debe a la ligera recuperación del volumen de exportación de gas natural al Brasil, y el notable crecimiento de la demanda de gas natural para el mercado

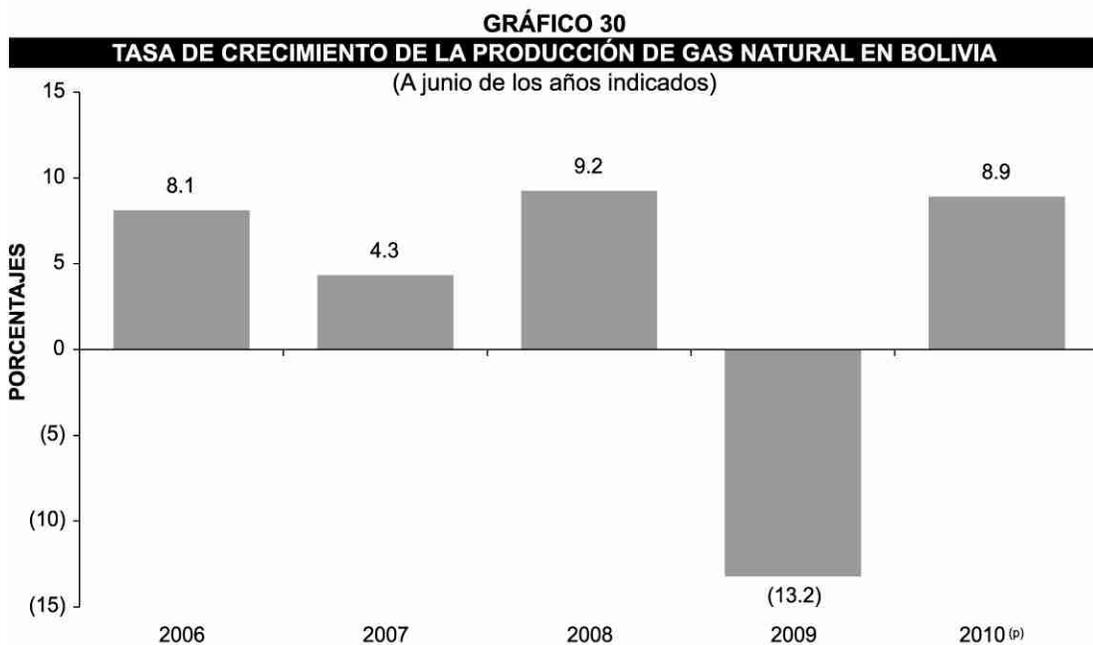
interno. Sin embargo, es necesario notar que los precios de venta (en boca de pozo) de este último mercado, son casi diez veces menores a los precios que se obtienen por la exportación. En este sentido, con alta probabilidad la mayor demanda de este producto destinado al consumo interno tienen la provisión asegurada en el corto plazo, pero existen fuertes dudas sobre el futuro, dado que para generar mayores volúmenes es necesaria inversión en exploración y explotación, misma que con los precios ya señalados, y la carga tributaria del 50 por ciento, se hace notablemente poco rentable.



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y el Ministerio de Hidrocarburos y Energía.

Nota: MMmcd: millones de metros cúbicos por día.

(p) Preliminar.



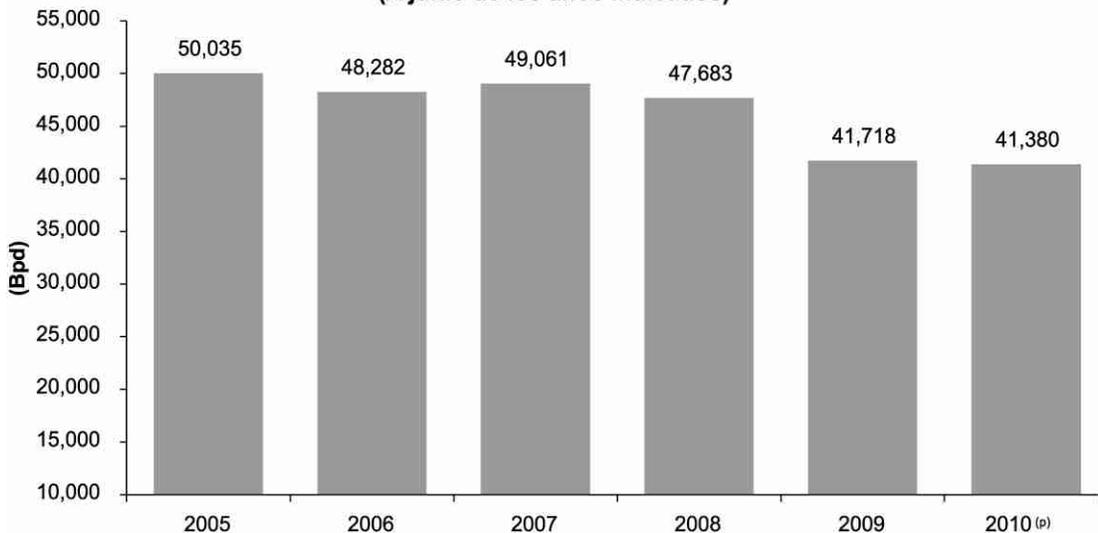
FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y el Ministerio de Hidrocarburos y Energía.

(p) Preliminar.

La situación en el caso de la producción de líquidos (petróleo, condensado y gasolina natural) no se presenta favorable, la fragilidad de esta variable ya se puso en evidencia en años pasados. En 2010 la tasa de crecimiento, respecto al primer semestre de 2009, fue -0.8 por ciento, menor a la severa caída en 2009. Tres factores explicarían este comportamiento:<sup>24</sup> i) el primero se relaciona con el incremento en la producción

de gas natural, ya que ésta conlleva un incremento en la producción de líquidos asociados; ii) la producción de los campos llamados "petroleros"<sup>25</sup> disminuye en función a la tasa de declinación natural de ellos y; iii) las dos primera observaciones se encuentran en un contexto de poca inversión en exploración de nuevos campos (ver gráficos 31 y 32).

**GRÁFICO 31**  
**PRODUCCIÓN DE LÍQUIDOS**  
(A junio de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y el Ministerio de Hidrocarburos y Energía.

Nota: La producción de líquidos contiene Petróleo, condensado y gasolina.

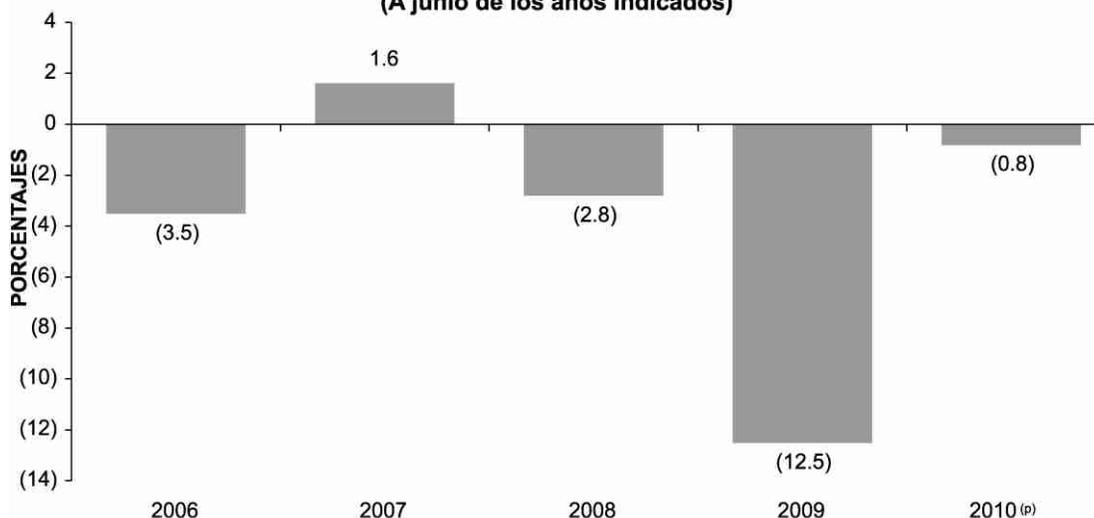
Bpd: barriles por día.

(p) preliminar.

24 Es decir, tasas mayores de crecimiento pero aún negativas.

25 Por el bajo contenido de gas natural encontrado en ellos.

**GRÁFICO 32**  
**CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN DE LÍQUIDOS**  
**(A junio de los años indicados)**



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y el Ministerio de Hidrocarburos y Energía.

Nota: La producción de líquidos contiene Petróleo, condensado y gasolina.

(p) preliminar.

### 3.1.3 Mercados

La demanda de gas natural por parte de la República de Brasil presenta, hasta el mes de junio de 2010, una ligera recuperación respecto de la tendencia observada en 2009,<sup>26</sup> sin embargo, aún los niveles alcanzados son bastante modestos. Por el contrario, la demanda de gas natural para abastecer el mercado

interno, tiene un crecimiento notable, hasta el mes de junio el incremento en los volúmenes comercializados, respecto de 2009, fue más de 17 millones de pies cúbicos por día (pcd). Como se indicó previamente, sostener este ritmo de crecimiento con los precios observados en el mercado interno y la carga tributaria del 50 por ciento, será una tarea financieramente compleja (ver cuadro 45).

26 Debido a restricciones de información, los datos del período 2000-2009 son datos promedio diario del todo el año, mientras que los datos del año 2010, son promedios diarios hasta el mes de junio.

**CUADRO 45**  
**COMPOSICIÓN DE MERCADOS PARA EL GAS NATURAL BOLIVIANO**  
**AÑOS 2000 - 2010**

Mercados	MM PCD										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 Junio
<b>Mercado Externo</b>	<b>205.2</b>	<b>370.9</b>	<b>473.9</b>	<b>544.2</b>	<b>812.5</b>	<b>990.5</b>	<b>1,064.3</b>	<b>1,131.6</b>	<b>1,184.5</b>	<b>954.9</b>	<b>1,062.3</b>
Brasil	203.4	366.7	463.0	536.0	735.1	824.8	888.1	968.4	1,095.5	790.7	905.5
Argentina	1.8	4.2	10.9	8.2	77.4	165.7	176.2	163.2	89.0	164.2	156.8
<b>Mercado Interno</b>	<b>108.1</b>	<b>89.8</b>	<b>95.8</b>	<b>112.3</b>	<b>127.0</b>	<b>138.4</b>	<b>151.4</b>	<b>169.2</b>	<b>185.8</b>	<b>217.2</b>	<b>234.8</b>
Termoeléctricas	65.2	49.4	50.7	63.5	72.4	77.0	81.5	87.9	102.2	113.4	125.7
Distribución por Redes	40.8	40.3	45.2	48.8	54.4	61.4	69.9	81.3	90.8	103.8	109.1
Gas Natural Vehicular	2.5	4.0	5.6	7.3	9.8	13.8	18.4	24.6	n.d.	n.d.	n.d.
Industrial	37.0	34.8	37.8	39.1	41.6	43.9	47.4	52.0	n.d.	n.d.	n.d.
Comercial	0.7	0.9	1.1	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1	n.d.	n.d.	n.d.
Doméstico	0.5	0.6	0.7	1.1	1.6	1.9	2.2	2.5	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTAL <sup>(1)</sup></b>	<b>313.3</b>	<b>460.6</b>	<b>569.7</b>	<b>656.5</b>	<b>939.5</b>	<b>1,128.9</b>	<b>1,215.7</b>	<b>1,300.8</b>	<b>1,370.2</b>	<b>1,172.1</b>	<b>1,297.1</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Ex-Superintendencia de Hidrocarburos y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB).

(1) No considera consumo de refinerías, consumo propio y venteos.

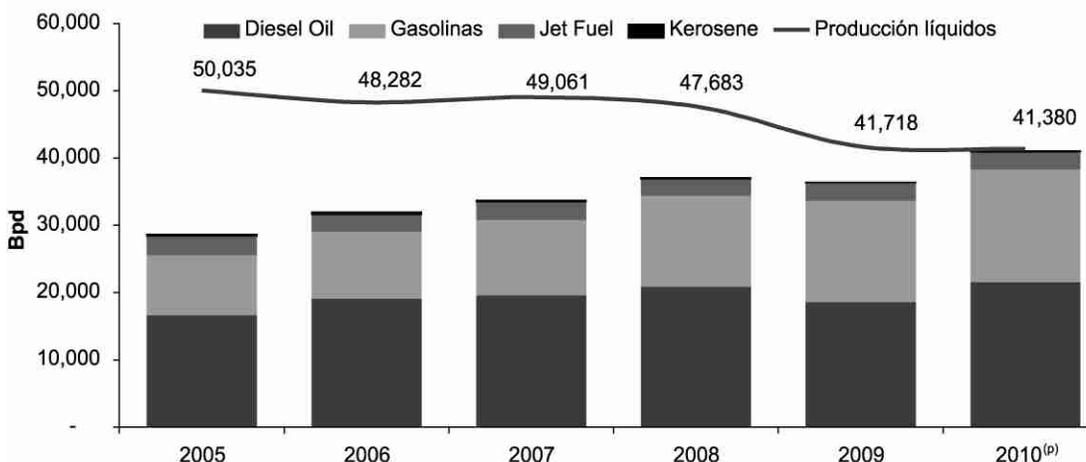
(p) Preliminar.

n.d.: no disponible.

La información sobre la evolución del consumo de los principales derivados del petróleo y la producción de líquidos, durante los primeros semestres del período 2005-

2010 permite advertir una disminución de las ventas de líquidos de -1.4 por ciento entre los primeros semestres de 2010 y 2009 (ver gráfico 33).

**GRÁFICO 33**  
**COMERCIALIZACIÓN DE DERIVADOS Y PRODUCCIÓN DE LÍQUIDOS**  
**(A junio de los años indicados)**



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y el Ministerio de Hidrocarburos y Energía y la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH).

Nota: La producción de líquidos contiene Petróleo, condensado y gasoliná.

Bpd: barriles por día.

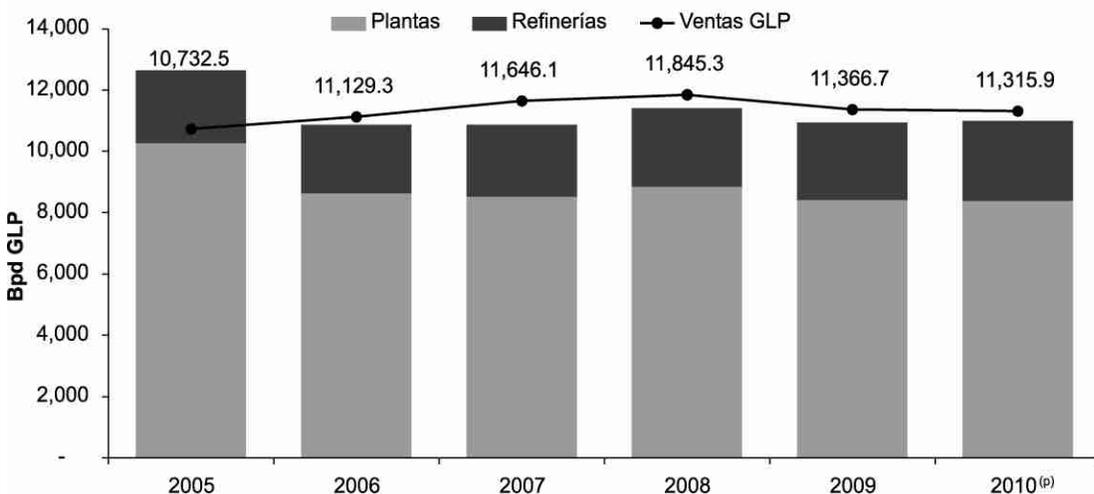
(p) preliminar.

Con base en estas cifras se destacan dos hechos: i) parecería contradictorio que la demanda de los principales derivados sea (en volumen) menor a la producción observada y, al mismo tiempo, el país necesite importar diesel oil y gasolinas. Lo que sucede es que una buena parte de la producción de petróleo se destina a la exportación, en la forma de crudo reconstituido y gasolina blanca,<sup>27</sup> además de las pérdidas usuales. Adicionalmente, la calidad del petróleo producido en el país no permite obtener volúmenes de diesel oil que abastezcan la totalidad del mercado interno; y ii) la tendencia observadas en la producción y demanda de líquidos, se torna insostenible, mientras la primera tiene tasas de crecimiento negativas (-3.7 por ciento promedio anual) la segunda presenta un crecimiento positivo (7.4 por ciento promedio anual), en este sentido, urge reactivar la inversión en exploración y

explotación de petróleo, caso contrario el incremento en las importaciones de combustibles y derivados no tenderá a cambiar.

Por su parte, el mercado del Gas Licuado de Petróleo presenta problemas similares (aunque de menor magnitud) a los observados en el caso del petróleo y sus derivados. El estancamiento en la producción de este producto, observada sobretodo en la producción de las plantas de separación, vino también acompañado de menores niveles en su demanda. Quizás ello se deba a la política de restricción al consumo de GLP (en otros usos además del doméstico) aplicada en los últimos años por el gobierno central. Sin embargo, el problema de fondo persiste: el equilibrio entre oferta y demanda de este producto aún es muy frágil (ver gráfico 34).

**GRÁFICO 34**  
**OFERTA Y DEMANDA DE GAS LICUADO DE PETRÓLEO**  
(A junio de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y el Ministerio de Hidrocarburos y Energía.

(p) preliminar, para el año 2010 se trabajan con datos a junio.

Bpd: barriles por día de gas licuado de petróleo.

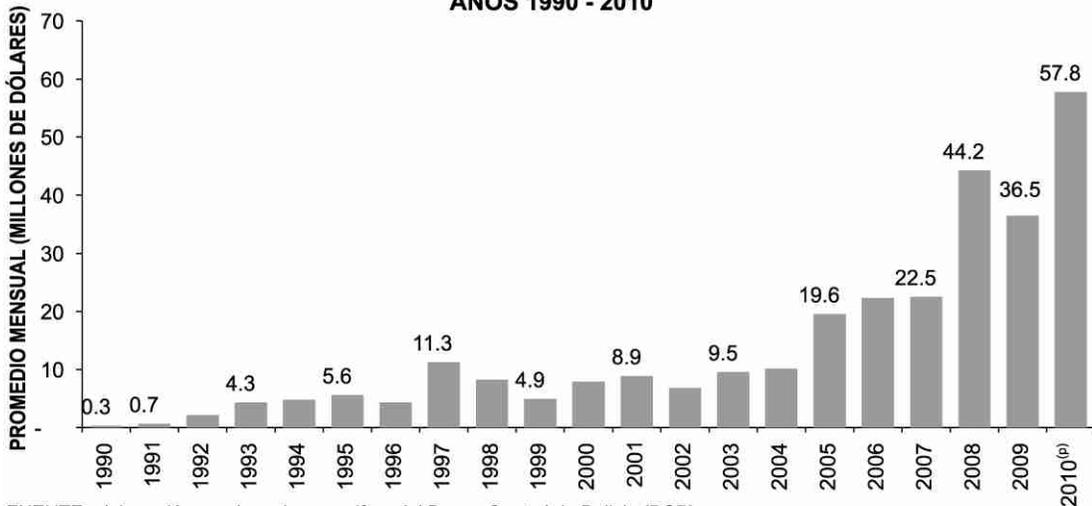
27 Que se obtiene del proceso de refinación.

Cabe notar que durante el período 2005-2010 la tasa de crecimiento de la producción de GLP de plantas fue de -4.0 por ciento, mientras que el obtenido en el proceso de refinación alcanzó el 0.7 por ciento. Sin embargo, comparando el comportamiento del primer semestre de este año contra su similar del 2009, el GLP de plantas decae en -0.4 por ciento y el de refinerías crece en 3.0 por ciento.

Dado el comportamiento del mercado anotado en los párrafos precedentes,

creciente demanda y decreciente oferta, no debería extrañar que la importación de combustibles y derivados muestre un comportamiento alcista. Con los datos promedio mensuales publicados por el BCB, respecto al valor de importación de estos productos, se evidencia que en 2010 se estaría alcanzado un récord en el valor de importaciones en los últimos veinte años (ver gráfico 35). Dos hechos explicarían este evento: i) el creciente déficit de volumen ya anotado y; ii) el incremento en los precios internacionales de estos productos.

**GRÁFICO 35**  
**IMPORTACIÓN DE COMBUSTIBLES EN BOLIVIA**  
**AÑOS 1990 - 2010**



FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia (BCB)

(p) preliminar, para el año 2010 se trabajan con datos a marzo.

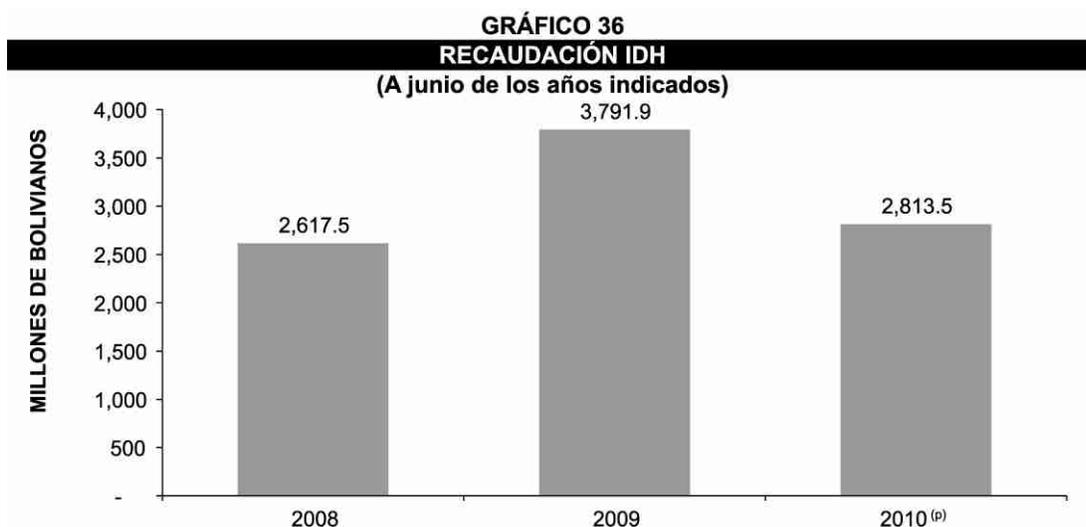
### 3.1.4 Recaudación por IDH

El Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) fue creado en 2005 durante la presidencia en el H. Senado Nacional del Sr. Hormando Vaca Díez, mucho antes del llamado proceso de "Nacionalización" de los hidrocarburos, en este sentido, es

posible tener datos históricos desde ese año. Aún es prematuro mencionar que la recaudación por este impuesto para 2010 será menor a la de 2009, sin embargo, pese al ligero incremento en la producción de gas natural se presenta una disminución en la recaudación por IDH<sup>28</sup> (ver gráfico 36).<sup>29</sup>

28 Es necesario remarcar que la producción de líquidos disminuyó.

29 Hecho que quizás se debe al rezago que se presenta entre la producción de hidrocarburos y el pago del IDH por parte de YPF.



FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Servicio de Impuestos Nacionales (SIN).  
(p) preliminar.

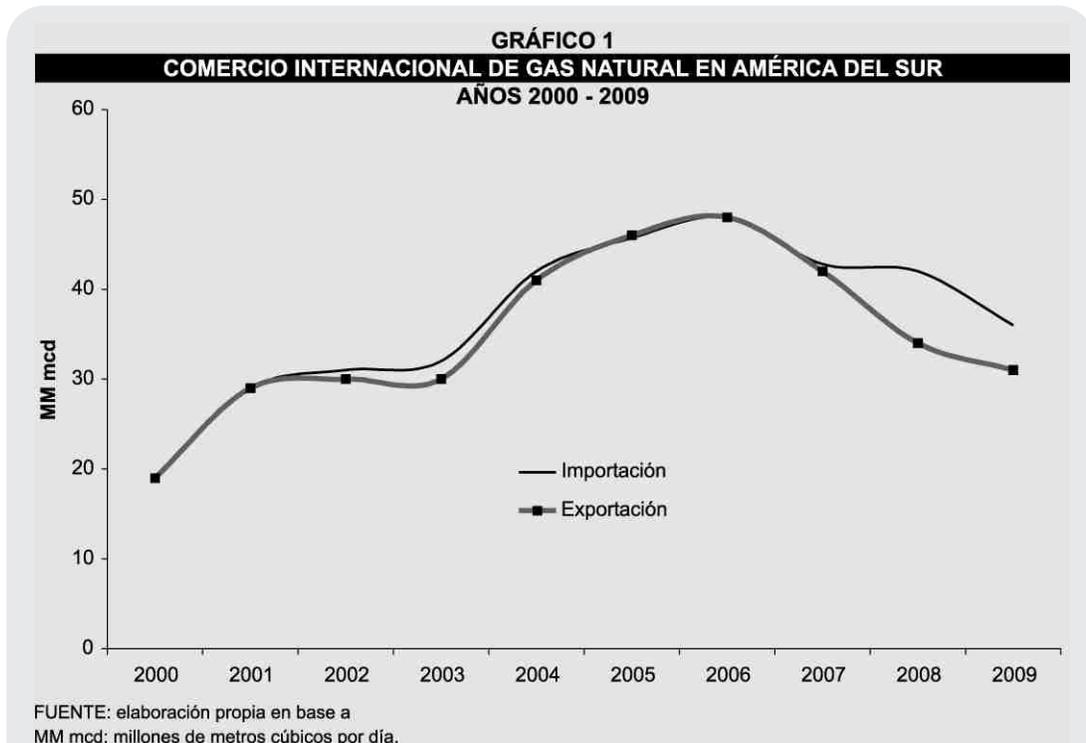
Quizás uno de los principales eventos del primer semestre de 2010 fue la disponibilidad de información oficial sobre producción y, en particular, demanda interna de derivados del petróleo. Ello ayudó a confirmar las tendencias observadas en gestiones pasadas, mientras en el mercado de líquidos la producción actual no logra abastecer la demanda interna, incrementando de esta forma la presión sobre las importaciones, en el mercado del gas natural, destaca el notable crecimiento de la demanda para el consumo interno. Este último evento, si bien positivo, es opacado por el hecho

de que los precios de este producto en el mercado interno son diez veces menores a los obtenidos en el mercado externo, en este sentido, la provisión del mercado interno bajo estas condiciones será cada vez más difícil, dado que a esta situación se añade una presión tributaria del 50 por ciento sobre el total producido, ya sea para el mercado interno o externo. Si bien el gobierno anunció el descubrimiento de nuevas reservas, aún es prematuro dimensionar su impacto, dado que es necesario esperar la nueva certificación de reservas programada para el segundo semestre de 2010.

### LNG EN AMÉRICA DEL SUR

El comercio internacional de gas natural en América del Sur ha tenido interesantes cambios durante los últimos años. Dos de ellos destacan con notoriedad y están relacionados de una forma casi directa. El primero surge con la disminución de los volúmenes exportados de este producto desde

Argentina hacia Chile debido, entre otros factores, a restricciones en la producción del país exportador. Ello se refleja en el gráfico 1, donde se observa una disminución en las exportaciones e importaciones en la región. A ello se añade la menor demanda de gas natural boliviano por parte del mercado brasileño.



El segundo aspecto que merece destacarse es la brecha entre los volúmenes exportados e importados. Hasta el año 2007 ambos conceptos eran iguales, dado que el comercio de gas natural en la región se realizaba únicamente a través de gasoductos, es decir, todo lo que se exportaba debía ser igual a los volúmenes importados. Sin embargo, y como resultados de los problemas anotados en el párrafo previo, los países consumidores (en particular Chile) comienzan a buscar nuevas opciones de abastecimiento. Por ello, como se observa en el gráfico anterior, a partir del año 2008 el total importado es mayor al exportado, dado que ahora existen plantas de regasificación que permiten la entrada de gas natural producido fuera de la región.

Por otra parte, durante el primer semestre del año 2010 la República del Perú anunció el inicio de operaciones de la planta de licuefacción de LNG instalada en dicho país, con el objetivo de vender el gas del campo Camisea al norte del continente. En este punto, vale la pena recordar que inicialmente este proyecto fue impulsado desde Bolivia (a través del llamado proyecto "Pacific LNG"), y que finalmente no fue implementado debido a la furiosa y apasionada discusión respecto al puerto de exportación, cuando se planteó la dicotomía entre un puerto chileno o uno peruano.

Todos estos hechos parecen apuntar a que los proyectos de LNG, tanto de regasificación como de licuefacción,

llegaron a la región para quedarse. Ello, por supuesto, resta competitividad al gas natural boliviano, dado que los países consumidores tienen nuevas fuentes de abastecimiento y, los productores ya

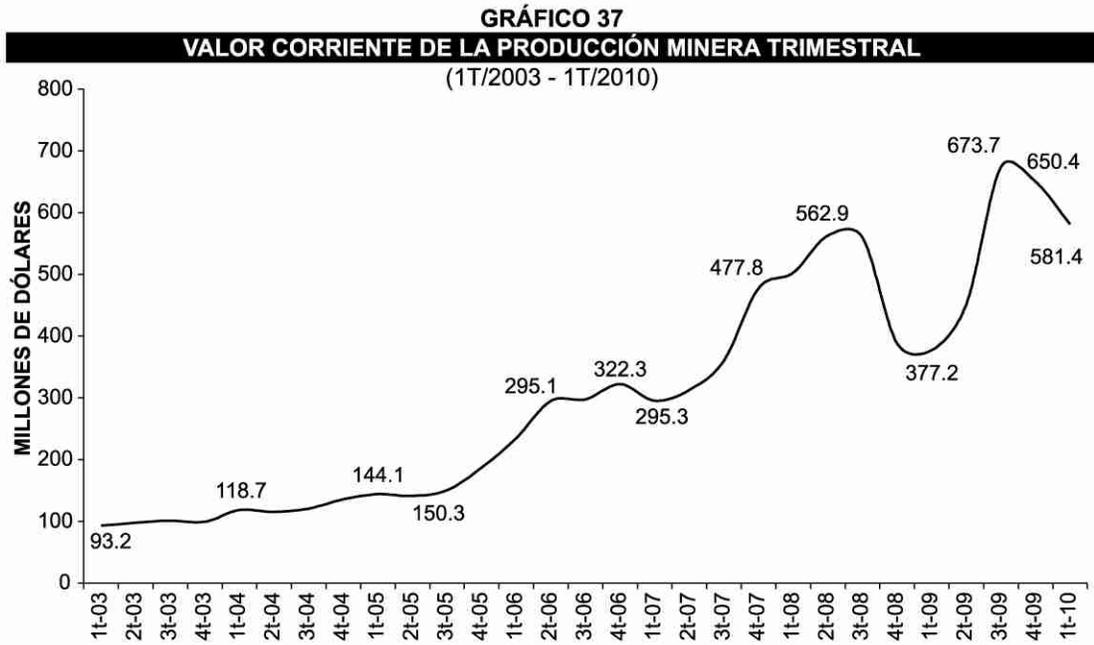
comenzaron la exportación a través del mar. En este sentido, se puede afirmar que si bien la ventana de oportunidades para vender gas natural boliviano no se cerró, cada vez es más pequeña.

### 3.2 Minería

La minería boliviana mantuvo durante el primer trimestre de 2010 el auge en el crecimiento del valor de producción nominal con respecto a igual período del año anterior, con una tasa de crecimiento anual del 52.7 por ciento, una de las tasas trimestrales de crecimiento más altas desde los primeros trimestres de 2008, cuando impone su decisiva influencia el inicio de las operaciones el mega proyecto San Cristóbal. Sin embargo, ésta no fue la tasa de crecimiento más elevada desde que empezó el auge. En efecto, observamos que el crecimiento del valor de la producción fue del 67.6 por ciento durante el cuarto trimestre del año inmediatamente anterior.

El rasgo común de las dos últimas alzas trimestrales en el valor de la producción, es que se explican por una extraordinaria expansión de precios con tasas de crecimiento del 60.1 por ciento y el 56.4 por ciento respectivamente. A diferencia del cuarto trimestre de 2009, cuando la producción creció en un 7.5 por ciento, durante el primer trimestre de 2010 la producción nacional experimentó una caída del 3.7 por ciento, no obstante el fuerte impulso dado por los elevadísimos precios en el mercado mundial.

La trayectoria del valor nominal y real de la producción trimestral en el período 2003-2010 muestra como característica principal una volatilidad creciente luego de ocho años de tendencia alcista continua (ver gráfico 37).



FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

Este comportamiento se ratifica considerando el valor real de la producción trimestral minera, que se obtuvo deflactando el valor nominal con el Índice de Precios al Consumidor, año base 2005=100 (ver gráfico 38).

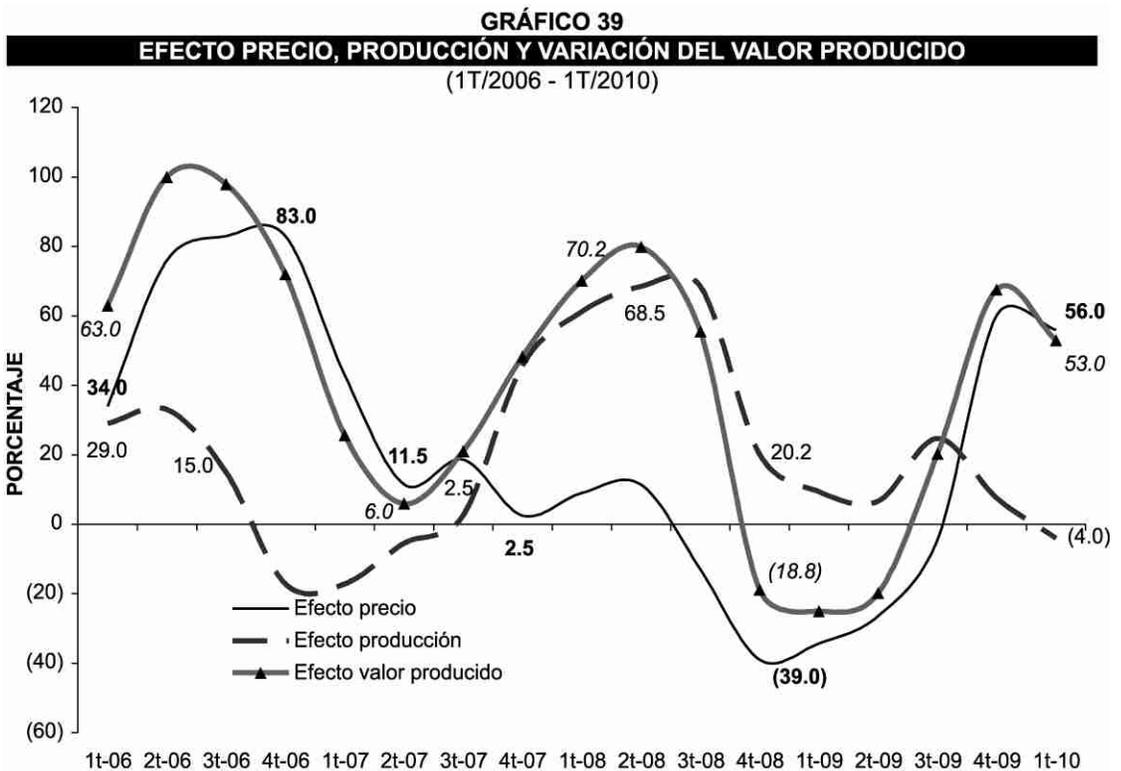


FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

El valor real de producción más alto se obtuvo en el tercer trimestre de 2009 (US\$ 609.2 millones de 2005), 6.1 veces más alto que al inicio del auge en el primer trimestre de 2003. La tendencia alcista fue constante y sin grandes fluctuaciones hasta que empezó la crisis financiera mundial, que tuvo su impacto en la minería vía precios a partir del cuarto trimestre de 2006. De ahí en adelante la trayectoria fluctuante del valor de la producción fue en aumento, con alzas y bajas marcadas por precios muy

inestables, y una trayectoria alcista en la producción por el impacto positivo del proyecto San Cristóbal.

Estos dos factores nos permiten explicar el comportamiento cíclico del valor de la producción minera. Si desagregamos el valor nominal de la producción minera nacional en el efecto precio y el efecto producción, se confirma una trayectoria cíclica del valor y la producción (ver gráfico 39).



FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

A partir del primer trimestre de 2007, se observa un cambio de la tendencia alcista en los precios, por otra caracterizada por una rápida ralentización de las tasas de crecimiento, para ingresar a una fase descendente con tasas negativas de hasta el 40 por ciento entre el tercer trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009. Esta trayectoria se explica por el impacto negativo de la crisis financiera mundial sobre los precios de los minerales que produce y exporta Bolivia. A partir del cuarto trimestre de 2009 se observa una ralentización del proceso deflacionario en los precios de los minerales y durante los dos últimos trimestres (cuarto de 2009 y primero de 2010) con una fuerte subida de precios. Tasas de crecimiento en los precios superiores al 50 por ciento en los dos últimos trimestres, no guardan relación con la lenta tendencia hacia la recuperación de la economía mundial y, al parecer, como veremos en el análisis del mercado, se relaciona con la presencia de fuertes tendencias especulativas en los precios.

La trayectoria de las variaciones de la producción minera refleja una elasticidad precio de la oferta minera positiva hasta el inicio de la crisis financiera mundial (tercer trimestre de 2006) y una elasticidad precio negativa de la oferta en el período en el que se ralentiza fuertemente el alza de los precios (2006 t4 al 2007 t2). Esta trayectoria muestra la alta sensibilidad de la producción minera, pequeña y de alto costo, a las bruscas fluctuaciones a la baja en los precios.

A partir del tercer trimestre de 2007 la

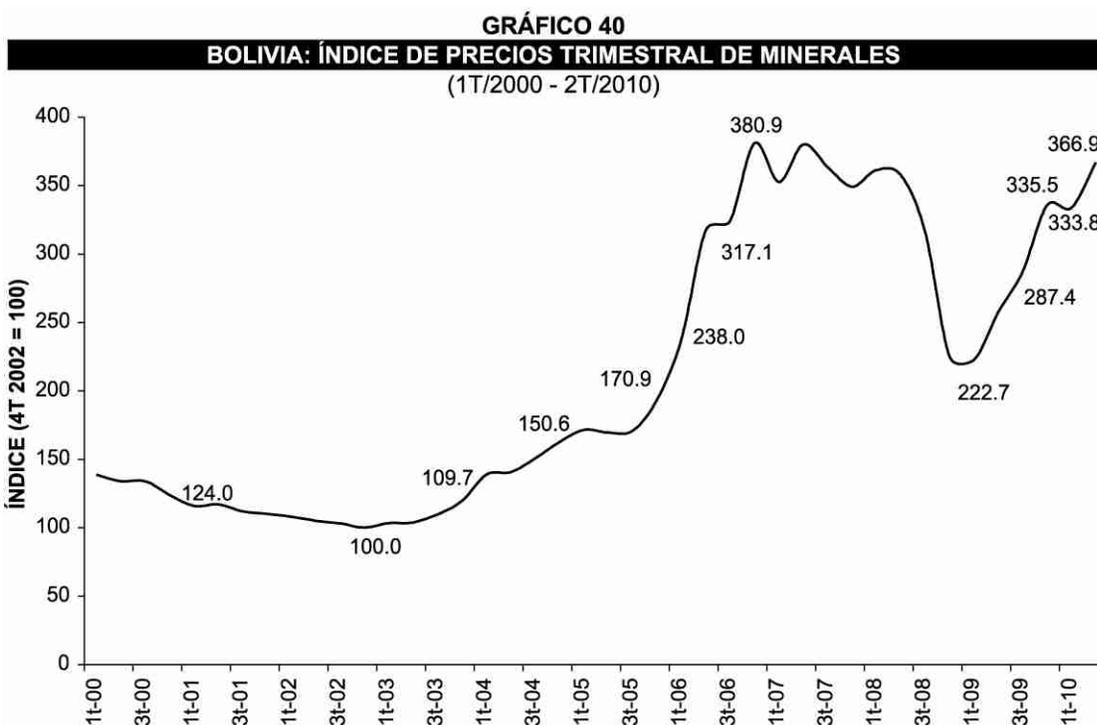
elasticidad precio positiva de la oferta minera boliviana se explica por la presencia del gigante San Cristóbal, que hasta el tercer trimestre de 2009, había experimentado niveles crecientes de producción, hasta alcanzar la plena utilización de su capacidad instalada, y durante el 2009, inclusive superar en ese período el uso de su capacidad plena en un 5 por ciento. La ralentización del crecimiento de la producción de la gran minería en el cuarto trimestre y su abierta caída en más de un 35 por ciento, la primera desde el segundo trimestre de 2007, acontecida en el primer trimestre de 2010 se explica por la trayectoria bajista de la producción del gigante San Cristóbal. No obstante se observa un crecimiento del 36 por ciento en la producción de la Minería pequeña y Cooperativas, en respuesta a la súbita e importante subida de precios en los dos últimos trimestres (cuarto de 2009 y primero de 2010). Consiguientemente, la producción minera boliviana experimenta su primera caída con -3.7 por ciento, desde el segundo trimestre de 2007.

La contribución del sector minero al crecimiento del Producto Interno Bruto, continuó siendo positiva, pero a un ritmo menor al del primer trimestre de 2009. En efecto, la minería con un crecimiento de la producción del 1.4 por ciento al primer trimestre de 2010, está muy lejos del crecimiento del 20 por ciento registrado en el año anterior. Recordemos que la minería al tercer trimestre del año 2008, con un crecimiento del 69 por ciento anual, pudo aportar con casi la mitad (2.8 por ciento) del alto crecimiento (6.2 por ciento) experimentado por el PIB a esa fecha.

### 3.2.1 Mercado y precios

La minería boliviana se ha beneficiado con precios en alza sostenida a partir del primer trimestre del año 2003. Tres años más tarde cuando el mundo capitalista

ingresa a una crisis de depresión económica mundial (fines de 2006), la trayectoria alcista de precios se interrumpe bruscamente dando lugar a una fase de volatilidad creciente, con fuerte presencia especulativa (ver gráfico 40).



FUENTE: elaboración propia en base a: Rolando Jordán. *Índice trimestral de precios de las materias primas exportadas por Bolivia: 2000Q1-2010Q2* (trabajo inédito).

En efecto, al comportamiento estable de precios vigente desde el año 2000 hasta el cuarto trimestre de 2002, le sigue una tendencia alcista estable con tasas de crecimiento uniformes en los precios hasta el tercer trimestre de 2005. Esto puede asociarse al cambio de la relación comercial externa que ocurre en el comercio de materias primas de la China en 2003, que pasa de una posición de exportador neto de materias primas a otra

de importador neto. A partir del cuarto trimestre de 2005 el alza se dinamiza con tasas de crecimiento crecientes hasta alcanzar su pico máximo (380.9 por ciento) el cuarto trimestre de 2006, éste coincide con el inicio de la crisis de la depresión mundial. Este nivel, a pesar de haber sido testeado reiteradamente en más de una oportunidad, aun no ha sido superado. En el examen de los fundamentos del

mercado no se puede encontrar cambios bruscos en las variables de oferta o demanda que justifiquen dicha dramática tendencia alcista.

Una explicación plausible a este fenómeno es que, en una crisis del capitalismo cuyas características centrales son el exceso continuo de oferta de dinero, combinado con un exceso creciente de demanda por materias primas, desde finales de 2005 presenciamos un impacto positivo en los precios, por el ingreso de una fuerte y sostenida demanda especulativa por parte del capital financiero desbocado.

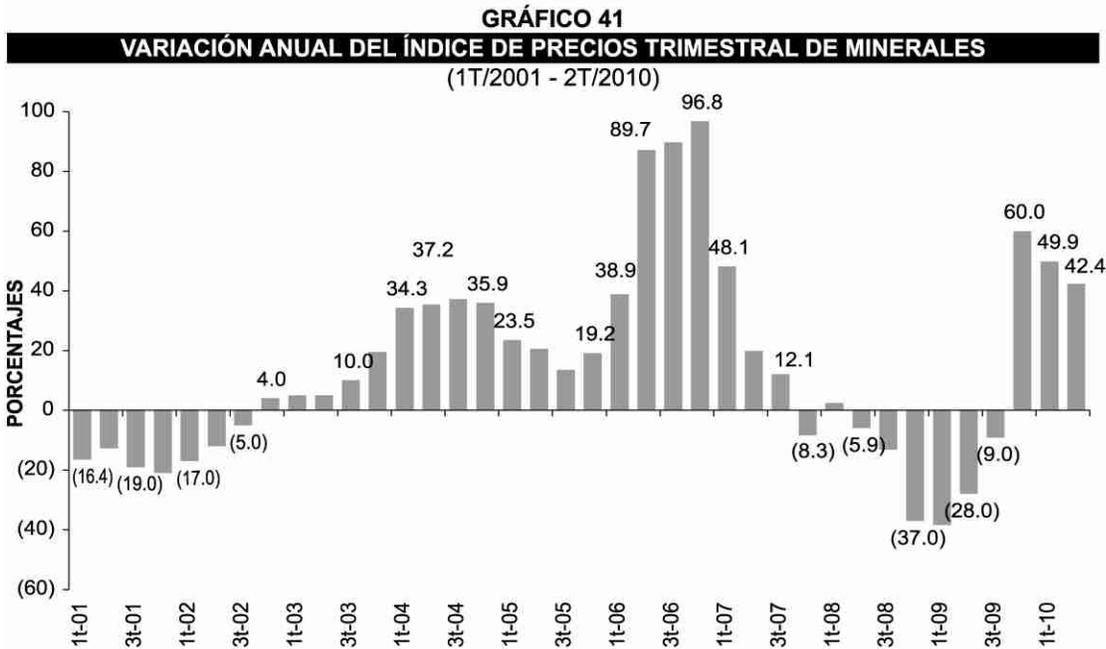
El comportamiento inestable de los precios con volatilidad creciente desde el primer trimestre de 2007, indicaría que el flujo de ingreso del capital especulativo habría cesado, iniciando una corrección hacia la baja de los precios, que evidentemente se dio a partir del tercer trimestre de 2008 y que conduce a los precios a su piso en el cuarto trimestre de ese año con un índice de 222.7.

A partir del segundo trimestre de 2009, se observa un rebote de precios hacia el alza, que inicialmente se puede atribuir a los efectos de las políticas contra cíclicas aplicadas por las autoridades económicas de la China, reforzada con la política oficial de compra de materias primas metálicas para construir una enorme reserva estratégica, cuyo propósito es al mismo tiempo diversificar el riesgo de desvalorización de sus enormes reservas monetarias internacionales debido a la devaluación del dólar y, al mismo tiempo, construir una base de seguridad en el abastecimiento de materias primas, por parte de su industria en crecimiento sostenido desde 1979.

El rebote de precios con tasas de crecimiento menores al primer trimestre de 2010 y que se recuperan rápidamente durante el segundo trimestre, sería, bajo esta hipótesis, sólo el anticipo de una segunda recaída de la recesión y el desempleo mundial, como consecuencia de la crisis de las deudas soberanas de los países desarrollados y sus repercusiones recesivas sobre el sistema financiero mundial y el sector real de la economía mundial.

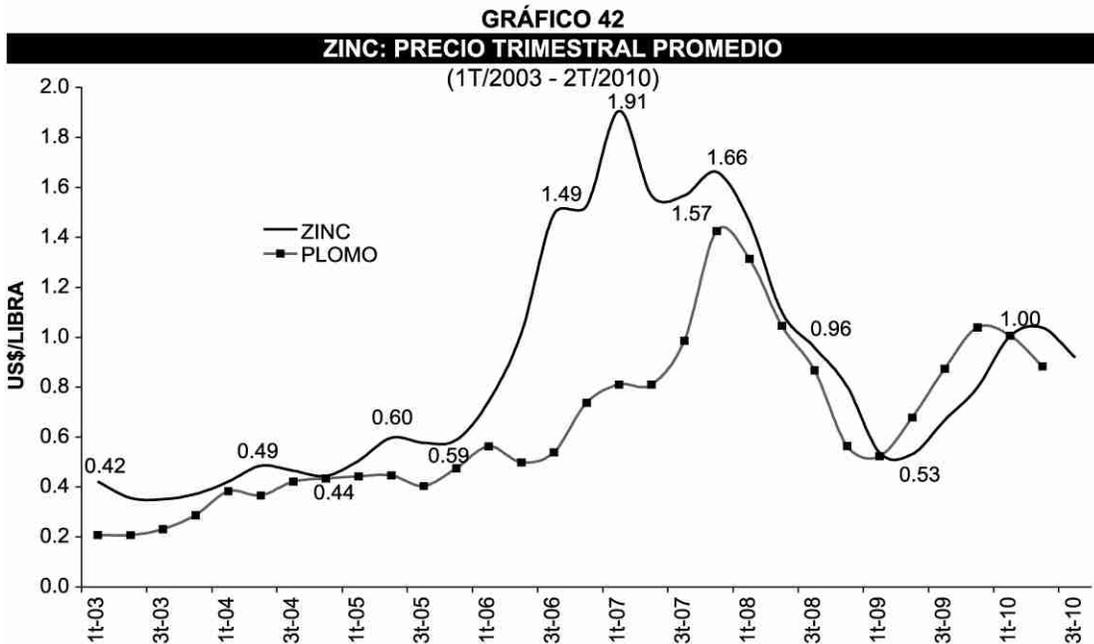
La volatilidad creciente en la trayectoria de los precios se acentúa a partir del tercer trimestre de 2008 y se mantiene hasta el segundo trimestre de 2010. Una manera objetiva de observar esta volatilidad extrema, es analizar las variaciones anuales de los precios trimestrales comparados con igual período del año anterior.

Se aprecia que la inestabilidad de los precios, medida por tasas de variación trimestral de los precios comparados con igual trimestre del año anterior, superan porcentajes del 35 por ciento a partir de 2006, precisamente cuando empieza la crisis de la depresión económica mundial (ver gráfico 41). Un rasgo interesante del comportamiento inestable de precios, es que las tasas de variación hacia el alza superan con mucho, a las variaciones porcentuales hacia la baja. La rapidez con la que se recuperó el crecimiento y la demanda en China y la continuada política monetaria expansiva aplicada por el Banco Central de EE. UU., explican esta tendencia.



FUENTE: elaboración propia en base a: Rolando Jordán. *Índice trimestral de precios de las materias primas exportadas por Bolivia: 2000Q1-2010Q2* (trabajo inédito).

La observación del comportamiento de los precios del zinc y el plomo, dos minerales cuyos precios tienen una trayectoria pro cíclica, nos permiten confirmar estas tendencias (ver cuadro 42).

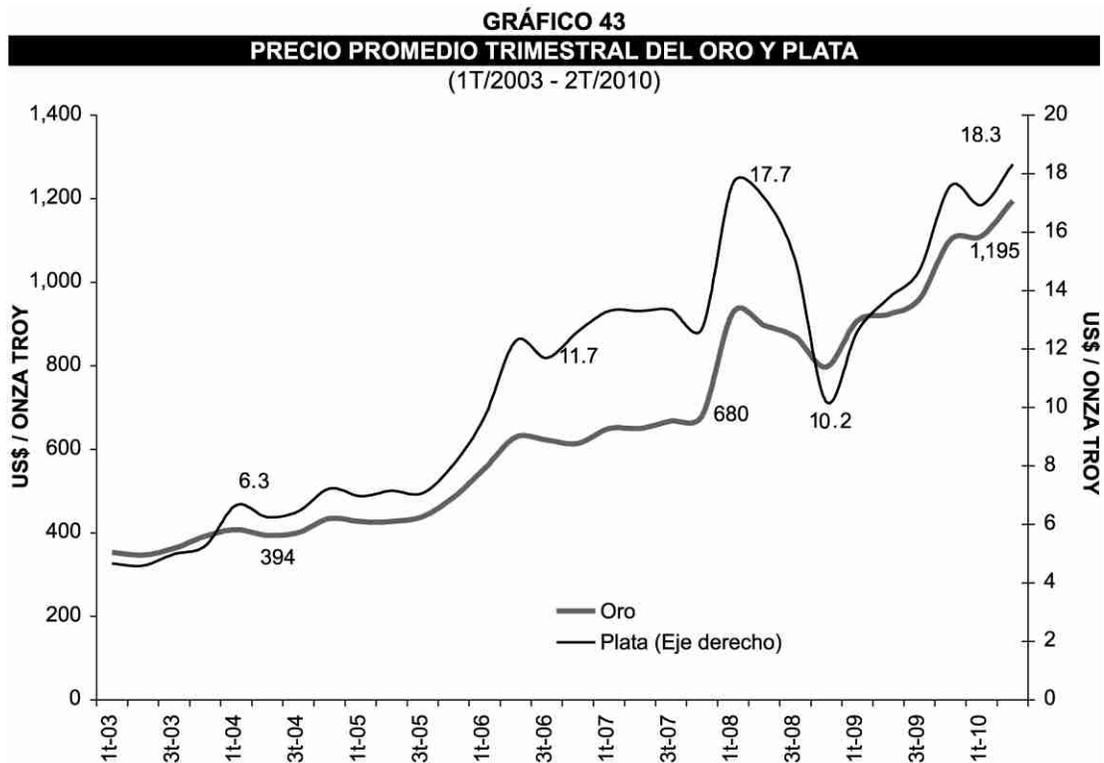


FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

Se observa en los precios una tendencia definida hacia la baja desde el cuarto trimestre de 2007, como impacto de la crisis financiera mundial, con una corta recuperación a partir del segundo trimestre de 2009 hasta el primer trimestre de 2010, carrera alcista que se explica principalmente por la intensa actividad especulativa. La corrección hacia la baja que se observa a partir del segundo trimestre de 2010, al parecer es el

preanuncio de la recaída en la crisis mundial.

Los precios del oro y la plata se caracterizan por un comportamiento contra cíclico, debido a que cumplen claras funciones monetarias de depósito de valor en períodos de inestabilidad creciente, inflacionaria o deflacionaria y en presencia de una inminente crisis del sistema monetario internacional (ver gráfico 43).



FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

Dos rasgos distintivos en la trayectoria de los precios de los metales preciosos respecto a los metales industriales son la tendencia alcista en los precios que se ha mantenido desde 2003 y, el comportamiento del precio del oro que arrastra al de la plata.

Otro elemento a destacar, es que no se observan indicios de rebotes, como preanuncio de una corrección hacia la baja. Algunos especuladores anticipan que los precios del oro podrían subir en lo que va del año superando la barrera de los US\$/onza 1,300, conforme la

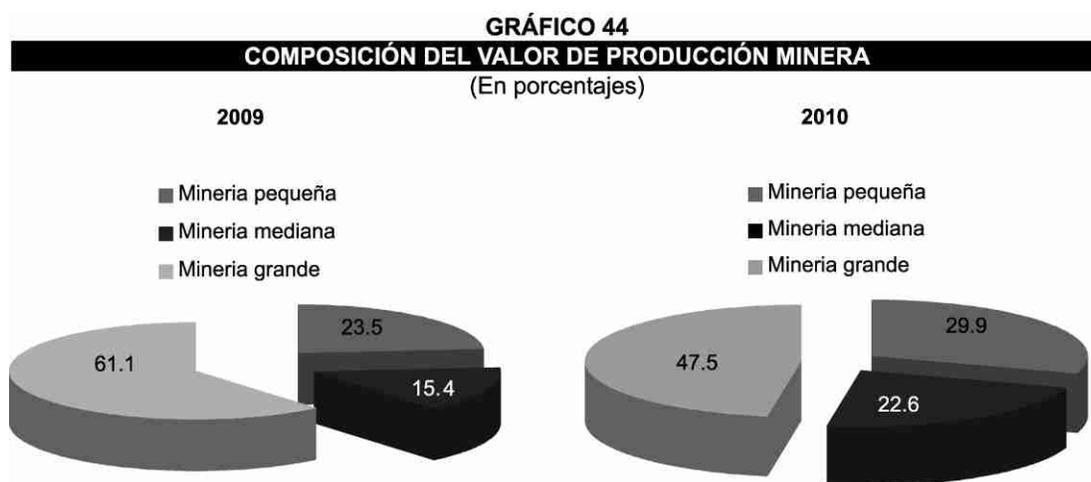
erosión en la confianza en las monedas de los países desarrollados, se vaya desarrollando.

### 3.2.2 Comportamiento de la producción y oferta minera de Bolivia

La producción minera boliviana durante el primer trimestre de 2010 comparada con igual período de 2009, muestra una declinación equivalente al 3.7 por ciento como tasa promedio anual. Esta declinación productiva contrasta con el incremento del 1.4 por ciento en la producción minera que contabiliza el Instituto Nacional de Estadística (INE) para el primer trimestre de 2010, en el cálculo del PIB y su composición sectorial.

El decrecimiento de la producción minera es el resultado combinado de un comportamiento particularmente disímil de

los tres sub sectores de la minería boliviana. Resalta una caída importante de la producción del 35.3 por ciento en la Minería Grande (San Cristóbal, San Bartolomé e Inti Raymi) que representan el 47.5 por ciento del valor total de la producción nacional del primer trimestre de 2010 (comparado con una importancia relativa del 61.1 por ciento en 2009). Por otro lado, la producción de los otros dos subsectores: Minería Mediana y la Pequeña y Cooperativas, muestran significativos incrementos en la producción con tasas de crecimiento del 44.4 por ciento y 35.9 por ciento, respectivamente. La importancia relativa de ambos sectores es del 22.6 por ciento y el 29.9 por ciento del valor de la producción nacional en el primer trimestre de los dos años respectivamente, habiendo subido desde el 15.4 por ciento y el 23.5 por ciento en 2009, respectivamente (ver gráfico 44).



FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

Como se puede observar, la caída de la importancia relativa de la Minería Grande se debe a una caída en el volumen de producción de zinc del 28.5 por ciento, no obstante que su precio casi se duplicó (creció en 99.5 por ciento) durante el primer trimestre de 2010 comparado con el primer trimestre de 2009. En el caso de la plata la declinación productiva fue del 31.8 por ciento cuando su precio se recuperó en un 34.3 por ciento. La producción de plomo bajó en un 33.6 por ciento cuando su precio casi se duplicó en igual período. Estos pobres desempeños productivos se observan tanto en las operaciones de San Cristóbal y San Bartolomé, como en el caso del oro (Inti Raymi) cuya caída en los niveles de producción fue más significativa

-68 por ciento, cuando sus precios aumentaron en un 22 por ciento.

El notable desempeño productivo de la Minería Pequeña y la Minería Mediana fue la respuesta positiva con una alta elasticidad precio de la oferta debido al importante incremento en los precios. La producción de la Minería Pequeña y Cooperativa subió en un 35.9 por ciento en respuesta a un aumento ponderado de sus precios del 41.6 por ciento. Una trayectoria similar en producción y precios se observa en la trayectoria de la producción de la Minería Mediana, que aumentó en un 44.4 por ciento en respuesta a una subida ponderada de sus precios del 62.2 por ciento (ver cuadro 46).

CUADRO 46

**VOLUMEN DE LA PRODUCCIÓN DE LOS PRINCIPALES MINERALES POR SUBSECTORES**

(Al primer trimestre del año indicado)

MINERAL	Minería Chica y Cooperativas (TMF)		Minería Mediana (TMF)		Minería Grande <sup>(1)</sup> (TMF)		TOTAL	
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>
Estaño	1,564	1,947	2,567	2,800	-	-	4,131	4,747
Oro	1.32	0.95	-	-	0.57	0.45	1.89	1.40
Plata	53.75	64.60	39.99	67.63	213	162	306	294
Plomo	2,122	2,119	940.6	1,088	18,826	15,528	21,888	18,735
Zinc	10,636	18,672	15,383	19,376	70,136	60,098	96,155	98,145

FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

TMF: Toneladas Métricas Finas.

(1) Incluye a San Cristóbal, San Bartolomé e Inti Raymi.

(p) Preliminar.

En general todos los precios de los minerales que produjo Bolivia subieron a tasas superiores a los dos dígitos. Destacan los incrementos en los precios del cobre 111 por ciento, zinc 95 por ciento, plomo 92 por ciento, estaño 56 por ciento, antimonio 49 por ciento, plata 34 por ciento y oro 22 por ciento. Comparando el primer trimestre de 2010 con respecto a igual período de 2009.

Este comportamiento ampliamente positivo del mercado mundial de minerales, se observa en los tres subsectores de la minería, que recibieron el impacto positivo de efectos precios positivos y porcentualmente significativos (ver cuadro 47).

El impacto de la crisis mundial sobre el mercado de metales se ha visto positivamente influenciado por el alto

crecimiento y recuperación de la economía China, en respuesta al paquete de reactivación ampliamente expansivo de tipo fiscal y monetario, que a diferencia de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica, tuvo la virtud de retomar las tasas de crecimiento de dos dígitos, que la China había mostrado antes de la emergencia de la crisis financiera mundial en 2007. En el caso chino, el crecimiento se ha reorientado gradualmente desde las

exportaciones hacia la expansión del mercado interno, con la sobre demanda de materias primas al mercado mundial.

Un segundo factor que se apoya y refuerza la mayor demanda China por materias primas, es la intensa demanda especulativa, alimentada por el creciente exceso de oferta monetaria, por parte de los bancos centrales de los países desarrollados.

**CUADRO 47**  
**EFECTO PRECIO Y PRODUCCIÓN<sup>(1)</sup>**

(Al primer trimestre de 2010)

DETALLE	Minería Pequeña		Minería Mediana		Minería Grande <sup>(1)</sup>		TOTAL BOLIVIA	
	Millones de dólares	Porcentaje	Millones de dólares	Porcentaje	Millones de dólares	Porcentaje	Millones de dólares	Porcentaje
Efecto precio	40.70	42.0	39.60	62.0	134.30	61.3	214.70	56.4
Efecto producción	35.10	36.0	28.30	44.0	(77.40)	(35.3)	(14.00)	(3.7)
Incremento valor	75.80	78.0	67.90	106.0	56.90	26.0	200.70	52.7

FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.

(1) Incluye a San Cristóbal.

A nivel productivo se debe destacar el aumento de la producción de estaño en COMIBOL, que en el primer trimestre de 2010 subió en un 5 por ciento con relación a igual período de 2009. El incremento de la producción se debe a ampliaciones en la capacidad de tratamiento de las instalaciones de los ingenios a cargo de la empresa Huanuni. Comparada con 2008, esa capacidad efectivamente en uso fue incrementada en un 29 por ciento.

Esta expansión ha generado cuellos de botella en el tratamiento de concentrados en la fundición de Vinto, cuya capacidad productiva se ha mantenido sin cambios. Si la dinámica de

expansión de la producción minera se mantiene en el futuro inmediato, se puede anticipar que a partir del segundo trimestre del presente año, el gobierno se verá obligado a autorizar a la COMIBOL la exportación de concentrados.

Como resultado del conjunto de factores analizados, el valor corriente de la producción minera boliviana ha llegado a los US\$ 581.4 millones en el primer trimestre de 2010, con un incremento en el valor absoluto de US\$ 204.2 millones, equivalente al 52.7 por ciento de crecimiento porcentual, con relación al valor exportado durante el primer trimestre del 2009 (US\$ 377.2 millones) (ver cuadro 48).

CUADRO 48

## EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN Y VALOR DE LA PRODUCCIÓN DE MINERALES CONCENTRADOS

(Al primer trimestre del año indicado)

DETALLE	Volumen (T.M.F.)		Valor (Millones de Dólares)		Variación (Porcentaje)	
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	Volumen	Valor
Antimonio	410	1,108	1,776	7,153	49.8	303.0
Estaño	4,131	4,747	45,445	81,593	23.3	79.5
Oro	1.9	1.4	55,298	49,845	(32.2)	(9.9)
Plata	306	294	124,205	160,159	(13.1)	21.2
Plomo	21,888	18,735	25,294	41,547	(27.6)	64.3
Ulexita	8,567	14,690	1,601	3,135	38.5	-
Wolfram	361	414	5,223	5,988	14.6	14.6
Zinc	96,155	98,145	11,627	224,495	3.9	99.2
Otros	3,565	7,557.6	5,746	7,504	112.0	30.6
<b>TOTAL</b>	<b>135,385</b>	<b>145,692</b>	<b>377,215.0</b>	<b>581,419</b>	<b>(3.7)</b>	<b>52.7</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de: Ministerio de Minería y Metalurgia. *Boletín Estadístico Minero*, marzo de 2010.  
(p) Preliminar.

Dada la importancia relativa de San Cristóbal en relación a la minería nacional, el descenso de la producción de Inti Raymi, y los cuellos de botella en la fundición estatal de Vinto que determinan que la minería estatal empiece a exportar concentrados de estaño al exterior, el valor retornado por cada dólar de mineral exportado ha seguido una trayectoria hacia la baja. En términos promedios y considerando la tendencia a exportar minerales cada vez con menor valor agregado, durante el primer trimestre de 2010, el valor retornado de las exportaciones mineras, por cada dólar exportado ha bajado al 60 por ciento.

Los cambios en la estructura industrial de la minería que apuntan a una minería que exporta materias primas con menor valor agregado, el descenso de la producción minera de la Minería Grande, el incremento en la producción de la Minería Pequeña y de la Minería Mediana, el significativo aumento en los niveles de precios durante el primer trimestre de

2010, se traduce en recaudaciones tributarias de la minería equivalentes al 4.8 por ciento sobre el valor exportado. Durante el primer trimestre de 2009 sólo el 4.5 por ciento del valor bruto exportado fue destinado al pago de la regalía minera.

La minería contribuyó por regalías con US\$ 27.5 millones el 2010 comparado con US\$ 17.1 millones en 2009; un incremento del 61 por ciento.

### 3.2.3 Perspectivas para el 2009 bajo el contexto de la crisis mundial

La producción minera boliviana ofrece un potencial de crecimiento mixto para 2010 y en adelante. Por un lado, existe un potencial de crecimiento importante a corto plazo en la Minería Grande, si logra resolver los factores que determinaron el uso de la capacidad productiva en un 70 por ciento de su capacidad productiva instalada, y otros cuellos de botella y factores de rigidez que provocaron esta baja.

Por otra parte, la producción de la Minería Pequeña y la Minería Mediana, presenta las características de una positiva y elevada elasticidad precio, particularmente durante el primer trimestre de 2010. La importante recuperación de los precios de los minerales en el mercado mundial vigente desde el segundo trimestre de 2009 y su trayectoria fluctuante y creciente volatilidad, ofrecen un ambiente de incertidumbre sobre las perspectivas de 2010 y en adelante, porque dependen de una variable exógena: los precios del mercado internacional.

Habida cuenta que no existen proyectos factibles y rentables de gran capacidad en curso<sup>30</sup> a corto plazo, y dadas las características de la producción de cada subsector al primer trimestre de 2010, se puede sostener que las posibilidades de expansión productiva para 2010 y en adelante, dependen en alto grado de las perspectivas y predicciones alcistas de precios en el mercado internacional.

La trayectoria de los precios promedios trimestrales de minerales ha sido alcista y estable desde el primer trimestre de 2003, hasta la emergencia de la crisis financiera mundial (cuarto trimestre de 2006), cuando el índice de precios de minerales que produce Bolivia alcanzó su máximo nivel 380.9 (ver gráfico 40). A partir de este pico, los precios muestran como característica una volatilidad creciente acompañada por una corrección del tipo W que parece repetirse (una caída libre seguida de una corta recuperación y una nueva recaída). Otro rasgo típico de

los precios de los minerales fue que a partir de la crisis mundial, las trayectorias de los precios de los minerales preciosos (oro y plata) y los minerales industriales se desacoplan en un comportamiento asimétrico.

La tendencia alcista se refuerza a partir de 2009 en los metales preciosos pero con volatilidad alta. En el caso de los metales industriales la volatilidad es mayor pero con una clara tendencia bajista. En todo caso, en el rebote de precios hacia el alza, el índice pudo testear al segundo trimestre de 2010 (366.8), el nivel de resistencia del cuarto trimestre de 2006, aunque sin romperlo.

Este comportamiento de los precios y sus proyecciones inmediatas, no pueden entenderse sino en función del decurso de la crisis económica y financiera mundial. La crisis puede caracterizarse como una de sobreproducción generalizada o, alternativamente, como la secuencia de dos enormes turbulencias financieras (2006 y la de 2010) que han desarticulado al sector bancario y financiero con el sector real, como consecuencia de niveles de riesgo y desconfianza creciente en las expectativas de los agentes económicos.

En todo caso, la señal más importante que la demanda especulativa por materias primas ha llegado a su fin, sería un cambio de política de tasas de interés por parte del Banco Central de los Estados Unidos, el simple anuncio de alza en las tasas de interés, podría llevar a los mercados de materias primas a una fuerte corrección bajista en los precios.

30 Los proyectos Mutún y Salar de Uyuni (los únicos en curso), a pesar de su enorme potencial, debido a una estrategia negociadora basada en criterios ideológico y no de costo/beneficio, no muestran condiciones favorables para ser desarrollados como minas e industrias a corto plazo.

### 3.3 Construcción

La construcción, como parte del PIB, es la actividad económica que ha mostrado mayor dinamismo a marzo del presente año con un crecimiento de 9.2 por ciento, dos puntos porcentuales más que en el mismo período del año pasado (7.3 por ciento). En este acápite analizamos el comportamiento de algunas variables que explican este mayor dinamismo en el período de estudio, como ser la evolución del índice del costo de la construcción, la producción y consumo de cemento y el costo de los materiales de construcción<sup>31</sup>.

El índice del costo de la construcción muestra un nivel similar al alcanzado en el primer trimestre del año pasado (153.8 en marzo de 2009 y 152.0 en marzo de 2010). Según la información obtenida del Instituto Nacional de Estadística, la tasa

de crecimiento del índice del costo de la construcción en el primer trimestre del año ha sido negativa (-1.2 por ciento). La disminución más significativa se da en la construcción de edificios no residenciales (ver cuadro 49). Además, a nivel nacional, se ha producido una disminución de los precios de los materiales de construcción en 5 por ciento en promedio. En el primer trimestre del presente año, los precios de los principales materiales de construcción han disminuido en las ciudades capitales del eje troncal con relación a similar período de 2009. La disminución más significativa se produce en los productos de fierro (fierro corrugado, calamina, clavos y alambre de amarre entre otros). El departamento que muestra la disminución más importante en el precio de los materiales de construcción es Santa Cruz (-12.5 por ciento)<sup>32</sup>

**CUADRO 49**  
**ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN**  
(Al primer trimestre de los años indicados)

DETALLE	ICC (Junio 2002=100)				Variación respecto a similar periodo (Porcentaje)		
	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Edificios residenciales urbanos	124.0	149.9	156.8	156.5	20.9	4.6	(0.2)
Edificios no residenciales	127.5	153.0	163.8	160.4	20.0	7.1	(2.1)
Otras construcciones o de infraestructura	126.3	141.6	148.1	145.7	12.1	4.6	(1.6)
<b>GENERAL</b>	<b>125.6</b>	<b>146.4</b>	<b>153.8</b>	<b>152.0</b>	<b>16.6</b>	<b>5.0</b>	<b>(1.2)</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

ICC = índice del costo de la construcción.

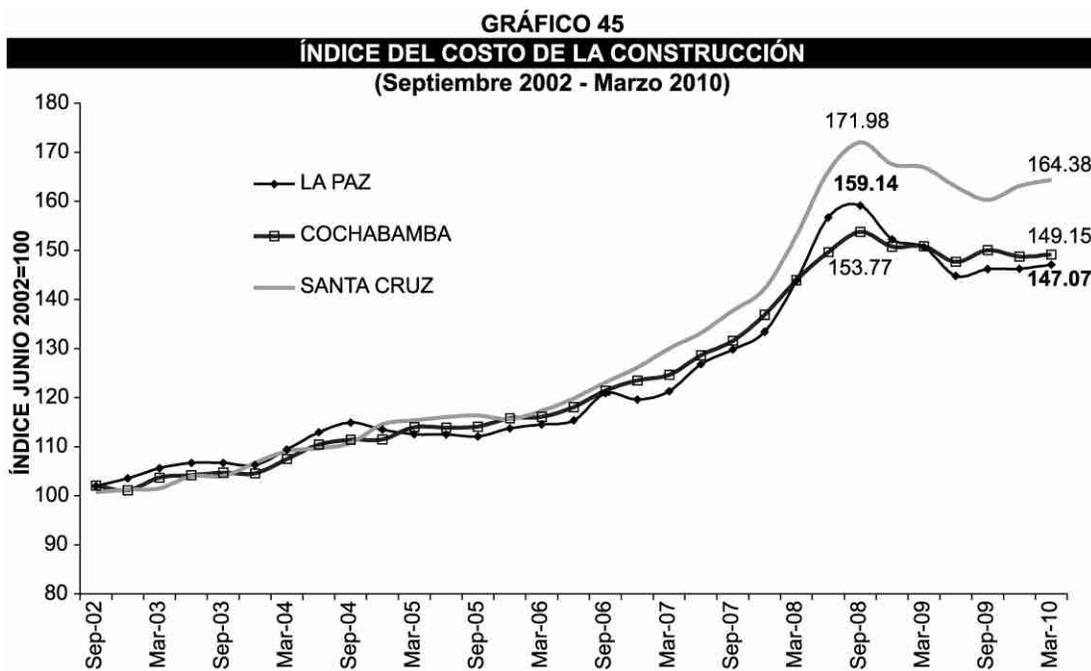
(p) Preliminar.

31 En general, el período de análisis corresponde a enero-marzo de 2010, pero en el caso particular de la producción y consumo de cemento corresponde a enero-mayo.

32 En Santa Cruz, se ha producido una disminución del 35 por ciento en el costo de la madera.

En el primer trimestre de 2010, el departamento de Santa Cruz presenta el Índice más alto del eje troncal, seguido por Cochabamba y La Paz. En septiembre de 2008, se observa el nivel más alto del Índice del Costo de la Construcción; asimismo, la diferencia del Índice del Costo

de Construcción de Santa Cruz con el resto de los departamentos ha aumentado, mientras que La Paz y Cochabamba se han estabilizado en 150 puntos, Santa Cruz se ubica por encima de 160 puntos (ver gráfico 45).



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

En relación a la producción y consumo de cemento, los resultados en los primeros cinco meses del año muestran un comportamiento positivo en todos los departamentos del país. La producción total de cemento a nivel nacional ha aumentado en 11.0 por ciento respecto al período enero-mayo del año anterior. En relación al consumo de cemento, los departamentos que han presentado un mayor crecimiento en la demanda de cemento se encuentran particularmente fuera del eje troncal, es el

caso de Beni<sup>33</sup> (103.3 por ciento), Oruro (29.0 por ciento), Tarija (27.0 por ciento) y Chuquisaca (21.8 por ciento). En el eje troncal, Cochabamba muestra el crecimiento más importante en el consumo de cemento (21.5 por ciento), por encima del crecimiento a nivel nacional (14.3 por ciento). La Paz y Santa Cruz tuvieron un crecimiento moderado en relación al resto de los departamentos, con 7.7 por ciento y 8.9 por ciento respectivamente (ver cuadro 50).

33 El departamento de Beni, representa el uno por ciento del consumo de cemento del país.

**CUADRO 50**  
**PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE CEMENTO**  
 (Enero - mayo de los años indicados)

DETALLE	Cantidad (Miles de toneladas métricas)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>PRODUCCIÓN</b>						
SOBOCE <sup>(1)</sup>	414.7	466.3	48.7	49.4	14.0	12.4
FANCESA	235.9	258.5	27.7	27.4	28.9	9.6
COBOCE IRPA IRPA	152.1	169.8	17.9	18.0	5.6	11.6
ITACAMBA CEMENTO S.A.	48.0	49.4	5.6	5.2	(9.6)	2.8
<b>TOTAL PRODUCCIÓN</b>	<b>850.8</b>	<b>943.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>14.3</b>	<b>11.0</b>
<b>CONSUMO</b>						
Santa Cruz	261.1	284.2	33.0	31.4	9.0	8.9
La Paz	189.4	204.0	23.9	22.5	16.3	7.7
Cochabamba	142.7	173.3	18.0	19.1	(11.5)	21.5
Tarija	52.7	66.9	6.7	7.4	1.7	27.0
Chuquisaca	51.6	62.9	6.5	6.9	11.7	21.8
Potosí	38.5	38.6	4.9	4.3	14.4	0.2
Oruro	48.2	62.2	6.1	6.9	36.4	29.0
Beni	5.1	10.3	0.6	1.1	(30.7)	103.3
Pando	2.9	3.0	0.4	0.3	89.7	6.2
<b>TOTAL CONSUMO</b>	<b>792.0</b>	<b>905.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>7.1</b>	<b>14.3</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de los datos del Instituto Boliviano de Cemento y el Hormigón (www.ibch.com).

(1) SOBOCE VIACHA, SOBOCE WARNES, SOBOCE EL PUENTE y SOBOCE EMISA.

### 3.4 Empleo

De acuerdo a las estadísticas trimestrales de la encuesta de empleo que realiza el Instituto Nacional de Estadística, desde enero de 2009 la población en edad de trabajar ha aumentado y la población en edad de no trabajar ha disminuido, provocando que la Población Económicamente Activa haya aumentado de manera sostenida. Un aspecto

importante que se rescata de las estadísticas es que la población ocupada también ha aumentado con la consecuente disminución de la tasa de cesantía y tasa de desocupación. En particular, en el primer semestre del año la tasa de cesantía alcanza a 4.3 por ciento para los hombres y 5.5 por ciento para las mujeres, y la tasa de desocupación alcanza a 5.1 por ciento para los hombres y 6.9 por ciento para las mujeres (ver cuadro 51).

**CUADRO 51**  
**BOLIVIA: ENCUESTA TRIMESTRAL DE EMPLEO**

(1º Trimestre 2009 - 2º Trimestre 2010)

DETALLE	Valores porcentuales						Tasa de crecimiento (En porcentaje)
	Trim I-09	Trim II-09	Trim III-09	Trim IV-09	Trim I-10	Trim II-10	Trim II 09- Trim II 10
	Población en edad de trabajar (PET)	79.5	78.9	79.1	80.1	80.3	80.3
Población en edad de no trabajar (PENT)	20.5	21.1	20.9	19.9	19.7	19.7	(6.7)
Población económicamente activa (PEA)	56.6	55.9	57.3	57.8	57.9	56.4	0.8
Población ocupada (PO)	90.6	92.3	92.9	92.6	93.1	94.1	1.9
Población desocupada (PD)	9.4	7.7	7.1	7.4	6.9	5.9	(23.2)
Cesantes	82.0	82.6	83.3	82.0	80.9	81.7	(1.1)
Aspirantes	18.0	17.4	16.7	18.0	19.1	18.3	5.4
Población económicamente inactiva (PEI)	37.8	40.6	41.8	41.3	41.3	43.0	6.1
Temporales (PEIT)	44.3	45.4	44.1	43.8	43.0	40.5	(10.8)
Permanentes (PEIP)	55.7	54.6	55.9	56.2	57.0	59.5	9.0
<b>TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN</b>							
Hombres	49.3	49.2	50.3	54.7	54.2	50.1	1.7
Mujeres	40.8	39.3	40.6	41.4	42.0	40.8	3.8
<b>TASA DE CESANTÍA</b>							
Hombres	6.3	5.5	5.0	5.6	4.6	4.3	(21.2)
Mujeres	9.3	7.5	7.1	6.7	6.6	5.5	(26.8)
<b>TASA DE DESOCUPACIÓN</b>							
Hombres	7.5	6.3	6.0	6.7	5.7	5.1	(18.3)
Mujeres	11.5	9.4	8.5	8.2	8.3	6.9	(27.3)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

Un aspecto importante a tomar en cuenta, es que la población económicamente inactiva (PEI permanentes) ha aumentado en 9.0 por ciento entre el segundo trimestre

de 2009 y 2010 respectivamente. Con esta explicación, pasamos a analizar el comportamiento del empleo por sector económico.

**CUADRO 52**  
**SECTOR ECONÓMICO DE LA POBLACIÓN OCUPADA**

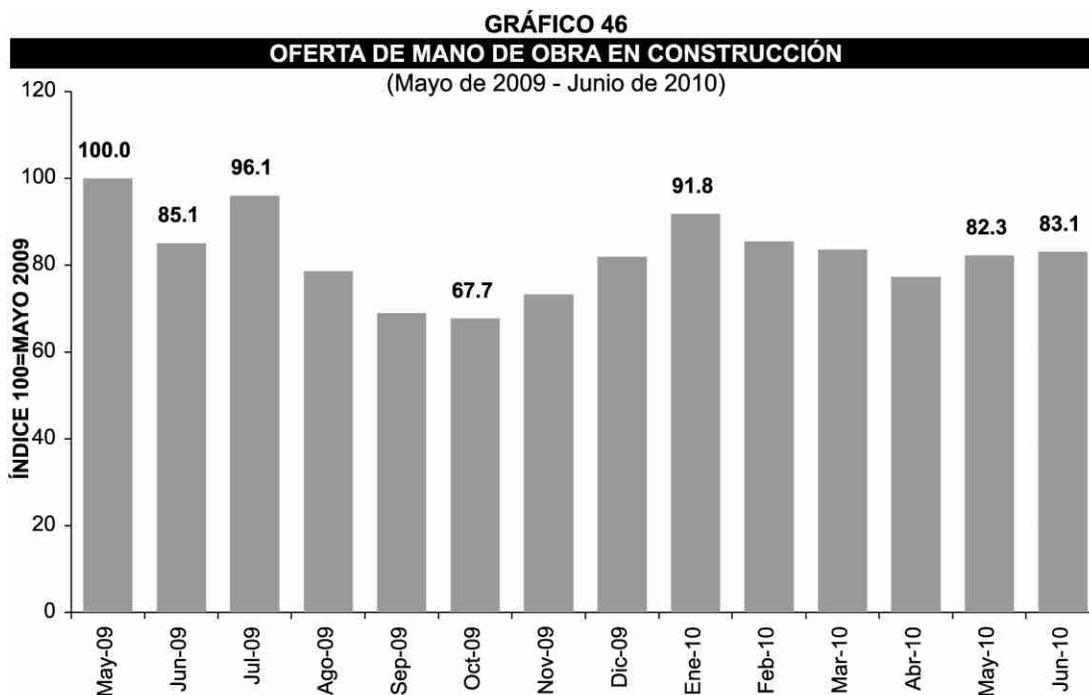
(1º Trimestre 2009 - 2º Trimestre 2010)

DETALLE	Valores porcentuales						Tasa de crecimiento (En porcentaje)	
	Trim I-09	Trim II-09	Trim III-09	Trim IV-09	Trim I-10	Trim II-10	Trim II 09- Trim II 10	Trim I 10- Trim II 10
	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1.98	2.68	1.94	1.97	2.13	1.87	(30.1)
Pesca	0.00	0.02	0.02	0.00	0.03	0.00	(100.0)	(100.0)
Explotación de minas y canteras	0.92	0.97	0.94	0.88	0.98	0.87	(10.5)	(11.2)
Industria manufacturera	15.36	14.45	15.58	15.34	15.41	15.41	6.6	0.0
Suministro de electricidad, gas y agua	0.40	0.38	0.35	0.42	0.46	0.35	(7.8)	(23.9)
Construcción	8.43	9.51	9.35	8.61	8.17	8.80	(7.5)	7.7
Comercio	26.74	25.48	25.44	27.23	27.02	26.56	4.3	(1.7)
Hoteles y restaurantes	7.23	8.00	7.96	7.39	7.83	7.74	(3.3)	(1.1)
Transporte	9.39	10.03	10.14	10.04	9.99	9.93	(1.0)	(0.6)
Intermediación financiera	1.07	1.34	1.21	1.50	1.51	1.25	(6.8)	(17.2)
Actividades inmobiliarias	4.80	4.91	4.91	4.79	5.28	5.65	15.1	7.0
Administración pública	3.90	3.68	4.18	4.49	4.17	3.72	1.0	(10.8)
Educación	6.10	5.94	6.32	6.45	6.41	6.40	7.8	(0.2)
Servicios sociales y de salud	3.27	3.15	3.14	3.29	3.11	3.29	4.6	5.8
Servicios comunitarios, sociales y personales	5.07	4.75	4.63	4.06	3.60	4.11	(13.5)	14.2
Actividades de hogares privados	3.61	4.41	3.85	3.51	3.89	3.99	(9.6)	2.6
Servicio de organizaciones extraterritoriales	0.09	0.03	0.04	0.03	0.02	0.05	47.5	150.0

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

El empleo en la administración pública ha aumentado en relación al primer y segundo trimestre de 2009 (ver cuadro 52). El empleo en el sector de la construcción muestra un crecimiento de 7.7 por ciento respecto al primer trimestre del año. La oferta de mano de obra en el sector de la construcción ha disminuido, confirmando la tendencia de crecimiento del sector y el aumento de personas

ocupadas en esta actividad. En relación a la oferta de mano de obra, se presenta los resultados de la encuesta sobre empleo en el sector de la construcción, realizado por la Fundación Milenio<sup>34</sup> (ver gráfico 46). Los resultados de esta encuesta muestran que la oferta de mano de obra a junio de 2010 es similar al periodo junio del año pasado, y menor al presentado en enero del presente año.



FUENTE: elaboración propia en base a datos recolectados por la Fundación Milenio.

#### 4. Perspectivas

Según proyecciones de la CEPAL, la economía boliviana crecerá este año 4.5 por ciento, por su lado el FMI proyectó un crecimiento de 4 por ciento anual (en el período 2010-2015) y las proyecciones

del Latin Focus Consensus Forecast para el 2010 indican un crecimiento de 3.8 por ciento. Sin embargo, el crecimiento del PIB al primer trimestre del año solamente alcanza a 3.3 por ciento, más de un punto porcentual por debajo de las proyecciones de la CEPAL.

34 Desde mayo de 2009, la Fundación Milenio, realiza la encuesta de la Mano de Obra en la Construcción, con el objetivo de recoger información de personas dedicadas a la albañilería, carpintería y trabajadores de otros oficios similares (como electricistas). La recolección de la muestra se realiza los días lunes y martes a horas 9.00 de la mañana en el sector de la calle Yungas de La Paz. Se ha elegido este lugar, debido a que las personas de éstos oficios frecuentan el lugar para ofertar su mano de obra.

La opinión de los empresarios privados nacionales respecto a la situación económica del país se mantiene constante en los dos primeros trimestres de 2010. En los resultados de la encuesta de opinión realizada por la Cámara Nacional de Comercio en la ciudad de La Paz, se

observa que el empresariado privado de La Paz expresa en más de un 50 por ciento que la situación económica del país no presenta cambios importantes, es decir se mantiene bajo las mismas condiciones de desarrollo económico e inversión en los últimos cuatro trimestres (ver cuadro 53).

**CUADRO 53**  
**LA PAZ: OPINIÓN ACERCA DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA**

DETALLE	2009		2010	
	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II (exp)
Buena	12.1	14.8	14.0	26.0
Igual	70.3	72.9	58.5	52.8
Mala	17.0	11.2	26.2	9.0
Saldo Neto	(4.8)	3.6	(12.2)	17.0

FUENTE: Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadística.

(exp) expectativas.

En el primer trimestre de 2010, los empresarios privados de La Paz perciben un deterioro de la situación económica del país, que tiene un efecto negativo directo sobre la situación económica de las empresas, la demanda por mercaderías, el empleo de la mano de obra y el ingreso por ventas entre otros. Las expectativas sobre el segundo trimestre del año, muestran un pronóstico de recuperación

de las actividades empresariales en lo que se refiere a la situación económica de la empresa, los ingresos, la demanda por sus mercaderías, la contratación de mano de obra, los niveles salariales y los niveles de inversión en general; pero al mismo tiempo, las expectativas de los empresarios de La Paz, confirman la percepción negativa sobre la actividad económica del país (ver cuadro 54).

**CUADRO 54**  
**LA PAZ: RESULTADOS DE LA ENCUESTA TRIMESTRAL DE OPINIÓN EMPRESARIAL Y EXPECTATIVAS DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL**  
**(Al trimestre del año indicado, en porcentaje)**

DETALLE	Enero - Marzo 2010				Abril - Junio 2010 <sup>(exp)</sup>			
	Superior	Igual	Inferior	Saldo Neto <sup>(1)</sup>	Superior	Igual	Inferior	Saldo Neto <sup>(1)</sup>
La situación económica de la empresa	14.0	58.5	26.2	(12.2)	26.0	52.8	9.0	17.0
El ingreso por ventas	19.0	41.9	38.1	(19.0)	32.1	39.1	19.2	12.9
La demanda de mercaderías	24.1	30.6	43.9	(19.8)	35.6	36.1	17.6	18.0
El precio de venta de las mercaderías	6.7	78.3	13.2	(6.5)	11.4	75.4	1.6	9.8
La compra de mercaderías de origen nacional	2.4	53.5	8.8	(6.3)	4.3	49.5	1.8	2.5
La compra de mercaderías de origen importado	28.4	44.2	16.3	12.1	28.3	43.9	7.8	20.5
El stock de mercaderías de origen nacional	6.3	60.8	4.5	1.9	2.6	52.2	5.1	(2.5)
El stock de mercaderías de origen importado	17.4	53.3	12.8	4.7	12.5	60.9	6.5	6.1
Las inversiones en capital	13.3	61.9	15.1	(1.8)	20.3	62.7	2.2	18.1
El número de personal ocupado	5.5	72.2	12.0	(6.5)	4.2	60.4	10.3	(6.1)
Los sueldos y salarios del personal ocupado	6.8	86.2	6.0	0.8	21.2	60.8	7.2	14.0
Los gastos en servicios básicos	12.6	82.7	3.8	8.9	19.3	68.9	1.0	18.3
La situación económica del país	4.2	49.6	34.1	(29.9)	5.3	69.3	12.2	(6.9)

FUENTE: Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadística.

(1) Denominado también Saldo de Opinión, es el resultado de la diferencia entre respuestas favorables o el incremento y negativas o de decremento.

(exp) expectativas.

En nuestro Informe de Milenio sobre la Economía para la gestión 2009 (Informe No. 28), mostramos que según el índice de Clima de Negocios del Banco Mundial, Bolivia ocupa el puesto 161 de 167 países incluidos en el estudio. Así también según el Índice de Libertad Económica presentado por The Heritage Foundation, Bolivia ocupa el puesto 146 de un total de 179 países en términos de libertad económica.

Los indicadores de competitividad publicado en Doing Business del Banco Mundial muestran que Bolivia continua siendo uno de los países con mayores restricciones a la apertura de un negocio en términos de procedimientos, tiempo y costos incurridos, todo esto asociado a la poca flexibilidad del mercado laboral, expresado en los indicadores de contratación (dificultad en contrataciones y/o despidos, rigidez en empleo y horarios) (ver cuadro 55).

**CUADRO 55**  
**INDICADORES DE COMPETITIVIDAD 2010**

<b>APERTURA DE UN NEGOCIO</b>			
<b>Indicador</b>	<b>Bolivia</b>	<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>OCDE Promedio</b>
Procedimientos (número)	15.0	9.5	5.7
Tiempo (días)	50.0	61.7	13.0
Costo (% de ingreso per cápita)	99.2	36.4	4.7
Capital mínimo pagado (% de ingreso per cápita)	2.5	2.9	15.5
<b>CONTRATO DE TRABAJADORES</b>			
Índice de dificultad de contratación (0-100)	78.0	34.4	26.5
Índice de rigidez en los horarios (0-100)	53.0	21.2	30.1
Índice de dificultad de despido (0-100)	100.0	24.1	22.6
Índice de rigidez empleo (0-100)	77.0	26.6	26.4
<b>OBTENCIÓN DE CRÉDITO</b>			
Índice de fortaleza de los derechos legales (0-10)	1.0	5.5	6.8
Índice de alcance de la información crediticia (0-6)	6.0	3.3	4.9
Cobertura de registros públicos (% de adultos)	11.6	10.0	8.8
Cobertura de organismos privados (% de adultos)	33.9	33.2	59.6
<b>PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES</b>			
Índice de grado de transparencia (0-10)	1.0	4.0	5.9
Índice de responsabilidad de los directores (0-10)	5.0	5.3	5.0
Índice de facilidad para juicios de accionistas (0-10)	6.0	6.0	6.6
Índice de fortaleza de protección de inversores (0-10)	4.0	5.1	5.8

FUENTE: elaboración propia en base a: Banco Mundial. Doing Business 2008 ([www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org)).

En relación a la protección a las inversiones y el acceso al crédito, los índices de competitividad muestran las debilidades en la protección de las inversiones, la transparencia y el cumplimiento de los derechos legales. En relación a la cobertura de las entidades financieras, la responsabilidad de los directores y la factibilidad de proseguir

juicios a los accionistas, los indicadores de Bolivia son similares al promedio de Sudamérica.

Según el índice de Libertad Económica para 2010, Bolivia tiene un nivel de libertad económica que lo sitúa en el rango de poca libertad (mostly unfree). De la misma manera, el

ambiente para las inversiones, los derechos de propiedad, el sector financiero, la situación laboral de las personas, se encuentran con

niveles de libertad cercanos al límite inferior que corresponde a situaciones de represión (no libertad) (ver cuadro 56).

**CUADRO 56**  
**SCORE DE LIBERTAD ECONÓMICA, 2010**

País	Gasto de			Derechos de				Corrupción	Laboral	
	Negocios	Comercio	Fiscal	Gobierno	Monetario	Inversión	Financiera			propiedad
Argentina	62.1	69.5	69.5	75.6	61.2	45.0	30.0	20.0	29.0	50.1
Bolivia	57.3	76.9	84.3	67.5	63.2	15.0	50.0	10.0	30.0	39.4
Brasil	54.5	69.2	68.4	50.3	75.8	45.0	50.0	50.0	35.0	57.5
Chile	64.8	88.0	77.5	89.6	73.0	80.0	70.0	85.0	69.0	75.4
Colombia	83.6	72.5	74.3	74.8	74.0	55.0	60.0	50.0	38.0	72.7
Ecuador	52.9	71.8	79.3	77.5	63.9	25.0	40.0	20.0	20.0	42.2
Paraguay	60.9	83.5	96.6	91.7	75.4	65.0	60.0	30.0	24.0	26.1
Perú	65.8	85.0	79.5	92.3	81.6	70.0	60.0	40.0	36.0	66.1
Uruguay	63.1	82.8	81.7	72.6	72.3	75.0	30.0	75.0	69.0	76.2
Venezuela	50.3	57.2	74.0	61.8	47.7	5.0	20.0	0.0	19.0	36.2

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de la Fundación Heritage ([www.heritage.org](http://www.heritage.org)).

NOTA: (100-80) libre, (79.9-70) mayormente libre, (69.9-50) moderadamente libre, (59.9-50) poca libertad, (49.9-0) reprimido.

También, se resalta la actividad comercial que presenta un elevado nivel de libertad, seguramente asociado a la situación del comercio informal y la importación ilegal de bienes de consumo final (contrabando), contrastando con el persistente problema de la corrupción, que presenta un índice de libertad de 30 puntos (situación negativa de represión).

Finalmente, también desde el punto de vista internacional, Bolivia ha logrado mejorar la calificación de deuda soberana otorgada por Standard & Poors (aumentó de B-/C a B/B). Evidentemente esta calificación se fundamenta en variables analizadas bajo el criterio de expectativas adaptativas (backward looking expectations), pero que en definitiva muestra el comportamiento en el corto plazo de una economía. El aumento del PIB per cápita asociado a este aumento en la calificación de la deuda soberana del país, indica que de aquí en adelante, la cartera de financiamiento externo del país (deuda externa) paulatinamente irá cambiando de donaciones y créditos concesionales a créditos comerciales, que

incluyen mayores exigencias para el repago de la deuda.

El análisis del sector real termina con las siguientes conclusiones: i) las estadísticas indican una recuperación nominal de la economía en relación al primer trimestre del año pasado, principalmente explicada por el efecto de la recuperación de los precios internacionales del gas natural y de los minerales; ii) la inversión pública no ha crecido lo suficiente como para cubrir la disminución de la inversión extranjera directa (en contraposición al crecimiento del PIB) y de esta manera, cumplir con los compromisos asumidos por el gobierno; iii) la calificación de deuda soberana del país ha mejorado respecto al año pasado, contrastando con los resultados de los Índices de Libertad Económica y Competitividad, que no muestran resultados positivos; iv) La percepción de la empresa privada nacional y extranjera se expresa en los bajos niveles de IED y en la opinión negativa respecto a la actividad económica del país que continúa en su tránsito por el periodo de nacionalizaciones y estatización.

## **Fundación Milenio**

[www.fundacion-milenio.org](http://www.fundacion-milenio.org)

[milenio.bo@gmail.com](mailto:milenio.bo@gmail.com)

Telf.: (591-2) 2312788

Fax: (591-2) 2392341

Casilla: 2498

