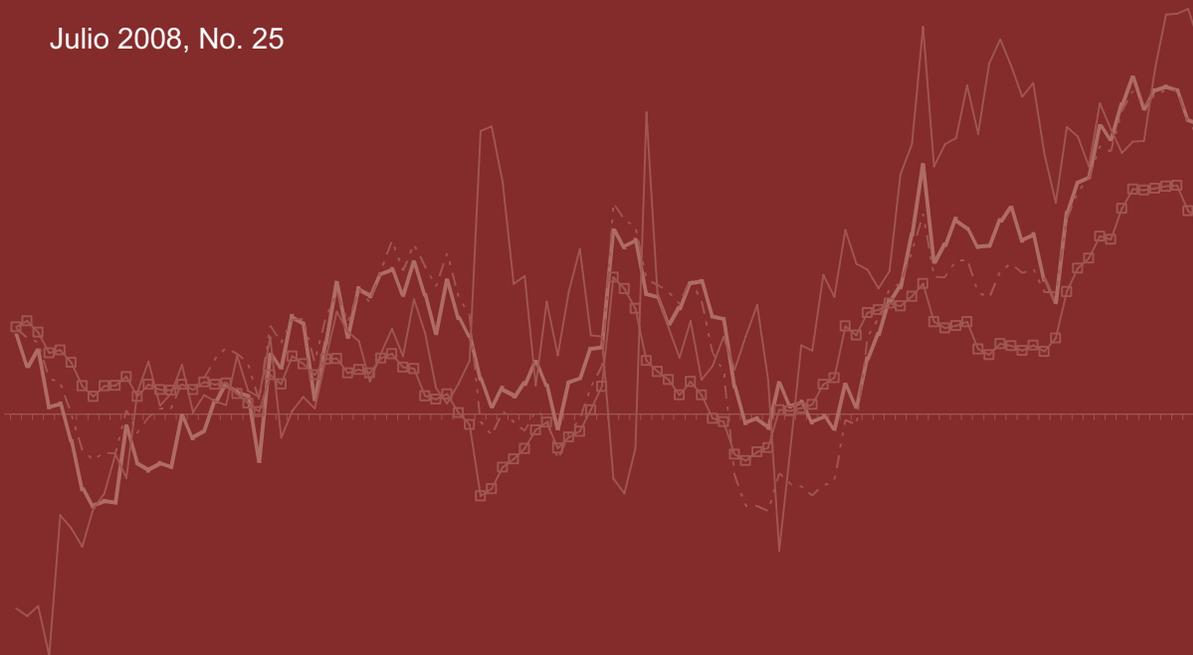


INFORME de MILENIO sobre la ECONOMÍA

Primer Semestre 2008

Julio 2008, No. 25



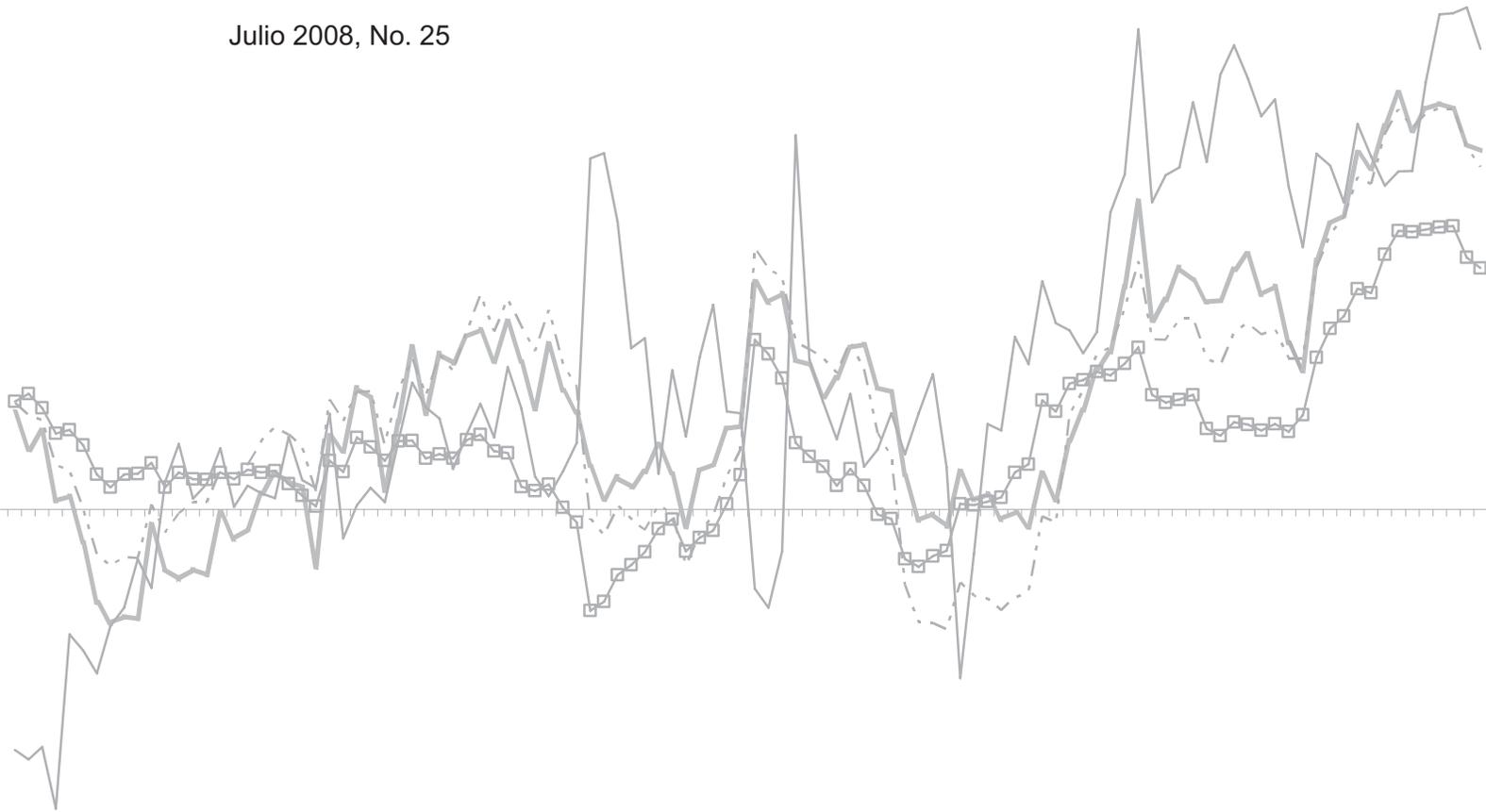
Fundación Milenio

Fundación Milenio

INFORME de MILENIO sobre la ECONOMÍA

Primer Semestre 2008

Julio 2008, No. 25



La Paz - Bolivia

Este informe fue elaborado por el equipo económico de la Fundación Milenio, compuesto por:

Juan Brun, José Luís Evia, Germán Molina

Asistentes de investigación:

Enrique Aranibar B., Josué Mamani T., Marco Gavincha

Coordinación:

Mario Napoleón Pacheco.

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

Fundación Milenio:

Av. 16 de julio N° 1800, Edificio Cosmos, Piso 7

Teléfono:

(591-2) 2312788, fax: (591-2) 2392341

Casilla Postal:

2498

Página Web:

www.fundacion-milenio.org

Correo electrónico:

fmilenio@entelnet.bo

Tiraje: 1.000 ejemplares

Depósito legal:

4-1-527-08

Diseño e impresión

HoldDing

Teléfono: 2 494869

E mail: holding_imprensa@yahoo.com

Impreso en Bolivia

PRESENTACIÓN

Durante el primer semestre del 2008, varios indicadores económicos fueron positivos lo que debería satisfacernos; sin embargo, este comportamiento favorable oculta diversos factores claves en el funcionamiento de la economía, de manera que para tener una visión completa sobre la marcha de la economía, es necesario retirar el velo para observar el fondo.

El crecimiento importante registrado en el primer trimestre, se explica por la continuidad del favorable entorno externo y por la puesta en marcha del emprendimiento minero San Cristóbal, factores que están impulsando el crecimiento. No obstante, la inversión permaneció en un nivel bajo, 15 por ciento del producto, que no significa una ampliación de la capacidad productiva de la economía, y que permita sostener el crecimiento futuro que, en este momento, depende estrictamente del marco externo favorable. La inversión extranjera directa se ha reducido considerablemente en relación a la realizada en los últimos años de la década de 1990, y la privada nacional tampoco experimenta un cambio importante. Solamente la inversión pública, que tiene serios problemas de eficiencia, ha cobrado fuerza en razón a la creación de empresas estatales, que son la expresión de la visión estatista sobre la orientación de la economía.

Indudablemente, el origen de esta situación es el deterioro dramático del clima de inversión, a partir del daño a los derechos de propiedad por medio de los ataques a la inversión extranjera y las denominadas “nacionalizaciones”. La priorización de una agenda política en desmedro de una económica, completan un cuadro complicado para la inversión. Sin inversión, no hay posibilidad de crecimiento sostenible y de reducción de la pobreza.

Por otra parte, la inflación ha continuado su marcha ascendente pese a los esfuerzos gubernamentales por reprimirla, rompiéndose el ciclo de baja inflación que caracterizó los años noventa hasta el 2006. La expansión del gasto fiscal constituye una de las razones para este hecho. Paradójicamente, como hicimos notar en anteriores informes, como la inflación determina la pérdida de la capacidad adquisitiva de los ingresos,

principalmente de la población de menor ingresos, éstos ciudadanos hoy son más pobres que antes.

Otro aspecto que debemos anotar, es el retraso en la información económica que genera el Estado en comparación a años pasados, en varios ámbitos la información se publicó cuando este informe entraba a imprenta, y en varios sectores, como el petrolero, datos importantes han dejado de publicarse. Estos fenómenos obstaculizan la realización de trabajos como el del Informe Económico.

Con este informe hemos alcanzado la publicación N° 25, desde 1996, gracias a la cooperación permanente de la representación en Bolivia de la Fundación Konrad Adenauer, institución a la que a nombre del Directorio de la Fundación agradezco por su apoyo permanente, así como a las instituciones, consultores y asistentes que nos colaboran en la elaboración de este documento.

Mario Napoleón Pacheco T.
Director Ejecutivo

CONTENIDO

I.	CONTEXTO GENERAL Y PERSPECTIVAS	1
1	Aspectos generales	1
2	Evaluación general	3
3	Perspectivas	6
II.	SECTOR EXTERNO.....	7
1	El entorno internacional	7
2	Situación de las reservas internacionales.....	12
3	Balanza comercial	13
4	La balanza de pagos	18
5	Deuda externa	20
6	Evolución del tipo de cambio nominal y real	22
III.	LA POLÍTICA ECONÓMICA	25
1	La gestión fiscal	25
2	La gestión monetaria	34
IV.	EL SISTEMA FINANCIERO	47
1	Sistema bancario	47
2	Sistema no bancario	56
3	Valores, pensiones y seguros.....	59
V.	PRECIOS, INVERSIONES Y DESEMPEÑO PRODUCTIVO...	83
1	Precios	83
2	Evolución de las inversiones	89
3	Desempeño productivo	97
4	Análisis sectorial	99

I CONTEXTO GENERAL Y PERSPECTIVAS

1. Aspectos generales

Como sucedió en los dos años anteriores, el dominio de la agenda política sobre la económica marcó las prioridades de política del gobierno durante el primer trimestre de 2008. Incluso las decisiones referidas en forma exclusiva al ámbito económico, estuvieron marcadas por consideraciones políticas de distinta índole.

El incremento en la tasa de inflación ha sido enfrentado con políticas poco apropiadas, que básicamente se han enmarcado dentro de la filosofía populista de gobierno, consistentes en la aplicación de controles de precios, creación de empresas estatales que produzcan bienes de la canasta familiar, y prohibición a las exportaciones de algunos productos básicos como es el caso del aceite y el pollo. Estas últimas han significado un gran daño al sector productivo, el cual se ha percatado de la arbitrariedad de las decisiones de política y en la poca estabilidad en las reglas del juego, lo cual puede afectar en forma significativa la inversión y la producción en el futuro.

Otro curso de acción adoptado por el gobierno para “controlar” la inflación fue el cambio en el año base el cálculo del IPC. La nueva canasta ha reducido en casi 10 por ciento la ponderación del rubro de alimentos, los cuales han mostrado las mayores variaciones de precios, e incluido en el índice artículos importados cuyos precios están vinculados al valor del dólar, moneda que en la actualidad está siendo depreciada en relación al Boliviano y, por lo tanto, podría incidir en una menor inflación. Además, se ha aumentado la

ponderación de servicios como el transporte, que tienden a tener precios fijados y ajustables en base a negociaciones sectoriales.

La aprobación por parte del Banco Central de un crédito de US\$ 600 millones al gobierno central, para financiar proyectos de desarrollo. Esta decisión limita grandemente el principio de independencia del Banco Central, el cual había sido hasta la fecha el principal pilar que garantizaba la estabilidad macroeconómica y de precios.

La “nacionalización” de Transredes y de Entel¹ obedecieron a razones de índole político y no económico, ya que éstas fueron ejecutadas en respuesta a los referendos sobre estatutos autonómicos realizados en Santa Cruz, Beni y Pando. Estas “nacionalizaciones” dieron señales muy negativas a los inversionistas internacionales y colocaron a Bolivia entre los países de mayor riesgo para la inversión extranjera. Además, confrontan al país ante el riesgo de costosos procesos de arbitraje internacionales.

La negativa del gobierno a aceptar un cambio en los reglamentos de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) referidos al tratamiento de la propiedad intelectual, para viabilizar los acuerdos de libre comercio de algunos de los países miembros, está no solamente demostrando la poca vocación de integración comercial que tienen las autoridades, sino que, además, está perjudicando a otros miembros de la región, como es el caso del Perú, el cual busca concretar acuerdos de libre comercio con los Estados Unidos y con la Unión Europea.

¹ En realidad las “nacionalizaciones” comentadas, fueron compras forzadas de acciones por parte del gobierno

Por otra parte, a pesar de las políticas del gobierno de no promover las exportaciones, sino de restringirlas abiertamente, prohibiendo en algunos casos las exportaciones de productos específicos, como el aceite, y de no buscar acuerdos comerciales que den acceso al sector productivo exportador a mercados más grandes y de mayor poder adquisitivo, en un horizonte de tiempo de largo plazo, las exportaciones de los productos mineros y no tradicionales tendieron a incrementarse en volúmenes y en valor, a pesar de registrarse caídas de precios. Por lo tanto, es a través del sector externo que la economía boliviana está recibiendo su mayor impulso.

El gobierno, a través del Vicepresidente de la República, dio a conocer su visión sobre el modelo de desarrollo que busca implantar en el país, el cual sustituiría al modelo aplicado en los últimos años. Este planteamiento ha recibido variadas críticas de los sectores empresariales, políticos y de analistas, ya que el modelo planteado se basa en premisas que muy pocos países en el mundo están adoptando en la actualidad, por los pobres resultados económicos registrados donde se aplicaron. Estas premisas están básicamente referidas a la elevada participación del estado en la actividad económica, que sustituye al mercado como principal asignador de recursos en la economía, y a la iniciativa privada como fuente motriz en la generación de inversión, crecimiento y empleo; el menosprecio por la inversión extranjera y por los acuerdos de libre comercio como formas de acelerar el crecimiento económico del país.

Al observar las tendencias económicas internacionales, es más que evidente que la mayor parte de los países del mundo, incluyendo países que en el pasado se encontraban dentro del mundo socialista o

comunista, como es el caso de China y los países del este europeo, están realizando reformas conducentes a tener economías de mercado, orientadas al comercio exterior, que favorezcan la inversión extranjera y el libre comercio. En este contexto, es evidente que Bolivia se encuentra navegando en contra de la corriente mundial, y los costos de estas decisiones serán sentidos en el mediano plazo, cuando sean evidentes los efectos de las malas decisiones de políticas adoptadas en la actualidad, y la pérdida de tiempo y oportunidades durante estos años, le pase su factura al país y a la población.

Los costos de estas decisiones erradas no están siendo sentidos en su real magnitud en la coyuntura actual, debido a las condiciones extremadamente favorables que presenta el entorno económico internacional, y que se han traducido en una disponibilidad de recursos externos sin precedentes en la historia económica del país. Sin embargo, el país no está aprovechando en forma adecuada esta coyuntura favorable, como lo están haciendo países vecinos, como es el caso del Perú. Esto traerá como consecuencia, que en la eventualidad de una reversión de la coyuntura favorable, Bolivia se encontrará en una situación de elevada vulnerabilidad, con una economía rentista y poco capitalizada, que depende exclusivamente de los recursos naturales, bajos niveles de inversión en capital humano y productividad, y escasa diversificación del aparato productivo.

Durante el 2008, también tendió a consolidarse la pérdida de preponderancia de Bolivia en el mercado energético de la región. Los descubrimientos de hidrocarburos realizados por Brasil, y los acuerdos firmados por Venezuela y Brasil para que el primero abastezca de gas natural a Brasil, mediante la tecnología GNL, ha consolidado la independencia del

Brasil del gas boliviano. Además, la tendencia decreciente de los volúmenes de reservas que presenta el país por la falta de inversiones, que ha resultado en significativos incumplimientos de contratos de exportación de gas, han tendido a reducir la confiabilidad de Bolivia como proveedor seguro de hidrocarburos.

2. Evaluación general

En el primer semestre del año, el país continuó recibiendo importantes montos de recursos externos, como resultado de la altamente favorable coyuntura externa. Estos recursos se han originado básicamente en los recursos provenientes de la renta petrolera, a través de mayores recaudaciones de IDH y regalías; y los mayores ingresos por exportaciones de minerales, debido a los elevados precios mundiales de los metales. Adicionalmente,

las remesas recibidas por los hogares que tienen familiares que han emigrado al exterior también siguen generando recursos externos para el país.

Sin duda, la mayor parte del boom exportador que experimenta el país se explica por la expansión en los precios de los hidrocarburos, específicamente del gas natural, representando más del 60 por ciento del crecimiento del valor total de las exportaciones del país registrado entre el año 2000 y 2008. De este incremento, el 68 por ciento es atribuible a los precios y el 32 por ciento restante al incremento en las cantidades, esto último por el cumplimiento del contrato de exportación a Brasil y Argentina. Es decir, del incremento total de las exportaciones ocurridas en este periodo, un 42 por ciento es atribuible a los mayores precios de los hidrocarburos (ver cuadro 1).

CUADRO 1

BOLIVIA PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA

(Al mes del año indicado)

INDICADORES GENERALES	2005 ^(p)	2006 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
Tasa de crecimiento de la actividad económica: (%) (enero-marzo)	4.2	5.0	2.3	6.1
Tasa de inflación acumulada: (%) (enero-junio)	3.5	2.1	3.7	8.9
Saldo de la balanza comercial: (Millones de US\$) (enero-abril)	96.0	341.1	309.8	673.4
Balanza de pagos, saldo de la cuenta corriente: (Millones de US\$) (enero-marzo)	107.3	184.7	320.3	592.0
Reservas internacionales netas del BCB: (Millones de US\$) (a fines mayo)	1,094.2	2,401.3	3,840.8	6,828.3
Tipo de cambio de venta promedio: (Bs/US\$) (abril)	8.1	8.1	8.0	7.5
Tasa de devaluación del tipo de cambio nominal: (%) (de abril a abril)	2.5	(0.4)	(1.0)	(6.7)
Superávit/(Déficit) del sector público: (Millones de Bs.) (enero-marzo)	(178.1)	1,803.4	2,349.6	2,942.1
Superávit/(Déficit) del sector público: (Millones de US\$) (enero-marzo)	(22.0)	223.5	294.1	389.6
Emisión monetaria: (Tasa crecimiento %) (mayo)	33.8	54.2	48.9	66.8
Tasa de crecimiento de la liquidez total (M'3): (%) (mayo)	11.7	8.7	30.4	29.7
Obligaciones del sistema financiero: (Millones de US\$) (a fines de abril)	2,701.6	2,889.2	3,567.1	4,878.2
Cartera del sistema financiero: (Millones de US\$) (a fines de abril)	2,539.6	2,621.8	2,847.1	3,340.2

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras oficiales.

(p) Preliminar.

Esta extraordinaria coyuntura externa ha beneficiado a la región en su conjunto, especialmente a los exportadores de materias primas y en especial a los

exportadores de hidrocarburos. Sin embargo, Bolivia no está aprovechando adecuadamente esta situación favorable, existiendo en general una tendencia a gastar

los recursos en forma poco eficiente, lo cual no estaría generando las condiciones para asegurar la sostenibilidad de esta política favorable, ni para sustituir los sectores que están generando el boom al momento que éste se revierta. En este sentido, Bolivia muestra indicadores bastante menos positivos que otros países de la región, que están aprovechando en mejor forma la coyuntura favorable actual.

El 2008 el país muestra en el primer trimestre un crecimiento importante de 6.1 por ciento, por detrás del Perú. Este

es quizá el indicador más favorable que tiene el país, que es generado sin embargo por el buen desempeño del sector exportador, el cual se benefició de la coyuntura favorable, a pesar de las políticas de poco apoyo y hasta hostiles llevadas adelante por el gobierno. Bolivia también muestra un manejo poco adecuado de la inflación mostrando el país el segundo nivel más inflacionario de la región, solamente superado por Venezuela, que a marzo de 2008 presentaba una inflación anual de 25.9 por ciento (ver cuadro 2).

CUADRO 2

INDICADORES ECONÓMICOS DE ALGUNOS PAISES DE SUDAMERICA

(A marzo de los años indicados)

INDICADORES GENERALES	PIB Tasas de crecimiento (Porcentaje)		Precios al consumidor Tasas de variación a 12 meses		Formación bruta de capital fijo (Porcentaje del PIB)		Gasto público total (Variación porcentual)		Saldo fiscal (Porcentaje del PIB)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Bolivia	2.3	6.1	7.2	14.1	13.3	14.9	70.4	29.0	2.3	2.5
Brasil	5.6	5.0	3.3	5.5	16.7	18.3	12.1	8.3	3.2	4.7
Chile	6.2	3.0	2.6	8.5	19.7	22.6	7.8	19.5	2.4	3.0
Perú	8.8	9.3	0.2	5.4	23.1	24.9	10.4	6.3	4.9	4.5
Venezuela	8.8	4.8	17.1	25.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Chile, Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central do Brasil, Ministerio de Hacienda del Perú, Ministerio de Hacienda de Chile y Ministerio de Hacienda del Brasil.
n.d.: No disponible.

Con referencia al manejo del gasto público, lo más aconsejable en una coyuntura de fuerte expansión de la demanda interna es tener una política fiscal muy prudente, que genere un mayor ahorro público, con el fin de evitar las presiones inflacionarias y de apreciación cambiaria. Sin embargo, Bolivia presenta la más alta expansión en el gasto público de los países de la región, con un 29 por ciento de crecimiento, muy por encima de países como Perú (6.3 por ciento), Brasil (8.3 por ciento) y Chile (19.5 por ciento). Este hecho ha repercutido también en que Bolivia presente un menor superávit en relación a estos países, a pesar del gran incremento registrado en los ingresos del

gobierno. Finalmente, el clima de inversión poco propicio generado por las políticas del gobierno, hace que el país muestre las más bajas tasas de inversión (de solamente 14 por ciento del PIB), muy por debajo de países como Perú (24.9 por ciento), Brasil (18.3 por ciento) y Chile (22.6 por ciento). La política poco favorable a la inversión mantienen a Bolivia en la posición 140 entre 178 países a nivel mundial, como lugares favorables para invertir y hacer negocios, habiendo registrado una caída de 4 puestos con respecto a 2007². Los bajos niveles de inversión, debido al entorno poco favorable, ciertamente limitan la capacidad de la economía para mantener altas tasas de

2 Ver: Banco Mundial. Doing Business 2008.

crecimiento y de generar empleos productivos para la población.

La inversión en Bolivia, que alcanza a un 14 por ciento del PIB, está basada principalmente en la inversión del sector público, la que habría llegado a niveles por encima del 10 por ciento del producto. La inversión pública sin embargo, es muy probable que no tenga un impacto significativo en ensanchar la capacidad productiva del país, ya que la calidad de la misma no sea la adecuada. En general, el sector público boliviano presenta una capacidad de ejecución muy escasa, por lo que los proyectos tienden a ser también de baja calidad y, por lo tanto, de baja rentabilidad económica y social. No existe un sistema de evaluación de la calidad de la inversión pública, por lo que no se puede determinar si se está realizando una buena asignación de los cuantiosos recursos de inversión pública que está ejecutando el sector público en la coyuntura actual

En relación al manejo macroeconómico, la entrada abundante de recursos externos está generando una expansión de la demanda interna, que en última instancia se ha traducido en un rebrote de la inflación, la que al mes de junio de 2008 llegó a 17.32 por ciento en términos anualizados, casi tres veces mayor a la registrada en igual periodo el año anterior. La política macroeconómica aplicada en los últimos años no ha sido hasta el momento efectiva en controlar el resurgimiento de la inflación.

Primero, la política fiscal ha sido completamente pro cíclica, es decir, ha tendido a incrementar el gasto y consecuentemente la absorción interna, en un momento expansivo del ciclo económico, contribuyendo a sobre-expandir la demanda interna en una coyuntura en que ésta ya está muy alta como resultado del incremento en el consumo privado. El gasto total del gobierno general creció en 16.7 por ciento durante el 2007 y en 16.5 por ciento en los tres primeros meses de 2008. Esta sobre expansión ha tendido a alimentar la inflación a pesar que el superávit fiscal ha continuado su incremento con

respecto al de 2007.

Segundo, la política monetaria ha tratado de revertir la expansión de la emisión mediante operaciones de mercado abierto, las cuales sin embargo, en el contexto actual, son altamente inefectivas para controlar la emisión, determinándose la oferta de dinero básicamente en forma endógena. Cuando un país mantiene un tipo de cambio administrado (fijo) y existe libre movilidad de capitales externos, el banco central pierde control sobre la oferta monetaria. Por lo tanto, el incremento observado en la entrada de recursos externos ha generado un aumento de las reservas internacionales, lo que a su vez se traduce de forma directa en un incremento equivalente en la emisión monetaria.

A mayo de 2008, la emisión creció en 66.8 por ciento en términos anuales. En estas circunstancias, la política monetaria es altamente inefectiva para afectar el nivel de emisión y consecuentemente de la demanda agregada. Una contracción de la emisión, a través de operaciones de mercado abierto, como las que viene realizando el BCB, tenderá a aumentar las tasas de interés internas y generará una entrada compensatoria de recursos externos (o evitará la salida de los mismos), que contrarrestará totalmente la contracción monetaria inicialmente buscada. Esto es conocido en economía como el efecto de contrarreste ("off-set"). Por lo tanto, la colocación de títulos públicos que viene realizando el BCB para recoger liquidez de la economía, solamente estaría aumentando la deuda pública y el déficit cuasi fiscal, con un efecto limitado sobre la emisión.

Finalmente, el Banco Central de Bolivia (BCB) ha acelerado la tasa de apreciación del tipo de cambio nominal, llegando ésta al mes de mayo a 7.9 por ciento en términos anuales. Esta política de revaluaciones continuas del Boliviano con respecto al dólar americano, tiene la intención de reducir la expansión de la emisión, al disminuir la cantidad de Boliviano que entrega el BCB por cada dólar que ingresa de reservas. Además,

la apreciación también tendería a reducir la inflación a través del efecto de “pass-through”, ya que un dólar más barato reduce el precio de los insumos y bienes de consumo importados. Sin embargo, la apreciación está también generando una menor competitividad del sector exportador y una pérdida de valor de los depósitos del público en el sistema bancario. Además, las mayores expectativas de apreciación que se han generado, han acelerado la sustitución del Dólar por el Boliviano, lo que a su vez presiona aún más sobre la apreciación del Boliviano con respecto al Dólar.

El sistema bancario por otra parte siguió expandiendo la captación de depósitos del público, los cuales aumentaron al mes de abril en 26.3 por ciento en los últimos 12 meses. Estos depósitos han sido principalmente invertidos en “inversiones temporarias”, consistentes en los títulos públicos que emite el BCB para recoger el exceso de liquidez de la economía, las cuales crecieron en 57.1 por ciento, mientras que la cartera solo lo hizo en 10.3 por ciento. Las altas tasas de interés pagadas por el BCB por la colocación de títulos públicos, han permitido a los bancos generar importantes utilidades. Por otra parte, la expansión de la cartera estuvo concentrada en sectores productores de bienes transables, como es el caso de la minería y el sector agroindustrial, los cuales se han vuelto atractivos para la banca, dado el buen momento que están atravesando por la coyuntura internacional.

Como se mencionó anteriormente, el crecimiento de 6.1 por ciento del PIB es el elemento más favorable que presenta el desempeño económico del primer trimestre de 2008. Sin embargo, éste se debe a las extraordinarias condiciones externas imperantes, y no a las políticas seguidas por el gobierno, que se ha mostrado contrario a las políticas que favorezcan al sector exportador y a la inversión.

3. Perspectivas

Las condiciones para el desempeño económico en la segunda mitad de 2008

podrían estar enmarcadas en el contexto de una desaceleración de la economía de los Estados Unidos, lo cual incidiría negativamente en el crecimiento de la economía global. Sin embargo, es poco probable que éste hecho afecte en forma significativa el precio de las materias primas, con excepción quizá del precio del petróleo, el cual podría experimentar una caída hasta fin de año.

El desempeño de la economía boliviana podría verse más afectada por las condiciones políticas internas, que por un entorno externo menos favorable. La prevalencia de la agenda política sobre la económica en las prioridades del gobierno, hace que la economía y el sector productivo tengan que desempeñarse en un entorno de alta incertidumbre y volatilidad, poco favorable para la inversión. Las bajas tasas de inversión observadas y esperadas para 2008, se traducirán en menores tasas de crecimiento y de generación de empleo. El gobierno aún no ha ejecutado su Plan Nacional de Desarrollo (PND) y es muy probable que su ejecución no se inicie en la segunda mitad del año.

En relación al manejo macroeconómico, a pesar de los pronósticos realizados por el gobierno, es muy probable que la inflación nuevamente sea de dos dígitos hasta fines de 2008. La continua expansión de la emisión está generando cada vez más presiones inflacionarias, debido a un cambio en las expectativas inflacionarias del público, las cuales se están tornando de adaptativas a racionales. Por otra parte, tampoco se espera un cambio en la política expansiva de gasto público observada hasta ahora, por lo que ésta seguirá alimentando la inflación. Hasta ahora, la elevada expansión de la emisión no ha generado una incidencia equivalente en la inflación debido a la mayor demanda de dinero por parte del público, que ha sustituido al Dólar por el Boliviano, debido a la depreciación de la moneda norteamericana. Sin embargo, un cambio en las expectativas de inflación y una recuperación del Dólar tenderían a revertir abruptamente este proceso de sustitución de monedas observado en los últimos años.

II SECTOR EXTERNO

1. El entorno internacional

El efecto de la crisis sub-prime sobre la economía mundial se ha dejado sentir con fuerza durante el 2008, con una desaceleración en el crecimiento, mayor inflación y un deterioro en la confianza de los consumidores. Se espera que durante este año, la crisis entre en una segunda fase, donde ésta pasaría de ser una crisis de liquidez, restringida al sector financiero, a una crisis donde se produzca un efecto de contagio al resto de la economía real (ver cuadro 3).

Sin embargo, durante el primer trimestre de 2008, la economía de Estados Unidos creció a un ritmo ligeramente superior al esperado de uno por ciento, lo cual hace pensar que la economía americana podría

estar en una fase de estancamiento aunque no en recesión. Sin embargo, es probable que esto se deba principalmente a la política de devolución impositiva llevada adelante durante este periodo, lo cual estaría produciendo un factor eminentemente temporal, que se extinguiría en la segunda mitad del 2008. Además, existen indicios que la confianza de los consumidores ha sido afectada. Según un sondeo de Reuters/Universidad de Michigan, la confianza del consumidor estadounidense cayó más de lo esperado en junio, tocando otro nivel mínimo en 28 años, ya que los altos precios del petróleo, la mayor inflación y la creciente pérdida de empleos han afectado las expectativas de los consumidores.

CUADRO 3

ECONOMÍAS AVANZADAS: CRECIMIENTO DEL PIB⁽¹⁾

(En porcentajes)

AÑO	EE.UU.	Area del Euro	Japón	Reino Unido
1T 2006	3.3	2.6	2.7	2.6
2T 2006	3.2	3.0	2.4	2.8
3T 2006	2.4	2.9	2.0	3.0
4T 2006	2.6	3.3	2.5	3.2
1T 2007	1.5	3.2	2.9	3.0
2T 2007	1.9	2.6	1.7	3.2
3T 2007	2.8	2.7	1.9	3.1
4T 2007	2.5	2.1	1.7	2.8
1T 2008	1.0 ⁽²⁾	2.2	3.3	2.5

FUENTE: Organization for economic Co-operation and Development (www.oecd.org), National Bureau of Statistics of China (www.stats.gov.cn), Bureau of Economic Analysis (www.bea.gov), Banco de España (www.bde.es).

(1) Cambios respecto a similar periodo del año anterior.

(2) Crecimiento con respecto al periodo anterior.

Por otra parte, la inflación en los Estados Unidos ha tendido a recrudecer en los últimos meses, llegando al mes de mayo a 3.14 por ciento, debido básicamente al aumento en el precio de los alimentos y los combustibles, ya que el índice de inflación subyacente, que excluye estos dos rubros

solo llegó a 2.3 por ciento anualizado (ver gráfico 1). La persistencia de las fuertes presiones inflacionarias, destaca el dilema que enfrenta la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para luchar contra el aumento en los precios o apoyar a una tambaleante economía. La FED

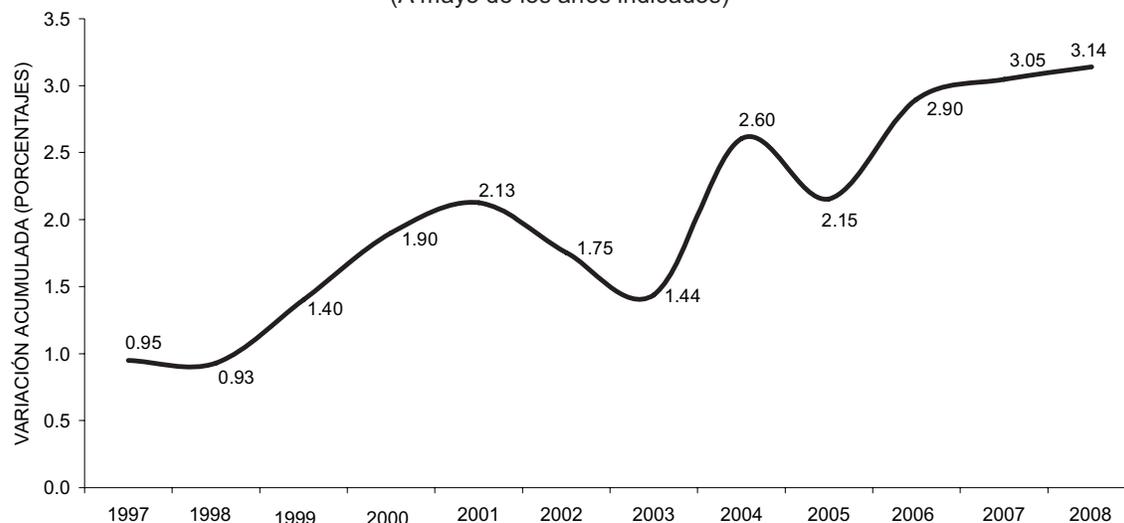
recientemente ha emitido una importante señal de un cambio en la política monetaria, indicando que un resurgimiento de las presiones inflacionarias puede a ser

abordado en forma mucho más cautelosa en términos de los estímulos, incluyendo una pausa en las reducciones en la tasa de interés.

GRÁFICO 1

VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC DE LOS EE.UU.

(A mayo de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a las cifras del Bureau of Labor Statistics de los Estados Unidos (www.bls.gov/cpi).

El dilema del FED, es estimular el crecimiento o frenar la inflación y apoyar al Dólar. La subida del precio de los energéticos y de los alimentos, y las inundaciones ocurridas en los estados de medio oeste de Estados Unidos, le están complicando la cifra de la inflación al FED. En temas de crecimiento, una subida de tasas va tener un impacto psicológico en el mercado real de la economía a nivel de los consumidores y del mercado de la vivienda, por lo que el FED tendería a inclinarse a proteger el crecimiento.

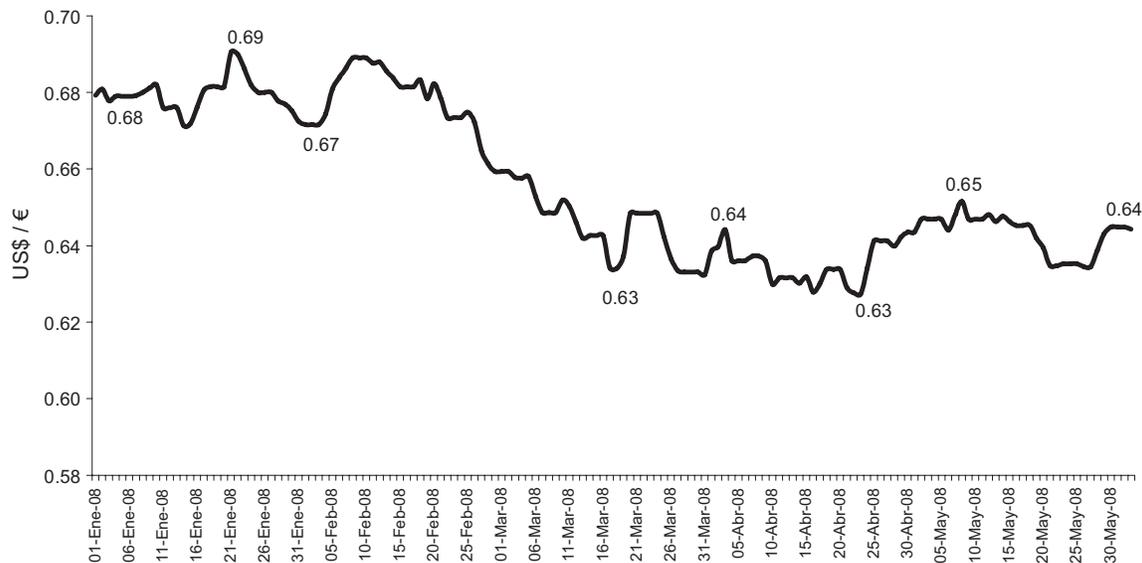
No existe un consenso sobre qué objetivo de política debería ser priorizado por la FED. Algunos analistas sostienen que la FED tendrá que dar prioridad a la meta de inflación, ya que la economía sigue creciendo como ocurrió en el primer trimestre del año.

Por este motivo, debería fortalecer su credibilidad y posiblemente incluso aumentar la tasa de interés. Esta política también tendería a fortalecer al Dólar americano.

La crisis sub-prime ha generado también una depreciación adicional del Dólar Americano frente al Euro, por la caída en las tasas de interés. Sin embargo, la causa más profunda de la debilidad de la moneda norte americana la constituye el abultado déficit externo de los Estados Unidos, que se debe, en gran medida, a los elevados precios del petróleo, lo cual aumenta el costo de sus importaciones, incluyendo el del crudo. Como se mencionó anteriormente, es probable que la FED busque también priorizar el fortalecimiento del Dólar al evaluar el curso de acción de la política monetaria en el futuro (ver gráfico 2).

GRÁFICO 2
COTIZACIÓN DE UN EURO EN DÓLARES NORTEAMERICANOS (US\$/€)

(Enero 2008 - 2 junio 2008)



FUENTE: <http://fxtop.com/>.

CRISIS SUBPRIMES: DESACELERACIÓN DE EE.UU.

La llamada crisis sub-prime (o hipotecaria de alto riesgo) se desencadena en Estados Unidos en el contexto de las transformaciones de la economía mundial y de los desequilibrios que existían en la economía global. Los factores principales que caracterizaron este proceso fueron:

- i. El mantenimiento de bajas tasas de interés durante varios años en los Estados Unidos.
- ii. La excesiva liquidez existente en el sistema financiero global.
- iii. La falla importante del manejo del riesgo de las agencias de calificación de riesgo, bancos, agentes de bolsa, etc.
- iv. El desconocimiento de muchos de los nuevos instrumentos financieros que entraron al sistema, sobre todo

para el financiamiento de créditos hipotecarios.

Si bien la securitización de los créditos sub-prime, se constituyó en un factor importante para que ocurra la crisis, ya que no existía un conocimiento adecuado sobre cómo funcionaban estos instrumentos financieros, existieron factores más profundos que explican la crisis, como es el caso de las fallas mencionadas en el manejo del riesgo, es decir, las agencias de calificación no calificaron apropiadamente el riesgo asociado a los nuevos instrumentos, existían problemas de exceso de liquidez, además que la economía se encontraba en un momento de fin de un ciclo de auge de liquidez y crecimiento, por lo que ganar dinero se había vuelto más difícil para los bancos, haciéndolos más propensos a tomar mayores riesgos.

En los últimos 5 años, el mercado de bonos hipotecarios se expandió dramáticamente, llegando a US\$ 6 mil millones, siendo el componente más importante de todo el mercado de bonos de los Estados Unidos, que tiene un valor de US\$ 27 mil millones, más grande incluso que el mercado de los Bonos del Tesoro. La burbuja que este boom del mercado hipotecario había generado, explotó eventualmente cuando las tasas de mora de las hipotecas sub-prime, y otras hipotecas con tasas ajustables, se incrementaron debido al alza en las tasas de interés ocurridas a finales de 2006. El incremento en la mora inicialmente produjo una caída en los precios de las viviendas.

Los bancos, que son los prestatarios de las hipotecas, y son los que retienen el riesgo del crédito, fueron los primeros en ser afectados con el alza en la mora hipotecaria y la caída en el precio de las viviendas. Los principales bancos alrededor del mundo han reportado pérdidas de aproximadamente US\$ 379 mil millones a mayo de 2008.

La intervención del Bern Stearn por parte de la FED y GP Morgan en marzo de 2008, constituye para muchos analistas un hito muy importante, ya que marca el fin de la primera etapa de la crisis sub-prime, caracterizada por ser esencialmente una crisis de liquidez restringida al sector financiero.

Durante esta primera etapa de la crisis, la labor de la FED fue en general positiva, ya que potencialmente habría contribuido a evitar una crisis sistémica de mayor magnitud. Por otra parte, esta intervención fue bastante riesgosa, ya que no había muchos antecedentes ni conocimiento sobre un manejo de crisis semejante. Se produjeron cambios importantes en el sentido que se abre la ventanilla de la FED a los bancos de inversión a través de créditos de liquidez, por lo que es

necesario ajustar la regulación que debe establecer cómo van a actuar los bancos dentro de este nuevo esquema. Anteriormente eran los bancos comerciales los que se apoyaban en los créditos de la FED, ahora son los bancos de inversión. Es importante que se regule esta participación en temas tales como evitar arbitraje por parte de los inversores dentro de estos dos sistemas.

También debe destacarse la emergencia de los fondos soberanos, ya que existía la necesidad por parte de los bancos comerciales y de inversión de nuevos aportes de capital, los cuales fueron realizados por fondos soberanos de países. Este proceso es parte natural de este proceso de reciclaje de los excedentes que genera el déficit externo de los Estados Unidos en el resto de los países, el cual tiene que ser financiado. Es importante ver cómo evolucionan los fondos soberanos en el futuro.

La segunda fase de la crisis sub-prime se caracteriza por el efecto de contagio que ésta pueda generar al resto de la economía. Aunque en la coyuntura actual las señales sobre la existencia de una recesión económica han sido mixtas, para muchos observadores es inevitable que la economía entre en una recesión, que podría extenderse durante la segunda mitad de este año y parte del próximo año. Sin embargo, esto dependería, en gran medida, de las expectativas de los consumidores americanos. El gasto en consumo constituye dos terceras partes del PIB de los Estados Unidos, y en la actualidad los consumidores de encuentran afectados por varios factores, como ser: la crisis crediticia o “crunch de crédito” y las tasas de interés, la crisis del sector inmobiliario y los altos precios del petróleo.

Si bien los consumidores se han beneficiado de la devolución de impuestos que ha evitado una caída en el consumo,

éste es un factor eminentemente temporal, que ha tenido un efecto en determinar una tasa de crecimiento en el primer trimestre del año mayor a la esperada, por lo que pareciera que existen señales mixtas sobre si la economía está o no en recesión. Para muchos observadores, estos efectos tenderán a desaparecer hacia el tercer trimestre del año.

Sobre la crisis en el sector financiero, los bancos ya han absorbido gran parte de las pérdidas de la crisis inmobiliaria, sin embargo, el hecho que la economía esté entrando en una recesión va a causar pérdidas adicionales referidas a los préstamos al consumidor. Las caídas en

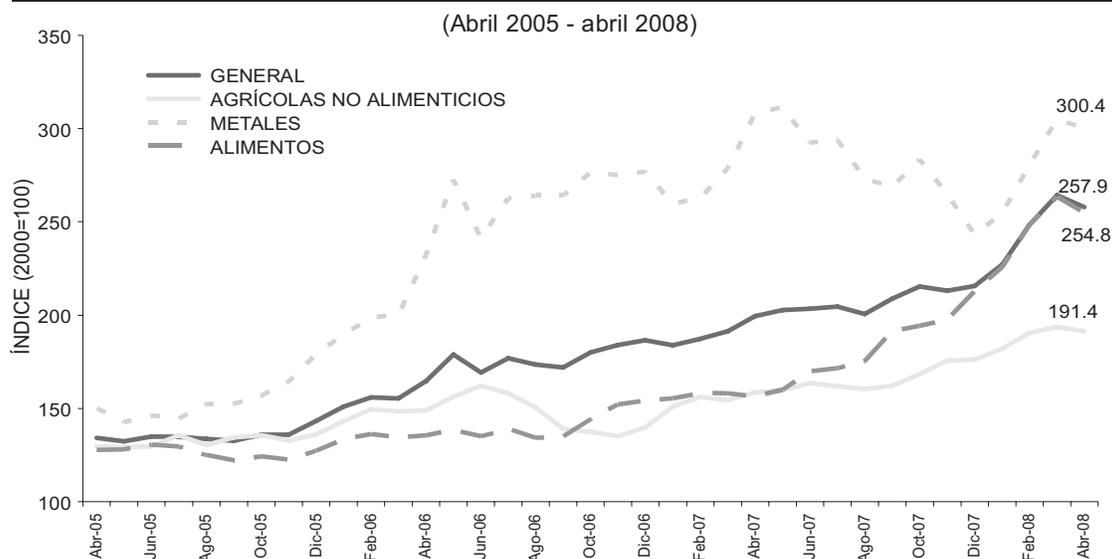
el precio de las acciones de los bancos es un indicador de que los bancos aún no han absorbido totalmente sus pérdidas.

Finalmente, sobre el impacto global de la crisis es importante destacar que muy probablemente ésta no se va a circunscribir únicamente a los Estados Unidos, sino que va a tener un impacto global, y va a afectar a otros países que han tenido también crisis hipotecaria. Hasta ahora la crisis no ha afectado a los países emergentes, pero esto no quiere decir que permanezca siempre así, y hay una mayor probabilidad que en esta segunda fase estas repercusiones puedan ser mayores.

El aumento de los precios de las materias primas y de los alimentos ha continuado durante el 2008. El precio del petróleo al mes de junio ha llegado a US\$ 140 por barril, representando un incremento en 12 meses de 106 por ciento. Además, de acuerdo al Índice de

Materias Primas No Energéticas publicado por el Banco de España, al mes de abril de 2008 el índice precios mundial de los metales se incrementó en 8.6 por ciento, de los bienes agrícolas no alimenticios en 22.4 por ciento y el de los alimentos en 62.9 por ciento (ver gráfico 3).

GRÁFICO 3
ÍNDICE DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



FUENTE: Banco de España (www.bde.es).

El comportamiento de las materias primas se debe a varios factores: En primer lugar, la presión que significa el ingreso de China a la economía mundial sobre la demanda y los precios de las materias primas ha sido muy grande, generando un incremento generalizado de los mismos. Segundo, el aumento en el precio del petróleo ha incentivado la búsqueda de energéticos alternativos, como es el caso de los bio-fuels, lo cual ha implicado un incremento en el precio de algunos productos agrícolas alimenticios, como el maíz y la soya. Tercero, la crisis del mercado bursátil americano ocasiona una demanda por activos de inversión más seguros, donde las materias primas “commodities” aparecen como una alternativa más segura y rentable, debido a las tendencias al alza mostradas por los precios de las mismas.

2. Situación de las reservas internacionales

La tendencia creciente de las reservas internacionales observada en los últimos años, continuó durante la primera mitad de 2008. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) llegaron en mayo a US\$ 6,828.3 millones, representando un incremento de 78 por ciento con respecto al observado en el mismo mes en 2007, y de 28.4 por ciento en lo que va del año. En términos absolutos, en los últimos 12 meses las reservas netas se incrementaron en US\$ 2,987.5 millones, y de enero a mayo de 2008 en US\$ 1,509.1 millones (ver cuadro 4). Del total de reservas existentes en el sistema financiero, la mayor parte se encuentran en poder del BCB (90 por ciento), y el restante en poder de los bancos comerciales (ver gráfico 4).

CUADRO 4

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS Y NETAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

(A fines del mes de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variaciones 2007-2008 (p)	
	Dic-06	May-07	Dic-07	May-08	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Reservas internacionales brutas	3,192.6	3,855.4	5,318.5	6,827.7	2,972.3	77.1
Obligaciones de corto plazo	14.9	14.6	(0.7)	(0.6)	(15.2)	n.a.
Reservas internacionales netas (RIN)	3,177.7	3,840.8	5,319.2	6,828.3	2,987.5	77.8
RIN menos Oro	2,600.1	3,245.8	4,554.9	6,027.9	2,782.1	85.7

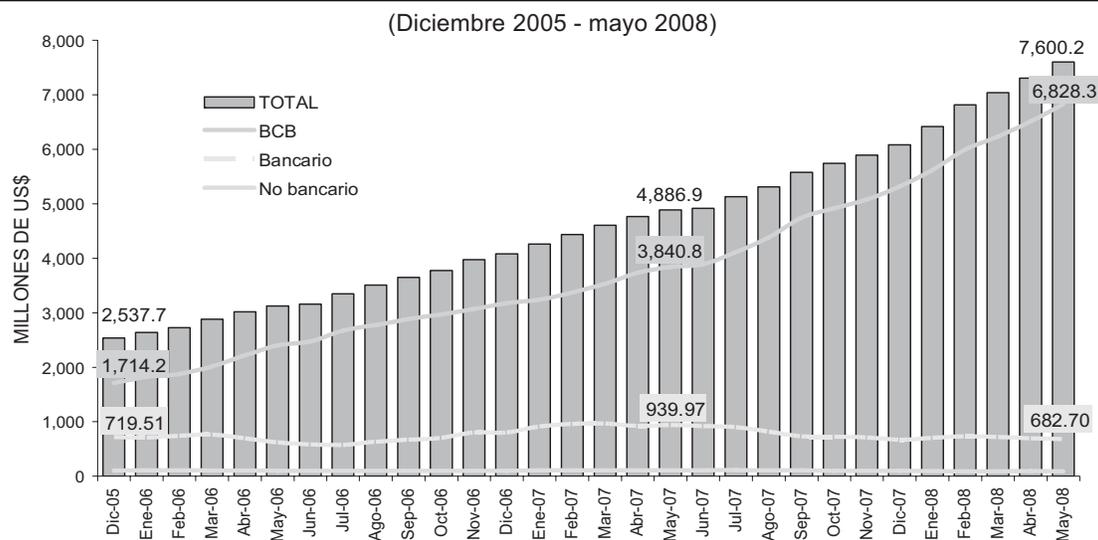
FUENTE: Banco Centra de Bolivia (www.bcb.gov.bo).
n.a.: no se aplica.
(p) Preliminar.

El incremento observado en las reservas del BCB en los últimos 12 meses, es explicado principalmente por las operaciones de mercado abierto realizadas por el organismo emisor, destinadas a esterilizar el exceso de liquidez existente en la economía. La colocación neta de títulos públicos en los últimos 12 meses, a través

de estas operaciones llegó al mes de abril a Bs. 9,756 millones. Otro componente importante que explica el incremento de reservas, está dado por el sustancial incremento en la demanda por emisión por parte del público la que creció en los últimos 12 meses en Bs. 5,309 millones. En menor medida contribuyó también al aumento de

reservas el incremento en los depósitos del gobierno (principalmente prefecturas y municipios) en el BCB. En términos netos, el crédito del BCB al sector público (crédito menos depósitos) se contrajo en Bs. 1,830 millones .

GRÁFICO 4
TENDENCIA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS



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

3. Balanza comercial

La tendencia al alza observada en las RIN se explica en gran medida por el extraordinario desempeño observado en el sector externo. En los cuatro primeros meses del año, el superávit en la balanza

comercial fue de US\$ 673.4 millones, más del doble del observado en similar período en 2007. Esto se debió al incremento de 58.9 por ciento observado en las exportaciones, y a un menor crecimiento de las importaciones (40.8 por ciento) (ver cuadro 5).

CUADRO 5
BALANZA COMERCIAL

(Enero - abril de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)		Variaciones 2007-2008 (p)	
	2007	2008 (p)	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Balanza comercial de bienes	309.7	673.4	363.7	117.4
Exportaciones FOB	1,308.4	2,079.1	770.7	58.9
Importaciones CIF	998.7	1,405.7	407.0	40.8

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

Nota: el saldo comercial incluye reexportaciones e importaciones temporales de bienes de capital (p) Preliminar.

El aumento en las exportaciones se origina en el incremento de la totalidad de los rubros de exportación. En efecto, se registraron crecimientos en las exportaciones provenientes de la agricultura y ganadería (66 por ciento), hidrocarburos (53.9 por ciento), minería (73.2 por ciento), e industria manufacturera (53.2 por ciento) (ver cuadro 6).

CUADRO 6

EXPORTACIONES

(Enero - abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Variaciones (Porcentajes)		Incidencias (Porcentajes)	
	2006	2007	2008(p)	2007	2008 (p)	2007	2008 (p)
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	35.5	37.4	62.1	5.5	66.0	0.2	1.9
Extracción de hidrocarburos	604.9	646.7	995.5	6.9	53.9	3.6	27.0
Extracción de minerales	201.0	279.6	484.4	39.1	73.2	6.7	15.8
Industria manufacturera	328.9	328.7	503.7	(0.1)	53.2	(0.0)	13.5
TOTAL	1,170.3	1,292.4	2,045.7	10.4	58.3	10.4	58.3

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

Al descomponer el aumento de las exportaciones en términos de los efectos de precio y de volumen, en base a información sobre exportaciones para el primer trimestre, se observa que globalmente, el incremento en el valor exportado de 56.9 por ciento, es explicado por un aumento en el volumen de 35.6 por ciento y en los precios de 15.7 por ciento (ver cuadro 7).

CUADRO 7

EFFECTOS PRECIO Y VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES

(Enero - marzo de los años indicados)

	Valor Millones de US\$		Variación Millones de US\$			Variación Porcentual		
	2007	2008 (p)	Variación total	Efecto volumen	Efecto precio	Variación total	Efecto volumen	Efecto precio
Sector Minería	264.7	430.6	165.9	205.9	(40.0)	62.7	77.8	(8.5)
Zinc	138.9	180.0	41.1	148.7	(107.7)	29.6	107.1	(37.4)
Plata	43.6	102.0	58.3	37.6	20.7	133.6	86.2	22.5
Estaño	29.7	56.3	26.7	9.0	17.7	89.9	30.4	45.7
Plomo	5.7	36.9	31.2	16.6	14.6	547.3	292.0	65.1
Oro	31.6	36.9	5.3	(7.1)	12.4	16.7	(22.4)	50.3
Antimonio	5.2	7.3	2.1	1.9	0.3	41.0	35.8	3.8
Wolfrán	6.8	5.6	(1.2)	(1.2)	0.0	(18.1)	(18.0)	0.0
Aleaciones	0.2	1.4	1.2	0.1	1.0	564.0	67.5	296.5
Cobre	0.6	1.2	0.7	0.4	0.2	115.1	75.5	22.6
Otros	2.3	3.0	0.7	(0.2)	0.9	28.1	(9.9)	42.1
Sector Hidrocarburos	490.9	767.0	276.1	39.1	237.0	56.2	8.0	44.7
Gas natural	419.1	677.6	258.5	64.6	194.0	61.7	15.4	40.1
Petróleo	68.0	80.6	12.6	(27.8)	40.4	18.5	(40.9)	100.6
Gasolina y otros	3.8	8.7	5.0	2.3	2.7	131.4	60.5	44.2
Sector No Tradicionales	166.4	248.9	82.4	83.7	(1.3)	49.5	50.3	(0.5)
Soya	25.6	36.4	10.8	0.4	10.4	42.1	1.4	40.2
Aceite de soya	11.9	21.7	9.8	0.3	9.5	82.7	2.9	77.6
Maderas	16.1	17.8	1.6	3.0	(1.4)	10.2	18.9	(7.3)
Castaña	11.0	13.7	2.7	(1.9)	4.6	24.7	(17.5)	51.1
Azúcar	3.0	9.5	6.5	8.5	(2.0)	216.4	280.5	(17.1)
Joyería	11.4	8.1	(3.2)	(5.0)	1.8	(28.4)	(44.3)	28.5
Cueros	6.8	6.4	(0.5)	(1.4)	0.9	(7.0)	(20.5)	17.1
Café	3.3	2.1	(1.3)	(1.7)	0.4	(38.2)	(50.2)	24.1
Artesanías	0.9	1.4	0.6	0.4	0.1	61.5	48.7	8.6
Otros	76.4	131.8	55.4	81.1	(25.7)	72.5	106.1	(16.3)
TOTAL EXPORTACIONES	922.0	1,446.4	524.4	328.7	195.8	56.9	35.6	15.7

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

Las exportaciones mineras crecieron en 62.7 por ciento debido exclusivamente a las mayores cantidades exportadas de plomo, zinc, plata, cobre, antimonio y estaño. A nivel agregado, los precios de los minerales exportados por el país cayeron en 8.5 por ciento, mientras los volúmenes exportados crecieron en 77.8 por ciento. Las exportaciones de hidrocarburos por otra parte, experimentaron un crecimiento de 56.2 por ciento, explicado fundamentalmente por los mayores precios, debido al alza en el precio del petróleo en los mercados mundiales. En forma agregada, el volumen exportado de hidrocarburos fue mayor en 8 por ciento, mientras que los precios crecieron en 44.7 por ciento. Finalmente, las exportaciones no-tradicionales también experimentaron un

significativo crecimiento de valor (49.5 por ciento), debido exclusivamente al aumento de los volúmenes que fueron mayores en 50.3 por ciento, habiéndose producido una caída de precios de 0.5 por ciento. En el caso de los productos no tradicionales, el incremento en los volúmenes estuvo por el gran incremento en los volúmenes exportados de azúcar, que crecieron en 280.5 por ciento.

Es interesante notar que durante el primer trimestre de 2008, se han registrado caídas en los precios de minerales y de productos tradicionales, mientras que existe un incremento en los volúmenes exportados. Principalmente del zinc, plata y plomo, justo en el momento en que los mercados mundiales muestran signos de contracción (ver cuadro 8).

CUADRO 8
EXPORTACIONES EN VOLUMEN
(Enero - marzo de los años indicados)

DETALLE	Volumen ⁽¹⁾		Variación 2007- 2008	
	2007	2008 ^(p)	Absoluta (Volumen)	Relativa (Porcentajes)
Minerales				
Zinc	36.1	74.7	38.6	106.9
Oro	1.7	1.4	(0.3)	(17.6)
Plata	102.9	191.6	88.7	86.2
Estaño	2.6	3.4	0.8	30.8
Plomo	3.3	12.9	9.6	290.9
Otros	27.4	25.2	(2.2)	(8.0)
Hidrocarburos				
Gas natural	94,559.0	109,129.0	14,570.0	15.4
Petróleo	1,027.0	607.0	(420.0)	(40.9)
Otros	11.3	16.4	5.1	45.1
No tradicionales				
Soya en grano	2.1	18.6	16.5	785.7
Harina de soya	7.7	7.5	(0.2)	(2.6)
Torta de soya	110.5	95.9	(14.6)	(13.2)
Aceite de soya	17.5	18.0	0.5	2.9
Maderas	23.4	27.8	4.4	18.8
Café	1.3	0.7	(0.7)	(50.0)
Azucar	7.4	28.1	20.7	279.7

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

(1) En miles de toneladas métricas. Oro, plata, café y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en miles de millones de p3. Petróleo en millones de barriles.

(p) Preliminar.

Con respecto a las exportaciones por departamento de origen de las mismas, se observa un crecimiento en las exportaciones de prácticamente todos los departamentos, reflejando que el auge exportador se ha distribuido entre todas las regiones del país. Los departamentos que mostraron una mayor dinámica en sus exportaciones fueron Chuquisaca, con un

crecimiento de 266 por ciento, Potosí (110.8 por ciento), Santa Cruz (80.8 por ciento) y Tarija (37.9 por ciento). Sin embargo, los departamentos con una mayor participación en las exportaciones fueron Tarija, debido a las exportaciones de gas natural, Santa Cruz, (productos agropecuarios e hidrocarburos) y Potosí (minería) (ver cuadro 9).

CUADRO 9
EXPORTACIONES SEGÚN DEPARTAMENTO
(Enero - abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2007-2008(P)		
	2007	2008(p)	2007	2008(p)	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)	Incidencia (porcentaje)
Tarija	463.9	639.8	35.9	31.3	175.9	37.9	13.6
Santa Cruz	293.5	530.8	22.7	25.9	237.3	80.8	18.4
Potosi	205.5	433.2	15.9	21.2	227.7	110.8	17.6
Cochabamba	105.7	122.4	8.2	6.0	16.7	15.8	1.3
La Paz	93.0	120.8	7.2	5.9	27.8	29.8	2.1
Oruro	93.7	118.3	7.3	5.8	24.6	26.3	1.9
Chuquisaca	15.3	56.0	1.2	2.7	40.7	266.0	3.1
Beni	17.7	19.5	1.4	1.0	1.8	10.2	0.1
Pando	4.1	5.0	0.3	0.2	0.9	22.0	0.1
Total	1,292.4	2,045.7	100.0	100.0	753.3	58.3	58.3

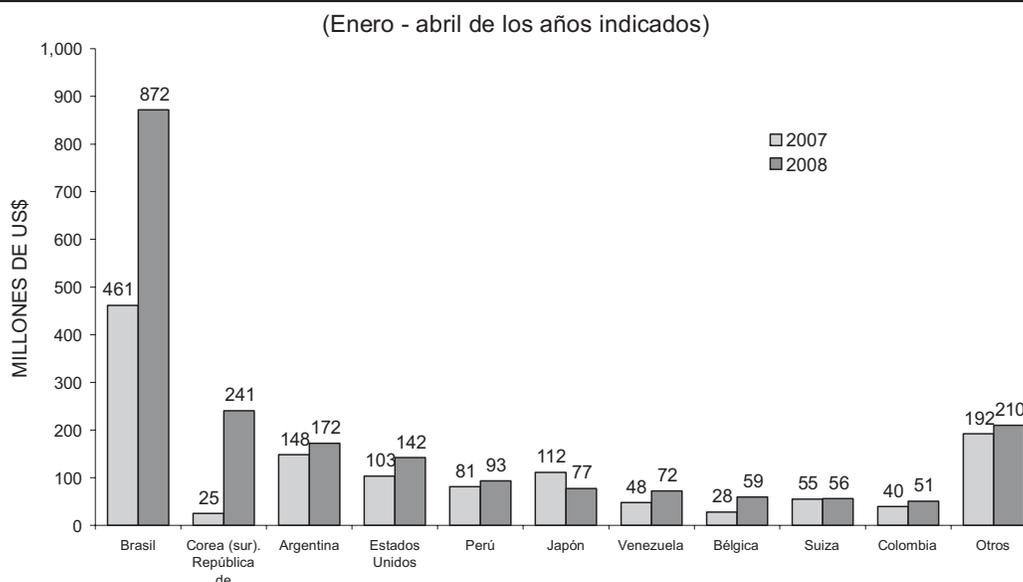
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

Con referencia a los países de destino de las exportaciones, Brasil es el mayor comprador de las exportaciones bolivianas, con un monto total para el período enero-abril de 2008 de US\$ 872 millones, casi el doble del valor exportado en similar período de 2007. Esto se debe casi en forma exclusiva a las exportaciones de gas natural, que es nuestro principal producto de exportación.

Llama poderosamente la atención el

significativo crecimiento de las exportaciones a la República de Corea, las cuales pasaron de US\$ 25 millones en el período enero-abril de 2007, a US\$ 241 millones en similar período de 2008. La expansión en las exportaciones de la minería explica este significativo aumento. También se produjeron incrementos importantes en las exportaciones a la Argentina (gas natural) y a Estados Unidos (productos de la manufactura) (ver gráfico 5).

GRÁFICO 5
PRINCIPALES PAÍSES DE DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

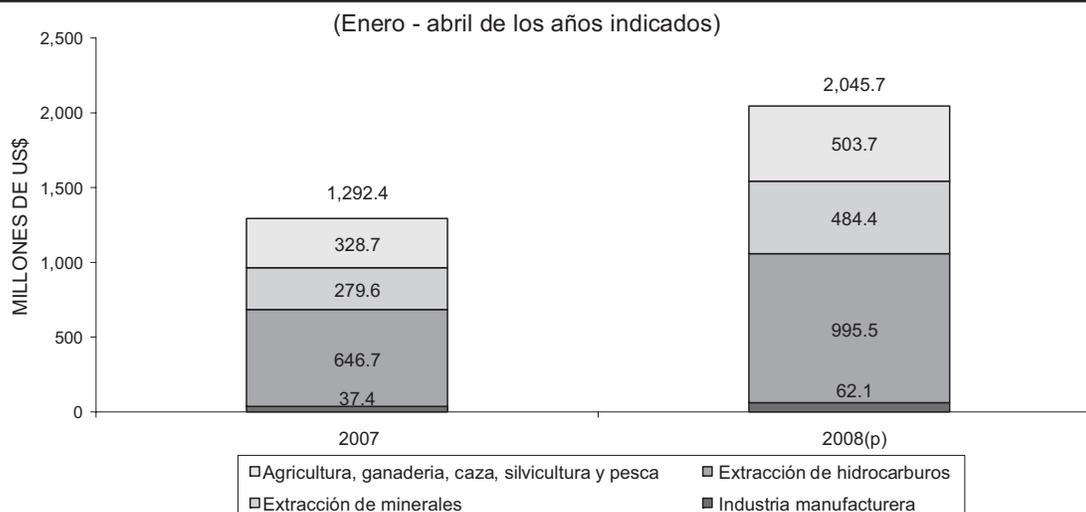


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

Con referencia a las exportaciones por sector, o actividad productiva, donde éstas se originan, se observa que están cada vez más concentradas en sectores primarios, constituyendo las exportaciones de productos agropecuarios y extractivos

(minería e hidrocarburos) el 96.9 por ciento del total exportado y las manufacturas, que son básicamente materias primas con algún grado de procesamiento, solamente un 3.1 por ciento (ver gráfico 6).

GRÁFICO 6
EXPORTACIONES SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA



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

La importación de bienes de consumo fue la de mayor crecimiento, debido a la política de apreciación de la moneda nacional, habiendo aumentado en US\$ 277.4 millones. En segundo lugar estuvieron las importaciones de bienes de capital que registraron un crecimiento absoluto de US\$ 72.9 millones (ver cuadro 10).

CUADRO 10

IMPORTACIONES DE BOLIVIA

(A abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2007-2008 ^(p)	
	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Bienes intermedios ⁽¹⁾	220.1	272.7	22.0	19.4	52.5	23.9
Bienes de capital	212.0	284.9	21.2	20.3	72.9	34.4
Bienes de consumo ⁽²⁾	564.1	841.5	56.5	59.9	277.4	49.2
Otros ⁽³⁾	2.4	6.7	0.2	0.5	4.3	179.2
TOTAL	998.7	1,405.7	100.0	100.0	407.1	40.8

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.

4. Balanza de pagos

El buen desempeño comercial mostrado por el país en la primera parte del año, se ha traducido en un incremento en el

superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que subió de US\$ 320.3 millones en el primer trimestre de 2007 a US\$ 592.0 millones en similar período de 2008 (ver cuadro 11).

CUADRO 11

BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE

(Enero-marzo de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Porcentajes)	
	2005 ^(p)	2006 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
Cuenta Corriente	107.3	182.6	320.3	592.0	100.0	100.0	75.4	84.8
Balanza comercial de bienes	67.3	168.2	156.4	400.7	48.8	67.7	(7.0)	156.2
Exportaciones (FOB)	553.4	828.0	904.6	1,429.1	282.4	241.4	9.3	58.0
Importaciones (CIF)	(486.1)	(659.8)	(748.2)	(1,028.4)	(233.6)	(173.7)	13.4	37.4
Renta factorial (neta)	(87.2)	(107.7)	(49.1)	(36.3)	(15.3)	(6.1)	(54.4)	(26.1)
Intereses recibidos (BCB y privados)	18.4	29.7	67.4	96.2	21.0	16.2	127.2	42.7
Intereses debidos ⁽¹⁾	(44.5)	(52.3)	(45.7)	(59.5)	(14.3)	(10.1)	(12.5)	30.1
Otra renta de inversión (neta)	(67.3)	(91.4)	(77.0)	(79.5)	(24.1)	(13.4)	(15.7)	3.2
Remuneración de empleados (neta)	6.3	6.3	6.3	6.6	2.0	1.1	0.8	4.8
Servicios (netos)	2.3	(38.5)	(44.4)	(44.0)	(13.9)	(7.4)	15.3	(0.9)
Transferencias	124.9	160.7	257.4	271.6	80.4	45.9	60.2	5.5
Oficiales excluido HIPC	48.7	41.5	50.2	52.0	15.7	8.8	21.0	3.6
Donaciones por alivio HIPPC	23.6	24.3	5.0	5.0	1.6	0.8	(79.5)	0.0
Privadas	52.6	94.8	202.2	214.6	63.1	36.2	113.2	6.1

FUENTE: Banco Central de Bolivia (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).

(1) Incluye alivio HIPC y MDRI en su modalidad de reducción de stock. El alivio MDRI se registra a partir de 2006.

(p) Preliminar.

Además del buen comportamiento comercial, que contribuyó a este superávit, también tuvo una incidencia favorable las transferencias del exterior las cuales llegaron a US\$ 271.6 millones, de las cuales US\$ 214.6 millones son transferencias privadas, específicamente constituidas por remesas de bolivianos migrantes a sus familias que permanecen en el país. Otro rubro que contribuyó al superávit en cuenta corriente fue el de intereses recibidos por la administración de las reservas internacionales del BCB, las cuales llegaron a US\$ 96.2 millones.

En lo referente a la cuenta de capitales y financiera, se observa un movimiento casi nulo en la cuenta de capitales al sector público, las cuales presentaron un saldo negativo de US\$ 10 millones. Esto evidencia la baja necesidad de recursos externos que

tiene el sector público, debido a la posición de superávit que registran las finanzas públicas. En la cuenta de capitales al sector privado, se observa un superávit de US\$ 157.8 millones, explicados por un flujo de Inversión Extranjera Directa (IED) de US\$ 116.1 millones y de otros capitales del sector privado por US\$ 50 millones. Además, la cuenta de errores y omisiones presenta un saldo positivo de US\$ 86.4 millones, con lo que el saldo en la cuenta de capitales y financiera (incluyendo errores y omisiones) presenta un superávit de US\$ 233.7 millones. Aparte de la IED, el resto de este superávit podría estar explicado por el ingreso de capitales privados compensatorios que se podrían estar registrando, a partir del incremento en las tasas de interés resultantes de las operaciones de mercado abierto llevadas adelante por el BCB (ver cuadro 12).

CUADRO 12

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)	
	2005(p)	2006 (p)	2007 (p)	2008(p)	2007(p)	2008(p)	2007(p)	2008(p)
Capital y financiera (incluye E y O)	(191.1)	209.2	8.3	233.7	(200.9)	225.4	(96.0)	2,715.7
Capital y financiera (excluye E y O)	(74.4)	257.6	(95.2)	147.3	(352.8)	242.5	(137.0)	(254.7)
Sector público	27.6	219.0	7.8	(10.5)	(211.2)	(18.3)	(96.4)	(234.6)
Transferencias de capital	0.0	293.0	1,171.0	0.0	878.0	(1,171.0)	299.7	(100.0)
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	4.6	(71.8)	(1,165.0)	5.2	(1,093.2)	1,170.2	1,523.5	(100.4)
Préstamos de corto plazo (netos)	27.5	0.0	3.8	(4.3)	3.8	(8.1)	n.a.	(213.2)
Otro capital público (neto)	(4.5)	(2.3)	(2.1)	(11.4)	0.2	(9.3)	(8.7)	442.9
Sector privado	(102.0)	38.6	(103.0)	157.8	(141.6)	260.8	(366.8)	(253.2)
Transferencias de capital	2.2	2.2	2.3	2.4	0.1	0.1	4.5	4.3
Inversión extranjera directa (neta)	(7.2)	79.6	36.4	116.1	(43.2)	79.7	(54.3)	219.0
Inversión de cartera	(20.4)	(46.6)	14.2	6.0	60.8	(8.2)	(130.5)	(57.7)
Deuda privada neta de mediano y largo plazo (1)	30.4	6.7	(8.4)	4.1	(15.1)	12.5	(225.4)	(148.8)
Activos externos netos de corto plazo(2)	(96.9)	0.7	(127.6)	(24.7)	(128.3)	102.9	(18,328.6)	(80.6)
Otro capital del sector privado(3)	(10.0)	(4.0)	(2.0)	50.0	2.0	52.0	(50.0)	(2,600.0)
Errores y Omisiones	(116.7)	(48.4)	103.6	86.4	152.0	(17.2)	(314.0)	(16.6)
TOTAL BALANZA DE PAGOS	(83.9)	394.0	328.7	825.7	(65.3)	497.0	(16.6)	151.2
Financiamiento	83.9	(394.0)	(328.7)	(825.7)	65.3	(497.0)	(16.6)	151.2
Alivio HIPC (reprogramación)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Reservas Internacionales Netas BCB(4)	83.9	(394.0)	(328.7)	(825.7)	65.3	(497.0)	(16.6)	151.2

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

(1) Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa.

(2) Comprende: activos externos (excluido RAL) de bancos y entidades financieras no bancarias y deuda de corto plazo (excluidos créditos intrafirma) de bancos, entidades financieras no bancarias y resto del sector privado.

(3) Según Banco de Pagos Internacionales (BIS) hasta 1º trimestre 2006. Resto estimaciones BCB.

(4) Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR.

E y O: errores y omisiones.

DEG: derechos especiales de giro.

(p) Preliminar.

El buen desempeño en la cuenta corriente de la balanza de pagos, sumado al saldo positivo de la cuenta de capitales y financiera, tuvo como contraparte un incremento significativo en las reservas internacionales netas del BCB, que se incrementaron en US\$ 825.7 millones.

5. Deuda externa

El alivio concedido al país en septiembre de 2007, ha permitido reducir el stock de deuda externa pública total

de US\$ 3,252.1 millones en abril de 2007 a US\$ 2,239.4 millones (reducción del 31.1 por ciento). Además, debido a las razones explicadas anteriormente, no ha existido necesidad de recurrir a mayor endeudamiento en el último año, habiendo solamente producido un incremento importante con la República Bolivariana de Venezuela (en US\$ 52.9 millones) y China (US\$ 43.7 millones), en lo referido a deuda bilateral, y con el Banco Mundial (US\$ 37 millones en recursos IDA) y la CAF (US\$ 25.6 millones) (ver cuadro 13).

CUADRO 13

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR

(A abril de los años indicados)

ACREEDOR	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2008-2007 (p)	
	2006	2007(p)	2008(p)	2007(p)	2008(p)	Absoluta (Millones de dólares)	Tasa de crecimiento (Porcentajes)
FMI	14.1	14.7	-	0.5	-	-	-
MULTILATERAL	4,311.2	2,824.3	1,736.5	86.8	77.5	(1,087.8)	(38.5)
Banco Mundial (IDA)	1,708.6	240.8	277.8	7.4	12.4	37.0	15.4
BID	1,626.6	1,614.2	455.2	49.6	20.3	(1,159.0)	(71.8)
CAF	858.3	842.0	867.6	25.9	38.7	25.6	3.0
Otros	117.7	127.3	135.9	3.9	6.1	8.6	6.8
BILATERAL	363.7	413.1	502.9	12.7	22.5	89.8	21.7
Brasil	119.8	131.4	120.4	4.0	5.4	(11.0)	(8.4)
España	133.7	123.3	112.9	3.8	5.0	(10.4)	(8.4)
Venezuela	7.7	37.8	90.7	1.2	4.1	52.9	139.9
China	29.6	38.4	82.1	1.2	3.7	43.7	113.8
Alemania	43.5	47.6	54.3	1.5	2.4	6.7	14.1
Otros	29.4	34.6	42.5	1.1	1.9	7.9	22.8
PRIVADO	0.1	0.0	-	0.0	-	-	-
TOTAL	4,689.1	3,252.1	2,239.4	100.0	100.0	(1,012.7)	(31.1)

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

IDA: por su sigla en inglés International Development Association (Asociación Internacional para el Desarrollo).

(p) Preliminar.

El mayor alivio de deuda externa la obtuvo el TGN entre las instituciones públicas (en US\$ 887.9 millones), el cual aún sigue teniendo el mayor porcentaje de la deuda externa pública (79.7 por ciento). Es

importante destacar el incremento en la deuda externa de YPF, que al mes de abril llega a US\$ 102.6 millones, representando el 4.6 por ciento de la deuda pública externa (ver cuadro 14).

CUADRO 14

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR DEUDOR

(A abril de los años indicados)

DEUDOR	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación 2007-2008	
	2006	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	Absoluta (Millones de dólares)	(Porcentajes)
TGN	4,075.6	2,673.4	1,785.5	82.2	79.7	(887.9)	(33.2)
YPFB	19.1	57.5	102.6	1.8	4.6	45.1	78.4
FNDR	151.4	111.5	56.3	3.4	2.5	(55.2)	(49.5)
TAM	-	-	40.1	0.0	1.8	n.a.	n.a.
Prefectura de Potosí	29.4	32.1	34.6	1.0	1.5	2.5	7.8
Prefectura de La Paz	17.1	23.7	23.9	0.7	1.1	0.2	0.8
Prefectura de Santa Cruz	28.5	26.2	23.6	0.8	1.1	(2.6)	(9.9)
Prefectura de Tarija	23.2	23.3	22.6	0.7	1.0	(0.7)	(3.0)
Prefectura de Chuquisaca	14.0	15.5	21.6	0.5	1.0	6.1	39.4
BDP ⁽¹⁾	69.1	52.9	14.6	1.6	0.7	(38.3)	(72.4)
Otros	261.7	236.0	114.0	7.3	5.1	(122.0)	(51.7)
TOTAL	4,689.1	3,252.1	2,239.4	100.0	100.0	(1,012.7)	(31.1)

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

(1) Mediante Decreto supremo N° 28999 de 2 de enero de 2006, "Se efectúa el cambio de denominación de Nacional Financiera Boliviana Sociedad Anónima Mixta (NAFIBO S.A.M.) a Banco de Desarrollo Productivo (BDP S.A.M.) Banco de Segundo Piso".

TGN: Tesoro General de la Nación.

YPFB: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.

FNDR: Fondo Nacional de Desarrollo Regional.

BDP: Banco de Desarrollo Productivo ex NAFIVO.

TAM: Transporte Aereo Militar.

n.a.: no se aplica.

(p) Preliminar.

Se ha registrado los cuatro primeros meses del año, una transferencia neta negativa de recursos al sector externo de US\$ 24.2 millones. El servicio de la deuda llegó a US\$ 93 millones, de los cuales US\$ 62.5 millones corresponden a amortizaciones y US\$ 30.4 millones

al pago de intereses, y fue menor a los desembolsos, los cuales solo llegaron a US\$ 68.8 millones. La mayor parte de las transferencias al exterior fue realizada a organismos de financiamiento multilaterales (ver cuadro 15).

CUADRO 15

TRANSFERENCIAS NETAS ASOCIADAS CON LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

(Al 30 de abril de 2008)

(En millones de dólares)

FUENTES	Desembolsos	Amortización	Intereses	Servicio deuda	Transferencias netas a abril 2008
Multilateral	56.1	51.0	25.5	76.5	(20.4)
FMI	-	-	-	-	-
Bilateral	12.7	11.5	5.0	16.5	(3.8)
Privado	-	-	-	-	-
TOTAL	68.8	62.5	30.4	93.0	(24.2)

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

FMI: Fondo Monetario Internacional.

6. Evolución del tipo de cambio nominal y real

El auge observado en el sector externo en los últimos años ha generado también problemas de mayor inflación y apreciación cambiaria, los cuales no pudieron ser manejados en forma adecuada por la política macroeconómica, como será explicado a lo largo de este informe. El significativo ingreso de recursos externos, generó una expansión en la demanda interna, tanto del sector público como del privado, que ha producido presiones inflacionarias, que al mes de abril llegó a 5.52 por ciento. Por otra parte, la significativa

entrada de recursos externos, que se traducen en un incremento en las reservas internacionales netas, también ha generado presiones para apreciar el tipo de cambio nominal. El BCB ha apreciado el boliviano con respecto al dólar americano en 3.13 por ciento hasta el mes de abril, por lo que estas dos variables (inflación y apreciación cambiaria) estarían generando una apreciación del tipo de cambio real de 8.65 por ciento. Por otra parte, el tipo de cambio real multilateral, que toma en cuenta además de la inflación y devaluación interna, la de los principales socios comerciales del país, muestra una apreciación real de 7.68 por ciento (ver cuadro 16).

CUADRO 16
TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN
(A abril de los años indicados)

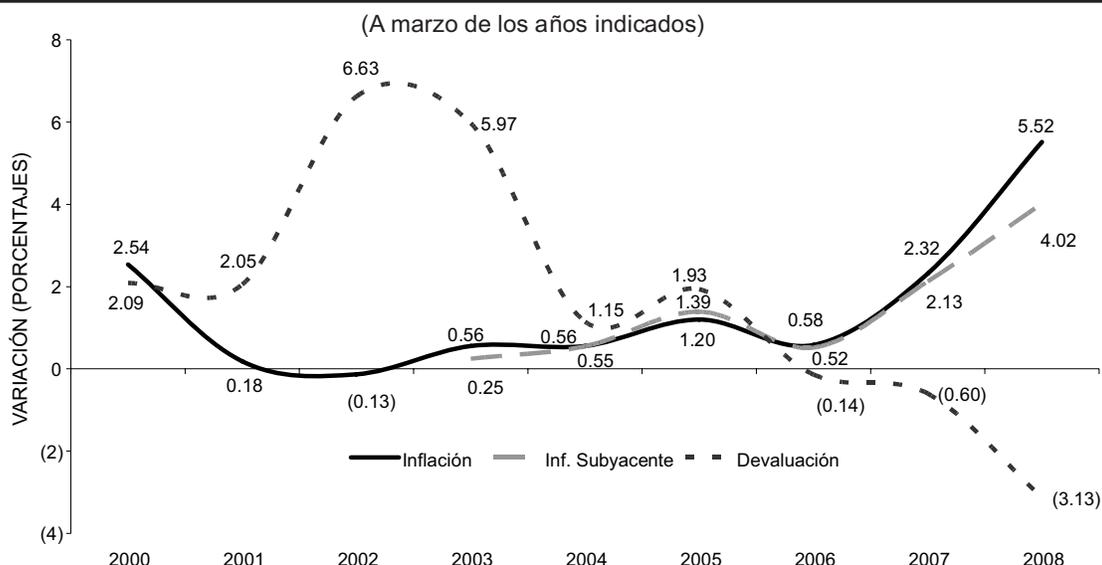
DETALLE	Variación (Porcentajes)							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ⁽¹⁾
Variación acumulada del IPC	0.18	(0.13)	0.56	0.56	1.20	0.58	2.32	5.52
Variación de la inflación subyacente	n.d.	n.d.	0.25	0.55	1.39	0.52	2.13	4.02 ⁽²⁾
Devaluación/apreciación del tipo de cambio nominal	2.05	6.63	5.97	1.15	1.93	(0.14)	(0.60)	(3.13)
Devaluación menos inflación	1.87	6.76	5.41	0.59	0.73	(0.72)	(2.92)	(8.65)
Variación del REER	2.15	(2.00)	6.95	4.80	7.62	1.27	(2.20)	(7.68)

FUENTE: en base a las cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo) y del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
IPC: índice de precios al consumidor. Año base 1991.
REER: índice del tipo de cambio real y efectivo. Año base agosto 2003.
n.d.: no disponible.
(1) A partir del abril de 2008 el año base del IPC es 2007.
(2) Dato a marzo de 2008. El BCB dejó de publicar el dato en Estadísticas Semanales a partir de abril del 2008.

Esto muestra que la apreciación cambiaria está tendiendo a acelerarse en el país, debido a los mayores ritmos de inflación y apreciación interna, y que esta apreciación real está explicada básicamente por esta mayor inflación y apreciación nominal interna.

Se observa una aceleración en las tasas de inflación y apreciación, por lo que se está generando presiones para una apreciación cambiaria real cada vez mayor, lo cual no favorece al sector exportador, ni al sector que produce bienes que compiten con las importaciones (ver gráfico 7).

GRÁFICO 7
INFLACIÓN Y DEVALUACIÓN



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo), y el Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

La mayor apreciación cambiaria real observada está explicada por las apreciaciones que experimentó el país con la mayor parte de los socios comerciales, las cuales, en algunos casos, fueron bastante significativas. Por ejemplo, la apreciación con Corea del Sur fue de 22.5 por ciento, Estados Unidos (16.6 por ciento),

Argentina (14.6 por ciento), Japón (7.38 por ciento) y Perú (5.86 por ciento). Contrariamente, las depreciaciones reales con los socios comerciales con los cuales se dio esta tendencia son mucho más modestas, como es el caso de Brasil (1.24 de depreciación real), Venezuela (3.73 por ciento), y Colombia (1.34 por ciento) (ver

CUADRO 17
TIPO DE CAMBIO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES

(A abril de los años indicados)

PAÍS	Índice de Tipo de Cambio Real (Agosto 2003 = 100)			Variación (Porcentajes)	
	2006 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
Brasil	153.2	150.6	152.4	(1.7)	1.2
Corea del sur	124.7	120.0	93.1	(3.7)	(22.5)
Argentina	112.1	111.6	95.3	(0.4)	(14.6)
Estados Unidos	100.2	95.3	79.5	(4.8)	(16.6)
Perú	104.5	101.4	95.5	(2.9)	(5.9)
Japón	93.3	82.6	76.5	(11.5)	(7.4)
Venezuela	101.4	112.4	116.5	10.8	3.7
Colombia	126.4	139.9	141.8	10.7	1.3
Zona del Euro	112.5	115.4	109.3	2.5	(5.3)

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

RIESGO Y CONFLICTOS SOCIALES

El nivel de riesgo político e institucional en el país se ha mantenido considerablemente elevado de acuerdo a las mediciones quincenales que efectúa el informe IRS. El promedio del semestre es ligeramente inferior al del año 2007, pero no ha descendido de un nivel de alerta naranja. Al contrario, se ha mantenido en la parte superior de ese rango, acercándose al nivel de alerta roja en tres oportunidades: a fines de febrero, a principios de abril y a principios de junio.

Los conflictos sociales son solamente una de las 18 variables que el IRS toma en cuenta, pero puede observarse que su tendencia acompaña a la del IRS, a veces influyendo en la configuración del nivel de riesgo político e institucional, y a veces reflejándolo. Es que algunos actores sociales, en su búsqueda de influir

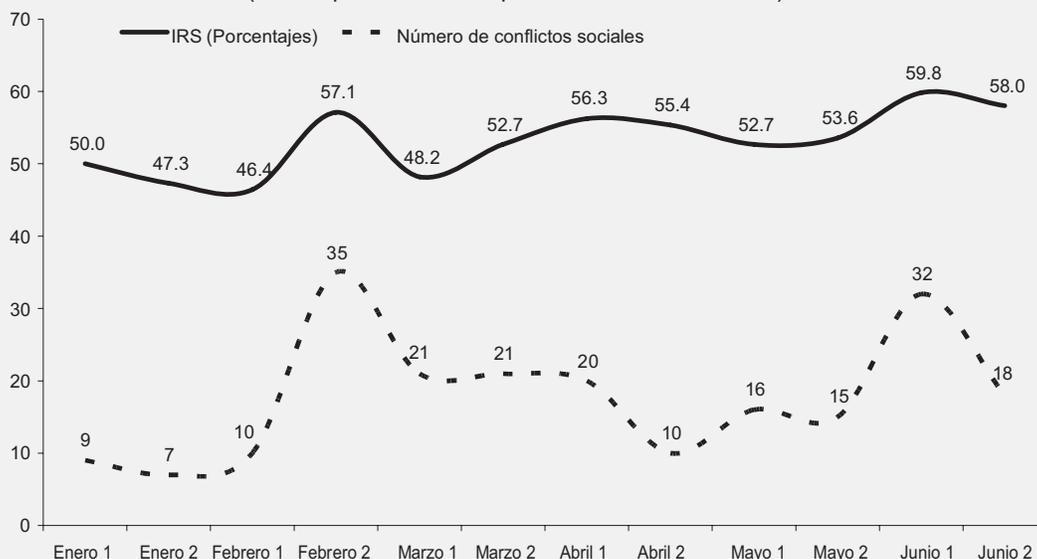
en el gobierno, logran a veces generar situaciones de vulnerabilidad institucional, pero también, cuando otros la perciben, se sienten animados a actuar.

Aunque en general los promedios mensuales del nivel de riesgo y de eventos conflictivos son ligeramente inferiores en esta primera mitad del año, de lo que fueron en el 2007, ambas variables muestran tendencia a crecer.

Esto significa que podría estarse formando una dinámica de espiral en la que el aumento del riesgo político hace más vulnerable al sistema institucional y esto, a su vez, estimula la acción corporativa de presión y conflicto, que también aumenta el riesgo político y consecuentemente la vulnerabilidad institucional.

ÍNDICE DE RIESGO Y CONFLICTOS SOCIALES

(Datos quincenales del primer semestre del 2007)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de CERES e Informe de Riesgo y Seguridad.

1. La gestión fiscal

Como se analizó en la parte del sector externo, el auge de precios de las materias primas en los últimos años ha impulsado el crecimiento y ha mejorado las posiciones fiscales y externas en toda América Latina³.

Bolivia durante el primer trimestre de 2008, continuó favorecida por la coyuntura externa positiva de altos precios de exportación que nuevamente permitió obtener resultados favorables en las finanzas públicas, habiéndose registrado un superávit global de Bs. 2,941.1 millones, cifra que representó un incremento de Bs. 592.5 millones respecto al mismo período de 2007. El resultado se explica fundamentalmente por el aumento significativo de la renta petrolera, y por las mayores recaudaciones de renta interna. Sin embargo el aumento del superávit en 25.2 por ciento, estuvo por debajo del incremento del gasto fiscal total que fue de 29.0 por ciento.

Por otra parte, en los tres primeros meses del 2008, emergieron fuertes presiones de diferentes sectores demandando incrementos en sus remuneraciones, lo que implica la realización de gastos adicionales en el presupuesto público de la gestión 2008⁴. Por ejemplo, los sectores de salud y educación que recibieron un incremento salarial de 6.5 por ciento, presionaron logrando un aumento del 10 por ciento y otros beneficios. Otro caso es el referido a los trabajadores de Huanuni que también presionaron, obteniendo un aumento del 20 por ciento a sus remuneraciones, que significa un 8.3 por ciento por encima de la tasa de inflación de

la gestión pasada, Estos incrementos claramente expanden el gasto fiscal⁵.

La información fiscal muestra que nuevamente la acumulación de depósitos, por parte de las prefecturas y municipios en el Banco Central de Bolivia (BCB), Bs. 3,290.5 y 3,081.3 millones respectivamente, coadyuvó a la obtención del superávit fiscal.

Se mantiene la orientación expansiva de las finanzas públicas de la misma forma que en la gestión 2007; es decir, el incremento de los gastos fiscales (corrientes y de capital) expresa el carácter pro cíclico de la política fiscal, en la medida en que el aumento de los gastos es simultáneo al crecimiento de la economía. Este carácter de la política fiscal es un riesgo significativo, considerando que cuando la economía se desacelere, por efecto de la reversión del ciclo alcista en el precio de materias primas, y bajen los ingresos, los gastos fiscales no podrán reducirse debido a su inflexibilidad, factores que, como históricamente ha ocurrido en América Latina, ocasionarían déficit fiscales de magnitud que pondrían en peligro la estabilidad macroeconómica.

Como ya se anotó en los primeros tres meses de 2008 respecto al mismo período de 2007, los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) crecieron más con relación a los gastos en valores absolutos. Los ingresos y gastos totales alcanzaron a Bs. 12,897.0 y 9,954.9 millones respectivamente, determinando un superávit global significativo comparado a años anteriores (ver gráficos 8 y 9).

3 Fondo Monetario Internacional. Perspectivas Económicas (Abril de 2008).

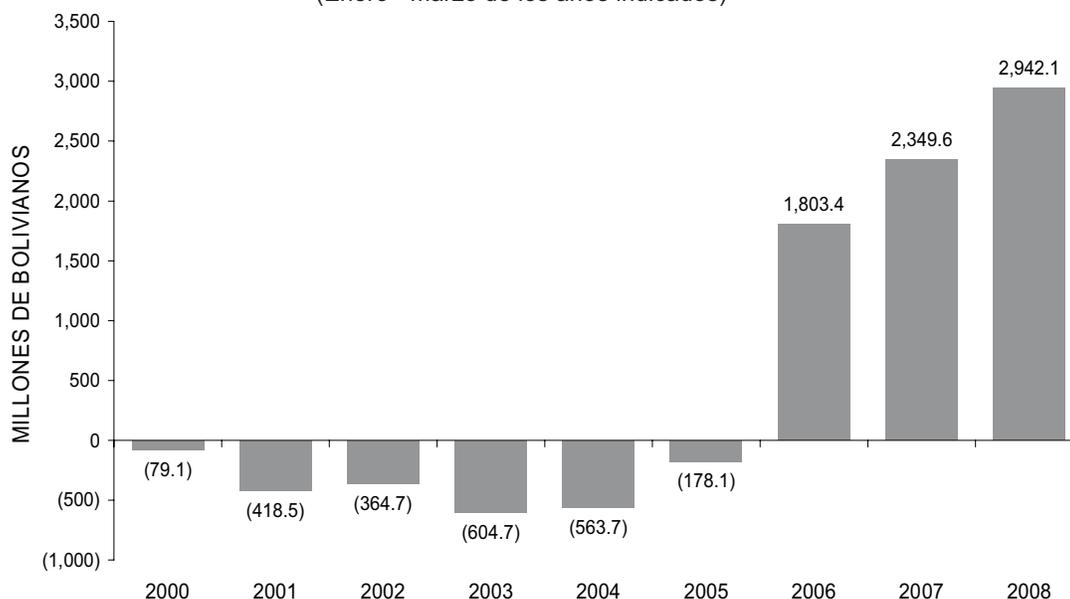
4 En el marco de lo establecido por el artículo 147 de la Constitución Política del Estado, habiendo transcurrido el término de 60 días, sin haber sido aprobado el proyecto de presupuesto fiscal 2008 por el H. Congreso Nacional, el proyecto remitido por el Poder Ejecutivo, el 25 de octubre de 2007, adquiere fuerza de Ley, para la gestión 2008, siendo de cumplimiento y aplicación obligatoria.

5 Además de los casos señalados, el sector pasivo del magisterio demanda la devolución de los recursos de su Fondo Complementario, que es aproximadamente de Bs. 300 millones. También los jubilados antes de los 55 años, plantearon la anulación del descuento del 8.0 por ciento a sus rentas.

GRÁFICO 8

SUPERÁVIT / (DÉFICIT) DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Enero - marzo de los años indicados)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Unidad de Programación Fiscal (www.upf.gob.bo).

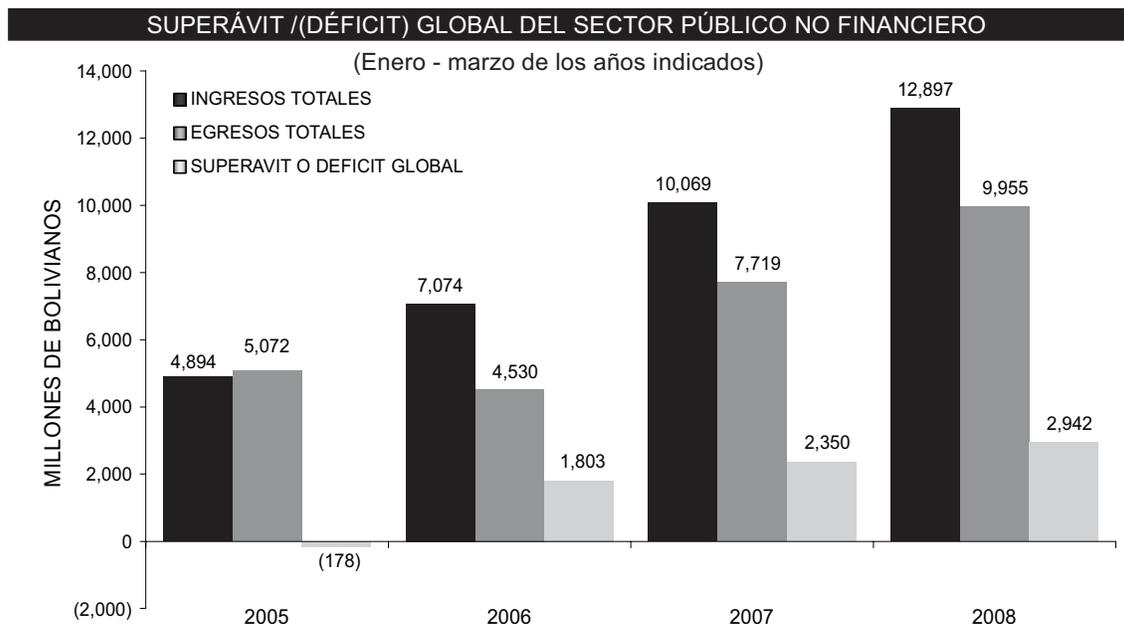
Los mayores ingresos fiscales, Bs. 2,828.3 millones más respecto a los ingresos a marzo de 2007, se deben al aumento de ingresos corrientes en 29.6 por ciento, los que a su vez crecieron por la expansión en un 263.8 por ciento de las ventas de hidrocarburos de YPFB en el mercado interno y por el aumento de los ingresos tributarios.

Es necesario aclarar que YPFB luego de recaudar el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) realiza la transferencia

al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), recaudación que se registra en ambas instituciones (como gasto en YPFB y como ingreso tributario en SIN); sin embargo, los ingresos generados por el IDH anotados en el flujo financiero del SPNF, por la metodología de consolidación de las cuentas fiscales entre gobierno general y empresas públicas se netea, de manera que la recaudación de IDH, ya no se registra en el flujo del SPNF, sino en el gobierno general⁶.

6 El procedimiento es el siguiente: en primer lugar, cada entidad registra sus ingresos y gastos, luego estos se agregan a nivel de grupos institucionales y finalmente, para determinar el resultado neto del SPNF, se realiza la identificación de estos mismos conceptos, para restarlos entre sí y, de esa forma, contar con información que permita vincular los resultados fiscales netos con el resto de la economía.

GRÁFICO 9



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Unidad de Programación Fiscal (www.upf.gob.bo).

Es importante anotar que subieron las recaudaciones de renta interna respecto al primer trimestre del 2007. Asimismo la renta aduanera aumentó por las mayores importaciones y el incremento de las regalías mineras, que se explica por el elevado nivel de los precios externos (ver cuadro 18).

Otro rubro en el que aumentó la recaudación fue el del Impuesto a las Utilidades Empresariales (IUE), que creció en Bs. 474.5 millones en el 2008 respecto a 2007. La razón fundamental que explica este hecho, fue el cambio de la norma que regula el pago de las utilidades empresariales. Según el D.S. N° 29387, del 19 de diciembre de 2007, se modifica el reglamento del impuesto sobre las Utilidades de las Empresas en relación a la reexpresión en moneda extranjera y valores en moneda constante en los estados financieros de las empresas, con la finalidad de establecer la utilidad neta imponible.

El D.S. N° 24051, de 29 de junio de 1995, determinaba que los estados financieros de las empresas para el pago de IUE, deberían

expresarse en moneda constante, admitiéndose solamente la actualización debido a la variación del tipo de cambio con relación al dólar de Estados Unidos. A partir del D.S. N° 29387, los estados financieros que sirven de base para la determinación del pago del IUE, deben expresarse en base a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). Es decir, con la norma anterior los activos y pasivos estaban indexados al tipo de cambio, cuando este subía o bajaba, los activos y pasivos también aumentaban o disminuían, de manera que el patrimonio neto no cambiaba. Ahora con la nueva disposición los activos aumentan por el incremento de la UFV debido a la inflación, en consecuencia existe una diferencia positiva entre el monto de los activos del 2007 y de 2006, que es un ingreso contable. Por otra parte, como los pasivos están valorados en dólares, la apreciación de la moneda nacional, ocasiona una disminución del valor de éstos. El resultado es un aumento del patrimonio neto y, por lo tanto, una mayor base imponible para la aplicación del IUE.

Los ingresos por concepto de “venta de hidrocarburos por YPF”, que aumentaron significativamente, se utilizan para pagar a las empresas productoras de hidrocarburos.

Los ingresos de capital, principalmente las donaciones externas, registraron una disminución hasta marzo de 2008 Bs. 38.1 millones,⁷ es decir 10.0 por ciento.

CUADRO 18

FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Enero - marzo de los años indicados)

DETALLE	Valor		Estructura porcentual		Tasa de crecimiento	
	(Millones de bolivianos)		(Porcentajes)		(Porcentajes)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
INGRESOS TOTALES	10,068.7	12,897.0	100.0	100.0	42.3	28.1
INGRESOS CORRIENTES	9,686.4	12,552.8	96.2	97.3	44.3	29.6
Ingresos tributarios	3,719.4	4,533.9	36.9	35.2	17.6	21.9
Renta interna	3,372.3	4,071.0	33.5	31.6	17.3	20.7
Renta aduanera	239.4	301.1	2.4	2.3	8.3	25.8
Regalías mineras	107.6	161.8	1.1	1.3	59.7	50.3
Impuestos s/ hidrocarburos	3,409.2	660.1	33.9	5.1	41.8	(80.6)
IDH ⁽¹⁾	1,337.6	0.0	13.3	0.0	10.8	(100.0)
IEHD	537.8	626.1	5.3	4.9	17.0	16.4
Regalías	1,533.8	34.0	15.2	0.3	108.1	(97.8)
Ventas de hidrocarburos por YPF	1,573.0	5,722.8	15.6	44.4	542.3	263.8
Otras empresas	157.7	510.0	1.6	4.0	152.2	223.3
Transferencias corrientes	214.0	263.4	2.1	2.0	5.0	23.0
Otros ingresos corrientes	613.1	862.7	6.1	6.7	(3.1)	40.7
INGRESOS DE CAPITAL	382.3	344.2	3.8	2.7	5.4	(10.0)
EGRESOS TOTALES	7,719.1	9,954.9	100.0	100.0	70.4	29.0
EGRESOS CORRIENTES	5,717.9	7,566.0	74.1	76.0	81.7	32.3
Servicios personales	2,100.1	2,388.4	27.2	24.0	25.6	13.7
Adquisición de bienes y servicios	2,112.9	3,347.9	27.4	33.6	232.5	58.4
Interés deuda externa	187.5	138.5	2.4	1.4	(3.1)	(26.1)
Interés deuda interna	129.4	69.9	1.7	0.7	(27.4)	(46.0)
Transferencias corrientes	1,035.3	1,411.5	13.4	14.2	290.7	36.3
Otros egresos corrientes	124.5	127.0	1.6	1.3	(71.3)	2.0
Gastos no identificados	28.2	82.8	0.4	0.8	(112.2)	193.3
Gasto corriente en pensiones	792.1	852.8	10.3	8.6	7.0	7.7
EGRESOS DE CAPITAL	2,001.3	2,388.9	25.9	24.0	44.6	19.4
SUP(DEF) CORRIENTE	3,968.5	4,986.8	n.a.	n.a.	40.5	25.7
SUP(DEF) SIN PENSIONES	3,141.7	3,794.9	n.a.	n.a.	23.5	20.8
SUPERÁVIT(DÉFICIT) GLOBAL	2,349.6	2,942.1	n.a.	n.a.	30.3	25.2
FINANCIAMIENTO TOTAL	(2,349.6)	(2,942.1)	100.0	100.0	30.3	25.2
CRÉDITO EXTERNO NETO	1.5	26.7	(0.1)	(0.9)	(103.9)	1,673.1
Desembolsos	601.5	339.7	(25.6)	(11.5)	76.8	(43.5)
Amortizaciones	(576.1)	(296.5)	24.5	10.1	62.6	(48.5)
Otros (Dep. ENTEL)	(23.9)	(16.5)	1.0	0.6	(0.1)	(30.9)
CRÉDITO INTERNO NETO	(2,351.1)	(2,968.8)	100.1	100.9	33.2	26.3
Banco Central	(2,338.4)	(2,904.0)	99.5	98.7	15.5	24.2
Deuda Flotante	78.3	197.4	(3.3)	(6.7)	(42.2)	152.1
Otros	(91.0)	(262.2)	3.9	8.9	(174.0)	188.0
Certificados Fiscales	(175.7)	(45.9)	7.5	1.6	(24.3)	(73.9)
Depositos no Corrientes	1.2	20.5	(0.1)	(0.7)	(102.1)	1,589.7
LT, Mutuales y BT	(116.9)	(200.4)	5.0	6.8	(158.8)	71.4
Bonos AFP's	269.7	0.0	(11.5)	0.0	(9.7)	(100.0)
Otros	(69.3)	(36.4)	2.9	1.2	(17.9)	n.a.

FUENTE: Unidad de Programación Fiscal (UPF) (www.upf.gob.bo).

(1) Desde junio de 2005 se recauda el IDH según la Ley de Hidrocarburos N° 3058 del 17 de mayo de 2005.

LT: letras del Tesoro.

BT: bonos del Tesoro.

n. a.: no se aplica.

7 Según la Ley N° 2042 de Administración Presupuestaria, de 21 de diciembre de 1999, en el artículo 8, se autoriza al Poder Ejecutivo que las donaciones y créditos externos, para gastos de capital y aplicaciones financieras no contempladas en el Presupuesto General de la Nación, serán incorporadas por el Ministerio de Hacienda en los presupuestos institucionales, debiendo informar de estos hechos al H. Congreso Nacional semestralmente.

Las recaudaciones por Renta Interna a mayo de 2008, según registros de Impuestos Nacionales, mostraron tasas de crecimiento positivas. Con relación al IDH, se recaudó Bs. 2,576.6 millones, que representa un aumento absoluto de Bs. 296.1 millones con relación al mismo período de 2007. Globalmente se

recaudaron Bs. 2,468.5 millones más que en la gestión pasada.

Si bien es cierto que las recaudaciones de renta interna aumentaron en 26.5 por ciento, esta cifra comparada con la tasa de inflación a 12 meses, 17.32 por ciento, se convierte en 9.2 por ciento de aumento en términos reales (ver cuadro 19).

CUADRO 19

RENTA INTERNA

(Enero - mayo de los años indicados)⁽¹⁾

DETALLE	Valor (Millones de bolivianos)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación 2007-2008	
	2007	2008	2007	2008	Absoluta (Millones de bolivianos)	Relativa (porcentajes)
IVA (Merc. Int.)	1,168.1	1,489.5	12.5	12.6	321.4	27.5
IVA (Import.)	1,496.5	1,885.4	16.0	16.0	388.8	26.0
IT	785.9	1,191.0	8.4	10.1	405.1	51.5
IUE	1,097.6	1,572.1	11.8	13.3	474.5	43.2
ICE Merc. Int)	247.8	295.6	2.7	2.5	47.8	19.3
RC-IVA	83.7	95.0	0.9	0.8	11.4	13.6
Otros Impuestos	4,450.1	5,269.7	47.7	44.7	819.6	18.4
de los cuales ITF	125.5	144.7	1.3	1.2	19.2	15.3
de los cuales IDH	2,280.5	2,576.6	24.4	21.8	296.1	13.0
los demás impuestos	2,044.1	2,548.4	21.9	21.6	504.3	24.7
RENTA TOTAL	9,329.8	11,798.3	100.0	100.0	2,468.5	26.5

FUENTE: Servicio de Impuestos Nacionales.
(1) Datos del IVA e ICE son preliminares.

Por el lado de los gastos, los egresos totales del SPNF crecieron en 29.0 por ciento a marzo de 2008 respecto a similar período de 2007 (Bs. 7,719.1 millones). Este resultado se debió al aumento en los egresos corrientes en 32.3 por ciento (Bs. 5,717.9 millones). Al interior de los egresos corrientes los que más incidieron en su evolución fueron la adquisición de bienes y servicios, que aumentaron significativamente en Bs. 1,235.0 millones en el período analizado⁸, y los servicios

personales que aumentaron en Bs. 288.3 millones respecto a marzo de 2007.

La ejecución del gasto en los servicios personales, a marzo de 2008 registró un incremento de 13.7 por ciento respecto al mismo período de 2007. Los aumentos de sueldos en los sectores de salud, educación y a los trabajadores de la mina Huanuni, comentados anteriormente, así como el ajuste en el salario mínimo nacional, que pasó de Bs. 525 a Bs. 577.5, tendrán efectos

⁸ Se aprobó el D.S. N° 29425 de 21 de enero de 2008, que declara situación de emergencia nacional y el D.S. N° 29453 de 22 de febrero de 2008, que crea el Fondo para la Reconstrucción, Seguridad Alimentaria y Apoyo Productivo, autoriza a las entidades y empresas públicas la ejecución de recursos la compra directa de bienes y servicios. Ambas disposiciones contribuyen a la expansión del gasto público y afectarán el balance fiscal de la gestión.

mayores en el gasto debido a su vinculación con el bono de antigüedad.

El pago de intereses de la deuda externa a marzo 2008 disminuyó en Bs. 49 millones, y la deuda interna, también bajaron en 46.0 por ciento en similar periodo de 2008.

Respecto al gasto en transferencias corrientes, otros egresos corrientes y gastos no identificados, en conjunto aumentaron en 231.6 por ciento. Los gastos en pensiones, crecieron en 7.7 por ciento.

Finalmente, los gastos de capital registraron Bs. 2,388.9 millones de enero a marzo de 2008 que representa un 19.4 por ciento de crecimiento respecto al mismo periodo de 2007. Esta ejecución es de carácter estrictamente financiero, debido a que no se cuenta con información sobre la calidad y avance físico de la inversión pública.

En la medida en que el resultado del movimiento fiscal fue un superávit durante los primeros tres meses de 2008, el financiamiento total denominado también "cifras registradas debajo de la línea", fue negativo. En el crédito externo los desembolsos fueron mayores a las amortizaciones realizadas dando como resultado positivo Bs. 26.7 millones el 2008 y Bs. 1.5 millones el 2007, habiéndose amortizado, de la deuda externa, Bs. 296.5 millones y recibido por concepto de desembolso Bs. 339.7 millones el 2008. El crédito interno neto, muestra un saldo negativo igual a Bs. 2,968.8 millones monto mayor en Bs. 617.7 millones respecto a la gestión precedente. Este resultado se debe principalmente a que continúa la acumulación de depósitos en el BCB por parte de las prefecturas y municipios, Bs. 3,290.5 millones y Bs. 3,081.3 millones respectivamente de manera que esta acumulación actuó como un mecanismo de absorción de liquidez en la economía.

Finalmente, se debe hacer notar que

durante el primer trimestre del 2008 el TGN no emitió bonos, según lo establecido en la Ley de Pensiones, para la compra por parte de las administradoras de los fondos de pensiones. Situación que se explica por el superávit fiscal.

1.1 Disposiciones sobre el IDH⁹

Respecto al IDH las autoridades han tomado una serie de medidas orientadas a cambiar su distribución, establecida en la Ley de Hidrocarburos N° 3058. Estas modificaciones afectan la recepción de ingresos a las prefecturas, municipios y universidades, recursos que, en el caso de las prefecturas, fueron disminuidos para pagar la Renta Dignidad.

El D.S. N° 29434, del 30 de enero de 2008, establece que los recursos originados en el pago de licuables, por la exportación de gas natural al Brasil, mayores a los 1,000 BTU por pie cúbico, beneficiaran íntegramente a YPF, con la finalidad de impulsar la industrialización del gas, de modo que estos recursos dejan de estar sujetos al pago del IDH y de regalías.

Posteriormente, el D.S. N° 29444 de 16 de febrero de 2008, determina que dichos recursos también pueden emplearse en la adquisición de las acciones de las empresas capitalizadas Chaco, Andina, Transredes y la Compañía Logística de Hidrocarburos por parte de YPF, con la finalidad de controlar, por lo menos, el 51 por ciento, del paquete accionario de dichas empresas.

Por otra parte, mediante el D.S. N° 29528 de 23 de abril de 2008, se determina que el pago de las regalías y la parte del TGN, se efectúe "en una sola cuota mensual dentro de los 90 días de finalizado el mes de producción". Además establece que el pago por el IDH se realizará en dólares de los Estados Unidos, también en el plazo de 90 días.

Esta medida significa, por una parte, que las regiones que producen hidrocarburos

9 En base a: Gabriel Gaité. "Una nueva confiscación de la Renta Petrolera" (Manuscrito Inedito).

deben esperar tres meses para el depósito de sus recursos. En ese sentido, esta disposición se orienta a restarle liquidez a las prefecturas, municipios y universidades. Asimismo, al disponer que los recursos provenientes de las regalías y del IDH se liquiden y paguen en dólares, se transfiere el costo de la apreciación de la moneda nacional, a los gobiernos subnacionales y las universidades, de modo que, también, se les restringe liquidez.

Otro aspecto relevante de la renta petrolera y su distribución, se refiere a que a partir del 1° de mayo de 2007, YPFB no realiza las liquidaciones definitivas con los departamentos por el pago de la renta petrolera que les corresponde. Solamente se realizan anticipos provisionales que, de la misma forma, merman la liquidez,

principalmente, de las regiones productoras.

1.2 Deuda pública

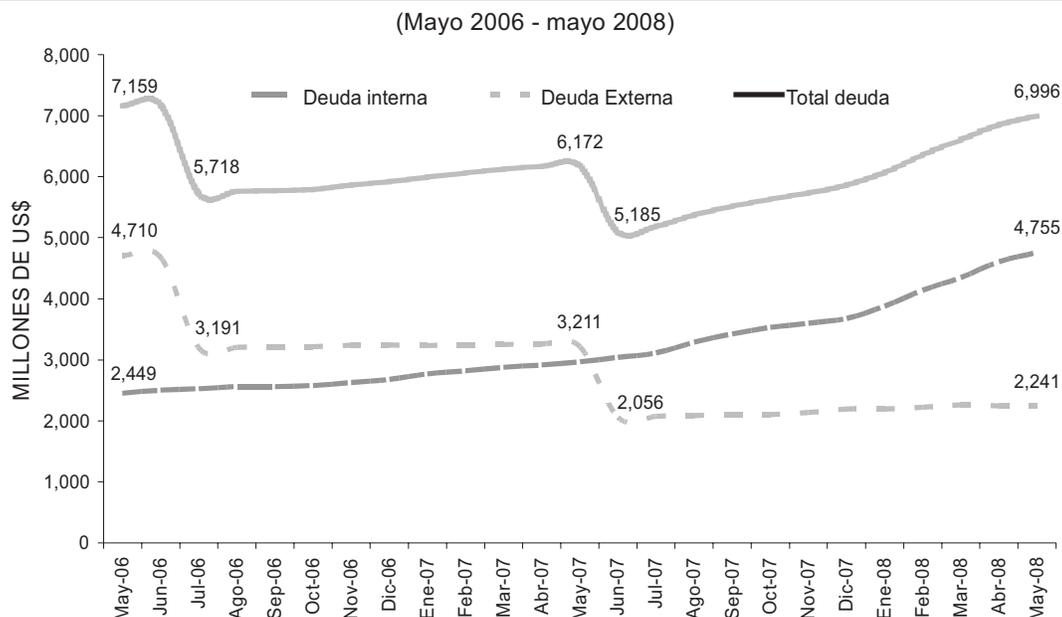
Las condonaciones de la deuda externa, ya comentadas, permitieron disminuir la deuda pública externa en US\$ 969.5 millones. La deuda pública interna, más cara, por el contrario presenta una tendencia creciente. Hasta mayo de 2008 aumentó en US\$ 1,792.8 millones respecto a mayo del 2007 y US\$ 1,082.0 millones entre mayo 2008 y diciembre del pasado año. El incremento durante el primer cuatrimestre se explica por las colocaciones netas de títulos del gobierno al sector privado y las realizadas por el BCB para controlar el crecimiento de la liquidez. El total de la deuda pública subió en US\$ 823.3 millones a mayo 2008 respecto a mayo del 2007 (ver cuadro 20 y gráfico 10).

CUADRO 20
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Mayo 2006 - mayo 2008)

AÑO	Saldo (Millones de US\$)			Tasa de crecimiento (Porcentajes)		
	Deuda interna	Deuda Externa	Total deuda	Deuda interna	Deuda Externa	Total deuda
May-06	2,449.3	4,709.6	7,158.9	2.3	0.4	1.0
Jun-06	2,498.6	4,673.3	7,171.9	2.0	(0.8)	0.2
Jul-06	2,526.3	3,191.5	5,717.8	1.1	(31.7)	(20.3)
Ago-06	2,556.8	3,203.2	5,760.0	1.2	0.4	0.7
Sep-06	2,558.8	3,211.7	5,770.5	0.1	0.3	0.2
Oct-06	2,572.2	3,213.1	5,785.2	0.5	0.0	0.3
Nov-06	2,623.8	3,234.5	5,858.2	2.0	0.7	1.3
Dic-06	2,675.5	3,242.1	5,917.6	2.0	0.2	1.0
Ene-07	2,764.7	3,226.7	5,991.4	3.3	(0.5)	1.2
Feb-07	2,818.2	3,240.7	6,058.9	1.9	0.4	1.1
Mar-07	2,872.9	3,246.5	6,119.4	1.9	0.2	1.0
Abr-07	2,911.5	3,255.0	6,166.4	1.3	0.3	0.8
May-07	2,961.8	3,210.6	6,172.4	1.7	(1.4)	0.1
Jun-07	3,037.3	2,055.9	5,093.2	2.5	(36.0)	(17.5)
Jul-07	3,113.6	2,071.4	5,185.0	2.5	0.8	1.8
Ago-07	3,288.1	2,081.9	5,369.9	5.6	0.5	3.6
Sep-07	3,423.4	2,094.4	5,517.8	4.1	0.6	2.8
Oct-07	3,527.9	2,101.3	5,629.2	3.1	0.3	2.0
Nov-07	3,594.5	2,134.7	5,729.2	1.9	1.6	1.8
Dic-07	3,672.6	2,188.9	5,861.5	2.2	2.5	2.3
Ene-08	3,878.4	2,192.4	6,070.9	5.6	0.2	3.6
Feb-08	4,138.4	2,216.8	6,355.2	6.7	1.1	4.7
Mar-08	4,346.0	2,256.8	6,602.8	5.0	1.8	3.9
Abr-08	4,606.2	2,239.3	6,845.5	6.0	(0.8)	3.7
May-08	4,754.6	2,241.1	6,995.7	3.2	0.1	2.2

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

GRÁFICO 10
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA



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

NECESIDAD DE SINTONÍA ENTRE AUTONOMÍAS Y GOBIERNO CENTRAL EL CASO DEL ORDENAMIENTO FISCAL

No existe duda que la descentralización del poder político y la gestión económica son el verdadero cambio que se viene consolidando en el Estado boliviano. Frente a esa evolución, las finanzas públicas tienen que cumplir objetivos de desarrollo, equidad, solidaridad y sostenibilidad de largo plazo. Además, deberán asumir retos en el desarrollo económico local, el que establece las bases para una nueva forma de planificación y promoción de bienestar, a partir de las regiones. Un tercer componente fiscal se relaciona con el tratamiento de los recursos naturales y las rentas que éstos generan.

1. Finanzas públicas

El objetivo inicial en el ámbito de las finanzas públicas es lograr la

descentralización del gasto público para que éste responda de manera más adecuada a las prioridades del ámbito local. Para lograr lo señalado, se requiere delegar el gasto y paralelamente se requiere transferir los recursos necesarios para que las regiones puedan asumir nuevas responsabilidades. También, es necesario incorporar dos elementos importantes. El primero tiene que ver con la certidumbre del flujo de recursos, aspecto importante para la planificación de proyectos. El segundo se relaciona con el objetivo de estabilidad macroeconómica. Si bien un determinado flujo de recursos es de una instancia descentralizada, el gasto público, aún descentralizado, debe guardar estrecha relación con metas fiscales y monetarias que garanticen los equilibrios básicos de la economía.

Corresponde igualmente construir los sistemas de control que deben ser parte de las responsabilidades delegadas. Esta función debería desarrollarse en el marco de un sistema de fiscalización local, cuyas atribuciones y competencias deben ser definidas apropiadamente. Las regiones deben poder comprometer esfuerzos adicionales en materia tributaria cuando consideren que les beneficie. En ese marco, existe la necesidad de sintonía entre lo nacional y lo local sobre impuestos nuevos, existentes o alícuotas mayores.

Igualmente importante es la fijación de incentivos fiscales. Bien se puede definir como mecanismo de promoción económica el otorgamiento de incentivos tributarios o la asignación de gasto para impulsar ese tipo de programas. Dentro un marco de sintonía con lo nacional, otra vez es necesario que las instancias descentralizadas puedan usar herramientas fiscales para promover la inversión y el desarrollo local.

Una preocupación recurrente es la solidaridad en el sistema, de modo que regiones con baja capacidad de generación de ingreso puedan acceder a suficientes recursos que le permitan cubrir sus necesidades básicas de bienes y servicios públicos. La coordinación de normas, en este caso, debe definir en qué proporciones las regiones más prosperas contribuyen en un mecanismo de compensación a favor de las menos desarrolladas. Igualmente, existen competencias de orden nacional que requieren de financiamiento. La sincronización en materia de endeudamiento debe definir las políticas por las cuales las regiones pueden acceder a financiamiento local y externo, en un marco de sostenibilidad de la deuda local y nacional. Igualmente, es necesaria la sintonía para que las regiones puedan gestionar y administrar donaciones de instancias locales e internacionales.

Para finalizar esta sección, otra necesidad de compatibilidad se presenta con los presupuestos públicos departamentales, que deberán observar una norma referencial nacional que permita la coordinación y consolidación en un presupuesto nacional. Es decir, aprobar los presupuestos departamentales en el marco de límites y parámetros fiscales generales, que emanen de un presupuesto nacional plurianual que defina los parámetros que aseguren el balance fiscal nacional.

2. Desarrollo económico local

La nueva competencia que emerge con las autonomías es la promoción del desarrollo económico regional. Se espera que los gobiernos autónomos sean activos identificando las vocaciones productivas de cada municipio. En tales casos, se coordinarán las acciones público – privadas para promover sectores productivos.

Otra necesidad de sincronización surge de la prioridad regional para establecer condiciones adecuadas para la inversión privada local y externa. Las regiones, en el marco de sus competencias, deberían tener la posibilidad de emitir legislación para atraer capitales a la región. La autonomía debe contribuir al establecimiento de bases sólidas de protección a la inversión: derechos sobre la propiedad privada, libertades económicas, certidumbre y predictibilidad en la normativa regional y la administración de justicia vinculada a los negocios.

Es fundamental que desde las regiones se pueda realizar acciones para el desarrollo institucional que permita atraer inversión. Ello puede implicar crear entidades departamentales especializadas en promoción económica. Las autonomías deberían poder influir en el contenido de la capacitación a efectos de formar emprendedores con habilidades

compatibles con las vocaciones de producción regionales. En el ámbito de la educación superior, las autonomías podrán influir para una adecuada oferta educativa, misma que sea compatible con la demanda presente y futura de profesionales, de acuerdo a las necesidades que refleje el desarrollo económico de cada región. En definitiva, las autonomías podrán impulsar el establecimiento de instancias privadas promotoras de desarrollo local: fundaciones, centros de estudios y desarrollo de políticas, universidades, etc.

3. Recursos naturales

En materia de recursos naturales, es esencial distinguir los recursos naturales renovables de los no renovables y definir en función a esta diferenciación, políticas diferenciadas que abran un espacio para el aprovechamiento de los recursos regionales. Los recursos no renovables

son parte de la dotación de factores a la nación, son de interés nacional y se someten regularmente a las políticas nacionales.

En contraste, los recursos naturales renovables no se agotan y su explotación depende del trabajo y la inversión de agentes económicos que residen en cada región. Por lo tanto, se puede considerar que, en un grado consensuado, se sujeten a políticas regionales, las que se sintonizarán con las nacionales.

La necesidad de coordinación en materia de protección del medio ambiente, explotación racional y sustentable de recursos renovables, preservación de reservas forestales, agua y otras formas de energía renovable, implica alcanzar la plena compatibilidad y complementariedad entre las políticas sectoriales y la política fiscal, que debe generar rentas en beneficio de las regiones y la nación en su conjunto.

2. La gestión monetaria

Durante los primeros meses del 2008 se volvió a observar un crecimiento importante de las reservas internacionales, como reflejo de las condiciones externas que afronta el país. Este aumento presionó a la expansión de la oferta monetaria. Si bien el crédito neto al sector público fue negativo, gran parte de esta acumulación de depósitos se debe al esfuerzo de los gobiernos locales y departamentales. El Banco Central de Bolivia (BCB) trató de controlar la liquidez, por medio de operaciones de mercado abierto, que son de limitada eficacia, dado el efecto off-set y las elevadas tasas nominales de los instrumentos en UFV's, en que se colocan la mayoría de los instrumentos de regulación monetaria.

Un aspecto saliente en la gestión monetaria fue la aprobación por parte del

Directorio del BCB de un crédito de US\$ 600 millones al Tesoro General de la Nación (TGN), amparado en el D. S. N° 29438, que declara desastre nacional por los fenómenos climáticos adversos de "La Niña". Este es un crédito a 30 años plazo, con una tasa de interés del 2 por ciento anual, un período de gracia de un año y una fecha límite de desembolso de 2 años. La garantía de este crédito son bonos amortizables en dólares americanos emitidos por el TGN.

Esta operación, otorga una línea de crédito al TGN de un monto elevado de recursos, que puede ser utilizado a sola solicitud del TGN. La efectiva utilización de estos recursos puede generar una mayor presión sobre la oferta de dinero, lo que podría complicar aun más la presión inflacionaria en el país. Más importante, sin embargo, es que la aprobación de este

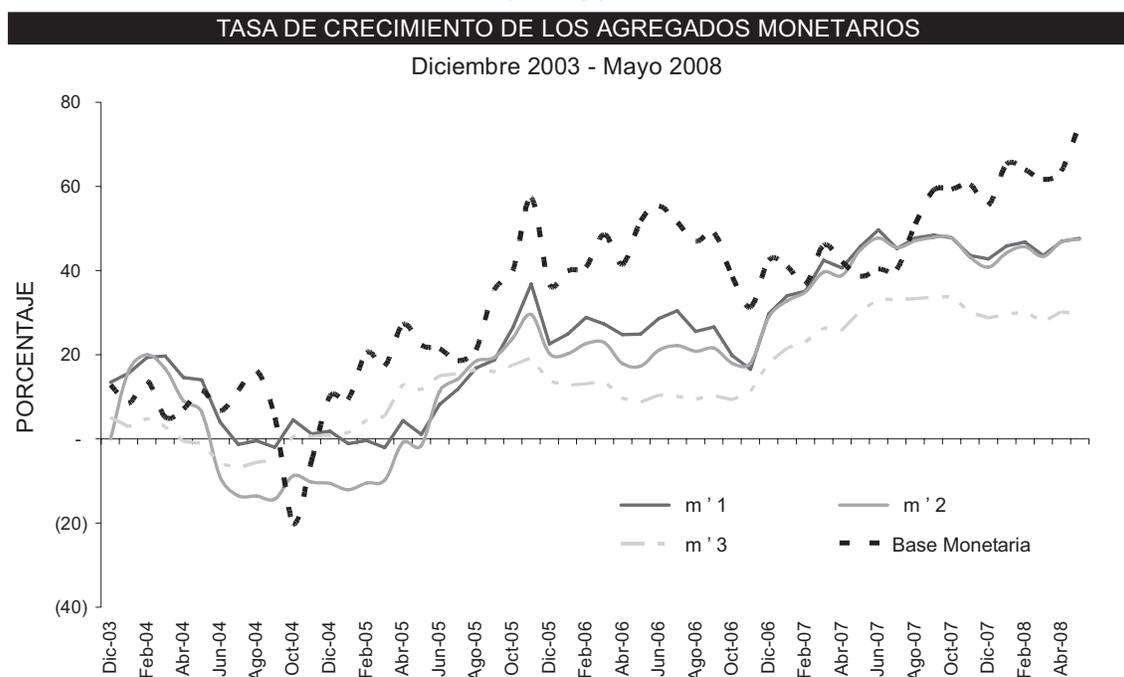
crédito cambia la filosofía en la que el BCB había funcionado desde la aprobación de su ley N° 1670 en 1995. Desde entonces los créditos que ha otorgado el BCB al TGN han sido créditos de corto plazo, que no tenían como objetivo el financiar proyectos, sino que eran concebidos solamente como créditos de liquidez. Un crédito a 30 años, cambia el enfoque, y sugiere que el BCB debe financiar el desarrollo, lo que se había tratado de evitar anteriormente, por el peligro que para las finanzas públicas esto significa. Para aprobar este crédito se ha tenido que forzar la figura, poniéndolo bajo la categoría de crédito destinado a enfrentar un desastre natural. Sin embargo este crédito puede

convertirse en un serio antecedente, en la perspectiva del gobierno de pretender que el BCB financie los gastos o inversiones del TGN.

2.1 Los agregados monetarios

La fuerte expansión de la base monetaria, fue seguida por un crecimiento de los demás agregados monetarios, pero con menor vigor. M1' y M2' que crecieron entre mayo del 2007 y mayo del presente año en un 47.6 y 47.5 por ciento respectivamente, y M3' creció a un 29.8 por ciento, tasas mucho menores al crecimiento de la base monetaria en este mismo período (75 por ciento) (ver gráfico 11).

GRÁFICO 11

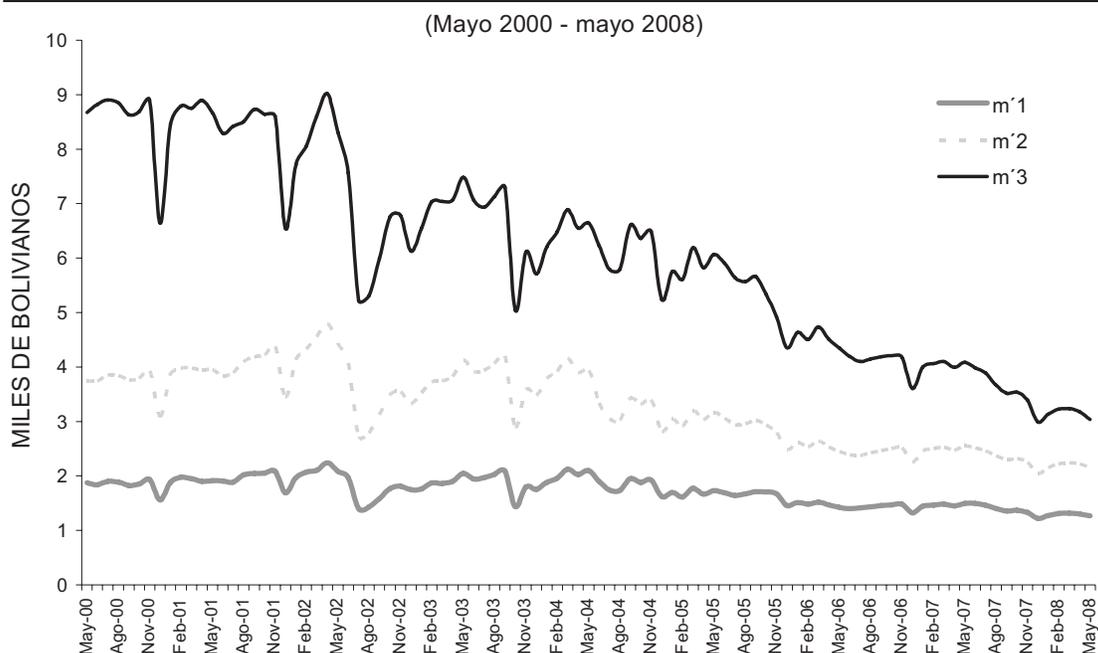


FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

Este menor crecimiento de los agregados monetarios más amplios puede observarse

también en la reducción de los multiplicadores monetarios (ver gráfico 12).

GRÁFICO 12
MULTIPLICADORES MONETARIOS PARA m'1, m'2 Y m'3



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

Debido al menor dinamismo de los agregados monetarios más amplios, los multiplicadores han caído pronunciadamente, desde finales del 2002, especialmente para M3', M1' se redujo de un nivel de 1.7 a finales del 2003 a un nivel de 1.3 en mayo del presente año, mientras que M2' cayó de 3.3 a 2.2, y M3' cayó de 6.1 a 3.2. La reducción de los multiplicadores monetarios, indica que el público ha incrementado su preferencia a mantener saldos monetarios en efectivo, frente a depósitos bancarios, por lo que la expansión del dinero secundario ha sido mucho menor a la del dinero de alto poder (base monetaria). Se ha reducido la intermediación financiera, y por ello, el papel del sector financiero. Es posible que esta actitud del

público explique que la significativa expansión de la base monetaria, no tenga un impacto en la inflación de la misma magnitud.

2.2 Origen de la base monetaria

La base monetaria continuó su elevado ritmo de crecimiento en los primeros meses del presente año. Entre abril del 2008 y abril del 2007 creció en un 76.8 por ciento; este aumento se aceleró de los ya altísimos niveles a los que estuvo creciendo los últimos años. La expansión ha estado impulsada, desde hace ya algunos años, por el importante incremento de las reservas internacionales netas, que entre abril del 2007 y abril del presente año subieron en 74.4 por ciento (ver cuadro 21).

CUADRO 21

ORIGEN DE LA BASE MONETARIA

(Saldos a abril de los años indicados)

DETERMINANTES	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación absoluta (Millones de dólares)		Variación relativa (Porcentajes)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Reservas internacionales netas (RIN)	3,733.8	6,513.2	275.4	271.7	1,517.1	2,779.5	68.4	74.4
Crédito neto al sector público (CNSP)	(1,185.7)	(1,532.3)	(87.5)	(63.9)	(708.2)	(346.6)	148.3	29.2
Credito a bancos (CB)	255.9	275.5	18.9	11.5	(2.6)	19.6	(1.0)	7.7
OMAS ⁽¹⁾	403.1	1,772.2	29.7	73.9	257.6	1,369.1	177.0	339.6
Otras cuentas netas (OCN)	(1,045.0)	(1,087.3)	(77.1)	(45.4)	(138.9)	(42.3)	15.3	4.0
Base monetaria	1,355.8	2,396.9	100.0	100.0	409.8	1,041.1	43.3	76.8

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

(1) Se restan las operaciones de mercado abierto por tratarse de un instrumento de contracción de la Base monetaria.

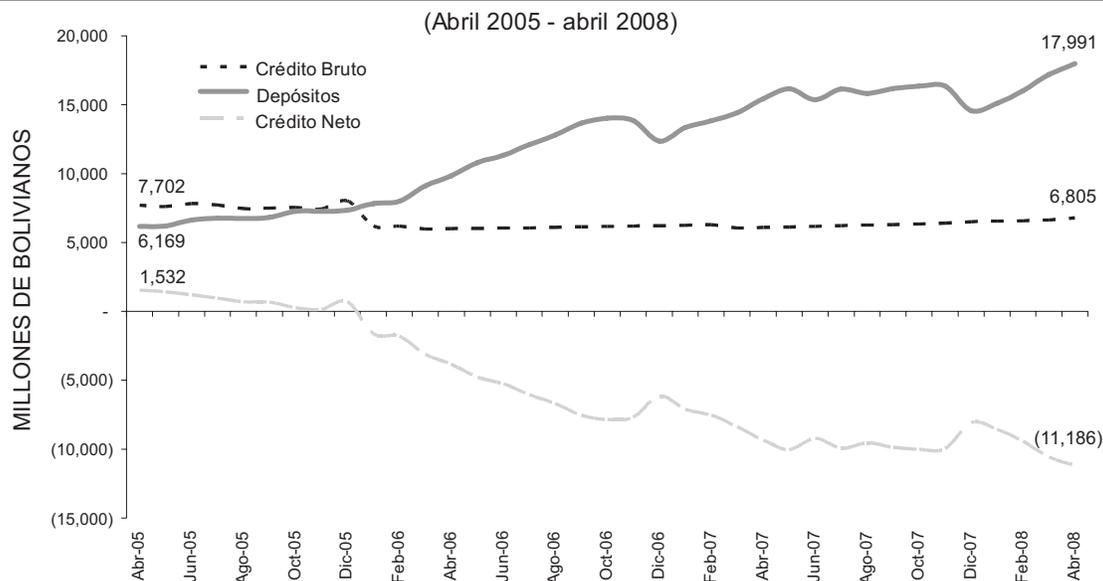
Las operaciones de mercado abierto (OMAS) fueron muy importantes en el período examinado. Estas subieron de más de US\$ 400 millones en abril de 2007 a US\$ 1,772.2 millones en abril del 2008, un incremento de 339.6 por ciento. Estas operaciones intentaron contrarrestar las presiones para la expansión de la base monetaria resultantes de la expansión de las reservas internacionales.

Frente a las magnitudes que representan la acumulación de reservas, y las operaciones de mercado abierto, los demás

determinantes son poco importantes. La acumulación de depósitos del sector público no financiero en el BCB continuó, por lo que el crédito al sector público se contrajo, alcanzando un nivel negativo superior a los US\$ 1.500 millones en abril del presente año, frente a un nivel de este crédito neto de menos US\$ 1,185.7 millones en abril del 2007. Esta acumulación de depósitos del sector público no financiero (SPNF), tendió a reducir la base monetaria en un 25.6 por ciento con respecto a abril del 2007 (ver gráfico 13 y cuadro 22).

GRÁFICO 13

FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PÚBLICO



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

CUADRO 22

FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL BANCO CENTRAL AL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(A fines de abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Variación (Millones de dólares)	Incidencias (Porcentajes)
	2007	2008	2008	2008
Gobierno Central	126.0	292.0	(166.0)	(48.0)
Seguridad Social	70.0	127.0	(57.0)	(16.5)
Gobiernos locales ⁽¹⁾	701.0	915.0	(214.0)	(61.8)
Empresas Públicas	289.0	198.0	91.0	26.3
TOTAL	1,186.0	1,532.0	(346.0)	(100.0)

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

(1) Incluye prefecturas y municipios.

La acumulación de recursos del SPNF en el BCB, correspondió principalmente a los gobiernos departamentales y municipales que incrementaron sus depósitos netos en US\$ 214 millones. Le siguió la acumulación de depósitos del gobierno central (US\$ 166 millones), y la seguridad social (US\$ 57 millones). En cambio las empresas públicas redujeron sus depósitos en el período en US\$ 90 millones, por lo que tendieron a reducir la acumulación de depósitos del sector público en el BCB.

2.3 Efectividad de la política monetaria

El boom externo de la economía está generando un problema monetario. Los mayores precios internacionales de nuestras exportaciones ocasionan mayores valores de exportación, que tienen como contraparte la acumulación de reservas y, por ello, la expansión de la base monetaria. Esta creció a tasas elevadas desde hace ya algunos años, pero la re-monetización de la economía (que empezó a reemplazar el dólar por el boliviano), generó una expansión de la demanda de dinero, evitando que esta mayor oferta de dinero presionara totalmente sobre la inflación. La sustitución de monedas se debe a que la apreciación nominal penaliza al mantenimiento de efectivo en

moneda extranjera, por lo que el público evitará esta pérdida si transforma sus saldos monetarios a Bolivianos. Si el público percibe que la apreciación continuará, demandará la moneda nacional. Sin embargo, si las expectativas cambian y el público cree que el boliviano no se apreciará, la sustitución de monedas puede revertirse y la demanda de bolivianos podría caer rápidamente. El incremento en la inflación también puede contribuir a que la gente reduzca la demanda de bolivianos, al reducir los saldos monetarios que mantiene.

Las tasas de variación de la oferta monetaria, se han incrementado en los últimos meses, y han agudizado las presiones inflacionarias, lo que parecería indicar que la expansión de la base monetaria ha empezado a tocar sus límites, y la demanda de moneda nacional ha empezado a crecer por debajo de la expansión de los medios de pago. Si la demanda de medios de pago empieza a desacelerarse, entonces la inflación puede incrementarse rápidamente, a una tasa muy superior a la que se ha registrado hasta ahora. En todo caso la expansión de la base monetaria parece estar en niveles que la economía no podrá mantener sosteniblemente. Por ello, el control de la base monetaria aparece como el desafío

más importante en el corto plazo. Lo particular de esta expansión de la base monetaria es que, a diferencia de cualquier episodio anterior, se origina en una expansión de las reservas internacionales.

El aumento del ingreso que proviene del sector externo tenderá a expandir los medios de pago, pues el mayor ingreso tiene que ser transformado en moneda nacional para poder ser gastado y/o ahorrado (invertido) en el país. Si estos recursos se gastan en el país (consumo o inversión), esto generará presiones inflacionarias. La única forma en la que no suceda esto es que quienes poseen estos mayores recursos decidan realizar la mayor absorción (consumo, ahorro, e inversión) de estos recursos en el resto del mundo. Esto se lograría si se consumen bienes importados, se ahorra en el resto del mundo, o si se acumulan activos en el resto del mundo. Si esto no sucede, y se decide absorber estos recursos localmente, entonces se presionará sobre los precios en la economía.

Parte de los mayores ingresos provenientes del sector externo van al sector público, que los convierte en bolivianos en el BCB. Si el sector público no gastase estos mayores ingresos, se constituirían en depósitos en el BCB, por lo que la expansión de las reservas internacionales en el BCB, provenientes de mayores ingresos externos públicos, se equilibrarían con mayor acumulación de depósitos del SPNF, evitando así un incremento de la base monetaria. Es claro que el incremento del gasto del sector público, aún cuando financiado, tiende a expandir los medios de pago. De hecho, que el sector público no hubiese generado un superávit mayor, equivalente al crecimiento tan marcado de sus ingresos por la exportación de hidrocarburos y minerales, tiene en contrapartida, que la acumulación de reservas en el BCB, expanda los medios

de pago en la economía. La expansión del gasto público no se refleja en mayor crédito del BCB al SPNF, sino en mayor acumulación de reservas, sin una acumulación de depósitos del sector público no financiero de igual magnitud. Lo anterior significa que el sector público ha decidido gastar/invertir una parte importante de su mayor ingreso en el país. Este mayor gasto es preponderantemente un gasto en bienes y servicios que son producidos localmente, por lo que tienen un fuerte impacto sobre los precios.

Otra fracción importante de los significativos ingresos del sector externo va a manos privadas. Si se decide que estos ingresos se ahorren o inviertan en el resto del mundo, estos ingresos se quedarán en el resto del mundo y no generarían problemas monetarios o de demanda en el país. Si se decide consumir en el exterior, las importaciones crecerían, por lo que no se generarían problemas monetarios o de demanda. Si el sector privado decide gastar/consumir en el país entonces estos ingresos se convertirán en bolivianos en el BCB y se destinarán al gasto interno (consumo e inversión), lo que presionará el nivel de precios. Los bancos privados pueden (y lo han hecho), jugar un papel importante para que el ahorro que se realiza en la economía sea un ahorro en el exterior. Este proceso transforma el ahorro interno en los bancos en ahorro externo en el resto del mundo, cuando los bancos comerciales nacionales, realizan las inversiones en el resto del mundo con los depósitos que reciben, lo que había estado sucediendo hasta hace poco (ver el sector bancario).

Más recientemente este proceso se realiza mediante las operaciones de mercado abierto (OMAS). En este caso, quienes tienen mayores ingresos en moneda extranjera pueden convertir estos

recursos en moneda nacional, incrementando así las reservas internacionales en el BCB, y depositar estos recursos en los bancos comerciales, recursos que a su vez son utilizados por estos para comprar letras al BCB. En este caso, el mayor ingreso del sector privado se destina a inversión en el resto del mundo, pero a través de la intermediación del BCB. Esta intermediación puede generar mayores ganancias al sector bancario privado por sus inversiones en títulos públicos frente a las inversiones en el resto del mundo (lo que parece ha estado sucediendo). Es el BCB que cubre esta diferencia, a través de los intereses que paga por letras de tesorería en moneda nacional. Nótese que este es una variante del efecto off-set que advierte la literatura. En este caso, si el BCB dejase de hacer este tipo de operaciones (colocación tan agresiva de títulos públicos), los bancos comerciales probablemente depositarían directamente estos recursos en el resto del mundo como

inversiones temporarias. El mantener una política agresiva de colocación de títulos públicos puede estar haciendo que el BCB incurra en elevados costos, y los beneficios marginales que se generan pueden ser pequeños.

La gran cantidad de colocaciones en operaciones de mercado abierto que ha realizado el BCB, podrían no estar restando efectivamente liquidez al mercado, sino intermediando, a un elevado costo, operaciones que probablemente tendrían el mismo destino (ahorro en el exterior). La información disponible permite observar la evolución de las operaciones de mercado abierto del Banco Central entre mayo del 2004 y mayo del presente año. Hay que notar que el importante incremento de las letras de regulación monetaria fueron hechas casi en su totalidad en moneda nacional con mantenimiento de valor (UFVs) (ver gráfico 14).

GRÁFICO 14



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

La colocación de títulos de regulación monetaria reduce la liquidez y salvo el efecto off-set discutido más arriba, reducen la presión sobre los precios. Las OMAS, en realidad, distribuyen en el tiempo la mayor liquidez en el mercado, pues retira liquidez cuando se colocan los títulos, pero se va liberando esta liquidez en el tiempo. Suponiendo que el BCB podrá realizar colocaciones por el mismo monto cuando estas obligaciones venzan (podrá hacer roll-over), entonces el monto que liberará en cada período será igual a la tasa de interés a la cual ha colocado estos títulos. Esta estrategia es correcta si en el futuro el crecimiento de la oferta monetaria fuese a caer (por una corrección de los términos de intercambio, o por un mayor esfuerzo fiscal, por ejemplo), y por ello el crecimiento actual se pudiese acomodar más adelante. En este caso se estaría cambiando la mayor inflación de hoy hacia los próximos períodos en los que se considera que la inflación debería ser menor. Por ello esta política no es una política de largo plazo para el control de la inflación y sus límites están claros. Si

no existen otro tipo de políticas, la emisión de instrumentos de regulación monetaria reducirá la inflación en el corto plazo, pero la complicará en el largo plazo.

El trade-off de esta política estará dado entre la reducción de la oferta monetaria (inflación) en el presente, y el incremento de la oferta monetaria (inflación) en el futuro. Este costo futuro depende de la tasa de rendimiento que se paga por las operaciones de mercado abierto. Cuanto mayor sea la tasa de rendimiento a la que se colocan los instrumentos de regulación monetaria, mayor será el costo futuro (inflación) que se tiene que aceptar por reducir hoy la oferta monetaria (inflación). Por ello la eficiencia de esta política depende de las tasas de interés a las que se hace la colocación de estos títulos. Hay que hacer énfasis que la tasa de rendimiento que nos interesa en este caso es la tasa de rendimiento nominal. Las tasas de rendimiento en moneda nacional, moneda extranjera y UFV, han subido entre abril del 2007 y abril del 2008 (ver cuadro 23).

CUADRO 23

TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA

(Abril 2007 - abril 2008)

TASA DE RENDIMIENTO	Abr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08
Moneda nacional (Bs.)													
13 semanas	5.00	5.50	5.51	6.08	6.78	7.05	7.03	7.10	7.29	7.29	7.29	7.29	7.30
26 semanas	5.72	6.00	6.10	6.68	6.99	7.40	7.40	7.41	7.65	7.66	7.70	7.72	8.00
51 semanas TGN	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
51 semanas BCB	6.74	7.41	7.69	7.99	8.33	8.48	8.50	8.50	8.53	8.58	8.61	8.61	9.97
Moneda extranjera (US\$)													
13 semanas	3.99	4.12	--	4.10	4.30	--	4.82	--	4.87	4.87	4.83	3.31	4.50
51 semanas	5.02	4.89	4.85	4.84	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV)													
51 semanas TGN	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
51 semanas BCB	1.70	1.77	2.00	2.25	2.18	2.25	2.26	2.26	2.27	2.26	2.22	1.76	0.49
51 semanas BCB*	10.58	10.31	10.36	11.10	13.19	14.86	14.99	15.86	16.40	16.25	15.78	16.83	15.05

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

* Tasa de rendimiento nominal, asumiendo una inflación esperada igual a la inflación de los últimos 12 meses.

Hay que notar que el anterior cuadro contiene las tasas nominales, salvo en el caso de las UFVs, que muestra más bien la tasa real de estas colocaciones. La tasa nominal es una tasa esperada, que no es observada. La última línea del anterior cuadro muestra las tasas de rendimiento nominales, si suponemos que la variación de la UFV esperada (siendo extremadamente conservadores), es igual a la variación pasada, medida como la variación acumulada de los últimos doce meses. Estas tasas de rendimiento nominal es el costo de las colocaciones de instrumentos de regulación monetaria, y se han incrementado significativamente en el

último año, debido al crecimiento de la tasa de inflación. Con esta tasa de rendimiento, la cantidad óptima de operaciones de mercado abierto ha debido decrecer. Probablemente, estas tasas hacen que el nivel de colocaciones haya superado el nivel óptimo. Los egresos del BCB por concepto de rendimiento de la emisión de títulos se han ido incrementando notablemente, pasando de Bs. 58 millones entre enero y abril del 2007 a Bs. 202 millones para el mismo período el presente año. Esto incrementa el déficit cuasi-fiscal, lo que expande la oferta de dinero y por ello tiende a elevar la inflación.

¿EXISTE FRONTERA PARA LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BANCO CENTRAL?

1. Introducción.

La teoría otorga diferentes instrumentos para que los bancos centrales puedan controlar la oferta monetaria e intervenir en las fluctuaciones económicas. La autoridad monetaria dispone de tres mecanismos para influir sobre la base monetaria: las operaciones de mercado abierto (OMAS), operaciones de redescuento y operaciones de cambio. En caso boliviano, las OMAS se han convertido en el principal instrumento para regular la cantidad de dinero en manos del público. Estas operaciones han aumentado considerablemente, 253.3 por ciento el 2007 respecto al año anterior y 154.7 por ciento en el 2006 respecto al 2005. Ahora se trata de analizar los efectos sobre la economía. En la práctica, cuando el Banco Central de Bolivia (BCB) suministra liquidez, temporal o permanentemente, compra títulos de deuda pública en el mercado, ampliando así la base monetaria; si por el contrario percibe un exceso de liquidez en la economía, el Banco vende títulos de

deuda en el mercado (política monetaria restrictiva).

2. Las decisiones de la autoridad monetaria en el último periodo.

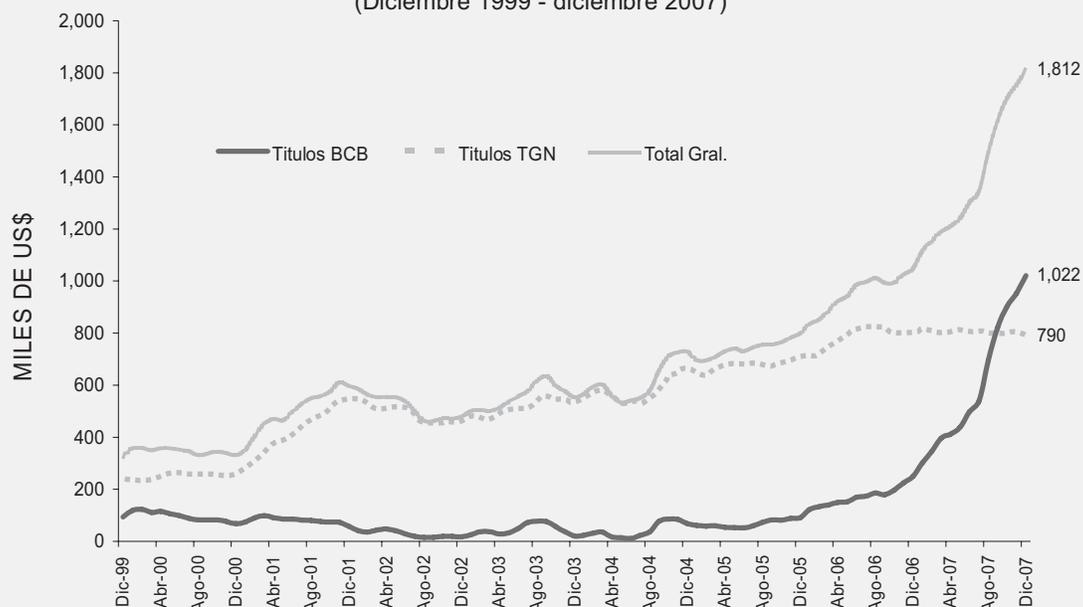
El BCB reconoce que las OMAS son el instrumento más importante de su política monetaria para la regulación de la liquidez. Para el caso de nuestro país comprenden la compra y venta de títulos públicos, con el propósito de ampliar o contraer la liquidez del sistema y así lograr los cambios deseados en el volumen de los medios de pago y en las tasas de interés del mercado. El Directorio del BCB determina de forma trimestral los lineamientos, y el marco para estas operaciones en función del desempeño estimado de la economía y las metas, del programa monetario. Con base en éstos, y considerando el pronóstico de liquidez de corto plazo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) del BCB establece semanalmente la oferta de títulos públicos y sus correspondientes plazos y monedas.

Por otro lado, además de las colocaciones con fines de regulación monetaria, el BCB también administra las emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) para financiamiento fiscal, el cual desde el 2001 ha tenido un aumento en promedio significativo. Sin duda, los efectos de estas operaciones en la oferta monetaria son diferentes. Mientras que las OMAS

modifican la cantidad de dinero disponible en la economía y regulan la liquidez, las colocaciones del TGN no influyen en la oferta monetaria ya que son utilizadas para financiar el gasto público. Consecuentemente, si los recursos captados a través de estas operaciones se depositan en el BCB, el efecto es similar al causado por las OMAS, se restringe la liquidez en el sistema.

EVOLUCIÓN DE LOS VALORES PÚBLICOS

(Diciembre 1999 - diciembre 2007)



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

Sin duda, la presión inflacionaria originó que el BCB utilice fuertemente los instrumentos monetarios con los que cuenta con el fin de moderar las presiones inflacionarias y promover el descenso gradual de la inflación. Bajo esta perspectiva, utilizó mecanismos de regulación de liquidez vía OMAS a una tasa creciente, 253.3 por ciento en el 2007 respecto el año anterior, y utilizó también

la determinación de la paridad externa (política cambiaria) con los objetivos de retirar el circulante excedente y contrarrestar las presiones inflacionarias, respectivamente.

Específicamente, se colocaron títulos públicos mediante las OMAS en un monto importante en el 2007 respecto al año anterior y en el 2006, 154.7 por ciento más con respecto al 2005 (ver cuadro 1).

CUADRO 1
EMISIÓN DE VALORES

AÑOS	Títulos (Millones de dólares)			Tasas de crecimiento (Porcentajes)		
	BCB	TGN	TOTAL	BCB	TGN	TOTAL
2000	1,153.0	3,006.7	4,159.7			
2001	967.3	5,087.6	6,054.9	(16.1)	69.2	45.6
2002	337.4	5,858.8	6,196.2	(65.1)	15.2	2.3
2003	544.0	6,119.3	6,663.3	61.2	4.4	7.5
2004	503.8	6,844.5	7,348.3	(7.4)	11.9	10.3
2005	813.9	8,092.0	8,905.9	61.6	18.2	21.2
2006	2,073.2	9,416.0	11,489.2	154.7	16.4	29.0
2007	7,324.3	9,612.1	16,936.4	253.3	2.1	47.4

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

No solamente el monto de las operaciones se incrementó de manera volátil sino que el BCB, en coordinación con el Ministerio de Hacienda, amplió los plazos de estas operaciones para reducir la concentración de vencimientos de los títulos, lo que implica un aumento en términos de stock y plazo.

Asimismo, el BCB esta empleando medidas administrativas para permitir el acceso al Sistema de Subastas Electrónicas y al Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) a las entidades financieras no bancarias con la finalidad de que éstas puedan, en el futuro, comprar títulos públicos directamente a través de las OMA, lo que sugiere que esta medida de política monetaria se la seguirá aplicando en el largo plazo con mayor intensidad.

3. Implicaciones económicas.

La primera es el aumento de la deuda interna a un ritmo acelerado, es decir aumentan las obligaciones del BCB (pasivo) con el público. Asimismo se observa, primero, que la tasa de crecimiento de la emisión de títulos del BCB es más que proporcional a la tendencia registrada en los últimos años (ver gráfico, cuadros 1 y 2) y segundo, también las colocaciones del TGN se han

incrementado a una tasa constante, si bien estas segundas no influyen en la oferta monetaria, son utilizadas para financiar el gasto público lo que también es peligroso ya que si no se orienta ese gasto a la inversión los efectos para la economía son negativos. Pero además es importante considerar que el uso intenso de la deuda pública como medio de financiación de las necesidades del gobierno repercute también negativamente para la economía en el mediano plazo.

La segunda implicación, está orientada a las entidades privadas de intermediación financiera, el efecto directo vía OMAS de esta intervención es alterar las reservas de caja de los bancos comerciales, aumentándolas o haciéndolas disminuir, con objeto de hacer crecer o reducir su volumen de depósitos, lo que lograrán aquéllos aumentando su volumen de activos y, en especial, el de los créditos al público. En este caso es evidente de continuar la medida en el mediano plazo al ritmo en que se registró, las reservas de caja y el volumen de depósitos experimentarían una reducción considerable y afectarían el crédito al público, consecuentemente se afectará la inversión.

Asimismo, si el BCB continúa reduciendo la liquidez vía OMAS al ritmo registrado y si es la banca privada la que adquiere las obligaciones, las pagará disminuyendo sus depósitos en el BCB, que constituyen una parte de su encaje; los bancos verán así achicada su liquidez ocasionándose una desaceleración de la intermediación entre ahorro e inversión. Por otro lado, si es el público el que adquiere los valores, los pagará disponiendo de sus depósitos en la banca privada en favor del BCB. Los bancos verán en cualquiera de los dos casos, reducirse su encaje, puesto que por su propia voluntad o por mandato del público tendrán que cancelar parte de sus obligaciones en el banco central -o incluso entregar a éste dinero legal que mantienen en sus cajas, si sus depósitos resultan insuficientes- perdiendo así liquidez.

En este sentido, la restricción de liquidez impide a la banca comercial continuar la expansión de depósitos y, si consideramos la obligación de mantener una relación mínima caja/depósitos, y si la contracción de liquidez ha colocado a la banca por debajo de esa relación, ésta se verá obligada a bajar su volumen de depósitos, para lo cual deberá reducir inevitablemente sus activos.

Una manera de lograr esta reducción será solicitar el reembolso de los créditos que vencen y, desde luego, no conceder

nuevos créditos. En el mejor de los casos, la contracción de liquidez obligará a la banca a reducir su ritmo de expansión de créditos. Los efectos sobre el tipo de interés y sobre el crecimiento del PIB son evidentes, lo que llevaría a la desaceleración de la economía.

Finalmente, si bien, las OMAS son consideradas como un buen instrumento para modificar la oferta monetaria, contractiva o expansivamente la recomendación y el límite a esta decisión de política monetaria lo da la temporalidad y el volumen de las operaciones, no se puede en ninguno de los casos aumentar a un ritmo acelerado la inyección o restricción de la liquidez por periodos prolongados sus efectos son evidentes sobre el crecimiento. Cualquier intento de aplicar este tipo de política a gran escala exige, como condición previa, la existencia de un mercado de valores amplio y profundo que permita las intervenciones del BCB sin producir convulsiones en la marcha del mismo. Obviamente, el volumen de títulos que deben realizarse para que las OMAS tengan efectos significativos debe ser considerable, y esto sólo es posible allí donde existe un mercado de valores capaz de absorber este volumen adicional de oferta o demanda, parecería que el BCB no está midiendo el impacto al aumentar drásticamente el volumen de las operaciones (ver cuadro 2).

CUADRO 2

EMISIÓN TRIMESTRAL DE VALORES PÚBLICOS

AÑOS	Títulos (Millones de dólares)			Tasas de crecimiento (Porcentajes)		
	BCB	TGN	TOTAL	BCB	TGN	TOTAL
2000 Trim I	353.2	711.7	1,064.9			
2000 Trim II	320.2	747.0	1,067.2	(9.3)	5.0	0.2
2000 Trim III	254.0	759.5	1,013.5	(20.7)	1.7	(5.0)
2000 Trim IV	225.6	788.5	1,014.1	(11.2)	3.8	0.1
2001 Trim I	263.9	941.9	1,205.8	17.0	19.5	18.9
2001 Trim II	260.7	1,170.3	1,431.0	(1.2)	24.2	18.7
2001 Trim III	236.6	1,399.1	1,635.7	(9.2)	19.6	14.3
2001 Trim IV	206.1	1,576.3	1,782.4	(12.9)	12.7	9.0
2002 Trim I	119.1	1,584.0	1,703.1	(42.2)	0.5	(4.4)
2002 Trim II	115.3	1,531.2	1,646.5	(3.2)	(3.3)	(3.3)
2002 Trim III	47.8	1,376.3	1,424.1	(58.5)	(10.1)	(13.5)
2002 Trim IV	55.2	1,367.3	1,422.5	15.5	(0.7)	(0.1)
2003 Trim I	98.2	1,409.4	1,507.6	77.9	3.1	6.0
2003 Trim II	109.0	1,494.6	1,603.6	11.0	6.0	6.4
2003 Trim III	223.6	1,602.2	1,825.8	105.1	7.2	13.9
2003 Trim IV	113.2	1,613.1	1,726.3	(49.4)	0.7	(5.4)
2004 Trim I	88.5	1,673.6	1,762.1	(21.8)	3.8	2.1
2004 Trim II	40.9	1,591.6	1,632.5	(53.8)	(4.9)	(7.4)
2004 Trim III	137.6	1,650.5	1,788.1	236.4	3.7	9.5
2004 Trim IV	236.8	1,928.8	2,165.6	72.1	16.9	21.1
2005 Trim I	179.1	1,922.6	2,101.7	(24.4)	(0.3)	(3.0)
2005 Trim II	158.5	2,041.1	2,199.6	(11.5)	6.2	4.7
2005 Trim III	215.2	2,041.9	2,257.1	35.8	0.0	2.6
2005 Trim IV	261.1	2,086.4	2,347.5	21.3	2.2	4.0
2006 Trim I	395.0	2,175.1	2,570.1	51.3	4.3	9.5
2006 Trim II	471.5	2,379.8	2,851.3	19.4	9.4	10.9
2006 Trim III	537.5	2,462.8	3,000.3	14.0	3.5	5.2
2006 Trim IV	669.2	2,398.3	3,067.5	24.5	(2.6)	2.2
2007 Trim I	1,044.5	2,414.0	3,458.5	56.1	0.7	12.7
2007 Trim II	1,348.7	2,404.7	3,753.4	29.1	(0.4)	8.5
2007 Trim III	2,054.2	2,402.9	4,457.1	52.3	(0.1)	18.7
2007 Trim IV	2,876.9	2,390.5	5,267.4	40.0	(0.5)	18.2

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

IV EL SISTEMA FINANCIERO

1. Sistema bancario

En el último año ha continuado la tendencia de los bancos comerciales a volcar la mayor parte de sus captaciones a inversiones temporarias, especialmente a inversiones en instrumentos de regulación monetaria en el Banco Central de Bolivia (BCB). Esto ha hecho que los beneficios que derivan los bancos de sus inversiones temporarias se incrementen como proporción de sus ingresos totales, en detrimento de sus operaciones comerciales. Este fenómeno puede tener efectos importantes en el desarrollo del sistema bancario, pues la banca comercial reduce su rol como intermediario financiero. En el largo plazo esta tendencia no es deseable, pues los ingresos de los bancos deben provenir principalmente de sus operaciones y no de los esfuerzos del BCB de administrar la inflación.

Entre mayo del 2007 y mayo del presente año, los activos del sistema bancario crecieron en 31.1 por ciento, algo menos de US\$ 1,500 millones. Este se concentró en el aumento de las inversiones temporarias, que explican

más del 50.9 por ciento de la expansión de los activos (US\$ 761.5 millones en el período), y en el incremento de la cartera, que representó el 36.2 por ciento del aumento de los activos (US\$ 541.4 millones). Las disponibilidades subieron en US\$ 162.6 millones representando el 10.8 por ciento de la variación de los activos. Los demás rubros no fueron elementos significativos para explicar las variaciones del activo.

El incremento del activo fue financiado en un 91.0 por ciento por el registrado en los pasivos del sector bancario y en 9.0 por ciento por el ocurrido en el patrimonio. A su vez la subida en los pasivos se explica principalmente por el crecimiento de las obligaciones con el público, de US\$ 1,341.3 millones, que representan el 98.4 por ciento de este. En cuanto al patrimonio, la expansión en las reservas y del capital social, en US\$ 56 y US\$ 46 millones respectivamente, explican esta situación. En menor medida también contribuyeron al incremento en el capital los resultados acumulados y los aportes no capitalizados (ver cuadro 24).

CUADRO 24

ESTADOS FINANCIEROS EVOLUTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variación (Millones de dólares)		Tasas de crecimiento (Porcentajes)	
	2005	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008
A C T I V O	3,753.0	3,972.6	4,821.0	6,318.0	848.4	1,497.0	21.4	31.1
Disponibilidades	309.2	383.6	450.4	612.9	66.8	162.6	17.4	36.1
Inversiones temporarias	731.0	774.3	1,261.7	2,023.2	487.4	761.5	62.9	60.4
Cartera	2,295.2	2,438.8	2,709.7	3,251.1	271.0	541.4	11.1	20.0
Otras cuentas por cobrar	31.4	24.9	27.5	35.4	2.6	8.0	10.2	29.0
Bienes realizables	87.1	55.3	33.7	26.2	(21.6)	(7.5)	(39.0)	(22.4)
Inversiones permanentes	108.2	152.8	190.0	175.2	37.2	(14.8)	24.4	(7.8)
Bienes de uso	126.0	127.1	130.0	153.8	2.8	23.9	2.2	18.4
Otros activos	64.8	15.8	18.0	40.1	2.2	22.1	14.0	122.6
P A S I V O	3,333.5	3,532.3	4,386.1	5,749.6	853.8	1,363.5	24.2	31.1
Obligaciones con el público	2,716.3	2,860.0	3,730.6	5,072.0	870.7	1,341.3	30.4	36.0
Obligaciones con instituciones fiscales	12.2	34.3	10.0	46.8	(24.3)	36.8	(70.9)	368.5
Obligaciones con bancos y entidades financieras	409.4	471.9	460.5	409.1	(11.4)	(51.4)	(2.4)	(11.2)
Otras cuentas por pagar	85.9	88.7	90.9	119.3	2.1	28.4	2.4	31.3
Previsiones	45.2	20.7	45.2	45.7	24.5	0.6	118.1	1.2
Obligaciones subordinadas	64.4	56.7	48.9	56.7	(7.8)	7.8	(13.7)	16.0
P A T R I M O N I O	419.4	440.3	434.9	568.4	(5.4)	133.5	(1.2)	30.7
Capital social	333.4	334.5	318.0	364.5	(16.5)	46.5	(4.9)	14.6
Aportes no capitalizados	22.6	29.5	17.8	32.9	(11.7)	15.1	(39.7)	84.6
Ajustes al patrimonio	0.0	(0.2)	(0.3)	2.0	(0.1)	2.3	68.6	(772.8)
Reservas	70.6	74.4	75.5	131.9	1.0	56.5	1.4	74.8
Resultados acumulados:	(7.2)	2.0	23.9	37.1	21.9	13.1	1,090.7	54.9
Utilidades (pérdidas) acumuladas	(5.1)	(15.8)	(4.5)	(5.1)	11.3	(0.6)	(71.7)	14.2
Utilidades (pérdidas) del período o gestión	(2.1)	17.8	28.4	42.2	10.6	13.8	59.3	48.5
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,753.0	3,972.6	4,821.0	6,318.0	848.4	1,497.0	21.4	31.1

FUENTE: elaboración propia en base a información de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

1.1 Depósitos

A mayo del presente año, las captaciones del sistema bancario se situaron en US\$ 5,235.5 millones, de los cuales los depósitos del público en los bancos comerciales fueron más del 94.0 por ciento, alcanzando los US\$ 4,940.8 millones. Entre mayo de 2007 y mayo de 2008 las captaciones provenientes del público aumentaron en US\$ 1,210.2 millones. El mayor aumento se registró en caja de ahorros, US\$ 647.6 millones, seguido del crecimiento de los depósitos a la vista, US\$ 304.3 millones y los depósitos a plazo fijo en US\$ 196.7 millones. Esto concentró aún más las captaciones del público en depósitos a corto plazo; los depósitos a la vista y en caja de ahorros constituyeron a mayo del 2008 el 57.2 por ciento de los depósitos en el sistema bancario, mientras que los depósitos a plazo fijo son algo más del 32.0 por ciento. El público está manteniendo cada vez una mayor parte de su ahorro financiero en formas más líquidas, lo que muestra que no considera que existan las condiciones para hacer inversiones financieras a más largo plazo. Las

captaciones provenientes de instituciones financieras internas se redujeron en algo más de US\$ 27.7 millones, mientras que los financiamientos externos permanecieron prácticamente sin variación.

El 57.6 por ciento de la subida en las captaciones se realizaron en moneda nacional y el 37.6 por ciento en moneda nacional con mantenimiento de valor (UFV). En cambio los depósitos en moneda extranjera se incrementaron solamente en 4.8 por ciento. La diferencia entre la tasa de interés en moneda nacional y en moneda extranjera, y la inflación esperada, hacen de los depósitos en moneda nacional indexadas a las UFV un instrumento atractivo cuando existen expectativas de inflación, por lo que el público tiende a preferir este tipo de depósitos. Esto ha determinado que la proporción de depósitos en moneda nacional y en moneda nacional con mantenimiento de valor, dentro del total de depósitos, hayan crecido el último año, alcanzando el 42.2 por ciento del total, comparado con un nivel del 26.3 por ciento en mayo del pasado año (ver cuadro 25).

CUADRO 25

CAPTACIONES DEL SISTEMA BANCARIO

(A fines de mayo de los años indicados)

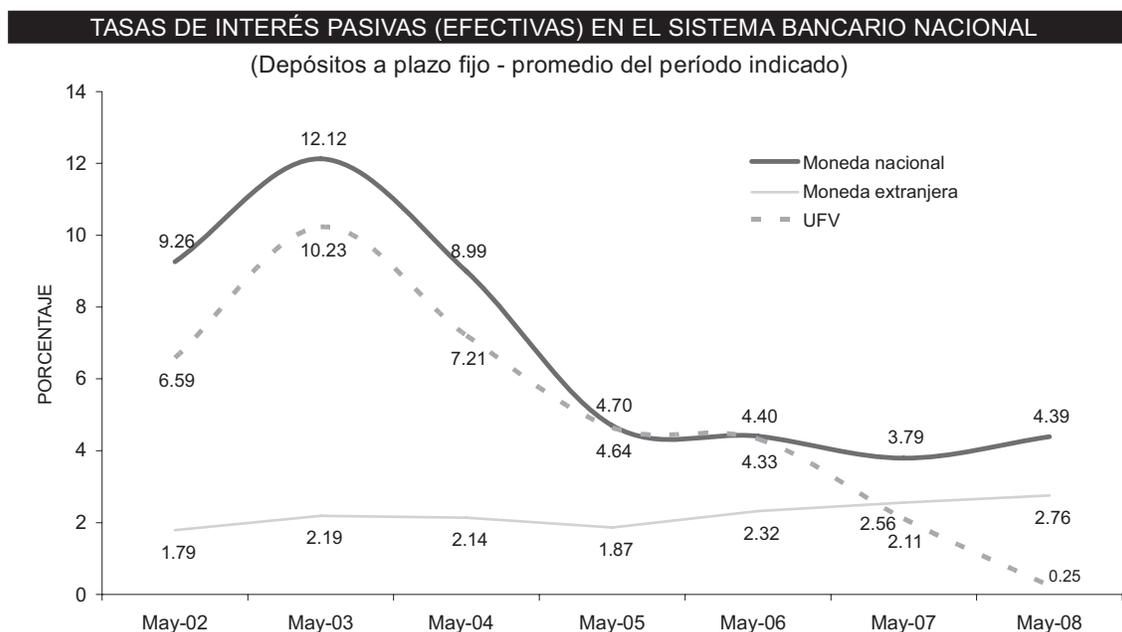
DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)
POR PRODUCTO	3,166.3	4,027.5	5,235.5	100.0	100.0	861.2	1,207.9	27.2	30.0
Captaciones del público	2,860.0	3,730.6	4,940.8	92.6	94.4	870.7	1,210.2	30.4	32.4
Vista	707.5	1,012.1	1,316.5	25.1	25.1	304.7	304.3	43.1	30.1
Caja de ahorros	708.3	1,033.8	1,681.4	25.7	32.1	325.5	647.6	45.9	62.6
Plazo fijo	1,291.6	1,501.7	1,698.4	37.3	32.4	210.1	196.7	16.3	13.1
Otros	125.3	139.5	178.9	3.5	3.4	14.1	39.4	11.3	28.2
Cargos devengados p/pagar	27.2	43.5	65.6	1.1	1.3	16.3	22.1	59.8	50.8
Instituciones fiscales	34.3	10.0	35.7	0.2	0.7	(24.3)	25.7	(70.9)	257.2
Entidades Fin. país	155.8	173.8	146.1	4.3	2.8	18.0	(27.7)	11.6	(15.9)
Fin. externos	116.3	113.1	112.9	2.8	2.2	(3.1)	(0.2)	(2.7)	(0.2)
Corto plazo	15.5	3.6	7.4	0.1	0.1	(11.8)	3.7	(76.5)	102.4
Mediano plazo	35.2	51.6	53.5	1.3	1.0	16.4	1.9	46.5	3.6
Largo plazo	65.6	57.9	52.1	1.4	1.0	(7.7)	(5.8)	(11.7)	(10.0)
POR MONEDA	3,166.3	4,027.5	5,235.5	100.0	100.0	861.2	1,207.9	27.2	30.0
Nacional	512.5	835.4	1,532.2	20.7	29.3	323.0	696.8	63.0	83.4
Con mantenimiento de valor	14.4	6.4	4.8	0.2	0.1	(8.0)	(1.6)	(55.6)	(24.7)
Extranjera	2,478.6	2,961.8	3,019.7	73.5	57.7	483.3	57.9	19.5	2.0
MNMV-UFV	160.8	223.9	678.7	5.6	13.0	63.1	454.8	39.2	203.1

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).
 Nota: Cifras ajustadas a la nueva estructura de información, a partir de abril de 1999.
 (p) Preliminar al 25 de mayo.

El incremento en los ingresos del sector privado proveniente del exterior, generó un fuerte aumento de la oferta de depósitos, lo que ha presionado las tasas de interés reales a la baja. Las tasas de interés en UFV, la moneda de depósito más requerida, se han reducido, pasando de 2.11 por ciento en mayo del pasado año, a 0.25 por ciento en mayo de 2008. En términos nominales, y suponiendo una tasa de variación de las UFV igual a la

variación de los pasados 12 meses, la tasa en UFV habría pasado de 7.21 por ciento en mayo del pasado año a 11.02 por ciento el presente año. Las tasas nominales en bolivianos, en cambio, han subido a 4.39 por ciento de un nivel de 3.79 por ciento hace 12 meses. Las tasas de interés en moneda extranjera se han incrementado de 2.56 por ciento hace un año a 2.76 por ciento en mayo del presente año (ver gráfico 15).

GRÁFICO 15



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

Esta reducción de las tasas de interés reales se explica por el crecimiento importante de la oferta de depósitos, por encima de la demanda de depósitos de los bancos comerciales. Dado el incremento de la inflación, las tasas de interés reales son negativas, incluso para el caso de las

UFV. El siguiente cuadro muestra la tasa real de interés si suponemos que la inflación esperada es igual a la inflación acumulada de los últimos doce meses, y la variación esperada de la UFV es igual su la variación acumulada en los últimos doce meses (ver cuadro 26).

CUADRO 26

TASAS DE INTERÉS REAL

(A inicios de mayo de los años indicados)

DETALLE	Porcentajes	
	2007	2008
Moneda Nacional	(2.97)	(10.83)
Moneda Extranjera	(5.07)	19.84
UFV	0.45	(4.20)

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

Las tasas de interés reales son fuertemente negativas, incluso en Ufv. Esto último se debe a que la tasa de crecimiento de las Ufv es menor a la inflación, debido a la forma en la que esta última se calcula. Las tasa reales negativas de los depósitos pueden estar incentivando el consumo privado y desalentando el ahorro.

1.2 La cartera

La cartera del sistema bancario creció entre mayo del 2007 y mayo del 2008, en 16.5 por ciento, equivalente a US\$ 477.4 millones. Este incremento, como se anotó anteriormente, contrasta con el incremento

en los depósitos del público superior a los US\$ 1,200 millones. La cartera se otorgó principalmente en moneda extranjera (73.1 por ciento de la expansión de la cartera), y en moneda nacional (28.0 por ciento), mientras la cartera en Ufv se redujo (-7.95 por ciento). Debido a esto la cartera se concentró aún más en moneda extranjera y moneda nacional, y casi desapareció la registrada en Ufv. El retorno de los créditos en moneda extranjera o moneda nacional es mayor a los créditos en Ufv, por lo que la demanda de los créditos es principalmente en moneda nacional y moneda extranjera (ver cuadro 27).

CUADRO 27

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008(p)	2007	2008 (p)	2007	2008 (p)	2007	2008 (p)
POR FUENTE DE RECURSOS	2,652.1	2,899.9	3,377.3	100.0	100.0	247.8	477.4	9.3	16.5
Propios	2,476.0	2,780.5	3,288.7	95.9	97.4	304.5	508.2	12.3	18.3
Banco Central de Bolivia	3.6	5.0	4.4	0.2	0.1	1.4	(0.6)	37.9	(11.4)
Ent. de Segundo Piso	157.1	101.8	76.7	3.5	2.3	(55.3)	(25.0)	(35.2)	(24.6)
Financiamientos Internos	4.6	3.4	3.0	0.1	0.1	(1.2)	(0.5)	(25.2)	(14.1)
Financiamientos Externos	10.7	9.2	4.5	0.3	0.1	(1.6)	(4.7)	(14.6)	(51.1)
POR MONEDAS	2,652.1	2,899.9	3,377.3	100.0	100.0	247.7	477.4	9.3	16.5
Nacional (MN)	241.6	517.7	651.4	17.9	19.3	276.1	133.7	114.3	25.8
Nacional con mantenimiento de valor (MNMV)	15.7	6.3	4.9	0.2	0.1	(9.4)	(1.4)	(59.6)	(22.6)
Extranjera (ME)	2,372.3	2,363.6	2,712.6	81.5	80.3	(8.7)	349.0	(0.4)	14.8
Mantenimiento de valor Ufv (MNMV-Ufv)	22.5	12.3	8.4	0.4	0.2	(10.3)	(3.8)	(45.6)	(31.4)
PREVISIONES PARA CARTERA INCOBRABLE	238.8	219.0	212.6	-	-	(19.7)	(6.4)	(8.3)	(2.9)
PRODUCTOS DEVENGADOS POR COBRAR	25.4	28.8	36.5	-	-	3.5	7.6	13.6	26.4

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

Notas: Cifras ajustadas a la nueva estructura de información, a partir de enero/2000.

A partir de 31-01-2004 se expone en cuentas separadas la cartera reprogramada y reestructurada de acuerdo a Ley 2495 de 4 de agosto de 2003.

De acuerdo al D.S. 26838 se excluye la cartera con atraso hasta 30 días desde el 31.12.02

(p) Preliminar al 25 de mayo.

Con una elevada cantidad de recursos prestables en el mercado, la demanda de créditos debe ser el principal determinante de la moneda en la que se realizan los préstamos, así como las tasas. Dado que la cartera se coloca a plazos más largos, es posible que los bancos comerciales tengan la expectativa de que el interés real en dólares será mayor al de las otras monedas, en el largo plazo. Lo anterior reflejaría que los bancos comerciales consideran que la política de revaluaciones no es una política sostenible en el largo plazo.

A marzo del presente año, los sectores a los que se había destinado el crédito fueron el sector de los minerales metálicos y no

metálicos (33.6 por ciento del total de la expansión de la cartera), agricultura y ganadería (19.9 por ciento), hoteles y restaurantes (12.0 por ciento), caza, silvicultura, y pesca (11.5 por ciento). Los sectores en los que se redujo la cartera fueron los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, industria manufacturera (una reducción del 0.33 por ciento), extracción de petróleo y gas natural (0.5 por ciento del total de la variación de la cartera). Es interesante notar que más del 50.0 por ciento del crédito otorgado entre mayo del 2007 y mayo del 2008, fue a los sectores de minerales metálicos y no metálicos, y ganadería y agricultura, dos sectores que producen para la exportación (ver cuadro 28).

CUADRO 28

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR DESTINO DEL CRÉDITO

(A fines de marzo de los años indicados)

DETALLE	Valor (millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (millones de dólares)		Incidencias (Porcentajes)	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	223.6	216.3	206.2	7.7	6.2	(7.3)	(10.1)	(0.3)	(0.4)
Industria manufacturera	8.4	6.9	5.2	0.2	0.2	(1.6)	(1.7)	(0.1)	(0.1)
Venta al por mayor y menor	36.8	23.5	22.5	0.8	0.7	(13.3)	(1.0)	(0.5)	(0.0)
Construcción	18.4	17.6	32.4	0.6	1.0	(0.8)	14.8	(0.0)	0.5
Agricultura y ganadería	563.1	607.8	709.2	21.7	21.5	44.7	101.4	1.7	3.6
Transporte, almacenamiento y comunicación	40.0	34.8	44.4	1.2	1.3	(5.2)	9.5	(0.2)	0.3
Servicios sociales, comunales y personales	182.0	138.8	181.6	5.0	5.5	(43.2)	42.9	(1.7)	1.5
Hoteles y restaurantes	457.3	444.7	505.5	15.9	15.3	(12.6)	60.8	(0.5)	2.2
Intermediación financiera	75.8	65.0	75.8	2.3	2.3	(10.8)	10.8	(0.4)	0.4
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	178.4	164.2	186.8	5.9	5.7	(14.2)	22.6	(0.5)	0.8
Educación	21.3	26.3	43.6	0.9	1.3	4.9	17.3	0.2	0.6
Minerales metálicos y no metálicos	428.9	646.7	817.3	23.1	24.7	217.8	170.6	8.4	6.1
Extracción de petróleo crudo y gas natural	31.2	41.3	38.5	1.5	1.2	10.1	(2.7)	0.4	(0.1)
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	64.3	64.8	71.2	2.3	2.2	0.6	6.3	0.0	0.2
Caza, silvicultura y pesca	246.9	275.6	334.0	9.9	10.1	28.7	58.5	1.1	2.1
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	3.4	3.3	2.7	0.1	0.1	(0.2)	(0.5)	(0.0)	(0.0)
Actividades atípicas	1.7	1.7	4.1	0.1	0.1	(0.0)	2.4	(0.0)	0.1
Servicio de hogares privados que contratan servicio doméstico	12.4	15.4	21.7	0.6	0.7	3.1	6.3	0.1	0.2
TOTAL CARTERA	2,593.8	2,794.6	3,302.8	100.0	100.0	200.8	508.2	7.7	18.2

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

El crédito comercial captó el 34.5 por ciento del crecimiento del crédito, seguido del microcrédito debidamente garantizado (26.3 por ciento), y el crédito hipotecario de vivienda (24.2 por ciento). Comparado con la gestión 2007, el crédito comercial redujo su participación en el total del crédito en

4.3 puntos porcentuales, mientras que los demás sectores ganaron participación en el total de créditos, especialmente el microcrédito garantizado, cuya participación en el total del crédito se incrementó en 2.7 puntos porcentuales (ver cuadro 29).

CUADRO 29

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR TIPO DE CRÉDITO

(A fines de marzo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Incidencias (Porcentajes)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Crédito comercial	1,745.3	1,920.7	62.5	58.2	0.6	10.0	14.6	175.3	0.4	6.3
Crédito hipotecario de vivienda	582.4	705.4	20.8	21.4	15.3	21.1	78.5	123.0	3.0	4.4
Microcrédito	59.3	98.9	2.1	3.0	(34.5)	66.8	(31.1)	39.6	(1.2)	1.4
Microcrédito debidamente garantizado	233.8	367.2	8.4	11.1	78.6	57.1	103.1	133.5	4.0	4.8
Crédito de consumo	141.1	175.1	5.0	5.3	40.2	24.1	40.6	34.0	1.6	1.2
Crédito de consumo debidamente garantizado	32.7	35.5	1.2	1.1	(0.1)	8.6	0.0	2.8	(0.0)	0.1
TOTAL CARTERA	2,794.6	3,302.8	100.0	100.0	7.7	18.2	205.7	508.2	7.7	18.2

FUENTE: elaboración propia en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

La cartera vigente se incrementó en más de US\$ 618.6 millones, mientras que la cartera reprogramada volvió a reducirse en US\$ 130.3 millones y la cartera en ejecución en US\$ 19.1 millones. La cartera vencida creció marginalmente en US\$ 8.2 millones. Por ello la cartera vigente representó el 85.6 por ciento de la cartera total, sumando la cartera reprogramada vigente, 8.6 por ciento,

representaría una cartera vigente de 94.0 por ciento de la cartera total. La cartera vencida y en ejecución representó solamente el 5.7 por ciento de la cartera total. Este nivel de cartera vigente es probablemente el mayor alcanzado en varios años, y es reflejo de la situación excepcional por la que atraviesa la economía, como resultado del entorno externo (ver cuadro 30).

CUADRO 30

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR SITUACIÓN

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008 (p)	2007	2008 (p)	2007	2008 (p)	2007	2008 (p)
POR SITUACION	2,652.1	2,899.9	3,377.3	100.0	100.0	247.8	477.4	9.3	16.5
Vigente	1,878.7	2,272.5	2,891.1	78.4	85.6	393.8	618.6	21.0	27.2
Vencida	22.7	12.3	20.5	0.4	0.6	(10.4)	8.2	(45.9)	66.3
Ejecución	119.0	97.8	78.7	3.4	2.3	(21.2)	(19.1)	(17.8)	(19.5)
Reprogramaciones	631.6	517.3	387.0	17.8	11.5	(114.4)	(130.3)	(18.1)	(25.2)
Reprogramada o reestructura vigente	462.3	392.2	291.1	13.5	8.6	(70.2)	(101.1)	(15.2)	(25.8)
Reprogramada o reestructura vencida	17.0	10.6	14.8	0.4	0.4	(6.4)	4.2	(37.5)	39.0
Reprogramada o reestructura ejecución	152.3	114.4	81.1	3.9	2.4	(37.8)	(33.4)	(24.8)	(29.2)

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

Notas: Cifras ajustadas a la nueva estructura de información, a partir de enero/2000.

A partir de 31-01-2004 se expone en cuentas separadas la cartera reprogramada y reestructurada de acuerdo a Ley 2495 de 4 de agosto de 2003.

De acuerdo al D.S. 26838 se excluye la cartera con atraso hasta 30 días desde el 31.12.02

(p) Preliminar al 25 de mayo

No sólo la cartera en mora se ha reducido, sino que esta está cubierta totalmente por las provisiones. La relación provisiones a mora

excede el 115.0 por ciento, lo que muestra que las provisiones son superiores a la cartera en mora (ver cuadro 31).

CUADRO 31

COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Millones de dólares			
	2005	2006	2007	2008
Mora	380.3	311.1	235.2	184.4
Previsiones	280.1	238.8	219.0	212.6
Indice de cobertura (%) ⁽¹⁾	73.7	76.8	93.1	115.3
Tasa de Mora	13.03	9.82	5.84	3.52

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

(1) Índice de cobertura = (Previsiones / Mora)*100

Nota: la mora incluye reprogramaciones de vencida y ejecución.

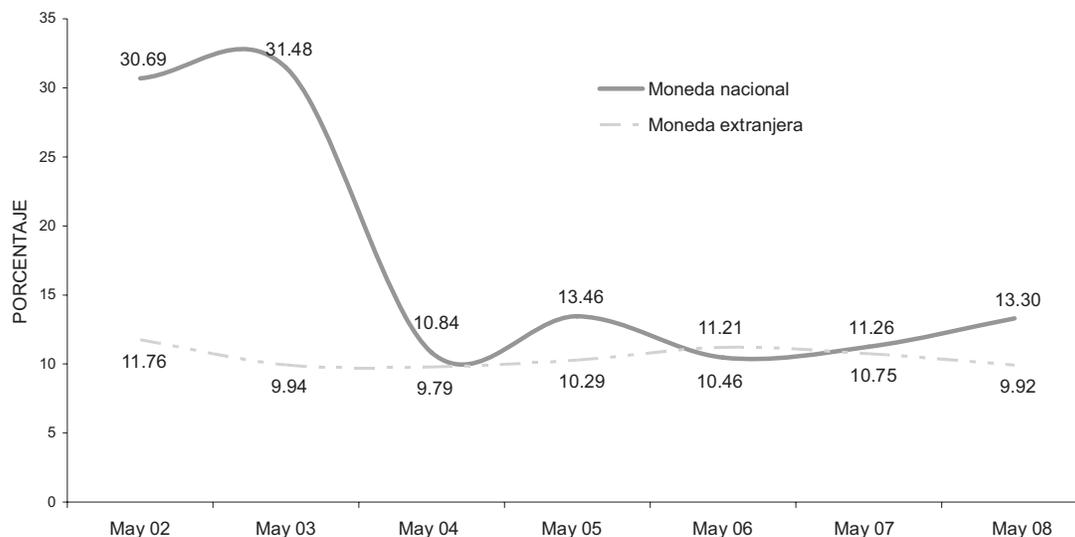
La relativa abundancia de la oferta de fondos prestables frente a la demanda de estos, ha hecho que las tasas de interés activas cayeran en términos reales. La tasa de interés activa en moneda extranjera se

situó en 9.92 por ciento, mientras que la tasa de interés nominal en moneda nacional fue del 13.3 por ciento. Sin embargo las tasas reales son negativas, salvo para UFV (ver gráfico 16).

GRÁFICO 16

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS (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).

1.3 La liquidez

Los bancos han destinado la mayor parte de los recursos que han captado en el

período, a incrementar su liquidez, sobretodo las inversiones temporarias. La liquidez de los bancos comerciales subió en US\$ 843.5 millones, el 90.0 por ciento

de este incremento se ha destinado a las inversiones temporarias, y el 10.0 por ciento restante a la inversión en disponibilidades. La importancia de las inversiones temporarias frente a la cartera de los bancos reduce su rol de intermediación financiera de los bancos.

Las inversiones temporarias de los bancos comerciales en el BCB subieron en US\$ 788.7 millones, mientras que las realizadas en el exterior bajaron en US\$ 204.3 millones. Como se comentó en la gestión monetaria, las elevadas tasas de interés nominales en UFV, junto con la apreciación del tipo de cambio, han ocasionado que los recursos que antes salían de la economía nacional por medio de los bancos privados, salgan ahora por medio del BCB. Los bancos comerciales

redujeron sus inversiones en el exterior, y han depositado estos recursos, y una parte importante de sus captaciones, en instrumentos ofrecidos por el BCB, aprovechando las tasas que este ofrece en UFV. También se han incrementado las disponibilidades restringidas (encaje legal), que se depositan en el instituto emisor.

Las disponibilidades subieron tenuemente en recursos en caja y en el BCB, así reduciendo las disponibilidades en los bancos y corresponsales del exterior, y en la oficina matriz y sucursales. Otra vez, este cambio en el portafolio se debe a los elevados rendimientos que ofrece la inversión en el BCB en moneda nacional (UFV), frente a la inversión en otras monedas (ver cuadro 32).

CUADRO 32

LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)
TOTAL LIQUIDEZ	1,139.3	1,681.3	2,524.8	100.0	100.0	542.0	843.5	47.6	150.2
Disponibilidades	383.8	450.6	534.4	26.8	21.2	66.8	83.8	17.4	118.6
Caja	141.7	162.6	225.3	9.7	8.9	20.9	62.7	14.8	138.6
Banco Central de Bolivia	162.5	121.7	218.5	7.2	8.7	(40.8)	96.8	(25.1)	179.5
Bancos y Correp. del país	3.0	4.1	5.4	0.2	0.2	1.1	1.3	36.3	132.2
Oficina matriz y sucursales	12.3	23.1	4.3	1.4	0.2	10.8	(18.8)	87.6	18.7
Bancos y Correp. del exterior	58.9	125.7	71.0	7.5	2.8	66.8	(54.7)	113.6	56.5
Otros	5.5	13.5	9.9	0.8	0.4	8.0	(3.6)	146.8	73.3
Inversiones temporarias	755.5	1,230.7	1,990.4	73.2	78.8	475.2	759.8	62.9	161.7
Banco Central de Bolivia	65.4	226.9	1,015.7	13.5	40.2	161.5	788.7	247.2	447.6
Entidades financieras del país	34.8	67.3	80.5	4.0	3.2	32.4	13.3	93.1	119.7
Entidades financieras del exterior	186.5	362.7	158.4	21.6	6.3	176.2	(204.3)	94.5	43.7
Entidades públicas no financieras del país	130.8	140.2	134.9	8.3	5.3	9.4	(5.3)	7.2	96.2
Otras entidades no financieras	22.9	27.8	61.5	1.7	2.4	4.9	33.7	21.4	221.1
Disponibilidad restringida ⁽¹⁾	308.6	394.9	511.3	23.5	20.3	86.3	116.4	28.0	129.5
Otros	6.5	10.9	28.2	0.6	1.1	4.4	17.3	68.1	259.4

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

(1) No se toman en cuenta las subcuentas 127.01 a la 127.05 por tratarse de títulos vendidos con pacto de recompra.

Notas: Cifras ajustadas a la nueva estructura de información a partir de abril de 1999.

(p) Preliminar al 25 de mayo.

Dado que el encaje legal se ha transformado en una forma de realizar las inversiones temporarias (una parte importante del encaje se realiza en títulos),

los bancos han sobre-encajado persistentemente los últimos años. Este sobre encaje se ha incrementado fuertemente el último año (ver cuadro 33).

CUADRO 33

ENCAJE LEGAL

(A fines de Abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			
	2005	2006	2007	2008
Obligaciones sujetas a encaje	2,393.7	2,473.1	2,976.6	4,131.7
Encaje constituido:	399.1	451.7	478.3	723.4
Encaje Legal	137.9	152.4	124.8	255.9
Encaje en Títulos	261.2	299.2	353.4	467.5
Encaje requerido	329.5	364.4	435.1	579.5
Excedente (deficiencia)	69.6	87.3	43.1	143.9

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).
Nota: Cifras ajustadas a la nueva estructura de información, a partir de abril de 1999.

A mayo del presente año, la rentabilidad del sistema bancario, medida como la rentabilidad sobre el patrimonio, alcanzó el 18.2 por ciento, la mayor obtenida en más de una década. El resultado neto de

la gestión, a mayo del presente año, supera los US\$ 42 millones, lo que hace presumir que este año los bancos volverán a realizar ganancias significativas (ver cuadro 34).

CUADRO 34

INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO

(A fines de mayo de los años indicados)

INDICADORES GENERALES	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SOLVENCIA						
Coefficiente de adecuación patrimonial (1): %	15.2	15.9	13.6	14.4	13.2	14.0
LIQUIDEZ						
Disponibilidad + inversión temporaria: (Millones de US\$)	963.1	898.5	1,040.2	1,157.9	1,712.1	2,636.1
Disponibilidad + inversión temporaria/oblig. a corto plazo: %	61.8	56.2	70.4	72.1	77.4	78.7
CALIDAD DE CARTERA						
Cartera en mora (2) (Millones de US\$)		452.6	380.3	311.1	235.2	486.2
Cartera en mora / cartera (3): %		18.2	14.9	11.7	8.1	14.4
RENTABILIDAD (4)						
Resultado neto de la gestión / patrimonio (ROE): %	1.9	0.5	(1.2)	9.6	15.4	18.2
Resultado neto de la gestión: (Millones US\$)	2.7	0.9	(2.1)	17.8	28.4	42.2

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

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

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

(3) La cartera incluye: vigente, vencida, en ejecución y la cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen provisiones.

(4) Anualizado.

El porcentaje del ingreso financiero de los bancos comerciales, que se deriva de las inversiones temporarias se ha incrementado, en detrimento de los ingresos que se derivan de la cartera. La información disponible muestra cómo la

participación de los ingresos derivados de la cartera en los ingresos financieros totales se fue reduciendo, mientras que la participación de los ingresos derivados de inversiones se ha incrementado (ver cuadro 35).

CUADRO 35

PORCENTAJE DEL INGRESO FINANCIERO

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Porcentajes		
	2006	2007	2008
Cartera	84.2	79.2	77.0
Inversiones	15.8	20.8	23.1

FUENTE: en base a las cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

A mayo del 2008 los ingresos financieros correspondientes a las inversiones alcanzaron el 23.0 por ciento de los ingresos financieros totales, muy superior al 15.8 por ciento en mayo del 2006.

2. Sistema no bancario

El sistema no bancario también se expandió entre mayo de 2007 y mayo de 2008, aún cuando a una menor tasa en relación al crecimiento del sector bancario. Las obligaciones con el público crecieron en 13.7 por ciento mientras que la cartera creció en 22.3 por ciento. No obstante, y

de igual manera que en anteriores períodos, esto refleja un comportamiento dispar entre mutuales, cooperativas y fondos financieros privados. Las mutuales redujeron sus captaciones y sus colocaciones, en un 5.8 por ciento y 5.9 por ciento respectivamente en relación a mayo del pasado año. Las cooperativas incrementaron sus captaciones en 9.2 por ciento y su cartera en 16.3 por ciento. Finalmente los fondos financieros privados fueron los que más crecieron, incrementando sus obligaciones con el público en 46.2 por ciento, y su cartera en 46.9 por ciento (ver cuadro 36).

CUADRO 36

SISTEMA NO BANCARIO

(A fines de mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Cartera total	747.9	847.3	1,036.4	100.0	100.0	13.3	22.3
Mutuales	252.8	254.5	239.5	30.0	23.1	0.7	(5.9)
Cooperativas de ahorro y crédito	219.5	241.4	280.8	28.5	27.1	10.0	16.3
Fondos financieros privados	275.6	351.4	516.2	41.5	49.8	27.5	46.9
Obligaciones con el público	846.7	1,011.1	1,150.0	100.0	100.0	19.4	13.7
Mutuales	397.2	426.1	401.6	42.1	34.9	7.3	(5.8)
Cooperativas de ahorro y crédito	251.8	289.0	315.8	28.6	27.5	14.8	9.2
Fondos financieros privados	197.6	296.0	432.7	29.3	37.6	49.8	46.2
Resultado neto de la gestión	8.5	7.5	4.2	100.0	100.0	(11.0)	(44.1)
Mutuales	3.2	2.1	1.1	27.9	25.3	(34.4)	(49.5)
Cooperativas de ahorro y crédito	3.3	2.4	0.2	32.1	5.9	(25.9)	(89.8)
Fondos financieros privados	2.0	3.0	2.9	40.0	68.9	51.4	(3.7)
Índice de mora (1) (%)							
Mutuales	10.3	9.3	6.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cooperativas de ahorro y crédito	6.5	4.8	3.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fondos financieros privados	2.4	1.8	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

(1) El índice de mora se calcula: (cartera vencida total+ cartera en ejecución total)/cartera total.

n.a.: no se aplica.

Los resultados de la gestión muestran también una ganancia menor hasta mayo del 2008 en comparación a mayo del 2007 para las mutuales, pero especialmente para las cooperativas. El resultado de los Fondos Financieros Privados ha mantenido su anterior nivel.

Las mutuales experimentaron una reducción de su negocio y sus utilidades. Esto se debe a que otros actores del sistema

financiero han entrado en el mercado de estas mutuales, ofreciendo activamente los productos en que estas instituciones se habían especializado. Por otro lado, sus ganancias también bajaron, debido a que su cartera es de largo plazo y en moneda extranjera, mientras que sus depósitos se han transformado rápidamente a bolivianos. Por lo que la apreciación del dólar afecta seriamente sus ganancias.

NUEVO MODELO ECONÓMICO NACIONAL PRODUCTIVO PRIORIZA EL ROL DEL ESTADO

El gobierno hizo conocer el pasado 8 de junio del 2008 que está aplicando un nuevo modelo económico donde la participación del Estado es central. Ese modelo de cinco pilares define que el primero es la ampliación del Estado productor. El segundo pilar estaría referido a la industrialización de los recursos naturales. En ese marco, se anuncia la creación de empresas en hidrocarburos y minería; también se proyectan empresas estatales de cemento, leche, ingenios azucareros y procesadoras de cítricos. El tercer pilar sería la modernización de la pequeña y mediana empresa. El cuarto implica satisfacer el mercado interno primero y exportar los residuos de la producción. Finalmente, el quinto bloque sería la distribución de las riquezas.

Lo anunciado como nuevo modelo económico difícilmente puede ser conceptualizado como tal. La definición de un modelo económico y de desarrollo debe ser integral y abordar temáticas centrales como los roles del sector privado, público, la inversión extranjera, la inserción internacional, el grado de apertura comercial, el rol del mercado, la integración comercial, el rol de la cooperación internacional, los sistemas de señalización de la economía vía precios o planificación centralizada, etc. Es tan superficial el anuncio gubernamental que difícilmente se puede deducir cual será el origen de la cantidad de empleos que requiere la sociedad, cuál será la fuente de actividad económica que reduzca la pobreza y cuáles son las cuantificaciones y

expectativas respecto a estas variables económicas y sociales.

Frente a este planteamiento, corresponde referirse a los resultados de los dos últimos años de gestión económica. El síntoma más impactante en el ciudadano común es la inflación. Si algo ha sido percibido por cada uno de los bolivianos, es el deterioro de la capacidad adquisitiva de los salarios e ingresos. La inflación acumulada desde el inicio de la actual gestión gubernamental supera el 25 por ciento, y a ello se suma la depreciación del dólar que ha deteriorado las condiciones del sector exportador. El otro resultado relevante ha sido la caída de la inversión privada local y extranjera. La inversión es fundamental para el crecimiento económico y para la generación de empleo. Se ha experimentado el peor deterioro de la institucionalidad, la vulneración recurrente al Estado de Derecho, la vulneración de libertades económicas y la incoherencia en las medidas para controlar los desordenes macroeconómicos.

El “Primer Pilar” fundado en la lógica de que un Estado productor traerá las soluciones a la pobreza en Bolivia resulta erróneamente optimista. En la historia nacional hubo periodos de amplia participación del Estado en la producción de bienes y servicios. El resultado no fue la eliminación de la pobreza pero si la creación de empleo no productivo bajo la lógica política antes que empresarial. Por supuesto,

ese tipo de soluciones no fueron sostenibles en el largo plazo. No es que las empresas estatales sean deficientes sólo en Bolivia. En la mayor parte del mundo y en países con bajo desarrollo institucional y pobreza, el resultado ha sido siempre el mismo: empresas estatales quebradas.

No existe razón técnica para afirmar que la empresa estatal o privada sea más eficiente y exitosa que la otra. Sin embargo, la evidencia mundial apunta en una dirección clara. Por otra parte, la asignación de recursos fiscales hacia emprendimientos empresariales reduce la capacidad estatal para realizar inversión social en infraestructura, educación y salud, entre muchas otras prioridades. En otras palabras, se trata de una decisión en la que el Estado desviará su inversión para hacer empresas, cuando el déficit en educación, salud, saneamiento, nutrición, vivienda, vinculación vial e infraestructura NO está resuelto. Por otra parte, todo emprendimiento empresarial implica un grado de riesgo de fracaso que puede desembocar en una crisis financiera fiscal.

En definitiva, este pilar propuesto por el gobierno asume que el Estado es, por definición, más eficaz en la gestión de empresas. Es decir, por el sólo hecho de fijar como meta la ampliación del rol del Estado para producir bienes, se asume que la economía crecerá más y de manera sostenida. Pero además será más ¡equitativa! A partir de esa lógica, se podría llegar al absurdo de empujar a la contracción de la empresa privada y limitar, en lo futuro, cualquier emprendimiento que no emerja de la visión estratégica y empresarial de los funcionarios públicos, quienes no tienen formación ni vocación para ese fin.

En relación al “Segundo Pilar” donde se focaliza la industrialización de los recursos naturales, cabe señalar que ésta es una intención develada hace más de dos años y a la fecha no existen resultados medidos en productos industriales derivados de recursos naturales. Al contrario, lo que se conoce es la incapacidad para cumplir obligaciones contractuales con países demandantes de gas. Peor aún,

reiteradamente se anuncia una potencial crisis energética que en los hechos ya está en el país. No existe provisión regular de GLP y no existe dotación regular de diesel en el mercado interno.

Todo indica que el objetivo de industrialización de los recursos naturales, a partir de iniciativa del Estado y capital público, no ha tenido resultados a la fecha. Si ello ya es negativo, peor es que en la visión estatal, el núcleo de la industrialización que requiere el país sea los recursos naturales. Esos sectores son intensivos en capital y no en mano de obra. Tienen poco impacto en otros rubros donde el ciudadano común trabaja. No tiene ningún efecto en la innovación y el desarrollo de competitividad. En suma, al reconocer a los recursos naturales como factor central de riqueza, se desprecia lo que realmente es importante: el capital humano, el boliviano y su capacidad para producir bienes para el resto del mundo.

En cuanto al “Tercer Pilar” en el que se define la modernización de la pequeña y mediana empresa, corresponde comentar que ciertamente ese es un objetivo importante. Sin embargo, esas empresas al igual que las más grandes así como los microempresarios, responden por igual a todos los factores adversos que predominan en el clima de negocios en Bolivia. La incertidumbre, la vulneración a los derechos de propiedad, los alcances confiscatorios desplegados y la propuesta constitucional del gobierno, tienen igual impacto negativo en todos los productores. La realidad observada durante estos dos años de gobierno contrasta diametralmente con lo que se propone como objetivo en este pilar. En consecuencia, lo que se puede comentar respecto a lo propuesto, es que no guarda relación con las acciones y decisiones tomadas hasta el presente.

En cuanto al “Cuarto Pilar” que apunta a priorizar el mercado interno, vale la pena recordar que los mercados están globalizados y son interdependientes. Las evoluciones internacionales en precios y otros factores, afectan igualmente a la producción local. Para el pequeño productor de soya los precios en las bolsas internacionales son relevantes. Por otra

parte, el prohibir las exportaciones para afectar precios internos no es una solución duradera. El exceso de oferta inicial puede presionar eventualmente a la baja de los precios. Pero de mantenerse la irracionalidad en las prohibiciones, lo lógico es que se produzca menos, se contraiga la demanda de materia prima, se reduzca el empleo, la oferta y se pague menos impuestos, de forma que todos pierdan en el ajuste. Al final, una vez contraída la oferta, los precios regresarán a los niveles que inicialmente se intentó presionar a la baja.

El “Quinto Pilar” establece la redistribución de riquezas. Considerando la falta de equidad en la economía, reflejada en los indicadores de pobreza y distribución del ingreso, sin duda que el objetivo es absolutamente relevante. Le corresponde al Estado establecer políticas para

lograr mayor equidad económica a partir de políticas fiscales focalizadas y priorizadas hacia sectores de menor ingreso y con menor capital humano. Sin embargo, si el Estado se dedicara a crear empresas, los principales beneficiarios serán los funcionarios estatales de tales empresas. Pero además, la inflación que actúa como el más regresivo de los impuestos y afecta con mayor fuerza a los más pobres, devela un retroceso muy grande respecto a lo propuesto en este pilar.

Finalmente, cabe remarcar que la redistribución efectiva de la riqueza implica que primero esta exista. Si las condiciones son tales que no se puede invertir, no se puede producir, vender, exportar y desarrollar capacidades empresariales, lo único que se podrá distribuir es mayor pobreza.

3. Valores, Pensiones y Seguros

Las cifras de cierre del mercado de valores al mes de abril de 2008 son mayores a las registradas en similar periodo de 2007. Sin embargo, estos datos alentadores deben ser sopesados con algunas características que se presentan menos favorables. Por un lado se tiene una fuerte migración hacia operaciones en UFV, situación que resultaría positiva en la medida que se reduce la concentración en moneda extranjera. Sin embargo, los cambios en la forma de cómputo del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y los efectos sobre la UFV, pueden conducir a retornos reales negativos. Por otra parte, lo único que explica el mayor desempeño del mercado de valores es la creciente presencia de operaciones con títulos estatales. En contraste, los valores de emisores privados parecen estar perdiendo terreno y ello implica, en el fondo, que el mercado está cumpliendo un rol más funcional a las necesidades del sector público, antes que una función de intermediación de recursos hacia el sector privado.

En materia de pensiones se ha llegado a un momento crítico en lo que corresponde a la propuesta de regreso al Sistema de Reparto. Todo parece indicar que los compromisos políticos y las presiones sectoriales actuarán en las decisiones gubernamentales. Existen indicios firmes de que se enviará, en breve, el proyecto de ley preparado por organizaciones laborales y sindicales al

Congreso. Con esta decisión se confiscarían los recursos acumulados en el Fondo de Capitalización Individual (FCI) y se utilizarían esos fondos para financiar generosos beneficios a los primeros en jubilar en el esquema propuesto. Sin embargo, este tipo de diseño aseguraría que en un plazo determinado se consuma todo lo ahorrado en estos once años y que los que posteriormente se jubilen, ya no tendrían nada en la bolsa común para financiar sus pensiones.

En cuanto a las cifras del Seguro Social Obligatorio (SSO), cabe señalar que ha tenido un desempeño positivo cuando se comparan el primer cuatrimestre 2007 y 2008. El valor total del FCI ha alcanzado niveles definitivamente importantes, las captaciones han subido, la mora está bajo control, los beneficiarios han subido, así como la calidad de las prestaciones. Desde el punto de vista del desempeño del sistema, es muy difícil sino imposible encontrar argumentos para retroceder a un Sistema de Reparto que no solamente es inviable en la propia experiencia de Bolivia, sino de la mayor parte de los países del mundo.

En cuanto a los Seguros se advierte una tendencia positiva en el sector en la medida que se registra una expansión en sus principales variables durante el primer trimestre de 2008. El tema de mayor preocupación, sin embargo, está relacionado con el componente de cauciones, mismo que se mueve con la Inversión Pública.

Sobre este particular, existe el problema de la posible paralización de obras públicas y la rescisión de contratos anunciada por los constructores. Esto podría implicar problemas para el sector en los siguientes meses.

3.1. Valores

El mercado de valores cerró a abril de 2008 con datos en alza. En similar periodo de 2006, el total de transacciones fue US\$ 505.2 millones, en 2007 se alcanzó US\$ 818.8 millones y en abril de 2008 se cerró con US\$ 1,051.2 millones. La tasa de crecimiento en las transacciones a abril alcanzó 28.4 por ciento. El resultado 2007 ya estuvo relacionado a la actividad del Sector Público y en particular las emisiones de deuda por parte del Tesoro General de la Nación, aspecto que explica una dinámica de financiamiento estatal más que un proceso de intermediación creciente hacia el sector real de la economía. En el curso de 2008, este síntoma se hizo más fuerte. Las Letras y los Bonos del Tesoro son los instrumentos que explican la mayor actividad registrada.

En el ámbito de las operaciones de compra-venta de títulos, en el primer cuatrimestre de 2006 se alcanzó US\$ 158.1 millones, en similar periodo de 2007 se alcanzó US\$ 265.7 millones y en lo que corresponde a este año se logró la formidable suma de US\$ 496.2 millones. Sólo para este último periodo se tiene un crecimiento de 86.8 por ciento, con un cambio importante en cuanto a la denominación de la moneda en que se efectuaron esas transacciones.

Comparando los primeros cuatrimestres de 2007 y 2008, las operaciones de compra venta de valores en moneda extranjera tuvieron un retroceso, pasando de US\$ 191.9 a US\$ 138.9 millones. En la categoría de compra venta, todos los instrumentos en moneda extranjera bajaron en las transacciones, situación que es totalmente inversa cuando se trata de moneda nacional y UFV.

En el caso de moneda nacional, se tiene una subida desde US\$ 41.1 a US\$ 189.5 millones, equivalente a 361.3 por ciento. Las Letras del Tesoro que se habían transado en un valor de US\$ 15 millones en el primer cuatrimestre de 2007, pasaron a US\$ 152.6 millones en 2008. Es decir, un crecimiento espectacular de 918.5 por ciento. Similar tendencia se registró con los Bonos del Tesoro. En el caso de las operaciones de compra venta en UFV, las realizadas con Bonos del Tesoro

pasaron de US\$ 15.4 millones a US\$ 101.8 millones, reflejando un crecimiento de 561.7 por ciento. Por su parte, las Letras del Tesoro crecieron en 584.0 por ciento.

En síntesis, cuando se evalúa lo sucedido en la compra – venta de títulos, se tiene como primera conclusión una subida explicada por los títulos estatales. La segunda es que las operaciones en moneda extranjera cayeron y la tercera es que los valores relacionados al sector privado, tanto en moneda extranjera como nacional, registraron caídas importantes. Tanto los bonos a largo plazo como las transacciones con depósitos a plazo fijo, que reflejan financiamiento al sector privado, muestran una contracción al punto que, su peso en este componente del mercado de valores es reducido. Si por un lado estos datos pueden interpretarse como positivos, por el volumen de operaciones, desde la óptica de la función básica del mercado - cual es canalizar financiamiento al sector productivo - la conclusión es diferente. Desde el año 2006 se observa un proceso por el cual el mercado ha asumido un rol predominante como instancia que aporta liquidez y transabilidad a títulos públicos.

En cuanto a los reportos, se tiene una contracción de 6.4 por ciento en el periodo de análisis. Tratándose de moneda extranjera se tiene un retroceso de 15.1 por ciento y en moneda nacional la caída es de 38.6 por ciento. En UFV se tiene una expansión que no logró compensar las caídas previas, de modo que en el neto, se transan menos reportos que durante el primer cuatrimestre del año pasado. Al igual que en el caso anterior de operaciones de compra – venta, los títulos estatales cumplieron un rol importante, sino el central en estas operaciones. En suma, hoy más que nunca el mercado de valores y su desempeño dependen de los títulos estatales y en particular, los que son emitidos con el propósito de esterilizar el crecimiento de los agregados monetarios.

Cuando se distingue renta fija y variable, se tiene una mejora pequeña, pues el ratio entre la segunda respecto a la primera categoría ha subido. En el primer cuatrimestre de 2006, ese cociente alcanzó 0.03 por ciento, en 2007 llegó a 1.3 por ciento y este año subió a 4.7 por ciento. Es decir, se tiene una mayor transacción de renta variable, aunque todavía muy distante de lo que la economía requiere (ver cuadro 37).

CUADRO 37

MOVIMIENTO DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

(Al 30 de abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)			Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2006 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
COMPRA Y VENTA	158.1	265.7	496.2	31.3	32.4	47.2	68.0	86.8
Subtotal (ME)	85.3	191.9	138.9	16.9	23.4	13.2	124.9	(27.6)
Bonos a largo plazo	16.1	98.0	6.8	3.2	12.0	0.6	510.4	(93.0)
Depósitos a plazo fijo	45.1	64.5	48.6	8.9	7.9	4.6	43.2	(24.7)
Bonos del tesoro	19.0	10.9	11.8	3.8	1.3	1.1	(42.7)	8.6
Letras del tesoro	1.8	2.6	0.5	0.4	0.3	0.0	42.6	(81.8)
Otros	3.4	15.9	71.1	0.7	1.9	6.8	372.4	348.0
Subtotal (MN)	21.1	41.1	189.5	4.2	5.0	18.0	94.8	361.3
Letras del tesoro	18.1	15.0	152.6	3.6	1.8	14.5	(17.2)	918.5
Bonos del tesoro	0.3	22.7	35.9	0.1	2.8	3.4	7,473.7	58.1
Depósitos a plazo fijo	2.7	3.3	0.9	0.5	0.4	0.1	20.4	(73.2)
Otros	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	n.a.	(29.8)
Subtotal (MU)	50.8	32.7	166.8	10.1	4.0	15.9	(35.6)	410.1
Bonos a largo plazo	0.0	0.3	0.9	0.0	0.0	0.1	n.a.	242.8
Bonos del tesoro	41.5	15.4	101.8	8.2	1.9	9.7	(63.0)	561.7
Depósitos a plazo fijo	7.9	8.5	5.6	1.6	1.0	0.5	7.7	(33.9)
Letras del tesoro	1.3	8.6	58.5	0.3	1.0	5.6	539.4	584.0
Subtotal (MNCMV)	0.9	0.0	0.9	0.2	0.0	0.1	(100.0)	n.a.
Subtotal (MY)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
REPORTOS	343.3	541.2	506.6	68.0	66.1	48.2	57.6	(6.4)
Subtotal (ME)	201.1	277.2	235.5	39.8	33.9	22.4	37.8	(15.1)
Depósitos a plazo fijo	68.6	139.5	157.8	13.6	17.0	15.0	103.2	13.2
Bonos del tesoro	73.1	107.2	53.2	14.5	13.1	5.1	46.7	(50.4)
Bonos a largo plazo	44.8	18.8	18.4	8.9	2.3	1.8	(57.9)	(2.2)
Letras del tesoro	9.5	1.1	0.1	1.9	0.1	0.0	(88.3)	(95.5)
Otros	5.1	10.6	6.0	1.0	1.3	0.6	106.4	(43.7)
Subtotal (MN)	112.4	214.2	131.4	22.3	26.2	12.5	90.5	(38.6)
Letras del tesoro	98.3	96.4	43.6	19.5	11.8	4.1	(1.9)	(54.8)
Depósitos a plazo fijo	8.1	5.2	5.1	1.6	0.6	0.5	(35.8)	(2.1)
Bonos del tesoro	6.0	112.3	82.6	1.2	13.7	7.9	1,773.1	(26.4)
Otros	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	n.a.	(56.6)
Subtotal (MU)	29.7	49.8	139.4	5.9	6.1	13.3	67.3	180.2
Bonos del tesoro	27.9	34.6	81.2	5.5	4.2	7.7	24.3	134.6
Depósitos a plazo fijo	0.0	2.5	5.8	0.0	0.3	0.6	n.a.	128.9
Letras del tesoro	1.9	12.6	52.3	0.4	1.5	5.0	564.9	314.5
Otros	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Subtotal (MNCMV)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Subtotal (MY)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
TOTAL RENTA FIJA	501.4	806.8	1,002.8	99.3	98.5	95.4	60.9	24.3
TOTAL RENTA VARIABLE	0.2	10.7	47.5	0.0	1.3	4.5	6,386.8	342.9
TOTAL RUEDO	501.6	817.6	1,050.3	99.3	99.9	99.9	63.0	28.5
Subasta de ANR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
TOTAL MESA DE NEGOCIACIÓN	3.6	1.2	0.9	0.7	0.1	0.1	(65.8)	(26.0)
TOTAL GENERAL	505.2	818.8	1,051.2	100.0	100.0	100.0	62.1	28.4

FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com).

ME: moneda extranjera.

MN: moneda nacional.

MU: moneda UFV.

MNCMV: moneda nacional con mantenimiento de valor.

ANR: acciones no registradas.

(p) Preliminar.

n.a.: no se aplica.

Para el primer cuatrimestre de 2008 en el detalle de los valores inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), se advierte la inscripción de US\$ 1,527.7 millones, cifra que es prácticamente igual a todo lo inscrito en la gestión 2007. El registro de Bonos y Letras del Tesoro sumó US\$ 1,361.7 millones, es decir, el 89.1 por ciento de todo lo inscrito en el periodo. Excluyendo este componente de valores estatales, se tiene un resultado de US\$ 166.0 millones inscritos, suma que nuevamente denota la alta dependencia del mercado, respecto del gobierno y sus títulos.

En cuanto a Pagarés Bursátiles, en el periodo se registró solamente la “emisión 8” de SOBOCE. En cuanto a Bonos del Tesoro emitidos en el mercado se tiene una inscripción por US\$ 258.8 millones, mientras que el registro de los mismos bonos, pero emitidos en subasta del Banco Central, sumó US\$ 461.3 millones. Por su parte, el registro de Letras del Tesoro, emitidas en subasta alcanzó US\$ 641.6 millones.

La moneda de denominación correspondiente a los valores estatales (Bonos del Tesoro) emitidos e inscritos en bolsa es UFV. En el caso de los que fueron emitidos en subasta y mesa de dinero del BCB, se tiene información que también corresponden a UFV. Respecto a la tasa de interés, los Bonos TGN emitidos en bolsa en 2008, reportan un promedio simple de 4.7 por ciento anual y un valor ponderado de 4.4 por ciento. El promedio simple para lo inscrito en 2007 fue 4.6 por ciento y el ponderado fue 4.8 por ciento. A partir de lo anterior, no se puede advertir cambios importantes en esta variable. Sin embargo, no se cuenta con información detallada de lo emitido directamente en el BCB, por lo que sería incorrecto emitir un criterio concluyente. El plazo más largo es de 5,400 días y el promedio ponderado es de

5,056 días, equivalentes a casi 14 años.

En cuanto a valores originados en el sector privado, se tiene una inscripción por US\$ 2.8 millones realizada por la Sociedad de Titularización Bisa. Cabe anotar que en este caso, las inscripciones corresponden a valores denominados en moneda extranjera, con un promedio de 6.6 por ciento y un máximo de 8.0 por ciento de interés anual. La empresa minera Sinchi Wayra es otro emisor que inscribió títulos por US\$ 156.5 millones. Finalmente, Hotel Europa emitió US\$ 3.7 millones en moneda extranjera y UFV, donde la tasa en UFV reporta un promedio de 5.9 por ciento y un máximo de 6.2 por ciento. Vale la pena contrastar estas tasas con las que corresponden a Bonos del TGN para verificar que el costo para el sector privado es mayor y los plazos asociados son menores. Una explicación de ello es el carácter de garantía soberana. Sin embargo, también existe un costo de oportunidad importante, en el sentido que el emisor privado tiene que competir con el Estado, ofreciendo tasas mayores y con plazos más cortos, lo que le encarece el financiamiento.

De todo lo analizado no se puede afirmar que existe evidencia contundente en sentido que las emisiones de valores públicos estuvieran desplazando al sector privado. Sin embargo, se puede afirmar con razonable cautela, que su presencia representa una competencia y costo de oportunidad relevantes que exigen mayor esfuerzo a cualquier emisor privado. En lo que corresponde al número de emisores, en el año 2006 se observaron nueve diferentes emisores incluidos el TGN y NAFIBO. En 2007, se registraron igual número de emisores y en lo que va de 2008, se tiene menos emisores, en particular privados (ver cuadro 38).

CUADRO 38
VALORES INSCRITOS EN BOLSA

(Al 30 de abril de 2008)

EMISOR	Moneda	Calificación	Plazo Emisión	Fecha de emisión	Total emitido (Millones de dólares)	Tasa de interés anual (Porcentaje)
RENTA FIJA						
Pagarés bursátiles					3.0	
Pagaré bursátiles SOBOCE - Emisión 8	US\$	N - 1	90 días	22-Ene-08	3.0	5.5
Bonos del Tesoro					258.8	5.1
Bonos del Tesoro 2006 - 1					107.6	
A 5400 días	UFV	-	5,400 días	Abr-Dic 2006	66.3	5.0
A 3240 días	UFV	-	3,240 días	Abr-Dic 2006	41.2	5.0
Bonos del Tesoro 2007 - 1					151.3	4.0
Valores de contenido crediticio					163.0	5.0
BISA ST 001 - Emisión 1					2.8	
PB1 - TD - P - E1A	US\$	N - 1	180 días	14-Feb-08	0.2	5.3
PB1 - TD - P - E1B	US\$	AA3	361 días	14-Feb-08	0.6	5.8
PB1 - TD - P - E1C	US\$	AA3	572 días	14-Feb-08	0.3	6.0
PB1 - TD - P - E1D	US\$	AA3	754 días	14-Feb-08	0.3	6.3
PB1 - TD - P - E1E	US\$	AA3	931 días	14-Feb-08	0.3	6.4
PB1 - TD - P - E1F	US\$	AA3	1111 días	14-Feb-08	0.3	6.6
PB1 - TD - P - E1G	US\$	AA3	1293 días	14-Feb-08	0.3	6.8
PB1 - TD - P - E1H	US\$	AA3	1471 días	14-Feb-08	0.2	7.0
PB1 - TD - P - E1I	US\$	AA3	1651 días	14-Feb-08	0.2	7.3
PB1 - TD - P - E1J	US\$	AA3	1832 días	14-Feb-08	0.1	7.5
PB1 - TD - P - E1K	US\$	AA3	1952 días	14-Feb-08	0.1	8.0
SINCHI WAYRA - NAFIBO - 010	US\$	AAA	3,480 días	26-Mar-08	156.5	Diferenciada ⁽¹⁾
HOTEL EUROPA - NAFIBO - 011					3.7	
HEN - TD - EA	US\$	A2	717 días	10-Abr-08	0.6	7.6
HEN - TD - EB	US\$	A2	1448 días	10-Abr-08	0.6	8.7
HEN - TD - UC	UFV	A3	2178 días	10-Abr-08	0.7	5.6
HEN - TD - UD	UFV	A3	2909 días	10-Abr-08	0.8	5.9
HEN - TD - UE	UFV	A3	3639 días	10-Abr-08	1.1	6.2
Bonos del Tesoro ⁽²⁾					461.3	
Tesoro General de la Nación					461.3	
Letras del Tesoro ⁽²⁾					641.6	
Tesoro General de la Nación					641.6	
TOTAL RENTA FIJA POR EMISOR					1,527.7	

FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com).

(1) Del 26/03/2008 al 05/09/2009: 0.00%, del 06/09/2009 al 05/10/2009: 85.22%, del 06/10/2009 al 05/09/2010: 0.00%, del 06/09/2010 al 05/10/2010: 90.08%, del 06/10/2010 al 05/09/2011: 0.00%, del 06/09/2011 al 05/10/2011: 94.93%, del 06/10/2011 al 05/09/2011.

(2) Valores Emitidos en Subasta y en Mesa de Dinero del Banco Central de Bolivia.

Haciendo un recuento desde el año pasado, se puede afirmar que el número de emisores durante 2007 fue reducido, no hubo un incremento respecto a 2006 y en el curso de 2008 se avizora una reducción. Dentro un marco más amplio de valoración del clima para los negocios, la calificación de riesgo del país deteriorada, la incertidumbre y la confrontación política, es razonable esperar que la demanda de financiamiento sea cada vez mas limitada.

El discurso adverso al sector privado, las acciones puntuales en contra la seguridad jurídica, las nacionalizaciones y las medidas que representan controles sobre precios y empresas, configuran incertidumbre sobre la participación de sector privado en varios segmentos de la economía, lo que necesariamente debe tener impacto en el mercado de capitales.

Respecto los Fondos de Inversión se presenta la evolución de las principales

variables de los Fondos de Inversión para los primeros cuatrimestres de 2007 y 2008. Al cierre del primer cuatrimestre de 2008, se registraron 13 fondos de inversión abiertos en moneda extranjera. Esto contrasta con los 13 que se tenía a diciembre pasado. En el caso de los fondos abiertos en moneda nacional, el número de ellos se mantuvo en 6, pero surgieron 3 fondos abiertos en UFV. En el caso de los fondos cerrados, se mantiene uno en moneda extranjera y otro en moneda nacional.

En el cuadro se contrasta el número de participantes que se registró al cierre del primer cuatrimestre de cada periodo analizado. En el caso de los fondos abiertos en moneda extranjera, se paso de 25,542 a 22,874 casos. Es decir, dejaron de participar 2,668 clientes y ello acompaña la migración de las inversiones hacia moneda nacional, por la depreciación del dólar respecto al boliviano. En términos de cartera, se tiene una caída, pues pasó de US\$ 310.7 a 276.7 millones, que representa 10.9 por ciento de contracción. Finalmente, en términos de rendimiento se puede contrastar un promedio de 3.3 por ciento en 2007, contra 8.9 por ciento en 2008.

En el caso de los fondos abiertos en moneda nacional se tiene un incremento importante de participantes que también impulsó una crecida en la cartera. Se tenía US\$ 50.9 millones en el primer cuatrimestre de 2007 y se cerró con US\$ 118.9 millones en similar periodo de 2008. El incremento de la inflación entre los dos periodos analizados fue superior al 15 por ciento, situación que ha tenido que impulsar las tasas nominales y los rendimientos hacia arriba. Mientras el promedio ponderado de rendimiento en 2007 se situó en 4.3 por ciento, en 2008 subió a 14.3 por ciento.

Con relación a los fondos abiertos en UFV se tiene un arranque con 2,598 clientes que suman una cartera equivalente a US\$ 38.7 millones. El rendimiento nominal promedio ponderado al cierre del periodo

analizado es de 9.7 por ciento. Una posible explicación sobre este menor rendimiento respecto a lo que ocurre en los fondos en moneda nacional, puede estar relacionada a que estos nuevos fondos tienen menor escala de operación y naturalmente consumen una mayor parte de los ingresos en costos fijos de administración. En la medida que la cartera sube, la incidencia de estos costos suele ser menor, lo que permite un mayor rendimiento por cuota de participación.

Una segunda causa, mucho más plausible, puede estar relacionada a una situación en la que, las expectativas de inflación, incorporadas en las tasas nominales en bolivianos, fueron mayores a las cifras de inflación reportadas e incorporadas en la variación de la UFV. Además de existir un rezago en la formula de actualización de la UFV, razón por la cual la inflación sube más rápido que ese índice contable, también se han presentado problemas con el computo del IPC, tanto por el cambio de año base, que subestima la subida de precios, como por incumplimiento en la especificación de productos cotizados en el IPC, antes del cambio de año base.

Por último, mediante Resolución 055/2008 del Directorio del BCB, se cambió el método de calculo de la UFV, recorriendo en diez días, respecto al cierre calendario de cada mes, el computo correspondiente.

Un aspecto adicional tiene relación con un cambio en la normativa relativa a la actualización contable de los estados financieros. Mediante decreto supremo, el gobierno definió cambiar el sistema de actualización contable, pasando de la variación del tipo de cambio a la variación en la UFV. Con la medida, se afecta el resultado contable de utilidades y se busca liquidar mayores obligaciones por el impuesto correspondiente. En la medida que los activos fijos sean importantes, éstos se actualizan por el cambio de UFV que sube, mientras los pasivos se actualizan

por la variación cambiaria que baja. Los pasivos son deudas en dólares en la mayoría de los casos.

En el ámbito de las entidades financieras, los activos fijos son relativamente pequeños. El activo central es la cartera y mucha todavía en dólares. En consecuencia, la actualización implica una caída del activo

por la depreciación del dólar y luego un menor resultado y una menor liquidación del impuesto a las utilidades. Frente a esto, se dispuso, mediante norma de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, mantener el sistema inicial de actualización por la variación del tipo de cambio (ver cuadro 39).

CUADRO 39

CARTERA, PARTICIPANTES Y RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

(Al 30 de abril del año indicado)

FONDOS DE INVERSIÓN (FI)	Sociedad	Cartera (Millones de dólares)		Cartera estructura porcentual		Variaciones (Porcentajes)		N° de participantes		Tasa de rendimiento a 30 días (Porcentajes)	
		2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)
FI abiertos (En US\$)	Administradora										
Efectivo FIA	BNB SAFI S.A.	54.3	44.8	17.5	16.2	(18.5)	(17.6)	3,822	3,008	2.8	12.8
Mercantil Fondo Mutuo	SAFI Mercantil S.A.	42.6	36.9	13.7	13.3	(15.1)	(13.3)	4,172	3,936	3.0	7.7
Portafolio FI	BNB SAFI S.A.	48.2	47.9	15.5	17.3	0.4	(0.8)	3,245	3,113	3.7	9.8
Credifondo renta fija FIA	Credifondo SAFI S.A.	38.1	32.4	12.3	11.7	(7.8)	(15.0)	2,971	2,184	3.2	5.8
Premier FIA	BISA SAFI S.A.	28.6	23.5	9.2	8.5	(2.7)	(18.0)	1,301	1,222	2.8	9.5
FI Mutuo Unión	SAFI Unión S.A.	16.2	9.7	5.2	3.5	(5.0)	(40.4)	1,507	1,244	2.6	6.6
Fortaleza Liquidez FIA	Fortaleza SAFI S.A.	15.7	11.6	5.0	4.2	(11.5)	(26.1)	3,818	2,841	3.6	6.9
Credifondo corto plazo FIA	Credifondo SAFI S.A.	18.7	18.1	6.0	6.5	(9.6)	(3.6)	545	607	3.0	6.6
Capital FIA	BISA SAFI S.A.	7.6	6.3	2.4	2.3	(15.0)	(17.6)	348	312	5.0	10.5
Prossimo FIA	SAFI Mercantil S.A.	23.4	27.8	7.5	10.0	28.4	18.6	2,593	3,189	3.2	7.2
Fortaleza Produce Ganancia FIA	Fortaleza SAFI S.A.	7.0	6.9	2.3	2.5	(11.1)	(1.9)	422	362	4.5	10.8
Horizonte FIA	SAFI Mercantil S.A.	7.9	9.2	2.5	3.3	15.9	17.5	417	569	4.5	10.1
Fortaleza Porvenir FIA	Fortaleza SAFI S.A.	2.3	1.8	0.7	0.7	0.5	(20.5)	381	287	5.9	9.4
FI Dinero Unión - Corto Plazo	SAFI Unión S.A.	-	-	0.0	0.0	n.a.	n.a.	0	0		
Sub total FI en US\$		310.7	276.7	100.0	100.0	(7.4)	(10.9)	25,542	22,874	3.3	8.9
FI abiertos (En Bs.)		(Millones de Bs.)									
Oportuno FI ⁽¹⁾	BNB SAFI S.A.	189.7	244.7	46.6	27.6	80.2	29.0	966	1,794	4.9	17.9
Crece Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	SAFI Mercantil S.A.	59.9	173.3	14.7	19.6	227.5	189.1	965	2,247	4.1	12.9
Amedida FIA Corto Plazo	BISA SAFI S.A.	49.3	92.9	12.1	10.5	254.5	88.4	205	447	3.6	13.9
Fortaleza interés+ FIA Corto Plazo	Fortaleza SAFI S.A.	45.2	61.2	11.1	6.9	236.4	35.3	983	1,675	3.7	13.9
FI Dinero Unión - Corto Plazo	SAFI Unión S.A.	29.6	46.3	7.3	5.2	n.a.	56.6	224	500	3.3	9.8
Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo	Credifondo SAFI S.A.	32.9	267.1	8.1	30.2	n.a.	712.1	272	2,264	4.1	13.1
Subtotal FI abiertos (En Bs.)		406.6	885.5	100.0	100.0	169.4	117.8	3,615	8,927	4.3	14.3
Subtotal expresado en dólares		50.9	118.9								
FI abiertos (En UFVs)		(Millones de UFVs)									
UFV superior fondo mutuo corto plazo	SAFI Mercantil S.A.	-	146.3	-	37.8	n.a.	n.a.	-	1,130	-	7.3
Fortaleza UFV rend. Total FIA mediano plazo	Fortaleza SAFI S.A.	-	64.1	-	16.6	n.a.	n.a.	-	898	-	11.9
Opción UFV FI corto plazo	BNB SAFI S.A.	-	176.4	-	45.6	n.a.	n.a.	-	570	-	10.9
Subtotal FI abiertos en UFVs		-	386.8	-	100.0	n.a.	n.a.	-	2,598	-	9.7
Subtotal expresado en dólares		-	38.7								
FI cerrados (En US\$)		(Millones de dólares)									
Gestión activa FIC	BISA SAFI S.A.	-	26.0	-	100.0	-	n.a.	-	3	-	12.24
Subtotal FI Cerrados (En US\$)		-	26.0	-	100.0	-	n.a.	-	3	-	12.24
FI Cerrados en Bs.		(Millones de Bs.)									
FIC Fortaleza PYME	Fortaleza SAFI S.A.	104.8	114.1	100.0	100.0	n.a.	8.9	5	5	8.82	9.11
Subtotal FI Cerrados (En Bs.)		104.8	114.1	100.0	100.0	n.a.	8.9	5	5	8.82	9.11
Subtotal expresado en dólares		13.1	15.3								
TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN (dólares)		374.7	475.7								

FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com)

FIA: Fondo de inversión abierto.

FIC: Fondo de inversión cerrado.

Nota: las cuotas de los fondos son variables, por tanto, la rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado no significa que se repita en el futuro.

(p) Preliminar.

3.2. Pensiones

En lo que va del 2008 se reiniciaron las presiones de sectores como la Central Obrera Boliviana (COB) para eliminar el Seguro Social Obligatorio (SSO) y regresar a un Sistema de Reparto. Este riesgo se ha mantenido latente desde el inicio de la nueva administración gubernamental, que asumió el compromiso de eliminar todo lo que esté relacionado al llamado modelo neoliberal. Sin embargo, hasta ahora, el gobierno ha logrado mantener el nuevo sistema y ha realizado algunos ajustes que pueden significar un beneficio adicional para los asegurados, incorporando sin embargo, algunos alcances que podrían significar un riesgo financiero para el futuro.

El escenario político y en particular el componente plebiscitario, está empujando a un punto crítico, en la medida que todo parece indicar que el gobierno no podrá dejar incumplida su promesa y terminará eliminando el SSO para implementar uno alternativo, de Reparto. Esto, en medio de presiones que probablemente lo impulsen a la peor situación, en la que tendrá que ceder hasta que se imponga un sistema sin sustento técnico y con graves daños para la sociedad y la economía, particularmente en cuanto al balance fiscal.

Extraoficialmente se conoce que existe acuerdo por el cual la COB, las organizaciones del magisterio rural y urbano, la Confederación de Trabajadores de Salud y agrupaciones sindicales de mineros, junto al gobierno, han decidido derogar la Ley 1732, con lo que se pondría fin al SSO. Esto se produciría en un plazo breve, en la medida que se despejen algunas discrepancias en el proyecto alternativo. Este acuerdo estaría aceptado por el presidente de la República, de modo que efectivamente se podría suprimir el SSO, pues no existe capacidad numérica efectiva para defenderlo en las instancias del Poder Legislativo.

El proyecto de Ley de regreso al Sistema de Reparto ha sido hecho público con anterioridad, bajo el denominativo de "Ley General de Pensiones" mismo que ha sido elaborado por una comisión supra-laboral de la COB.

La propuesta apunta a la eliminación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El efecto más grande es que se confiscaría la totalidad del Fondo de Capitalización Individual (FCI), para generar la base financiera del Sistema de Reparto reeditado. Es decir, los aportes realizados por los trabajadores a sus cuentas individuales, serían confiscados y seguramente se establecería alguna figura legal que muestre este hecho como un trueque de estos recursos por una expectativa de jubilación futura, en el sistema resucitado. Como sea, los más de US\$ 3,000 millones, serían transferidos a una entidad estatal que replicaría la experiencia del Fopeba y el Senasir.

La propuesta establece una reducción en la edad de jubilación a 55 años y condiciona el beneficio a lograr 240 cotizaciones. En este esquema, se propone la calificación de la renta en base a las 12 últimas cotizaciones, estableciéndose todo el incentivo para subir artificialmente los salarios previos a la calificación. Tanto la reducción de edad, como los incentivos al fraude, explican cómo quebró el antiguo sistema de reparto, situación que estaría también replicada en esta segunda versión.

Desde el punto de vista social, este nuevo sistema excluiría a todo trabajador que no hubiera logrado las 240 cotizaciones. A cambio, se les otorgaría un pago global en calidad de indemnización única. Así, estas personas no jubilarían nunca de modo que nuevamente se tendría una generación sándwich, pero más grande. De igual manera, se conculcaría toda posibilidad de que los derechohabientes puedan tener una pensión regular.

Respecto a la cuantía, el sistema de reparto nuevo pagaría el 70.0 por ciento del salario activo a tiempo de jubilación, pero además se prevé un incremento de 2.0 por ciento por cada año adicional cotizado. Se llegaría a superar el 100.0 por ciento en los beneficios, cuando paradójicamente se establece una reducción de edad y además se tiene un mercado laboral formal en contracción. Así, como jubilado, el trabajador tendría un ingreso mayor al que tenía en calidad de activo, estableciéndose el más grande incentivo para dejar de trabajar, puesto que así se tiene un ingreso mayor. En cuanto al equilibrio, ello significaría que pocos aportantes, con una proyección a la reducción, tendrían que financiar todos estos generosos beneficios. En los hechos, los primeros años se podría pagar estos y otros beneficios mayores, recurriendo al gasto de los recursos confiscados del SSO. La pregunta es, cuando las generaciones de jubilados que gozarán de este espectacular sistema de jubilación agoten la reserva generada por la confiscación del FCI, ¿cómo se pagarán las jubilaciones de ellos y de los que recién se jubilen?

Dependiendo del alcance de la proyección, se puede afirmar que una vez agotado el FCI, que podría suceder en 14 años, la tasa de aporte para sostener beneficios del 70.0 por ciento, debería ser cercana al 25.0 por ciento del salario del activo, considerando un escenario de 4 activos por 1 pasivo. Sin embargo, la realidad del mercado laboral refleja un escenario de 3 activos por 1 pasivo, de modo que la tasa de aporte debería subir a 30.0 por ciento. Así, los trabajadores tendrían que renunciar a un tercio de su salario, para financiar a los jubilados que tuvieron la suerte de calificar sus rentas, al inicio, cuando además se tenía a la mano todo lo ahorrado en el SSO. Cabe señalar que el mismo proyecto establece un aporte

escalonado que sube a 17.5 por ciento, luego del quinto año de operación. En el texto no se establece un aporte patronal para el régimen de vejez, pero en el discurso político se ha hecho mención a la necesidad de incluir esta fuente adicional de financiamiento.

Hoy el trabajador aporta el 10.0 por ciento de su salario para su jubilación a una cuenta individual de su propiedad. En la propuesta se llegaría al caso que ese trabajador deba aportar el 30.0 por ciento de su salario a una bolsa común, de donde obtendrán más beneficios, los grupos más eficientes en el ejercicio de la presión sobre el Estado. Ese es el concepto de solidaridad que en los hechos prevalecería.

El regreso al pasado en pensiones revivirá la percepción de que el aporte no es ahorro, sino un impuesto intergeneracional. Con ello, regresan todos los incentivos para evadir ese impuesto. Reducirse el salario cotizante, trabajar en condiciones informales para no ser sujeto del impuesto, realizar acuerdos con empleadores, etc. Si a ello se suman los cambios en la estructura de edad de la población, observando que la tendencia es a que cada vez las generaciones de jóvenes crezcan más lentamente, mientras se extiende la esperanza de vida y crecen los grupos de ancianos, se completa el escenario de inviabilidad de algo que, en los hechos, ha mostrado ser un fracaso en Bolivia y en otras partes del mundo. Baste recordar que el antiguo Sistema de Reparto era incapaz de pagar un reemplazo de 30.0 por ciento y por ello surgieron los Fondos Complementarios, que cobraban aportes adicionales para financiar más beneficios. Ciertamente, los únicos beneficiados serían los que tienen alta densidad de cotizaciones porque no quedan cesantes; es el caso de algunos funcionarios estatales. También, se beneficiarían los que primero lleguen a

la repartija, puesto que la bolsa común se acabara. Los que lleguen tarde no encontrarán nada en la bolsa.

Para completar todo lo anterior, cabe recordar que todos los aportes nuevos se realizarán al sistema nuevo de Reparto. Entonces, el Estado seguirá pagando las rentas en curso de pago del Sistema de Reparto antiguo con financiamiento del TGN. Es decir, con los impuestos que paga la sociedad y el endeudamiento que se pueda generar en los mercados de valores. La diferencia es que no habrá flujo de recursos ni AFP's que tengan la obligación de comprar valores del Estado como sucede ahora. Para completar la figura, el proyecto dispone la creación de una Pensión Mínima Vital, con cargo a lo que queda del Fondo de Capitalización Colectiva y con cargo a transferencias del TGN.

Desde la perspectiva del costo de la propuesta de regreso al Reparto, surge un inmenso problema con el pago global que se realizaría a todos quienes no cumplan con las 240 cotizaciones o la edad de 55 años. Sumando este componente nuevo a lo que resultaría del costo de los que cumplen los requerimientos, el primer año de vigencia del regreso al reparto, implicaría un costo adicional que podría lanzar la factura por encima del 8.0 por ciento del PIB.

En cuanto a la institucionalidad, se dispone la creación de las denominadas Mutualidades de Regímenes Especiales, para lo cual será suficiente la decisión de las instancias que agremian a sectores laborales. Así, se reeditan los Fondos Complementarios que, para poder funcionar, también requerirán de aportes adicionales

que saldrán de los salarios de los trabajadores. Como en el pasado, esos nuevos aportes serán de carácter obligatorio.

En suma, se ha llegado a un momento crítico en el sector de pensiones. Los más afectados por el cambio no serán las AFP's puesto que su patrimonio es totalmente independiente del patrimonio del FCI. Los más dañados serán los ciudadanos que perderán sus aportes y ahorros acumulados en sus cuentas individuales. La mitad de los afiliados, que bordea las 440 mil personas, con un saldo en sus cuentas que fluctúa en el rango de US\$ 1 a US\$ 4 mil, perderán un monto total como grupo, que excede los US\$ 1,000 millones. La economía perdería su única fuente de financiamiento de largo plazo, componente que es vital para financiar el desarrollo. El sector fiscal vería deteriorado rápidamente su balance; los tenedores de valores estatales verían seriamente afectadas sus inversiones y todos los contribuyentes volverían a ser vistos como fuente de recaudaciones adicionales para pagar el enorme costo que del regreso al Sistema de Reparto.

Los afiliados al SSO al cierre de abril de 2007 y 2008 muestra las siguientes características. Se tiene un total de 1,106,323 personas, cifra que representa un crecimiento de 8.8 por ciento respecto a abril de 2007. Se trata de un adicional de 89.8 mil personas en todo el país, conforme al detalle por departamento. Vale la pena recordar que el SSO partió con 328 mil afiliados en 1997 y en un lapso de 11 años, ha mostrado avances, aunque posiblemente no suficientes (ver cuadro 40).

CUADRO 40

SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO: NUMERO DE AFILIADOS REGISTRADOS POR DEPARTAMENTO

(Al 30 de abril de los años indicados)

DETALLE	Número		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2007-2008	
	2007	2008	2007	2008	Absoluta (Afiliados)	Relativa (Porcentajes)
POR DEPARTAMENTO						
La Paz	352,217	379,291	34.7	34.3	27,074	7.7
Santa Cruz	299,999	330,145	29.5	29.8	30,146	10.0
Cochabamba	147,442	162,707	14.5	14.7	15,265	10.4
Potosí	53,835	58,781	5.3	5.3	4,946	9.2
Oruro	48,462	51,889	4.8	4.7	3,427	7.1
Chuquisaca	47,024	50,937	4.6	4.6	3,913	8.3
Tarija	38,433	41,254	3.8	3.7	2,821	7.3
Beni	24,935	26,923	2.5	2.4	1,988	8.0
Pando	4,114	4,396	0.4	0.4	282	6.9
POR SECTOR						
Independientes	43,706	48,193	4.3	4.4	4,487	10.3
Dependientes ⁽¹⁾	972,755	1,058,130	95.7	95.6	85,375	8.8
TOTAL	1,016,461	1,106,323	100.0	100.0	89,862	8.8

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

(1) Incluye los afiliados del sector público y del sector privado, así como aquellos que pertenecen a las asociaciones, instituciones de la iglesia, colegios de profesionales, agregadurías, consulados, cámaras nacionales y departamentales, sindicatos entre otros. Nota: la información no incluye al personal de las FF.AA.

Las cifras de afiliación presentadas incluyen a todo trabajador que en algún momento fue registrado y que posiblemente ya no es activo. Desde ese punto de vista los datos están reflejando una sobre estimación. La Superintendencia de Pensiones ha establecido un método para identificar solamente a los afiliados activos

y aportantes al sistema; esta información es reportada por el ente regulador a organismos internacionales y asociaciones de entidades supervisoras y reguladoras de pensiones. A continuación se muestra el detalle de los afiliados reportados por la Superintendencia de acuerdo a esos criterios (ver cuadro 41).

CUADRO 41

SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO (SSO): NÚMERO DE AFILIADOS Y COTIZANTES

(Al 31 de marzo de los años indicados)

DETALLE	Número de personas			Tasa de crecimiento (Porcentajes)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Afiliados	936,064	1,008,674	1,098,762	4.9	7.8	8.9
Cotizantes	482,650	480,327	498,638	8.1	(0.5)	3.8
Relación Cotizantes/ Afiliados (Porcentajes)	51.6	47.6	45.4	n.a.	n.a.	n.a.

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. (www.spvs.gov.bo).
n.a.: no se aplica.

Al cierre en marzo de 2007 se tenía 480,327 afiliados activos con aportes regulares, mientras que a marzo pasado, el dato correspondiente es de 496,638 cifra que refleja una variación positiva de 3.8 por ciento. Con ello, cerca de la mitad de todas las personas afiliadas y registradas en el sistema son activos aportantes. En materia de recaudaciones, se refleja a abril de 2007 Bs. 769.8 millones que equivalen a US\$ 97.5 millones. Al cierre de abril 2008, el monto alcanzado es de Bs. 901.4 millones que equivalen a US\$ 123 millones. El

crecimiento relativo medido en bolivianos equivale al 17.1 por ciento, mientras que en dólares la cifra correspondiente es de 26.0 por ciento, debido a la apreciación del boliviano. Los salarios cotizables se han incrementado en 5.0 por ciento en 2007 y en 10.0 por ciento en 2008, en ambos casos por disposición gubernamental. Por ello, es posible que este avance en recaudaciones responda principalmente a este efecto y no a una expansión en el número de cotizantes (ver cuadro 42).

CUADRO 42

RECAUDACIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES, AÑOS 2007 y 2008

(Enero-abril de los años indicados)

DEPARTAMENTO	Valor (Millones de bolivianos)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2007-2008	
	2007	2008	2007	2008	Absoluta (Mill. de bolivianos)	Relativa (Porcentajes)
Futuro de Bolivia AFP	360.0	429.4	46.8	47.6	69.4	19.3
La Paz	220.0	256.8	28.6	28.5	36.8	16.7
Santa Cruz	69.7	83.4	9.1	9.3	13.8	19.7
Cochabamba	35.7	42.1	4.6	4.7	6.3	17.8
Oruro	25.3	35.5	3.3	3.9	10.2	40.5
Beni	7.5	8.7	1.0	1.0	1.3	16.8
Pando	1.2	1.7	0.2	0.2	0.5	37.3
Chuquisaca	0.2	1.1	0.0	0.1	0.9	367.5
Potosí	0.4	0.0	0.0	0.0	(0.3)	(99.4)
Tarija	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,759.8
AFP Previsión BBV	409.8	472.1	53.2	52.4	62.3	15.2
La Paz	233.7	261.9	30.4	29.0	28.2	12.1
Santa Cruz	102.6	129.1	13.3	14.3	26.4	25.7
Cochabamba	24.0	27.7	3.1	3.1	3.7	15.3
Potosí	17.9	19.8	2.3	2.2	1.9	10.7
Chuquisaca	16.2	16.6	2.1	1.8	0.5	3.1
Tarija	15.4	17.0	2.0	1.9	1.6	10.3
TOTAL	769.8	901.4	100.0	100.0	131.6	17.1

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

A continuación se refleja la evaluación del patrimonio del FCI entre abril de 2007 y el mismo mes del presente año. Al último cierre se tiene un total equivalente a US\$ 3,143.1 millones, cifra que representa el 30.0 por ciento del PIB y poco más del 65.0 por ciento del total de las exportaciones del

país durante toda la gestión 2007. Sin lugar a dudas, este caudal de recursos acumulados es el componente de ahorro privado de largo plazo más importante en toda la economía. Este es el monto de recursos que serían transferidos desde las cuentas individuales de propiedad de cada

uno de los ciudadanos cotizantes, hacia una bolsa común, administrada por una entidad estatal de pensiones de reparto, a crearse con la propuesta de la Ley General de Pensiones. De consolidarse este retroceso, el FCI desaparecería y este monto acumulado sería empleado en el financiamiento de pensiones de la nueva propuesta, hasta su total agotamiento (ver cuadro 43).

CUADRO 43

PATRIMONIO DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

(FCI) Acumulado a cada fin de mes en millones de dólares

(Abril 2007 - abril 2008)

	Futuro de Bolivia AFP (Millones de dólares)	BBVA Previsión AFP (Millones de dólares)	Total (Millones de dólares)
Abr-07	1,139.8	1,273.7	2,413.5
May-07	1,158.5	1,297.2	2,455.7
Jun-07	1,177.9	1,319.9	2,497.8
Jul-07	1,198.5	1,343.7	2,542.2
Ago-07	1,225.4	1,374.4	2,599.8
Sep-07	1,257.0	1,414.7	2,671.7
Oct-07	1,276.9	1,439.8	2,716.7
Nov-07	1,304.3	1,470.0	2,774.3
Dic-07	1,331.4	1,497.9	2,829.2
Ene-08	1,360.5	1,533.2	2,893.7
Feb-08	1,391.4	1,569.0	2,960.4
Mar-08	1,418.4	1,599.7	3,018.1
Abr-08	1,474.1	1,669.0	3,143.1

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

El crecimiento que ha mostrado el patrimonio del FCI durante los 12 meses considerados alcanza al 30.2 por ciento anual. Este crecimiento inédito responde a una combinación de mayores recaudaciones, un nivel alto de rentabilidad y la apreciación de la moneda nacional. Una parte sustancial de los activos del FCI está denominada en UFV y bolivianos, particularmente la deuda estatal emitida. Así, con la apreciación de la moneda nacional se generó también un crecimiento del FCI, expresado en dólares.

Además la distribución de las inversiones valoradas de las AFP y la composición del portafolio por emisor e instrumento. Al cierre de marzo pasado se tiene un pequeño incremento de títulos privados en el portafolio que permite alcanzar el 24.9 por ciento del total. Esta es una buena noticia en la medida que implica además una menor concentración en valores estatales. La participación de valores externos se ubica en 2.1 por ciento, cifra similar a la que se registró en el primer trimestre de 2007 (ver cuadro 44).

CUADRO 44

DISTRIBUCION DE LAS INVERSIONES VALORADAS DE LAS AFP'SPOR TIPO DE EMISOR E INSTRUMENTO

(Al 31 de marzo del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
EMISOR *	2,157.7	2,391.5	3,072.5	100.0	100.0	10.8	28.5
Sector público	1,536.4	1,766.8	2,241.6	73.9	73.0	15.0	26.9
Sector privado	569.0	562.0	764.9	23.5	24.9	(1.2)	36.1
Sector externo	52.2	62.7	65.9	2.6	2.1	20.0	5.2
INSTRUMENTO	2,178.1	2,429.2	3,110.6	100.0	100.0	11.5	28.0
Bonos obligatorios del TGN ⁽¹⁾	1,170.8	1,384.7	1,588.2	57.0	51.1	18.3	14.7
Valores no obligatorios del TGN-BCB ⁽²⁾	365.7	382.1	653.4	15.7	21.0	4.5	71.0
Bonos de largo plazo ⁽³⁾	269.1	221.7	242.8	9.1	7.8	(17.6)	9.5
Cuotas de fondos cerrados ⁽⁴⁾	0.0	5.3	31.3	0.2	1.0	n.a	493.9
Depósitos a plazo fijo ⁽⁵⁾	161.6	325.0	418.8	13.4	13.5	101.2	28.9
Pagarés bursátiles	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	(100.0)	n.a
Time Deposit	52.2	62.7	65.9	2.6	2.1	20.0	5.2
Valores de titularización ⁽⁶⁾	8.5	8.9	70.7	0.4	2.3	3.7	698.5
Recursos de alta liquidez	20.5	37.7	38.1	1.6	1.2	84.5	1.0
Acciones ⁽⁷⁾	129.3	1.2	1.3	0.0	0.0	(99.1)	6.6

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

(*) Los recursos de alta liquidez no se incluye en ningún sector.

(1) Comprende Bonos Obligatorios del Tesoro General de la Nación (MVDOL), Bonos Obligatorios del Tesoro General de la Nación (UFV's).

(2) Comprende Valores no Obligatorios del TGN-BCB (Bs), Valores no Obligatorios del TGN-BCB (MVDOL), Valores no Obligatorios del TGN-BCB (UFV's), Valores no Obligatorios del TGN-BCB (US\$).

(3) Comprende Bonos LP (UFV's), Bonos LP (US\$).

(4) Comprende Cuotas de Fondos Cerrados (Bs), Cutoas de Fondos Cerrados (US\$).

(5) Comprende Depósitos a Plazo Fijo (Bs), Depósitos a Plazo Fijo (MVDOL), Depósitos a Plazo Fijo (UFV's), Depósitos a Plazo Fijo (US\$).

(6) Comprende Valores de Titularización (Bs), Valores de Titularización (UFV's), Valores de Titularización (US\$).

(7) Comprende Acciones (Bs), Acciones (US\$).

(p) Preliminar.

En cuanto a la composición por instrumento, corresponde notar que además de los valores que obligatoriamente deben comprar las AFP del TGN, se ha dado un proceso por el cual, de manera voluntaria éstas han incrementado estas inversiones, impulsando una concentración poco saludable en emisores y valores estatales. Las cifras revelan un saldo de US\$ 653.4 millones en este tipo de inversiones voluntarias y un crecimiento de 71.0 por ciento respecto al primer trimestre del año 2007. Ciertamente no existen en el mercado local una gran diversidad de valores elegibles para las inversiones autorizadas

para el FCI. Sin embargo, el exceder en la concentración en valores estatales, solo conduce a una situación del alto riesgo y además impulsa los incentivos para que desde el punto de vista del deudor se tomen decisiones para licuar esa deuda, con una reforma al propio sistema.

El aporte del sistema de pensiones a la economía se valora en base a la intermediación de recursos hacia diferentes sectores. Entonces se presenta una estimación de este aporte, donde se excluyen los recursos de alta liquidez y las inversiones realizadas en valores externos (ver cuadro 45).

CUADRO 45

APORTE DE LA REFORMA DE PENSIONES A LA ECONOMÍA EMISORES POR RUBRO

(Al 31 de marzo de los años indicados)

SECTOR ECONÓMICO	Aporte (Millones de US\$)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2007-2008	
	2007	2008	2007	2008	Absoluta (Mill. de US\$)	Relativa (Porcentaje)
Financiero bancario	323.8	420.6	13.9	14.0	96.8	29.9
Eléctrico	77.9	97.0	3.3	3.2	19.1	24.5
Hidrocarburos	69.8	69.8	3.0	2.3	0.0	0.0
Minero	0.0	62.7	0.0	2.1	62.7	n.a.
Agropecuario	37.5	38.8	1.6	1.3	1.3	3.5
Financiero no bancario	7.3	32.9	0.3	1.1	25.6	350.7
Construcción	22.7	21.2	1.0	0.7	(1.5)	(6.6)
Textil	19.2	18.2	0.8	0.6	(1.0)	(5.2)
Farmacéutico	2.8	3.0	0.1	0.1	0.2	7.1
Comercial	1.0	0.8	0.0	0.0	(0.2)	(20.0)
Transportes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
Sector privado	562.0	764.9	24.1	25.4	202.9	36.1
Sector estatal	1,766.8	2,241.6	75.9	74.6	474.8	26.9
TOTAL ECONOMÍA	2,328.8	3,006.5	100.0	100.0	677.7	29.1

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

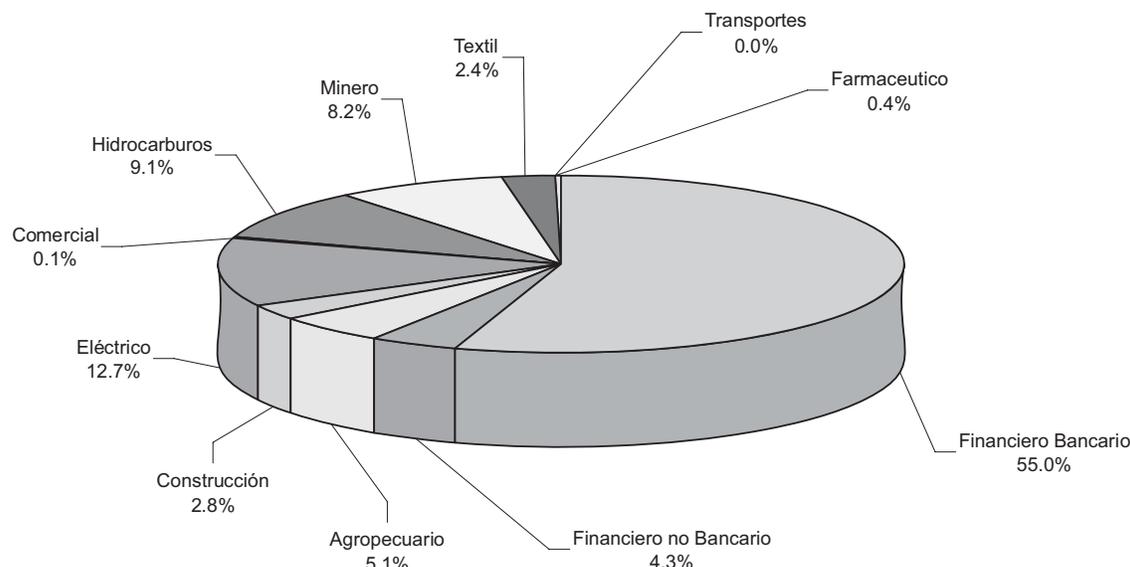
Con tales ajustes se tiene US\$ 3,006.5 millones movilizados y colocados al cierre de marzo 2008 con un crecimiento de 29.1 por ciento respecto a similar periodo de la gestión previa, que equivale a US\$ 677.7 millones adicionales. Cuando se calcula la concentración de inversiones del SSO en títulos estatales, se tiene un valor de 74.6 por ciento, cifra similar al cierre de 2007 pero menor respecto al 78.0 por ciento en la gestión 2006. La concentración en el sector privado cerró marzo de este año en

25.4 por ciento, equivalente a US\$ 764.9 millones; es decir, US\$ 202.9 millones adicionales en relación a abril de 2007.

Al interior de la composición por emisores privados, se tiene que el sistema financiero es el que ha recibido más recursos, situación que le ha favorecido en su fondeo para préstamos a terceros. Otros cuatro sectores muestran una interesante participación, como el sector eléctrico, hidrocarburos y el minero (ver gráfico 17).

GRÁFICO 17

APORTE DE LA REFORMA DE PENSIONES A LA ECONOMÍA EMISORES PRIVADOS EN EL SSO POR SECTOR ECONÓMICO, MARZO 2008



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

También podemos apreciar el detalle de la mora del sistema al cierre del primer cuatrimestre de 2007 y 2008. Los valores se presentan en millones de bolivianos y en la línea final se expresa la mora total como porcentaje de las recaudaciones, medida que explica con mayor precisión la incidencia de esta variable.

La mora porcentual del sistema se ha

mantenido baja respecto al total de las recaudaciones del seguro social obligatorio. En ambos periodos la cifra se ubica por debajo del 2.0 por ciento, pero además se tiene una disminución al mes de abril respecto a lo ocurrido el año pasado (8.3 por ciento menos). Se tiene una reducción en la mora administrativa en 37.3 por ciento y una subida leve en la mora judicial, equivalente a 15.0 por ciento (ver cuadro 46).

CUADRO 46

MORA EN EL SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO

(A abril de los años indicados) (En millones de bolivianos)

DETALLE	2007	2008
Mora efectiva administrativa	45.24	28.35
Mora judicial	261.04	300.14
Mora total	306.28	328.48
Recaudaciones del SSO	15,910.25	18,531.19
Porcentaje de mora sobre las recaudaciones	1.93	1.77

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

La actual Ley de Pensiones establece la vinculación del no pago de las obligaciones provisionales con el artículo

345 del código penal, en el que se tipifica el delito de “apropiación indebida”, mismo que tiene una penalidad de reclusión de

tres meses a tres años. Este alcance es relevante en el comportamiento de la mora, puesto que configura un elemento disuasivo fuerte para que los empleadores mantengan al día los pagos correspondientes, en su calidad de agentes de retención. Pero además, son los propios afiliados los que ejercen presión sobre sus empleadores, para que sus recursos sean oportunamente consignados en sus cuentas individuales.

La mora que refleja caída es la que tuvo proceso administrativo para su recuperación. Es decir, aquella que esta bajo control más directo de las entidades gestoras que son las AFP. En contraste, la mora que subió es la judicial y cabe notar que la solución de estos casos acumulados de mora, depende en gran medida, de la celeridad

de los órganos de administración de justicia.

En otro frente de análisis, se evidencia que el SSO ha cerrado al 31 de marzo de 2008 con un registro de 13,791 pensionados. A diciembre de 2007 se tenían 12,894 personas, lo que genera un crecimiento de 897 beneficiarios o un 7.0 por ciento de expansión. Lo cual muestra la estructura porcentual en la distribución de las pensiones. En los primeros tres rangos, que cubren hasta Bs. 3.200, se tiene 69.9 por ciento de concentración de las rentas. La misma relación en diciembre de 2007 mostró una concentración de 72.5 por ciento. Entonces, por diferencia se puede inferir que en el trimestre pasado se ha registrado una tendencia a la subida en la calidad de las prestaciones (ver cuadro 47).

CUADRO 47
DISTRIBUCIÓN POR PAGO DE PENSIÓN DE VEJEZ
(Al 31 de marzo de 2008)

Pensión en Bs.	NÚMERO DE CASOS					Estructura porcentual (Porcentajes)				
	Futuro	Previsión	La Vitalicia	Provida	Total	Futuro	Previsión	La Vitalicia	Provida	Total
Hasta 1,200	2,122	1,851	243	42	4,258	35.7	28.9	18.6	32.1	30.9
1,200-2,200	1,519	1,575	242	31	3,367	25.5	24.6	18.5	23.7	24.4
2,201-3,200	861	977	161	15	2,014	14.5	15.3	12.3	11.5	14.6
3,201-4,200	478	649	124	18	1,269	8.0	10.1	9.5	13.7	9.2
4,201-5,200	304	419	136	9	868	5.1	6.5	10.4	6.9	6.3
5,201-6,200	200	309	127	7	643	3.4	4.8	9.7	5.3	4.7
6,201-7,200	135	181	66	3	385	2.3	2.8	5.1	2.3	2.8
7,201-8,200	124	158	46	3	331	2.1	2.5	3.5	2.3	2.4
8,201-9,200	153	209	97	1	460	2.6	3.3	7.4	0.8	3.3
9,201-10,200	49	62	47	2	160	0.8	1.0	3.6	1.5	1.2
Mayores a 10,200	5	14	17	0	36	0.1	0.2	1.3	0.0	0.3
TOTAL	5,950	6,404	1,306	131	13,791	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

Las decisiones de transferir los activos que existían en el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) - principalmente las acciones de las empresas petroleras y de telecomunicaciones - a organismos estatales, ha determinado que en la práctica el FCC ya no pueda pagar en lo sucesivo ninguno de los beneficios que había estado financiando regularmente durante los últimos 10 años. Las decisiones de "nacionalización" implicaron que las acciones de estas empresas, las que generaban el flujo de

recursos para el pago del Bonosol, fueran transferidas a YPFB y a un ministerio. Con esto y con el hecho que se afectó el flujo de esas empresas con nuevos impuestos, el FCC ya no tiene capacidad de pagar nada. En consecuencia, las cifras que se presentan corresponden a lo acumulado a marzo de 2008, considerando el último pago posible en base al diseño financiero desarticulado.

En lo posterior, el beneficio llamado Renta Dignidad, se pagará en función de los flujos

de la renta petrolera y en función de las disponibilidades fiscales. Es decir, a diferencia del sistema previo, que no dependía de los recursos del Estado sino de un mecanismo autónomo, el pago futuro de la Renta Dignidad dependerá del IDH y de la asignación de prioridades de gasto estatales.

A continuación consideramos que el FCC pagó, hasta el cierre de marzo de esta gestión, más de 4 millones de beneficios, por un monto acumulado de US\$ 717 millones. Los recursos que financiaron esos pagos fueron los dividendos de las acciones de las empresas capitalizadas, cuya administración estuvo a cargo de las AFP's (ver cuadro 48).

CUADRO 48

BENEFICIOS ANUALES PAGADOS POR EL FCC (BONOSOL Y BOLIVIDA) ACUMULADOS

(Al cierre de abril de 2008)

	Monto pagado en Bs.	Cantidad de pagos efectuados	Monto total pagado (Millones de US\$)	Periodo de pago
Bonosol 1997	1,300	364,261	90.0	De mayo a diciembre de 1997
Bolivida 1998	395	318,529	22.8	Años 2001 y 2002
Bolivida 1999	395	340,403	23.1	Años 2001 y 2002
Bolivida 2000	420	334,371	22.7	Año 2002
Bolivida 2001	420	351,166	22.3	Año 2002
Bonosol 2003	1,800	448,864	105.4	Gestión 2003 al 30/4/2008
Bonosol 2004	1,800	458,914	104.0	Gestión 2004 al 30/4/2008
Bonosol 2005	1,800	481,454	107.2	Gestión 2005 al 30/4/2008
Bonosol 2006	1,800	486,197	108.6	Gestión 2006 al 30/4/2008
Bonosol 2007	1,800	490,433	111.8	Gestión 2007 al 30/4/2008
TOTAL		4,074,592	717.8	

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).

Con el argumento político en sentido que el pago del Bonosol no era financieramente sostenible y que, por lo tanto, debería ser eliminado, se creó un beneficio mayor llamado Renta Dignidad, cuyo monto es 33.0 por ciento superior y cuya cobertura es también mayor puesto que incluye a personas desde los 60 años, a diferencia del Bonosol que se pagaba a partir de los 65 años. Curiosamente, en el caso de la Renta Dignidad, siendo su costo significativamente mayor, políticamente se argumentó que su financiamiento es sostenible.

3.3. Seguros

Respecto a los seguros se muestra las primas directas netas de anulaciones para marzo de las gestiones 2007 y 2008, donde se puede verificar una leve recuperación de

la cartera, de US\$ 42.6 millones a US\$ 44.7 millones. Este resultado muestra una tendencia favorable luego que se observara, al cierre del año pasado, una disminución por la caída de los seguros previsionales, mismos que por disposición gubernamental fueron transferidos desde las compañías de seguros hacia las AFP. En términos relativos, esta recuperación significa 4.9 por ciento más que al cierre de marzo de 2007.

Entrando en el detalle por ramos del seguro, se tiene una expansión de 11.0 por ciento en seguros generales, donde se nota una subida en la cobertura de automotores en 21.6 por ciento, aspecto que es consecuente con la mayor internación de automotores, principalmente usados. En el caso de los seguros para la aeronavegación, la subida se relaciona a los esfuerzos que

hacen agentes privados para ingresar con nuevas aerolíneas al mercado local. En el caso de responsabilidad civil, se denota una contracción. Normalmente, este tipo de seguros acompañó a la evolución de inversiones en determinados sectores donde

existe la posibilidad de generar daños a terceros. El caso de inversiones en hidrocarburos es un ejemplo de lo anterior y en la medida que la actividad en este sector se viene contrayendo, también se reduce la cobertura para esta actividad (ver cuadro 49).

CUADRO 49

PRIMAS DIRECTAS NETAS DE ANULACIONES DEL TOTAL DEL MERCADO POR RAMOS DE SEGUROS

(A marzo de los años indicados)

RAMOS	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
Automotores	5,292	6,433	12.4	14.4	15.5	21.6
Incendio y aliados	5,111	4,982	12.0	11.1	12.1	(2.5)
Salud o enfermedad	3,935	4,274	9.2	9.6	58.0	8.6
Transportes	1,853	2,034	4.3	4.5	5.8	9.8
Ramos técnicos	1,833	1,988	4.3	4.4	4.9	8.5
Aeronavegación	1,065	1,498	2.5	3.4	(72.1)	40.7
Responsabilidad civil	1,756	1,371	4.1	3.1	(28.3)	(21.9)
Accidentes personales	588	769	1.4	1.7	21.0	30.8
Riesgos varios misceláneos	253	701	0.6	1.6	(6.6)	177.1
Robo	31	48	0.1	0.1	24.0	54.8
Naves o embarcaciones	1	7	0.0	0.0	n.a.	600.0
Total Seguros Generales	21,718	24,106	51.0	53.9	(2.1)	11.0
Inversión de anticipos	475	748	1.1	1.7	127.3	57.5
Cumplimiento de obra	206	366	0.5	0.8	70.2	77.7
Fidelidad de empleados	97	166	0.2	0.4	(10.2)	71.1
Cumplimiento de servicios	104	124	0.2	0.3	(4.6)	19.2
Cump. Oblig. aduaneras	131	81	0.3	0.2	59.8	(38.2)
Seriedad de propuesta	56	58	0.1	0.1	(63.9)	3.6
Buena ejecución de obra	41	42	0.1	0.1	141.2	2.4
Cumplimiento de suministros	23	40	0.1	0.1	475.0	73.9
Cump. Oblig. Leg. y Cont. Telecom.	25	39	0.1	0.1	47.1	56.0
Créditos	31	24	0.1	0.1	287.5	(22.6)
Total Seguros de Fianzas	1,191	1,687	2.8	3.8	43.5	41.6
Total Seguros Obligatorios (SOAT)	8,115	7,840	19.0	17.5	0.0	(3.4)
Desgravamen hipotecario	2,886	3,563	6.8	8.0	19.0	23.5
Vida individual	2,087	2,557	4.9	5.7	18.8	22.5
Salud o enfermedad	875	1,097	2.1	2.5	(10.9)	25.4
Vida en grupo	519	651	1.2	1.5	(11.1)	25.4
Accidentes personales	464	491	1.1	1.1	30.0	5.8
Defunción	22	12	0.1	0.0	(29.0)	(45.5)
Total Seguros de Personas	6,854	8,371	16.1	18.7	11.7	22.1
Vitalicios	1,203	1,502	2.8	3.4	21.9	24.9
Riesgo profesional	1,751	610	4.1	1.4	(74.7)	(65.2)
Riesgo común	1,785	591	4.2	1.3	(74.2)	(66.9)
Invalidez	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Muerte	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos funerarios	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sistema de reparto	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total Seguros Previsionales	4,739	2,702	11.1	6.0	(68.0)	(43.0)
TOTAL	42,617	44,706	100.0	100.0	(18.2)	4.9

FUENTE: elaboración propia en base a información de la Asociación Boliviana de Aseguradores.
(p) Preliminar.

En el caso de los seguros de fianza, se tiene un resultado positivo con un crecimiento de 41.6 por ciento. Este rubro acompaña los procesos de inversión pública con la colocación de productos de seguro para seriedad de propuesta, cumplimiento de obra, buena ejecución de obra, inversión de anticipos y otros. En la medida que la ejecución de proyectos de inversión pública se incrementa, la demanda de productos asociados a la norma básica también se incrementa. En la gestión 2007 se ejecutó un programa de inversión pública superior a los US\$ 1,100 millones, factor que fue impulsor de este tipo de seguros. Para el 2008, la cifra presupuestada es aún superior, por lo que se debería esperar una tendencia creciente en este tipo de productos¹⁰.

Al cierre de 2007, se tenía cerca de US\$ 6 millones de primas en este tipo de seguros. Si las primas representan un porcentaje entre a 2.0 a 3.0 por ciento de las coberturas, se tiene entonces un aproximado de US\$ 200 millones en potenciales contingencias aseguradas. Sólo en el primer trimestre de este año se tendría US\$ 53 millones de obligaciones cubiertas.

Estos datos resultan relevantes cuando se analiza este comportamiento respecto a un problema creciente en el sector asegurador. El sector constructor, proveedor de servicios al Estado, se ha declarado en emergencia por la imposibilidad de concluir obras, debido al fuerte incremento en el precio de todos los insumos de su actividad.

Luego de la negativa del gobierno para contemplar un ajuste por la inflación en todos los materiales, el sector ha anunciado la decisión de rescindir colectivamente contratos. Los constructores han hecho conocer que han asumido previsiones legales para que el Estado no pueda ejecutar las cauciones. Sin embargo, es previsible esperar que se produzcan muchas situaciones en las que efectivamente el

Estado exigirá el pago a las compañías de seguros. El segundo anuncio de los constructores fue la decisión de no presentarse a nuevas licitaciones, mientras no existan condiciones racionales de ajuste de precios.

Por todo anotado, se puede identificar dos factores de potencial preocupación en el sector asegurador. Primero, que el volumen de negocios por cauciones se reduzca y que eventualmente se vean frente a una situación de tener que pagar al Estado, los valores consignados en los documentos de cobertura a favor de los constructores. Es claro que de por medio existen contra garantías registradas por los constructores a favor de las aseguradoras. Sin embargo, también es cierto que en el caso extremo de ejecutarse éstas, hay un costo reflejado en tiempo y gastos de realización asociados.

En otro frente, el seguro obligatorio SOAT muestra una caída de 3.4 por ciento en el primer trimestre de 2008 respecto a 2007. Esta cifra no parece acompañar el ritmo de internación y crecimiento de motorizados en circulación en los últimos meses. En 2006, el parque automotor habría crecido en 12.0 por ciento y la expansión a diciembre de 2007 habría superado el 22.0 por ciento¹¹.

Aún cuando la tendencia se hubiera estancado en el primer trimestre de 2008, existe una cantidad de unidades ya internadas y en circulación que debería reflejar una subida en el SOAT.

Los seguros de personas muestran una expansión cuando se comparan los trimestres en análisis. En valor relativo, se tiene un crecimiento de 22.1 por ciento, con un comportamiento de subida similar en todos los sub rubros. El desgravamen hipotecario ha subido, acompañando la

10 Existe la decisión de los constructores de no presentarse a nuevas licitaciones, debido a que el Estado decidió no reconocer el incremento del precio de insumos en sus contratos.

11 De acuerdo a cifras del RUA, al 8 de febrero pasado, se tenían 739,778 unidades, lo que representa un crecimiento de 23.0 por ciento, respecto a 2006.

expansión de préstamos en algunos segmentos del sistema financiero. Pero igualmente han subido los seguros de vida individual, salud, enfermedad y otros.

Seguidamente se muestra los indicadores de siniestros directos por ramos de seguros

al mes de marzo de los años indicados. En el primer trimestre 2007 el sistema asegurador enfrentó un costo de US\$ 18 millones, cifra que se habría incrementado al cierre del primer trimestre de este año a casi US\$ 20 millones (ver cuadro 50).

CUADRO 50

SINIESTROS DIRECTOS POR RAMOS DE SEGUROS

(A marzo de los años indicados)

RAMOS	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)
Automotores	3,222	3,671	17.9	18.4	23.3	13.9
Salud o enfermedad	2,070	2,562	11.5	12.8	24.6	23.8
Incendio y aliados	665	915	3.7	4.6	(37.6)	37.6
Transportes	515	342	2.9	1.7	(30.4)	(33.6)
Ramos técnicos	264	257	1.5	1.3	(12.0)	(2.7)
Accidentes personales	181	222	1.0	1.1	39.2	22.7
Responsabilidad civil	92	168	0.5	0.8	(34.3)	82.6
Riesgos varios misceláneos	565	63	3.1	0.3	(90.8)	(88.8)
Robo	32	17	0.2	0.1	433.3	(46.9)
Aeronavegación	344	1	1.9	0.0	34,300.0	(99.7)
Naves o embarcaciones	0	0	0.0	0.0	(100.0)	n.a.
Total Seguros Generales	7,950	8,217	44.2	41.2	(37.9)	3.4
Fidelidad de empleados	89	129	0.5	0.6	790.0	44.9
Inversión de anticipos	0	84	0.0	0.4	(100.0)	n.a.
Cumplimiento de obra	2	30	0.0	0.2	(94.1)	1,400.0
Cumplimiento de servicios	0	6	0.0	0.0	(100.0)	n.a.
Seriedad de propuesta	5	1	0.0	0.0	(28.6)	(80.0)
Cumplimiento de suministros	0	1	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Cump. Oblig. Leg. y Cont. Telecom.	0	1	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Buena ejecución de obra	0	0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Créditos	0	0	0.0	0.0	(100.0)	n.a.
Cump. Oblig. aduaneras	21	0	0.1	0.0	n.a.	(100.0)
Total Seguros de Fianzas	117	252	0.6	1.3	(32.4)	115.4
Total Seguros Obligatorios (SOAT)	1,863	2,057	10.3	10.3	48.1	10.4
Desgravamen hipotecario	771	1,099	4.3	5.5	(23.9)	42.5
Salud o enfermedad	834	981	4.6	4.9	43.1	17.6
Vida en grupo	192	331	1.1	1.7	(9.0)	72.4
Vida individual	178	165	1.0	0.8	(3.3)	(7.3)
Accidentes personales	180	150	1.0	0.8	(2.7)	(16.7)
Defunción	20	39	0.1	0.2	300.0	95.0
Total Seguros de Personas	2,176	2,765	12.1	13.9	(0.2)	27.1
Riesgo común	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Riesgo profesional	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Muerte	3,840	4,485	21.3	22.5	18.7	16.8
Invalidez	1,903	1,931	10.6	9.7	22.3	1.5
Vitalicios	123	241	0.7	1.2	112.1	95.9
Gastos funerarios	32	2	0.2	0.0	(69.2)	(93.8)
Sistema de reparto	0	0	0.0	0.0	(100.0)	n.a.
Total Seguros Previsionales	5,899	6,658	32.8	33.4	(22.4)	12.9
TOTAL	18,005	19,949	100.0	100.0	(25.1)	10.8

FUENTE: elaboración propia en base a información de la Asociación Boliviana de Aseguradores.

(p) Preliminar.

Revisando por grupos, se nota la fuerte subida en la siniestralidad en los seguros de fianzas, la que pasó de US\$ 117 mil a US\$ 252 mil. Si bien esta cifra no es preocupante considerando que en valores absolutos no se trata de montos importantes, la tendencia medida en tasa de crecimiento es de 115.4 por ciento. En términos de perspectiva, se puede esperar que esto suba durante la presente gestión, debido a la problemática discutida líneas arriba entorno al sector constructor.

En cuanto al SOAT, los costos por siniestralidad también han subido en los periodos analizados. A marzo de 2007 se tenía US\$ 1.8 millones, mientras que al

cierre de marzo pasado se superó los US\$ 2 millones. Regularmente, los costos de siniestralidad suben acompañando la subida en la cartera o por un mayor grado de riesgo y frecuencia de siniestros en el seguro. Previamente se verificó que la cartera o producción no creció en los periodos que se comparan, lo que estaría reflejando que se han producido más siniestros que explican el mayor costo comparativo. Esta tendencia a la subida de accidentes ha sido registrada hace algún tiempo atrás y dado que el costo de la prima difícilmente se ajusta, por la presión de transportistas y otros sectores, la tendencia es a que las entidades aseguradoras encuentren menos sostenible la prestación de esta cobertura.

LOS REFERENDOS INAUGURAN UN NUEVO ESTADO

El ciclo de referendos departamentales aprobatorios de estatutos autonómicos tiene una significación que trasciende a la coyuntura política. En realidad se trata de un hecho fundacional en la historia republicana. La transformación del Estado no viene por el lado del movimiento indígena ni del proyecto nacionalista y estatista del MAS, como se creyó en algún momento, sino de la mano del movimiento autonomista regional. Si hay algo así como una "segunda república", lo será como resultado de una nueva estructura de poder con base territorial.

Y es que los cambios de las tres últimas décadas han alterado substancialmente la estructura productiva, la organización del espacio económico, la composición demográfica, el sistema político, la vinculación del país con el entorno externo y, como resultado, la posición y el peso específico de las regiones en el escenario nacional. La transformación más importante es el

desplazamiento del eje de acumulación del occidente minero al oriente agrícola y al sur gasífero, perfilándose como los nuevos modos de producción dominantes en el país. Si hace 25 años el occidente andino aportaba con dos tercios de las exportaciones nacionales, actualmente su participación se ha reducido a un tercio. En cambio, las exportaciones del oriente y el sur han crecido en relación inversa, y ahora representan las dos terceras partes.

El fenómeno subyacente a la crisis nacional es un cambio geopolítico interno que se da con el avance del oriente y la emergencia del sur como un nuevo polo de desarrollo, mientras disminuye la importancia de occidente -no obstante la recuperación parcial de la minería- y es manifiesta la ausencia de un núcleo de articulación de la vida nacional, como lo hubo en el pasado a través de la industria minera y del rol de La Paz como centro político del país.

El modelo centralista de organización estatal está agotado, y ello determina la necesidad de nuevo equilibrio interno, es decir una redistribución territorial del poder. Tal es la base estructural del proceso de descentralización territorial y también de la fuerza notable que ha adquirido el movimiento autonomista.

Entretanto, el gobierno ha fracasado en su afán de contener la insurgencia regional. Y lo mismo cabe decir de la abortada Constitución Política del Estado del MAS que intentó echar por tierra las autonomías departamentales para implantar un régimen centralista, unipartista y autocrático.

Pero la formación de las autonomías departamentales está también impregnada de un fuerte sentido defensivo. Es la reacción de una parte del país ante lo que se percibe como amenazas a sus libertades y forma de vida, amenazas que hoy más que nunca se asocian al proyecto político y a la acción del gobierno nacional. Cada medida que éste ha tomado para confrontar a las regiones ha servido para reforzar su cohesión y alineamiento con el ideario autonómico.

Así, en la guerra política gobierno-regiones son éstas las que se han fortalecido, conformando un bloque más amplio y sólido. Al tiempo que es mucho más evidente que el gobierno no tiene control del territorio nacional, que su poder efectivo se ha encogido dramáticamente y que lo que realmente hay es una dualidad de poderes y de estructuras estatales en disputa. Con razón se dice que la historia verá en Evo Morales no el principio de una nueva era sino un eslabón más, quizás el último, de un ciclo estatal en su fase terminal.

Lo que está en juego es el alumbramiento dramático y crispado de un nuevo modelo estatal, quizás más cerca del federalismo que del unitarismo. Los gobiernos departamentales son poderes en formación que alteran el mapa político y reconfiguran el sistema de poder. El ritmo y las condiciones de su evolución dependerán de varios factores y es difícil imaginarlo en sus aspectos concretos, pero la tendencia es clara, y sin posibilidades de retorno.

Si un final catastrófico no ocurre, el camino de la reconstrucción del Estado republicano, con un nuevo régimen político y territorial, está básicamente abonado. En lo esencial será el fruto de un pacto territorial de regiones autónomas que tendrán que asumir que su propia supervivencia requiere de reglas de convivencia general –un Estado nacional- que resguarden sus intereses y derechos pero que también les pongan límites, para no caer en la anarquía y la ingobernabilidad total. Y esto no será posible si es que no se halla la forma de restablecer un núcleo de articulación de todas las partes, lo cual sólo puede darse si las regiones convienen un proyecto nacional renovado que de expresión a una visión común de país y de futuro.

En este contexto, existen otras implicaciones no menos trascendentes. Una de ellas es que el presidencialismo puede tener sus días contados. Si bien la descentralización política -aún en su máxima expresión, el federalismo- no es incompatible con un régimen presidencialista, el hecho es que en las circunstancias de quiebre del poder central -y que es también de la institución presidencial-, puede ocurrir que el impulso regional genere vientos favorables a un sistema de tipo parlamentario o

semiparlamentario porque sería la forma en las regiones se vean mejor representadas en los poderes nacionales.

De hecho, en el horizonte se dibuja ya un período de transición política que pondrá en el tapete cuestiones cruciales: i) un modelo de financiación de las autonomías, sustentado en un pacto fiscal

entre los tres niveles de gobierno; ii) un plan económico para frenar el proceso inflacionario y reactivar el crecimiento iii) la redefinición del sistema de gobierno (presidencial renovado, parlamentario o semiparlamentario); iv) un pacto constitucional traducido en una reforma de la Constitución con un eje central en el régimen territorial de autonomías.

V PRECIOS, INVERSIONES Y DESEMPEÑO PRODUCTIVO

1. Precios

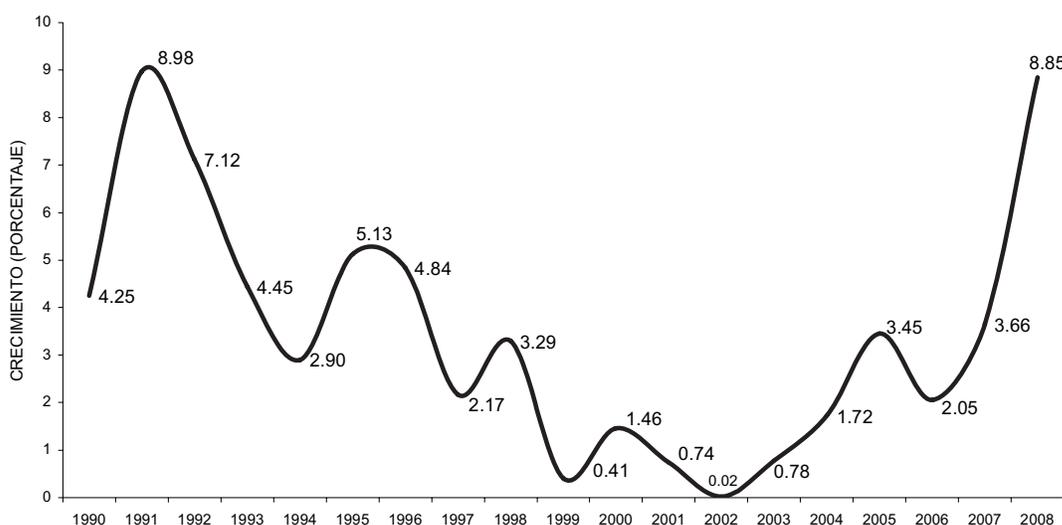
La tendencia alcista de la tasa de inflación, que se observa desde el 2002 de manera sostenida y continua, se mantiene en el curso de los primeros seis meses de la gestión 2008, con la particularidad de una mayor aceleración en el período en

análisis, alcanzando una variación de 8.85 por ciento, muy por encima en aproximadamente 5 puntos porcentuales respecto a la registrada en similar período del año anterior y muy cercana a la registrada hace 17 años, cuando en 1991 fue 8.98 por ciento (ver gráfico 18).

GRÁFICO 18

VARIACIÓN ACUMULADA PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(A junio de los años indicados)



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

De acuerdo al Presupuesto General de la Nación, se estimaba una tasa de inflación del 5.5 por ciento para la gestión del 2008, la misma que fue superada, en los primeros cinco meses; esperándose que aumente en el curso del año. En efecto, la tasa de inflación a junio, a doce meses, calculada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), es de 17.32 por ciento, superior a la registrada en los países de la región como Brasil 7.28 por ciento, Perú 5.71 por ciento, Colombia 7.18 por ciento y Uruguay 8.42 por ciento, rompiéndose, de esta forma, todas las estimaciones oficiales y de otros organismos especializados. Este comportamiento de los precios confirma a Bolivia como el país más inflacionario de América Latina, después de

Venezuela y muy por encima de las economías avanzadas.

1.1. Cambio en el año base y en la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC)

El INE ha modificado la base de cálculo del IPC a partir del mes de abril del presente año, cambiando el año base de 1991 a 2007. Al respecto, la Fundación Milenio en su momento llamó la atención sobre los problemas emergentes del cambio del año base y de la canasta de cálculo del IPC, debido a que se cometieron un conjunto de errores en el procedimiento de cambio; por otra parte, esta modificación se realizó en un momento

de aceleración de las presiones inflacionarias y cuando el costo social de la inflación se traduce en un costo político para el gobierno. Sin embargo, el INE ha continuado con el cambio y ha calculado el IPC por tercer mes consecutivo con la nueva base de cálculo y mostrando una tasa de inflación claramente subvaluada¹².

Este hecho, significó que la estructura de la canasta de consumo de los hogares se modifique.

El cambio en la estructura de la canasta familiar, muestra que la variación de la ponderación en el consumo de alimentos no guarda relación con las variaciones del ingreso per cápita y parecería no corresponder con el nivel de pobreza extrema que, estaría entre 37 a 41 por ciento en la gestión del 2007.

Países como el Perú, que alcanzó un ingreso per cápita en 2007 de US\$ corrientes 3,872, tienen en su canasta del IPC una ponderación de alimentos y bebidas del 47.5 por ciento. Mientras que Chile, con un ingreso per cápita de US\$ corrientes 9,884, también en 2007, los alimentos en su canasta del IPC tienen una ponderación de 27.2 por ciento. En Bolivia con un ingreso per cápita de US\$ corrientes 1,300 en 2007, se les asignó en la nueva canasta del IPC, una ponderación del 38.44 por ciento. Como podrá colegirse de la

información anterior, la disminución de la ponderación de los alimentos y bebidas no corresponde a la realidad boliviana, expresada en el nivel de PIB per cápita.

Por otra parte, la Encuesta de Presupuesto Familiar (EPF), se realizó entre los años 2003 – 2004, la misma se interrumpió aproximadamente durante dos meses y no se relevó la información de especificaciones de los productos. Según recomendaciones de carácter técnico, al momento de recopilar la información de productos de consumo de la canasta se debe proceder a la especificación técnica de los mismos. Situación que devala las limitaciones de la nueva base de cálculo del IPC 2007.

Estos elementos nos muestran, que se estaría distorsionando los resultados de la variación de precios, con la consecuente subestimación de los niveles de inflación. Situación que llama la atención, por la implicancia que deriva en la aplicación de políticas públicas erróneas y los riesgos de credibilidad que afectan a la economía en su conjunto.

1.2 El movimiento del IPC

El comportamiento de los precios en el período de enero–junio, se debe a los meses más inflacionarios de febrero, mayo y junio (ver cuadro 51).

CUADRO 51
VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(1991=100)

Mes	Índice de Precios al Consumidor			Inflación mensual (Porcentajes)			Inflación acumulada (Porcentajes)		
	2006	2007	2008 ⁽¹⁾	2006	2007	2008 ⁽¹⁾	2006	2007	2008 ⁽¹⁾
Enero	88.69	94.03	104.70	0.40	1.43	1.09	0.40	1.43	1.09
Febrero	88.96	94.81	107.44	0.30	0.83	2.62	0.72	2.28	3.74
Marzo	88.72	95.10	108.49	(0.27)	0.31	0.98	0.44	2.58	4.75
Abril	88.84	94.85	109.29	0.14	(0.26)	0.74	0.58	2.32	5.52
Mayo	89.59	95.28	111.33	0.84	0.45	1.87	1.42	2.79	7.49
Junio	90.14	96.09	112.73	0.61	0.85	1.26	2.05	3.66	8.85
Acumulado Enero- junio	-	-	-	2.05	3.66	8.85	-	-	-

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (www.ine.gov.bo).

(1) A partir del mes de abril del 2008 el año base del Índice de Precios al Consumidor es 2007.

12 Las observaciones técnicas realizadas por la Fundación Milenio se encuentran en: "Análisis de las implicaciones del cambio en la metodología de cómputo de la inflación en Bolivia". Coloquios Economicos No. 11 (junio de 2008).

Por otra parte, este registro de una inflación más intensa, se explica principalmente por la variación acumulada del índice de los precios del capítulo de alimentos y bebidas no alcohólicas en 21.12 por ciento, que tuvo una incidencia significativa de más del 7 por ciento. (ver cuadro 52).

CUADRO 52
VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC POR CIUDAD Y CAPÍTULO

(A junio de los años indicados)
(1991=100) (Porcentajes)

DETALLE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ⁽¹⁾
POR CIUDAD								
Cochabamba	1.29	0.56	1.22	2.61	5.78	3.24	4.83	9.01
Santa Cruz	0.74	0.53	1.11	1.72	1.99	1.91	3.15	9.29
La Paz	0.34	(0.53)	0.37	1.28	3.81	1.52	3.18	7.65
El Alto	1.02	(0.95)	0.19	1.41	1.59	1.68	4.29	n.a.
Chuquisaca	-	-	-	-	-	-	-	5.42
Oruro	-	-	-	-	-	-	-	4.99
Potosí	-	-	-	-	-	-	-	5.73
Tarija	-	-	-	-	-	-	-	3.58
Beni	-	-	-	-	-	-	-	2.72
Pando	-	-	-	-	-	-	-	4.21
POR CAPÍTULO DE BIENES ⁽²⁾								
Alimentos y bebidas ⁽³⁾	0.62	(1.46)	0.01	2.22	3.76	2.82	5.64	21.12
Bebidas alcohólicas y tabaco	-	-	-	-	-	-	-	5.07
Vestidos y calzados ⁽⁴⁾	1.32	1.02	0.88	1.17	1.31	1.89	2.55	3.57
Vivienda ⁽⁵⁾	0.22	1.52	2.14	2.89	2.15	1.32	2.42	4.08
Equipamiento y funcionamiento del hogar ⁽⁶⁾	(0.27)	1.23	0.82	1.28	2.35	3.46	3.99	7.50
Salud	0.44	1.57	0.97	1.49	2.65	1.47	3.32	2.87
Transporte y comunicaciones ⁽⁷⁾	0.04	(1.01)	0.84	(0.48)	6.65	0.09	(0.09)	(2.25)
Educación	3.42	2.80	1.44	1.12	1.44	0.87	1.66	2.53
Esparcimiento y cultura ⁽⁸⁾	1.71	6.13	4.41	2.74	4.69	2.40	0.94	0.85
Bienes y servicios diversos	2.32	1.03	0.98	1.42	2.02	0.84	1.47	5.47
GENERAL	0.74	0.02	0.78	1.73	3.45	2.05	3.66	8.85

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

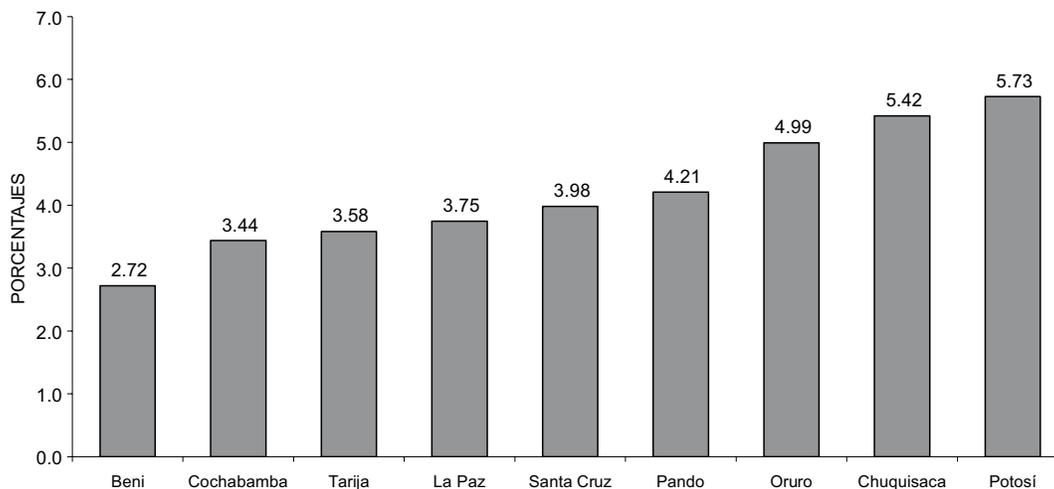
La estimación del IPC con base en 2007, amplía la cobertura geográfica a las nueve capitales de departamento y suprime a la ciudad de El Alto de La Paz. En esta nueva fase de cálculo de la variación de precios, se observa que Santa Cruz, Cochabamba y La Paz, son las ciudades más inflacionarias con tasas acumuladas a junio de 9.29 por ciento, 9.01 por ciento y 7.65

por ciento respectivamente, muy por encima a las registradas en el año anterior.

Por otra parte, le siguen en importancia las ciudades de Potosí (5.73 por ciento), Chuquisaca (5.42 por ciento), Oruro (4.99 por ciento), Pando (4.21 por ciento), Tarija (3.58 por ciento) y finalmente Beni (2.72 por ciento) como la menos inflacionaria (ver cuadro 52 y gráfico 19).

GRÁFICO 19
VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC POR DEPARTAMENTO

(Abril-junio de 2008) (2007 = 100)



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

La ponderación del grupo de alimentos y bebidas cae a favor de otros rubros, de tal forma que la estimación de la tasa de inflación se subestima aproximadamente cerca de 3 puntos porcentuales. En efecto, manteniendo

la estructura de ponderaciones de la canasta familiar de 1991 la variación acumulada del IPC a junio sería del orden de 11.78 por ciento y a doce meses estaría por encima del 20 por ciento (ver cuadro 53).

CUADRO 53
VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC POR CAPÍTULO
(A junio 2008)

CAPÍTULO	2007			1991	
	Ponderación	Variación (Porcentaje)	Incidencia (Porcentaje)	Ponderación	Incidencia (Porcentaje)
Alimentos y bebidas no alcohólicas ⁽¹⁾	38.44	21.12	7.47	49.10	10.37
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.89	5.07	0.04	0.00	0.00
Prendas de vestir y calzados	6.28	3.57	0.21	8.17	0.29
Vivienda y servicios básicos	11.10	4.08	0.42	9.77	0.40
Equipo y funcionamiento del hogar	6.70	7.50	0.46	6.69	0.50
Salud	2.51	2.87	0.07	3.83	0.11
Transporte y comunicaciones	15.98	(2.25)	(0.33)	10.80	(0.24)
Educación	4.72	2.53	0.11	4.57	0.12
Esparcimiento y cultura	6.32	0.85	0.05	3.30	0.03
Bienes y servicios diversos	7.06	5.47	0.36	3.77	0.21
Índice General	100.00	8.85	8.85	100.00	11.78

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

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

Adicionalmente, según la información proporcionada por el INE, el precio del pan registró una variación positiva de 19.69 por ciento en el mes de mayo. Sin embargo, el INE no registra ninguna variación del precio del pan en el mes de abril, incurriendo de esta forma en un error de apreciación, debido a que en los hechos el peso de la unidad de pan disminuyó en aproximadamente 25 por ciento lo que se traduce en un incremento real del precio.

Según la nueva estructura de la canasta familiar del 2007, se observa que la ponderación del pan, para el caso de El Alto de 8.75 por ciento desaparece y sólo se considera a La Paz con 3.46 por ciento, muy por debajo de 5.69 por ciento correspondiente a la estructura de 1991. En consecuencia, se excluye de las estimaciones del IPC a más de ocho cientos mil habitantes, población que en la base de cálculo de 1991 conjuntamente la ciudad de La Paz representaban el 48 por ciento de la cobertura geográfica del índice.

1.3 Medidas antiinflacionarias

La intervención del gobierno en el mercado de bienes, a través de la fijación de precios, la importación directa, la eliminación de aranceles, la creación de empresas estatales de producción y comercialización directa, así como la prohibición de exportaciones de productos alimenticios, son parte de las acciones que continúan en vigencia, con el objetivo de controlar la subida de precios, como se observa en una serie de disposiciones emitidas en el primer semestre del 2008, que detallamos a continuación:

- Decreto Supremo N° 29460 (27/FEB/2008):

Difiere a cero por ciento el gravamen arancelario para la importación de

animales vivos de la especie bovina; carne bovina fresca, refrigerada o congelada; carne de pollo fresca, refrigerada o congelada; trigo y harina de trigo; maíz; arroz; y, aceites oleaginosos y grasas vegetales, por el lapso de un año. Asimismo, prohíbe la exportación de los anteriores productos con excepción de los aceites y las grasas vegetales. Finalmente, dispone el registro estadístico de importaciones y exportaciones de los productos indicados anteriormente.

- Decreto Supremo N° 29480 (19/MAR/2008):

Incorpora a la lista de productos establecidos en el D.S. 29460 prohibiendo la exportación de aceites de soya y girasol, en bruto y refinado.

- Decreto Supremo N° 29491 (1/ABR/2008):

Retira de la lista de productos establecidos en el D.S. 29460 con prohibición de exportación, a la carne de pollo, autorizando su libre exportación.

- Decreto Supremo N° 29498 (3/ABR/2008):

Retira de la lista de productos establecidos en el D.S. 29460 con prohibición de exportación, al maíz para siembra, autorizando su libre exportación.

- Decreto Supremo N° 29565 (14/05/2008):

Creación Empresas Municipales: Las alcaldías tendrán mayor autonomía en la inversión de los recursos provenientes del impuesto directo a los hidrocarburos IDH. Podrán otorgar incentivos, incluso financieros a los productores locales

Tomando en cuenta las disposiciones implementadas en el 2007, también mediante decretos supremos, que

alcanzaron a ocho, hasta junio del 2008 se totalizan 13 medidas antiinflacionarias.

Asimismo, el gobierno ha desplegado una intensa campaña de propaganda mediática denominada “precio justo”, con el propósito de acompañar las disposiciones administrativas. Estas acciones, en efecto tienden a la creación de una competencia desigual vulnerando las reglas del mercado

y en consecuencia la destrucción del aparato productivo del sector empresarial.

Sin embargo, estas medidas han incentivado las presiones inflacionarias, a través de la práctica de acciones de ocultamiento y especulación que generan mayores costos de transacción, con la consecuente alza de precios en los mercados de bienes y servicios.

EFFECTIVIDAD DE LAS MEDIDAS ANTI-INFLACIÓN

Las medidas que se han planteado para la reducción de la inflación se pueden clasificar en: i) control de precios, ii) prohibición de exportaciones, iii) subsidios a la importación de algunos bienes, y iv) producción de bienes por parte del Estado. Estas resultan del diagnóstico del gobierno, que considera que la inflación es el resultado de la elevación de precios en ciertos artículos, resultado de shocks de oferta, o de “ataques especulativos”. Por ello los esfuerzos del gobierno se han concentrado en atacar la subida de precios de algunos productos en particular, a través de las medidas descritas arriba.

Esta política en si misma ha resultado inefectiva. El control de precios de algunos productos ha demostrado sus limitaciones en experiencias inflacionarias anteriores, en Bolivia y en otros países. El control de precios, al reducir los ingresos que genera el productor (o eliminarlos), disminuirá por lo general la cantidad ofrecida del producto, por lo que se generará en la economía una escasez del producto. Adicionalmente, el control de precios necesita de una capacidad administrativa que está más allá de las posibilidades de la administración boliviana. Por ello, resulta fácil eludir el control de precios, creando

mercados negros, que escapan a cualquier control de las autoridades. Estos mercados negros, debido a que incorporan mayores costos, resultan en general en un encarecimiento de los bienes efectivamente transados.

El veto a las exportaciones resulta también en una medida inefectiva para el control del nivel de precios. Dado el reducido tamaño de la economía nacional, la producción de la mayoría de los productos exportables está determinada por el mercado externo. La prohibición de las exportaciones de estos bienes, puede incluso determinar la quiebra de estas empresas, ocasionando un aumento de los precios de estos bienes pues se tendría que importar a un mayor costo. Aún si el mercado nacional justificase que se continúe produciendo, el cambio de la escala de la producción (al reducir la cantidad que se debe producir), haría que el precio que se tiene que cargar al producto, para poder recuperar el costo de producción, sea mayor.

Los subsidios a la importación de varios insumos (harina, manteca, arroz), plantean también problemas importantes. El subsidio representa un costo para la sociedad, pues debe de ser pagado a

través de recursos públicos. No es evidente que el costo en el que incurre la sociedad sea menor al beneficio que se genera con este. Por lo general el subsidio no llega a quienes está destinado, y puede terminar siendo capturado por algún sector en la nueva cadena de distribución (quienes tienen acceso al producto). En este caso el precio al que llega el producto al consumidor final no varía sustancialmente, y sólo beneficia a quienes son capaces de acceder al producto a menor precio (quienes dedican esfuerzos a conseguir el subsidio, o tienen acceso privilegiado a este producto).

El Estado por lo general no es capaz de producir bienes a un precio menor al que podría entregar el sector privado. Dado que el Estado resulta un productor "improvisado" y nuevo en el mercado, es poco probable que pueda producir a un precio menor al que las unidades productivas, que ya se encuentran en el

mercado, producen solamente si incorpora un subsidio, con todos sus problemas, podrá entregar este producto competitivamente al mercado.

Todas las anteriores medidas ya fueron ensayadas en situaciones de inflación en el pasado, tanto en Bolivia como en la región, especialmente en los años ochenta y se conocieron como medidas heterodoxas. Estas medidas demostraron entonces sus limitaciones para enfrentar situaciones inflacionarias que tienen un origen macroeconómico. Si la inflación viene por un exceso de gasto y de la oferta monetaria, el control de algunos precios (aún cuando pueda hacerse exitosamente), no tendrá un efecto importante, pues el exceso de demanda y de oferta monetaria se canalizará a los demás precios de la economía. Sin embargo estas medidas pueden dañar permanentemente al sector productivo de la sociedad, al distorsionar los precios relativos.

2. Evolución de las inversiones

La inversión pública y privada durante el período enero-marzo del 2008, registran un crecimiento de US\$ 117.6 millones en el 2007 a US\$ 214.7 millones respecto al mismo período del 2008, lo que significa una

variación del 82.6 por ciento después de haber registrado una caída de 12 por ciento en la gestión anterior. Este comportamiento se debe fundamentalmente a la recuperación de la Inversión Extranjera Directa (IED) de US\$ 36.4 millones en el 2007 a US\$ 116.1 millones en el 2008 (ver cuadro 54).

CUADRO 54

INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA

(Enero-marzo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de US\$)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Pública ⁽¹⁾	54.0	81.1	98.6	69.0	45.9	50.3	21.6
Privada	79.6	36.4	116.1	31.0	54.1	(54.2)	218.4
Extranjera ^{(P) (2)}	79.6	36.4	116.1	31.0	54.1	(54.2)	218.4
Nacional	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL	133.6	117.6	214.7	100.0	100.0	(12.0)	82.6

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

(P) Preliminar.

(1) Proviene del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (VIPFE).

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

n.d.: no disponible.

El Banco Central de Bolivia, hasta el momento en que este Informe ingresaba a la imprenta no presentó el desagregado de la información correspondiente a la IED, existen razonables dudas respecto al registro observado, por la presencia de factores adversos, para la atracción de inversiones, como la continuidad de la política de “nacionalizaciones”; cambio en las reglas de juego del sistema tributario; la profundización de la crisis política, frente a la realización de un eventual referéndum revocatorio. Elementos que, en conjunto, configuran un ambiente de incertidumbre y de inseguridad jurídica, por lo menos poco favorable para un proceso de recuperación de la inversión privada nacional y extranjera.

Cabe destacar que los espacios que estaría perdiendo Bolivia, en la atracción de inversiones en el sector petrolero, son aprovechados por otros países que presentan un ambiente positivo para la IED. Al respecto, en el mes de junio del presente, en ocasión del encuentro bilateral de Brasil y Venezuela, Petrobras y la estatal venezolana PDVSA concretaron un "Acuerdo de Principios" para la negociación de las condiciones comerciales para la compraventa de Gas

Natural Licuado (GNL) que proveerá el ente estatal de petróleo (PDVSA) a través de la empresa Complejo Industrial Gran Mariscal de Ayacucho (CIGMA). Asimismo se establecieron compromisos para la participación de Petrobras y PDVSA del Acuerdo de Accionistas y del Estatuto Social de la empresa que se creará para construir y poner en marcha la refinería “Abreu e Lima” situada en el estado brasileño de Pernambuco¹³.

De acuerdo a una investigación realizada por el Fraser Institute, organización de investigación independiente y educativa, respecto a las inversiones, internacionalmente, Bolivia fue calificada como el país menos atractivo para la inversión y el desarrollo petrolero, seguida por Ecuador y Venezuela¹⁴. Asimismo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), según la clasificación de riesgo país, en una escala de 0 a 7 puntos ubica a Bolivia como el país de mayor riesgo (7) conjuntamente la Argentina seguidos de Venezuela (6), Perú (4), Brasil (3) y Como el país de menor riesgo Chile (2) (ver gráfico 20).

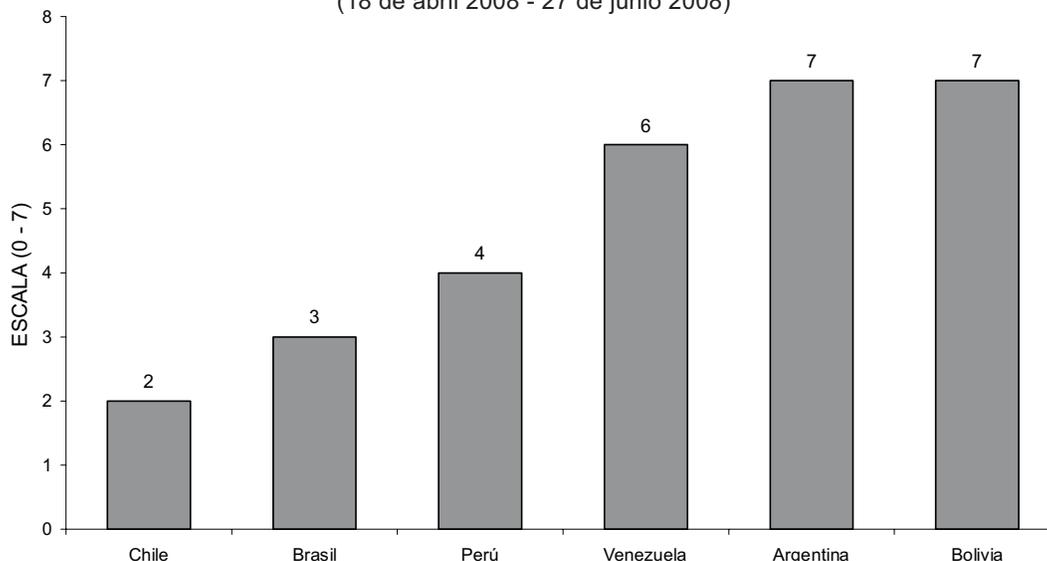
13 Agencia Petrobras de Noticias (27/06/2008).

14 Oil & Gas Journal (30/06/2008).

GRÁFICO 20

RIESGO PAÍS 2008

(18 de abril 2008 - 27 de junio 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (www.oecd.org).

Situación que nos está demostrando que el país, no ha cambiado y menos ha intentado revertir el proceso de deterioro y pérdida de confianza en el contexto internacional, como mecanismo fundamental y necesario de inserción en los emprendimientos y programas de IED, que permitan superar las limitaciones de orden tecnológico, capacitación y de economías de escala que promuevan un efectivo crecimiento de la economía nacional.

La estructura de inversiones del 2008, se caracteriza por la pérdida de la participación de la inversión pública en 23.1 puntos porcentuales respecto al registro del año anterior, aspecto que se explica también

por la recuperación de la IED.

La inversión pública, al primer trimestre del 2008, subió en 21.6 por ciento, por debajo de la tasa registrada en el 2007, manteniendo, de esta forma, un comportamiento modesto. Esta situación, se refleja en la baja ejecución la que sólo alcanzó, en el trimestre enero-marzo, al 7.5 por ciento en promedio.

Considerando la ejecución de la inversión por departamentos, se destacan Cochabamba y Beni con promedios, muy por encima del nacional del 2008 y los registros del 2007, de 10.7 por ciento y 10.6 por ciento respectivamente, (ver cuadro 55).

CUADRO 55

PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR REGIONES

(Al primer trimestre de 2008)

REGIÓN	Valor (Millones de US\$)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Relación de ejecución
	Presupuestado vigente	Ejecutado (Enero - marzo)	Presupuestado vigente	Ejecutado (Enero - marzo)	(Porcentajes)
Santa Cruz	194.8	13.3	14.8	13.5	6.8
La Paz	260.6	17.3	19.8	17.5	6.6
Tarija	190.9	9.8	14.5	9.9	5.1
Potosí	184.7	15.8	14.1	16.1	8.6
Cochabamba	160.3	17.2	12.2	17.4	10.7
Oruro	93.9	6.8	7.1	6.9	7.2
Chuquisaca	99.2	6.7	7.6	6.8	6.8
Beni	56.4	6.0	4.3	6.1	10.6
Pando	23.0	2.1	1.7	2.1	9.0
Nacional	50.5	3.6	3.8	3.6	7.1
TOTAL INVERSIÓN	1,314.4	98.6	100.0	100.0	7.5

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (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.

Los sectores de ejecución más elevados se concentran en el rubro de proyectos multisectoriales con un 9 por ciento, le sigue en importancia el sector de inversión social con 7.7 por ciento, que sobrepasan el promedio general. La ejecución de la inversión en el sector productivo registra

en promedio 7.1 por ciento que refleja una importante recuperación respecto del año anterior. Por el contrario, en el sector de infraestructura se mantiene la ejecución en el orden del 7.4 por ciento ligeramente por encima de la observada en el 2007 (ver cuadro 56).

CUADRO 56

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA PRESUPUESTADA Y EJECUTADA

(Al primer trimestre de los años indicados)

SECTOR	Inversión presupuestada vigente anual (Participación porcentual)			Inversión ejecutada 1er trim. (Participación porcentual)			Relación de ejecución		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Productivos	12.8	17.6	20.9	15.3	9.8	19.9	8.5	4.0	7.1
Infraestructura	56.5	51.2	45.4	48.9	53.0	44.7	6.1	7.3	7.4
Sociales	24.9	25.4	28.5	31.4	33.0	29.3	8.9	9.2	7.7
Multisectoriales	5.8	5.9	5.1	4.3	4.3	6.2	5.3	5.2	9.0
TOTAL INVERSIÓN	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	7.1	7.1	7.5

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (www.vipfe.gov.bo)

Nota: incluye ejecución estimada de gobiernos municipales.

No obstante la recuperación en el trimestre en cuestión, llama la atención que la inversión en infraestructura crece modestamente en 2.6 por ciento en relación al registro del 2007. Esta desaceleración en el ritmo de la inversión, se explica

principalmente por el decrecimiento en el sector de transportes, 16.9 por ciento, y la pérdida de su importancia en el rubro de infraestructura de 85 por ciento en el 2006 hasta caer a 69 por ciento en el 2008 (ver cuadro 57).

CUADRO 57

EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR SECTORES ECONÓMICOS

(Enero - marzo de los años indicados)

SECTORES	Valor (Millones de US\$)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008
INFRAESTRUCTURA	26.4	43.0	44.1	53.0	44.7	62.8	2.6
Transportes	22.5	36.7	30.5	45.2	30.9	63.4	(16.9)
Energía	2.9	3.8	9.1	4.7	9.2	29.7	140.2
Recursos hídricos	1.0	2.4	3.0	3.0	3.0	136.6	24.3
Comunicaciones	0.0	0.1	1.5	0.1	1.5	1,435.6	1,656.4
SOCIALES	17.0	26.7	28.9	33.0	29.3	57.7	7.9
Urbanismo y vivienda	3.3	7.9	10.9	9.7	11.1	141.1	38.0
Educación y cultura	4.5	7.5	8.6	9.2	8.7	65.3	15.2
Saneamiento básico	3.8	5.5	4.4	6.7	4.5	45.8	(18.8)
Salud	5.4	5.9	4.9	7.3	5.0	9.1	(17.0)
PRODUCTIVOS	8.3	7.9	19.6	9.8	19.9	(4.0)	147.4
Agropecuaria	7.1	6.9	6.7	8.5	6.8	(3.6)	(3.1)
Industria y turismo	0.4	0.5	10.4	0.6	10.5	26.2	1,968.7
Minería	0.4	0.4	1.1	0.4	1.1	(15.9)	204.8
Hidrocarburos	0.3	0.2	1.5	0.2	1.5	(36.9)	666.4
MULTISECTORIALES	2.3	3.5	6.1	4.3	6.2	48.6	74.9
TOTAL INVERSIÓN	54.0	81.1	98.6	100.0	100.0	50.3	21.6

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (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.

En el sector de inversión en proyectos sociales, si bien se observa un crecimiento de 38 por ciento en urbanismo y vivienda, es preocupante la caída en las inversiones en saneamiento básico y salud con variaciones negativas de -18.8 por ciento y -17.0 por ciento respectivamente (ver cuadro 57 y 58).

CUADRO 58

PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR SECTORES ECONÓMICOS

(Enero - marzo de los años indicados)

SECTORES	Presupuestado vigente (Millones de US\$)		Crecimiento (Porcentaje)	Ejecución 1er trim. (Millones de US\$)		Crecimiento (Porcentaje)	Relación de ejecución	
	2007	2008	2007 - 2008	2007	2008	2007 - 2008	2007	2008
INFRAESTRUCTURA	584.8	596.5	2.0	43.0	44.1	2.6	7.3	7.4
Transportes	477.8	489.7	2.5	36.7	30.5	(16.9)	7.7	6.2
Energía	83.8	77.6	(7.4)	3.8	9.1	140.2	4.5	11.7
Recursos hídricos	21.9	21.1	(3.7)	2.4	3.0	24.3	11.0	14.2
Comunicaciones	1.3	8.1	539.0	0.1	1.5	1,656.4	6.6	18.0
SOCIALES	289.8	375.2	29.4	26.7	28.9	7.9	9.2	7.7
Urbanismo y vivienda	92.2	140.2	52.0	7.9	10.9	38.0	8.6	7.8
Educación y cultura	68.4	84.2	23.1	7.5	8.6	15.2	10.9	10.2
Saneamiento básico	60.1	80.7	34.1	5.5	4.4	(18.8)	9.1	5.5
Salud	69.1	70.1	1.5	5.9	4.9	(17.0)	8.6	7.0
PRODUCTIVOS	200.5	275.3	37.3	7.9	19.6	147.4	4.0	7.1
Agropecuaria	110.2	125.1	13.6	6.9	6.7	(3.1)	6.2	5.3
Industria y turismo	21.7	36.6	68.6	0.5	10.4	1,968.7	2.3	28.4
Minería	40.2	37.8	(5.9)	0.4	1.1	204.8	0.9	2.9
Hidrocarburos	28.5	75.8	166.1	0.2	1.5	666.4	0.7	1.9
MULTISECTORIALES	67.1	67.5	0.5	3.5	6.1	74.9	5.2	9.0
TOTAL INVERSIÓN	1,142.2	1,314.4	15.1	81.1	98.6	21.6	7.1	7.5

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (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.

Por el contrario, las inversiones en la industria y turismo, así como en minería e hidrocarburos registraron un importante crecimiento respecto del año anterior, con tasas por encima del cien por ciento, debido al entorno externo favorable de los precios internacionales de materias primas en expansión.

La estructura de financiamiento de la inversión pública, en el primer trimestre del 2008, muestra un cambio sustancial, centrándose en más del 70.5 por ciento en los recursos internos, US\$ 69.6 millones, que significaron un crecimiento del 51.0 por ciento respecto al trimestre del 2007, en particular provenientes del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), Regalías, Coparticipación Municipal y del Tesoro General de la Nación

(TGN), en orden de importancia. Sin embargo, es de remarcar la caída en el financiamiento del IDH en más del 10 por ciento respecto a la gestión anterior.

Los recursos provenientes del exterior representan el 29.5 por ciento que representaron US\$ 29.1 millones, concentrados principalmente en el rubro de créditos en 20.1 por ciento, donaciones en el orden de 8.4 por ciento y HIPIC II 1.0 por ciento. Si embargo, estos recursos disminuyeron en aproximadamente US\$ 6 millones. Esta situación, se explica por la contracción del rubro de créditos en el orden de 25.1 por ciento respecto al período anterior, cuando se registraban US\$ 26.5 millones disminuyendo hasta US\$ 19.8 millones en el primer trimestre 2008 (ver cuadro 59).

CUADRO 59

RECURSOS PARA LA EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO

(Enero - marzo de los años indicados)

FUENTE	Valor (Millones de US\$)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Recursos internos	26.9	46.1	69.6	56.8	70.5	71.0	51.0
TGN	1.6	2.1	11.5	2.6	11.6	33.9	438.7
TGN - papeles	0.0	0.0	0.3	0.1	0.3	60.8	489.2
Fondo de compensación	0.3	0.3	0.6	0.4	0.6	(7.1)	95.7
Recursos contravalor	1.1	1.3	0.6	1.6	0.6	22.5	(53.1)
Coparticipación IEH	1.3	0.3	1.1	0.4	1.1	(75.3)	240.1
Coparticipación municipal	6.0	9.4	12.8	11.6	13.0	55.4	36.3
Imp. directo a los hidrocarburos	4.8	22.4	20.0	27.6	20.3	369.8	(10.5)
Regalías	8.9	7.6	15.4	9.3	15.7	(15.0)	104.0
Recursos propios	2.5	2.3	6.4	2.8	6.5	(7.3)	180.1
Otros	0.5	0.4	0.9	0.4	0.9	(24.7)	138.1
Recursos externos	27.0	35.1	29.1	43.2	29.5	29.8	(17.1)
Créditos	20.6	26.5	19.8	32.6	20.1	28.4	(25.1)
Donaciones	6.0	7.7	8.3	9.5	8.4	28.8	7.8
Donaciones HIPIC II	0.4	0.9	0.9	1.1	1.0	108.6	6.1
TOTAL	54.0	81.1	98.6	100.0	100.0	50.3	21.6

FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (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.

La ejecución de la inversión pública a nivel institucional, en el primer trimestre del 2008, se caracteriza por un incremento en el nivel de ejecución del gobierno central, de US\$ 11.6 millones, debido a la recuperación de la actividad de las empresas públicas y la contracción de la ejecución por parte de la administración departamental, que estaría reflejando ciertas dificultades, que podrían

explicarse por acciones de orden administrativo y decisiones políticas por parte del gobierno central.

Las prefecturas de Beni, Santa Cruz, Chuquisaca, La Paz y Tarija presentan niveles de ejecución de inversiones por debajo de las registradas en el primer trimestre del año anterior (ver cuadro 60).

CUADRO 60

EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA A NIVEL DE GRUPOS INSTITUCIONALES

(Enero - marzo de los años indicados)

DETALLE	Presupuesto Millones de US\$		Ejecutado Millones de US\$		Presupuesto Variación porcentual		Ejecutado Variación porcentual	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
GOBIERNO CENTRAL	443.1	542.6	29.5	41.1	22.1	22.5	22.8	39.4
Ministerio y otras entidades	358.6	402.9	29.5	24.9	2.5	12.4	23.3	(15.5)
Empresas públicas	84.5	139.7	0.0	16.2	540.4	65.3	(98.5)	n.a.
COFINANCIAMIENTO REGIONAL	68.4	60.2	9.9	7.7	6.2	(12.0)	11.3	(22.2)
ADMINISTRACIÓN DEPARTAMENTAL	397.1	355.9	23.3	22.9	54.7	(10.4)	87.6	(1.7)
Prefectura de Chuquisaca	25.6	26.6	2.5	0.5	20.0	4.1	1,130.7	(79.1)
Prefectura de La Paz	45.3	51.1	5.3	3.3	85.6	12.8	231.0	(37.1)
Prefectura de Cochabamba	42.1	40.3	2.3	2.7	(16.9)	(4.3)	1,058.2	14.5
Prefectura de Potosí	36.9	57.2	1.9	6.5	128.1	54.7	376.3	241.6
Prefectura de Oruro	32.9	31.5	1.7	3.5	70.5	(4.2)	-	102.3
Prefectura de Santa Cruz	27.9	0.7	0.6	0.0	18.0	(97.6)	(44.7)	(100.0)
Prefectura de Tarija	122.8	121.3	6.0	5.8	64.9	(1.3)	(24.4)	(2.3)
Prefectura de Beni	17.9	0.0	2.6	0.0	34.8	(100.0)	225.9	(100.0)
Prefectura de Pando	34.6	0.0	0.0	0.0	226.2	(100.0)	0.0	0.0
Entidades regionales	11.1	264.1	0.4	0.5	270.6	2,275.7	40.7	23.5
ADMINISTRACIÓN LOCAL	233.6	355.7	18.5	27.0	199.9	52.3	114.8	46.0
Municipios	226.5	340.3	18.0	26.7	203.6	50.3	111.6	48.3
Empresas locales	7.1	15.3	0.5	0.3	115.1	115.9	144.7	(37.7)
TOTAL	1,142.2	1,314.4	81.1	98.6	49.9	15.1	50.2	21.6

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (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.
 n.a.: no se aplica.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)

Entre las diferentes fuentes de financiamiento del desarrollo, de los países en general, se inscribe la Inversión Extranjera Directa (IED), la misma que ha ganado mayor importancia en el curso de los últimos años. También es evidente que los países, han incorporado en la agenda de políticas públicas una serie de medidas para lograr la atracción de inversiones extranjeras y crear, de esta forma, un ambiente favorable para su desarrollo.

Estas medidas, están referidas a la creación de facilidades fiscales a largo plazo, sistemas especiales tributarios, generación y desarrollo de mano de obra calificada, fortalecimiento institucional, mejora de la infraestructura entre muchas otras. Todo ello, a fin de crear un ambiente favorable y fundamentalmente de incentivos.

Adicionalmente, convergen una serie de factores que contribuyen al flujo de inversiones, como el buen desempeño macroeconómico de la región, las altas cotizaciones de precios internacionales, principalmente, de los minerales y materias básicas, así como las perspectivas de mantenimiento de estos precios, como efecto del crecimiento de las economías emergentes en particular China e India.

En este contexto, de acuerdo a estimaciones de la CEPAL, la región de América Latina y el Caribe recibió, por concepto de IED, un total de US\$ 106 mil millones en la gestión del 2007, que supera en 46 por ciento el registro del 2006.

Brasil, México y Chile, son los países que más IED recibieron, con US\$ 34.6

mil millones, US\$ 23.2 mil millones y US\$ 14.5 mil millones respectivamente. Estos tres países, en conjunto representan el 68 por ciento del total, es decir US\$ 72 mil millones en inversiones, monto que por su magnitud y expansión explica en gran medida el extraordinario impulso de IED en la región.

Debe remarcar, que a diferencia de lo ocurrido en 1999, cuando el repunte de la IED respondía a las privatizaciones, en el 2007 las causas que explican el flujo de inversiones responden a la presencia de condiciones favorables de buen desempeño de la actividad económica de los países emergentes y de los avanzados.

En este panorama, la inserción de Bolivia al proceso de atracción de inversiones, muestra más bien una tendencia a la baja que se refleja en la variación negativa de la IED de 27.3 por ciento en el 2007 respecto al año anterior, luego de un flujo importante de recursos de inversión en el período 1996-2000 durante el proceso de capitalización de las empresas del Estado.

Este comportamiento, se explica por las políticas que viene aplicando el gobierno ("nacionalizaciones", intervención de mercados, prohibición de exportaciones, etc.) que configuran la presencia de un clima adverso para las inversiones privadas y extranjeras. Estas políticas, nos llevan inevitablemente a perder las oportunidades, de un contexto externo favorable de precios, de materias primas, minerales e hidrocarburos, para establecer y consolidar las bases que sirvan de soporte para un desarrollo sostenible del país.

En este contexto, y cuando el país enfrenta una significativa disminución de inversiones en especial en el sector de hidrocarburos, que se traducen en la pérdida de mercados de exportación, así como restricciones en los niveles de consumo del mercado interno, es necesario que el gobierno revise su posición en relación a la apertura a los mercados internacionales y, fundamentalmente, a la viabilidad de la IED a través del establecimiento de las garantías en cuanto a la seguridad jurídica y respeto a la propiedad privada.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

2006 - 2007

PAÍS	Valor (Millones de dólares)		Variación absoluta (Millones de dólares)		Variación relativa (Porcentaje)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Brasil	18,782	34,585	6,232	15,803	49.7	84.1
México	19,211	23,230	5,804	4,019	43.3	20.9
Chile	7,358	14,457	2,607	7,099	54.9	96.5
Colombia	6,464	9,028	886	2,564	15.9	39.7
Argentina	5,037	5,720	1,083	683	27.4	13.6
Perú	3,467	5,343	888	1,876	34.4	54.1
Venezuela (República Bolivariana de)	(590)	646	(1,990)	1,236	(142.1)	209.5
Bolivia ⁽¹⁾	281	204	572	(77)	196.6	(27.3)

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (www.eclac.cl), Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).

(1) Las cifras de la CEPAL difieren de los registros del Banco Central de Bolivia, que muestra montos de IED neta

3. Desempeño productivo

Según información elaborada por el INE, el desempeño de la actividad económica de enero a marzo del 2008, estimado mediante el Producto Interno Bruto (PIB) muestra un crecimiento de 6.1 por ciento, nivel mayor en 3.6 puntos porcentuales respecto al registrado en similar periodo del 2007.

Este resultado positivo del PIB, se sustenta básicamente en el desempeño de los sectores de: minería, con una variación relativa extraordinaria de 53.8 por ciento, que tuvo una incidencia en el crecimiento de 2.2 por ciento, más de un tercio del total; servicios bancarios imputados con 19.6 por ciento de crecimiento y el sector de petróleo y gas con una variación positiva de 11.3 por ciento (ver cuadro 61).

CUADRO 61

PRODUCTO INTERNO BRUTO SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA

(Al primer trimestre de los años indicados)

SECTOR	Valor (Millones de Bs. de 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)
Industria manufacturera	1,042.1	1,097.7	16.2	16.1	3.2	5.3	0.5	0.9
Agricultura y ganadería	925.4	945.1	14.4	13.9	(2.7)	2.1	(0.4)	0.3
Establecimientos financieros (*)	768.7	823.4	12.0	12.1	6.2	7.1	0.7	0.9
Servicios de la administración pública	580.5	592.9	9.0	8.7	5.8	2.1	0.5	0.2
Comercio	530.2	549.6	8.3	8.1	3.6	3.6	0.3	0.3
Transporte y almacenamiento	539.4	539.6	8.4	7.9	7.0	0.0	0.6	0.0
Otros servicios	494.7	505.5	7.7	7.4	2.5	2.2	0.2	0.2
Petróleo y gas natural	433.1	482.2	6.7	7.1	(1.9)	11.3	(0.1)	0.8
Minería	266.3	409.7	4.1	6.0	(5.5)	53.8	(0.2)	2.2
Comunicaciones	168.6	174.3	2.6	2.6	5.2	3.4	0.1	0.1
Construcción	115.2	125.2	1.8	1.8	(15.9)	8.6	(0.3)	0.2
Electricidad, gas y agua	114.9	121.6	1.8	1.8	2.6	5.9	0.0	0.1
Servicios bancarios imputados	(224.0)	(267.9)	(3.5)	(3.9)	7.4	19.6	(0.2)	(0.7)
Derechos e impuestos sobre importaciones	662.2	707.7	10.3	10.4	6.3	6.9	0.6	0.7
PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios de mercado)	6,417.3	6,806.6	100.0	100.0	2.2	6.1	2.2	6.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios básicos)	5,755.1	6,098.9	-	-	1.8	6.0	-	-
PIB sin hidrocarburos	5,984.2	6,324.2	93.3	92.9	12.3	5.7	10.5	5.3

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

(p) Preliminar.

(*) Incluye servicios financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

Este comportamiento de la economía, obedece en particular a la incorporación en la actividad de la minería, en condiciones de magnitudes importantes, de la empresa San Cristóbal con una capacidad de procesamiento de complejos de plomo, plata y zinc de aproximadamente 40 mil toneladas por día. La empresa inició oficialmente sus actividades productivas en el cuarto trimestre del 2007, factor que explica el “salto” de la producción en los primeros meses del 2008.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta que el PIB minero en el primer trimestre del 2007, tuvo una caída fuerte del 5.5 por ciento, de manera que la comparación con el primer trimestre del 2008, con San Cristóbal en fase de producción, determinó, como era de esperarse, un salto en la producción minera.

El contexto externo favorable, con precios en alza de materias primas en general, se constituye en un factor coadyuvante a mejoras en la producción, situación que se

refleja en el crecimiento de las exportaciones en más de 58 por ciento en el período enero-abril del 2008 respecto del año anterior.

Sin embargo, llama la atención el desempeño del sector agropecuario con un crecimiento del 2.1 por ciento, considerando que éste fue afectado por los desastres naturales como efecto del fenómeno de "La Niña", entre fines del 2007 y comienzos del 2008, y de "El Niño" entre fines del 2006 e inicios del 2007. Estos hechos, nos llevan a concluir que el sector no estaría en condiciones de generar un crecimiento como el que se anota, por las características naturales, que hacen difícil la recuperación en períodos de tiempo cortos y fuera del ciclo agrícola de producción.

De acuerdo a estimaciones de la CEPAL, los fenómenos naturales de "El Niño" en el 2007 y de "La Niña" en el 2008, ocasionaron pérdidas al conjunto de los sectores de la economía del país y en particular al agropecuario. Es necesario tomar en cuenta que en el 2007 la CEPAL evaluó las pérdidas en 1.3 por ciento del PIB iguales aproximadamente a US\$ 500 millones por daños en la agricultura, ganadería y en infraestructura. El impacto total del daño económico, para el 2008, alcanza aproximadamente al orden de US\$ 574.2 millones¹⁵.

El sector agropecuario habría perdido, por el fenómeno de "La Niña", un total de US\$ 305.4 millones, es decir el 61 por ciento del total; la agricultura US\$ 217.8 millones; ganadería US\$ 50.9 millones. La evaluación de daños y pérdidas por departamento, muestra que Beni y Santa Cruz han sido los más afectados, en todos los sectores, en 40 por ciento y 38 por ciento respectivamente. En general se habrían afectado a 161 municipios, que coinciden con aquellos que tienen mayor vulneración, pobreza y

marginalidad.

Asimismo, no parece consistente el desempeño del sector de petróleo crudo y gas natural, por las dificultades en el aumento de los niveles de producción, que han ocasionado la suspensión de las exportaciones de gas natural a Cuiaba; la disminución de las entregas de gas a la Argentina, hasta 2 MMMCD en lugar de 7.7 MM MCD comprometidos de acuerdo a contrato, y la decisión de racionamiento al mercado interno. Esta situación, expresa un estancamiento en la producción de gas natural y de líquidos, sin posibilidades de concretar nuevos emprendimientos. Todo ello, por la falta de inversiones en el sector, debido a la aplicación de políticas de nacionalización y de expropiaciones, que conforman un panorama complicado de incertidumbre y de inseguridad jurídica.

De la misma forma que en minería, en la producción de petróleo crudo y gas natural, el primer trimestre del 2007, se registró una tasa negativa de 1.8 por ciento, debido a la disminución de la producción por efecto del bajísimo nivel de inversiones en ese periodo que fueron de US\$ 10.0 millones, entonces cuando la producción de gas natural se recupera tenuemente, en el primer trimestre del 2008, y es comparada con el decremento ocurrido en el mismo periodo del 2007, tiene que registrarse un aumento en el PIB de este sector.

También se observa que el comportamiento del sector de transporte y almacenamiento, no guardaría la coherencia necesaria con el comportamiento económico de los sectores líderes de minería, hidrocarburos y gas natural en particular. Demostrando, de esta forma, algún grado de inconsistencia en las estimaciones oficiales del INE.

15 CEPAL. Evaluación del impacto acumulado y adicional ocasionado por La Niña. Bolivia 2008.

De lo anterior se concluye, que el crecimiento significativo de la actividad económica, para el período en cuestión, se explica por el inicio de la producción en la empresa San Cristóbal en los últimos tres meses del 2007 y los precios en alza en particular de los minerales e hidrocarburos. Situación, que expresa una precaria sostenibilidad, dependiente de factores exógenos y en consecuencia de alta vulnerabilidad. Este hecho, se demuestra cuando se observa el desempeño del PIB, excluyendo hidrocarburos y minería la tasa de crecimiento se reduce a 3.1 por ciento.

El comportamiento del PIB por el gasto, a precios constantes de 1991, muestra que la formación bruta de capital fijo registró una mejora de 1.6 puntos porcentuales en su participación respecto a similar período del 2007, no obstante una contracción en su crecimiento de 19.3 por ciento a marzo del 2008 frente al 25.2 por ciento en marzo del año anterior. Esta débil recuperación de la tasa de inversión del 14.9 por ciento, todavía resulta lejana de las registradas en 1998 cuando se superaba el 24 por ciento (ver cuadro 62).

CUADRO 62

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)	
	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)
Gasto de consumo final de las administraciones públicas	707.0	694.3	11.0	10.2	2.7	(1.8)	0.3	(0.2)
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH	4,768.1	4,976.5	74.3	73.1	4.1	4.4	3.0	3.2
Variación de existencias	171.4	186.8	2.7	2.7	(9.9)	8.9	(0.3)	0.2
Formación bruta de capital fijo	851.8	1,016.1	13.3	14.9	25.2	19.3	2.7	2.6
Exportaciones de bienes y servicios	2,141.2	2,386.8	33.4	35.1	(6.1)	11.5	(2.2)	3.8
Menos : Importaciones de bienes y servicios	2,222.2	2,453.9	34.6	36.1	3.8	10.4	1.3	3.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,417.3	6,806.6	169.3	172.1	2.2	6.1	2.2	6.1
DEMANDA INTERNA⁽¹⁾	6,326.9	6,686.9	-	-	6.4	5.7	6.0	5.6
DEMANDA AGREGADA⁽²⁾	8,639.5	9,260.5	-	-	2.6	7.2	3.5	9.7

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

ISFLSH: Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

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

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

(p) Preliminar.

También se advierte que las exportaciones de bienes y servicios, son uno de los factores principales que explican el crecimiento con una incidencia de 3.8 por ciento en el producto y una variación del 11.5 por ciento en relación al semestre del año anterior. Situación que confirma el sustento del crecimiento en factores exógenos y de un contexto externo favorable.

La demanda interna registra un crecimiento del 5.7 por ciento, por debajo

del observado en el período similar del 2007, comportamiento que se estaría explicando por la contracción en el consumo final de la administración pública en más de 12 millones de bolivianos.

4. Análisis sectorial

4.1 Agropecuario

El sector agropecuario, en el período enero-marzo del 2008, de acuerdo a la información del INE, no obstante la presencia de situaciones climáticas

adversas, como la presencia del fenómeno de “La Niña” que ocasionó pérdidas de cultivos y daños en la ganadería, muestra un crecimiento del 2.1 por ciento.

Este desempeño positivo se explicaría principalmente, por la ampliación de la superficie de los cultivos de papa, maíz y arroz; el mejor desempeño de la producción avícola, así como de la producción del sector de la ganadería que mantuvo una

producción estable en los primeros meses del año.

La evolución de la superficie agrícola cultivada en el departamento de Santa Cruz, en la campaña de verano 2007/2008, muestra una expansión de la frontera agrícola de 85,769 hectáreas. Resalta en esta coyuntura la disminución de los cultivos de soya y de sésamo en -1.4 por ciento y -21.9 por ciento respectivamente (ver cuadro 63).

CUADRO 63

EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AGRÍCOLA CULTIVADA Y DE LA PRODUCCIÓN AGRÍCOLA EN SANTA CRUZ DURANTE LA CAMPAÑA DE VERANO

PRODUCTOS	Frontera agrícola (Hectáreas)		Variación de la frontera agrícola		Producción agrícola (Toneladas)		Variación de la producción	
	2006/2007 ^(p)	2007/2008 ^(p)	Absoluta (Hectáreas)	Relativa (Porcentajes)	2006/2007 ^(p)	2007/2008 ^(p)	Absoluta (Toneladas)	Relativa (Porcentajes)
Soya	710,200	700,000	(10,200)	(1.4)	1,342,278	836,700	(505,578)	(37.7)
Maíz	133,000	170,000	37,000	27.8	432,960	586,219	153,259	35.4
Arroz	100,000	120,000	20,000	20.0	280,000	212,500	(67,500)	(24.1)
Caña de azúcar ⁽¹⁾	120,531	150,000	29,469	24.4	5,690,594	6,656,000	965,406	17.0
Sorgo	35,000	50,000	15,000	42.9	122,500	148,500	26,000	21.2
Sésamo	32,000	25,000	(7,000)	(21.9)	14,400	5,000	(9,400)	(65.3)
Algodón fibra ⁽¹⁾	6,000	7,500	1,500	25.0	3,300	2,475	(825)	(25.0)
Algodón pepita ⁽¹⁾			n.a.	n.a.	3,900	2,925	(975)	(25.0)
Frejol	4,000	4,000	0	0.0	4,800	2,320	(2,480)	(51.7)
TOTAL	1,140,731	1,226,500	85,769	7.5	n.a	n.a	n.a	n.a

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO).

(1) Cifras estimadas.

(p) Preliminar.

n.a.: no se aplica.

La producción agrícola cruceña registró aumentos en varios productos. El maíz subió en 35.4 por ciento, la caña de azúcar en 17.0 por ciento y el de sorgo 21.2 por ciento. El resto de los cultivos tuvo un comportamiento negativo. Llama la atención la caída de la soya en 37.7 por ciento.

Se observa también, que existe un deterioro de los rendimientos de producción por hectárea excepto el maíz. Esta situación, muestra el empobrecimiento de las tierras y en consecuencia la pérdida de competitividad de los productos. En efecto, este fenómeno resulta recurrente principalmente en el caso de la soya, cuyo rendimiento para esta campaña es de 1.20 toneladas por hectárea.

4.1.1 Desempeño del sector sojero en el departamento de Santa Cruz

De acuerdo a reportes de la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO) la producción agrícola de la campaña de verano 2007/2008, ha sido afectada por el fenómeno de “La Niña”, provocando pérdidas importantes. Los cultivos más afectados corresponden a: soya, que experimentó una pérdida de superficie de 131 mil hectáreas, que significan aproximadamente una disminución de 200 mil toneladas de producción; pasturas, para la ganadería, 60 mil hectáreas; caña de azúcar y arroz 20 mil hectáreas cada uno; haciendo un total de más de 200 mil hectáreas perdidas totalmente. (ver cuadro 64).

CUADRO 64

PÉRDIDAS DEL SECTOR AGROPECUARIO EN EL DEPARTAMENTO DE SANTA CRUZ,
FENÓMENO LA NIÑACAMPAÑA DE VERANO

2007/2008 (Abril)

RUBROS	Área perdida ⁽¹⁾ (Hectáreas)	Pérdidas operativas ⁽²⁾ (Millones de US\$)	Daño económico ⁽³⁾ (Millones de US\$)	Daño económico (Estructura porcentual)
SECTOR AGRÍCOLA	266,255	71.9	346.2	63.4
Arroz	20,000	7.0	15.0	2.7
Soya	131,000	26.2	281.0	51.4
Maíz	18,000	5.3	11.5	2.1
Caña de azúcar	20,000	10.0	18.0	3.3
Sesamo	12,000	3.6	5.4	1.0
Sorgo	5,000	1.0	2.0	0.4
Hortalizas y frutas	255	0.8	1.3	0.2
Pasturas	60,000	18.0	12.0	2.2
INFRAESTRUCTURA			200.0	36.6
TOTAL GENERAL	266,255	71.9	546.2	100.0

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Subsectores afiliados a la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO).

(1) Corresponde a las hectáreas perdidas totalmente.

(2) Corresponde a la pérdida en costo de inversión del productor.

(3) corresponde al monto que dejará de mover el sector, por la no siembra y cosecha, en soya no se pudieron sembrar 200 mil hectáreas.

4.2 Hidrocarburos

4.2.1 Aspectos relevantes

Desde cualquier parámetro de medición concebible, la situación y perspectivas del sector petrolero nacional se han deteriorado en los últimos tres años, hasta el punto en el que las que se vislumbraban tan favorablemente en 2005 hoy son irreconocibles.

Más allá de las formas, expresiones de interés, buenas intenciones y anuncios, las consecuencias de la politización de los hidrocarburos y de la carga ideológica que pesa sobre el sector y sobre sus perspectivas son ya fácilmente apreciables:

- La inversión ha colapsado y se mantiene estancada –en comparación a un promedio pico de más de US\$ 800 millones anuales entre 1998 y 2000- en alrededor de US\$ 200 millones anuales desde 2005.
- Las reservas probadas de gas natural han dejado de ser mínimamente

repuestas y, por el contrario, se han contraído a alrededor de 18.2 TCFs, lo que resta el necesario respaldo para cualquier proyecto futuro de exportación o de industrialización.

- La perforación de pozos, indispensable para la reposición de reservas y para, mínimamente, mantener los actuales niveles de producción y, eventualmente, alcanzar los niveles requeridos para cumplir con los compromisos con Argentina y El Mutún a partir de 2010, ha caído de un promedio de 65 pozos anuales a principios de década a sólo tres en 2007 y se estima que a sólo 5 en 2008
- La producción de gas natural se encuentra estancada en alrededor de 41-42 MMmcd desde 2005.
- La de líquidos, en declinación, no ha logrado recuperar su pico de 50,750 barriles por día alcanzados en 2005 y al primer semestre de 2008 ha caído a 47,700 barriles por día.

- La de GLP ha caído desde un pico de 1,227 toneladas métricas por día (TMD) en 2002 a sólo 803 TMD en 2007 siguiendo una tendencia que, inevitablemente, ha de haberse confirmado en el curso del 2008.
- La Paz, Cochabamba y Tarija enfrentan racionamientos de gas natural debido a limitaciones en la capacidad interna de transporte.
- Se han incumplido los compromisos de exportación de gas natural asumidos con Cuiabá, BG-Comgas y Argentina debido a insuficiencias en la capacidad de producción, con lo que el país ha perdido su envidiable reputación de proveedor confiable de gas natural construida a lo largo de tres décadas y media de cumplimiento ininterrumpido de sus compromisos contractuales tanto con la Argentina, entre 1972 y 1999, como con Brasil desde 1999 hasta 2007.
- Se enfrentan una serie de procesos arbitrales internacionales derivados de la nacionalización que inevitablemente contribuirán a deteriorar aun más la imagen externa del país y, en consecuencia, la viabilidad financiera de proyectos y futuros flujos de inversión.
- Y las dudosas perspectivas bolivianas de corto a mediano plazo han empujado a los países vecinos, mercados naturales para el gas boliviano, a buscar cualquier alternativa de abastecimiento y a limitar, en todo lo posible, cualquier dependencia energética futura de Bolivia a través de la masiva inversión en exploración y desarrollo en sus propios territorios y a través del ya inevitable ingreso del LNG en el Cono Sur con la instalación, en proceso o proyectada, de hasta siete plantas de regasificación en Brasil, Argentina, Uruguay y Chile.

Inclusive del que pretende atribuirse como éxito de la nacionalización, el incremento de las recaudaciones petroleras entre 2000 y 2007 en aproximadamente 773 por ciento, desde US\$ 180 millones a US\$ 1,572 millones respectivamente, un 27.6 por ciento se deriva del crecimiento de la producción, un 15.9 por ciento del incremento de precios de exportación, especialmente a partir de 2006, un 16.2 por ciento del crecimiento de las regalías preexistentes inclusive a la Ley 3058 y el restante 22.3 por ciento de los efectos, a partir de mayo de 2005, de la introducción del IDH.

Es decir, sólo un 18 por ciento del incremento en las recaudaciones petroleras puede atribuirse a la nacionalización, y este de carácter temporal exclusivamente durante el período de transición, en el que la “participación para YPF” del 32 por ciento introducida en el DS 28701 fue aplicada hasta la fecha de protocolización de los nuevos contratos petroleros. El saldo del crecimiento de las recaudaciones, del 82 por ciento, es atribuible a aspectos totalmente ajenos a la nacionalización o a cualquier política gubernamental –como el crecimiento de volúmenes y precios- o a factores establecidos en el marco de políticas sectoriales o contratos –como el GSA con Brasil- con más de una década de antelación a la nacionalización y efectos posteriores arriba enumerados.

4.2.2 Evolución de las inversiones y reservas

Aunque desde abril de 2007 ya no se cuenta con información oficial sobre los valores de inversión en exploración y producción en el país, a la fecha es ya inevitable concluir que el flujo de inversiones hacia el sector petrolero en Bolivia es insuficiente inclusive para garantizar, mínimamente, la indispensable reposición de reservas explotadas y comercializadas

en la media década pasada e, incluso, para sustentar los actuales niveles de producción.

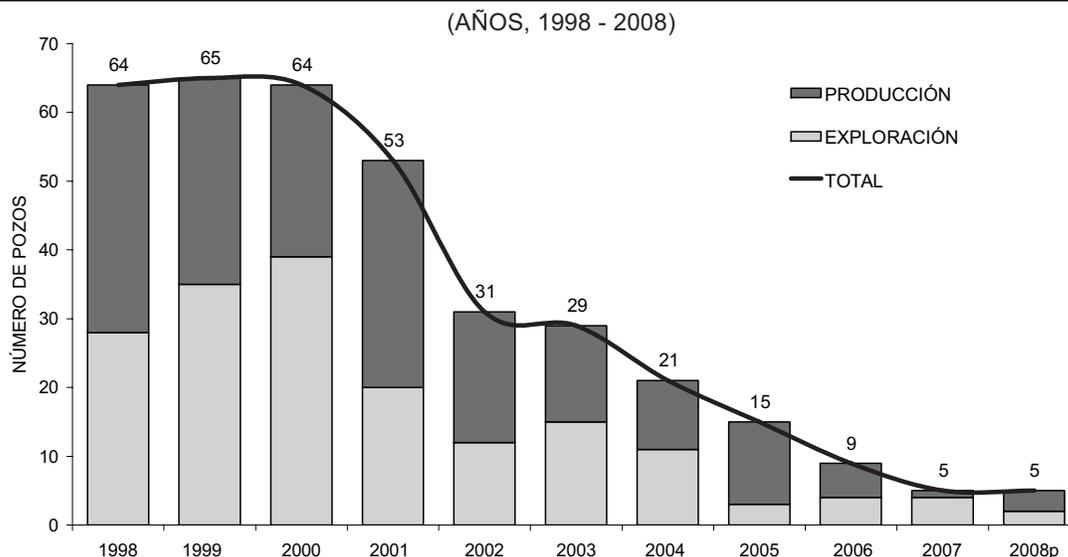
Más allá de los anuncios y las proclamas de buenas intenciones, en 2007 se perforaron concretamente cinco pozos en Bolivia: cuatro exploratorios (Huacaya-X1D por Repsol en Chuquisaca, Tacobo X-1002 por Pluspetrol en Santa Cruz, Kanata E-1 por Chaco en Cochabamba, Tajibo X-2 por Pluspetrol en Santa Cruz) y uno de desarrollo (Sábalo 5-D por Petrobras en Tarija).

A la fecha, de manera similar a 2007, se tiene prevista la perforación de dos pozos exploratorios en el país (Rio Seco X-1D por

Pluspetrol en Santa Cruz, Ingre X-1 por Petrobras en Chuquisaca) y dos a tres pozos de desarrollo entre los que se encuentran San Alberto SAL-15 aún no iniciado, Percheles 1003 y Junín X-2 en Santa Cruz -en proceso- y Kanata programado en Cochabamba por Chaco.

Este nivel de actividad contrasta marcadamente con los 64 a 65 pozos perforados anualmente en el país entre 1998 y 2000, con los 1,449 pozos perforados en Argentina, los 260 perforados en Brasil, los 166 perforados en Perú o los 73 perforados en Colombia el año pasado (ver gráfico 21).

GRÁFICO 21
PERFORACION DE POZOS

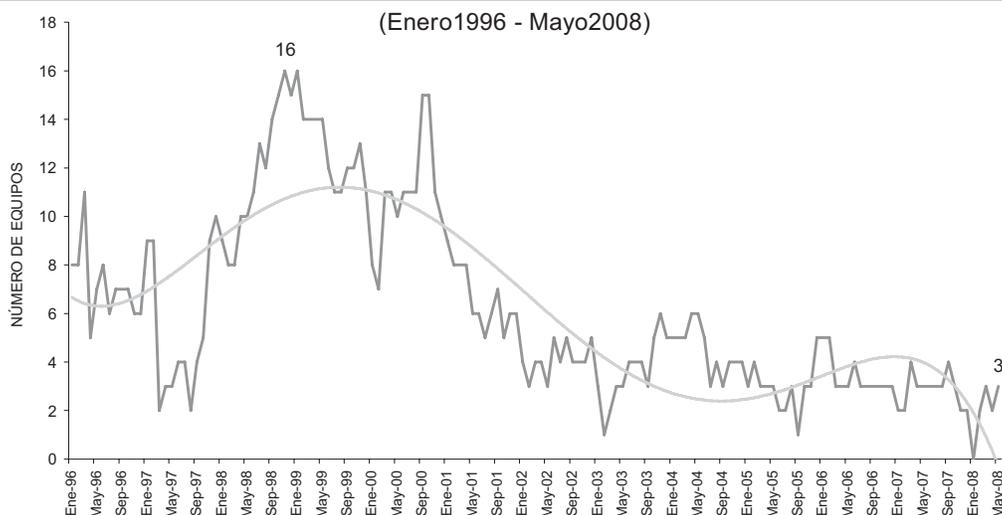


FUENTE: elaboración propia en base a cifras del Ministerio de Hidrocarburos y Energía.
p: preliminar

Otro indicador incontestable del nivel real y de las perspectivas de corto plazo de la actividad perforatoria –y por ende de la verdadera dinámica coyuntural de la inversión petrolera en el país- es el número de equipos de perforación en terreno. En 2007 el número promedio de equipos de perforación en Bolivia se situó en tres; a la

fecha, sólo cuatro se encontrarían en actividad. Consiguientemente, a cambio de percibirse algún indicio de un repunte en la dinámica perforatoria en el país, por el momento ésta simplemente parecería estar consolidando su reciente inercia y, con ella, la inercia de la inversión en el sector (ver gráfico 22).

GRÁFICO 22
EQUIPOS DE PERFORACIÓN DE POZOS

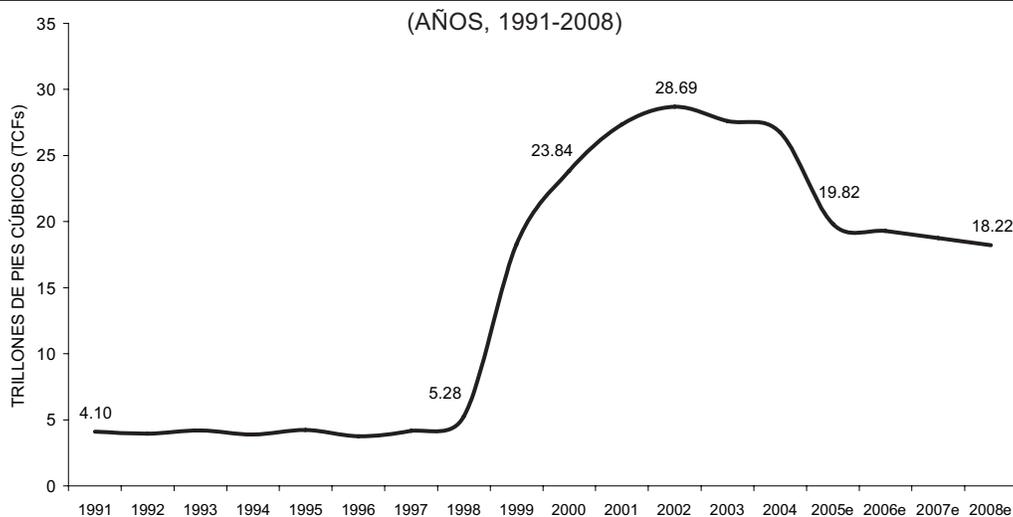


FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Cámara Boliviana de Hidrocarburos (CBH).

A pesar de la ausencia de datos oficiales y de la inexistencia de una certificación independiente de reservas desde principios de 2006, hoy es ampliamente reconocido que las reservas probadas del país se han contraído alarmantemente “según revelan informes

oficiales del Ministerio de Hidrocarburos y Energía refrendados por YPFB para el período enero de 2007”¹⁶. Mientras que éstas alcanzaron un pico de 28.7 trillones de pies cúbicos (TCFs) en 2002, a la fecha se habrían reducido a alrededor de 18.2 TCFs. (ver gráfico 23).

GRÁFICO 23
RESERVAS PROBADAS DE GAS NATURAL



FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPFB y medios de prensa.

16 Energy Press, Edición 350 - 25/06/2007, “El gas y el petróleo duermen, Oficial: las reservas de gas han descendido a 19.3 TCFs”

4.2.3 Evolución de la producción

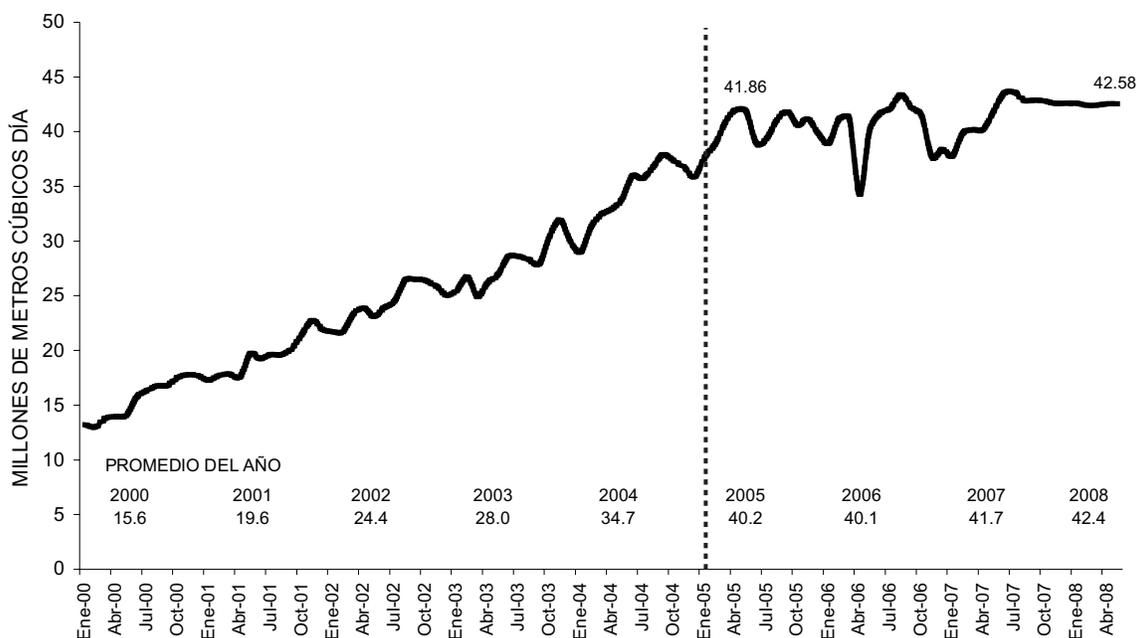
El acelerado crecimiento de la producción de gas natural experimentado entre 2000 y 2005 parece haber llegado a su límite máximo en base a las facilidades e instalaciones existentes: la producción bruta

de gas natural que en 2005 alcanzó los 40.2 millones de metros cúbicos por día (MMmcd) se ha mantenido prácticamente estática en los últimos dos años con tasas de crecimiento en 2006 y 2007 de sólo 0 y 3.7 por ciento, respectivamente (ver gráfico 24).

GRÁFICO 24

PRODUCCIÓN MENSUAL DE GAS NATURAL

(Enero 2000 - Mayo 2008)

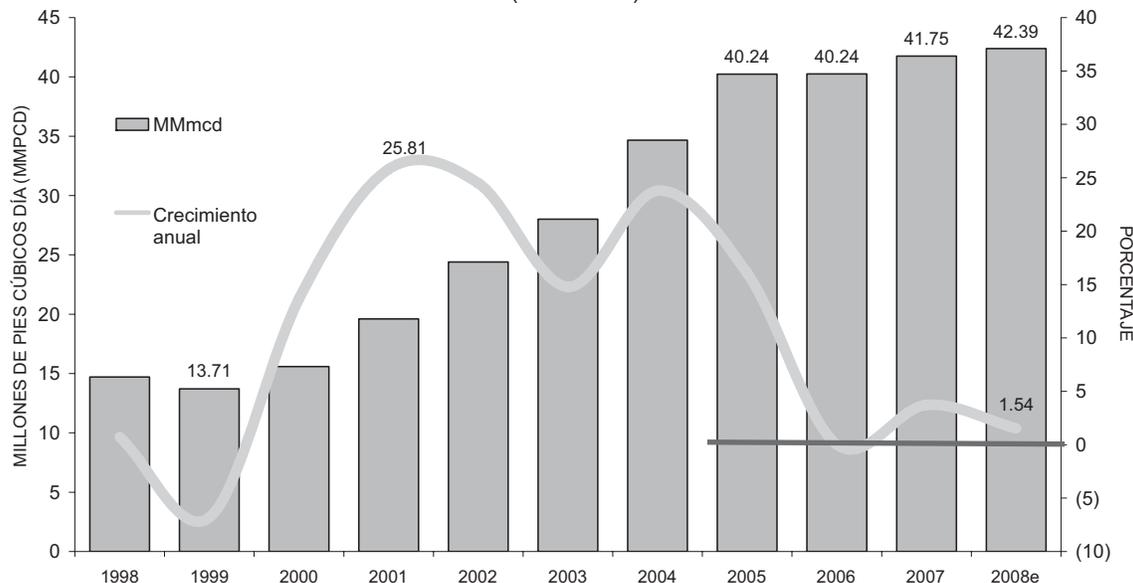


FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos.

Contra una producción promedio en 2007 de 41.7 MMmcd, a mayo de la presente gestión, la producción bruta de gas natural se ha expandido marginalmente a un promedio de 42.4 MMmcd, equivalentes a

un crecimiento de sólo el 1.5 por ciento que, por ahora sin embargo, es inferior inclusive al promedio de 42.9 MMmcd alcanzado durante la segunda mitad de la gestión pasada (ver gráfico 25).

GRÁFICO 25
 PRODUCCION BRUTA DE GAS NATURAL EN MMPCD
 (1998-2008)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos

Recientes anuncios de resultados favorables en la perforación de nuevos pozos (Sábalo X-5 con 2.5 MMmcd para la presente gestión, Tacobo X-1002 con 1.2 MMmcd a partir de 2009, San Alberto SAL-15 para 2009, Huacaya X-1 con 0.8 MMmcd para 2010) sólo contribuirán a incrementar marginalmente la producción total de gas natural ante la inevitable declinación en la producción de campos antiguos como Río Grande, Vuelta Grande, Bulo Bulo y Víbora a un ritmo de alrededor de 1.0 MMmcd por año.

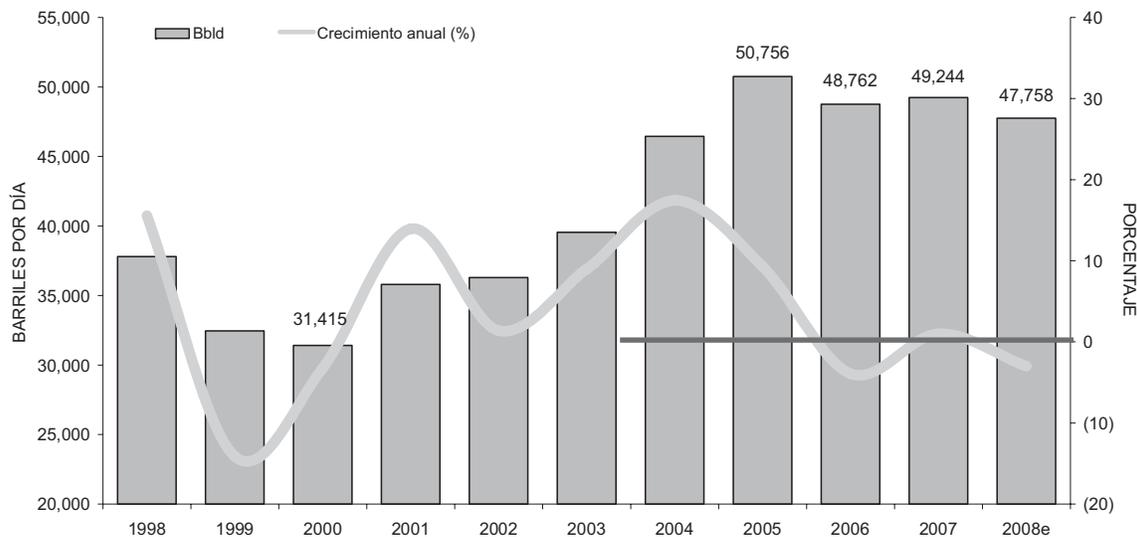
En el caso de los líquidos, la producción de condensados y gasolina natural asociados a la producción de gas en los

campos recientemente descubiertos no ha logrado compensar la declinación de campos antiguos primordialmente petroleros cuyas reservas no han sido repuestas en los últimos años.

Mientras que la producción de líquidos se expandió aceleradamente a un ritmo promedio del 8 por ciento anual desde los 32,711 barriles por día (Bbld) a 50,756 Bbld entre 1997 y 2005, ésta ha declinado en 3,000 Bbld hasta situarse a mayo de la presente gestión en 47,758 Bbld, y ha experimentado tasas promedio de crecimiento negativas en los últimos tres años (ver gráfico 26).

GRÁFICO 26
PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO Y DERIVADOS

(AÑOS, 1998 A mayo 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos

Esto advierte, como se abordará más adelante, que la producción de crudo de los campos primordialmente petroleros de los que se obtiene a través de la refinación las gasolinas pesadas como el diesel y el jet fuel -a diferencia de los principalmente gasíferos de los que se obtienen principalmente las gasolinas livianas- se encuentra en franca e irreversible declinación.

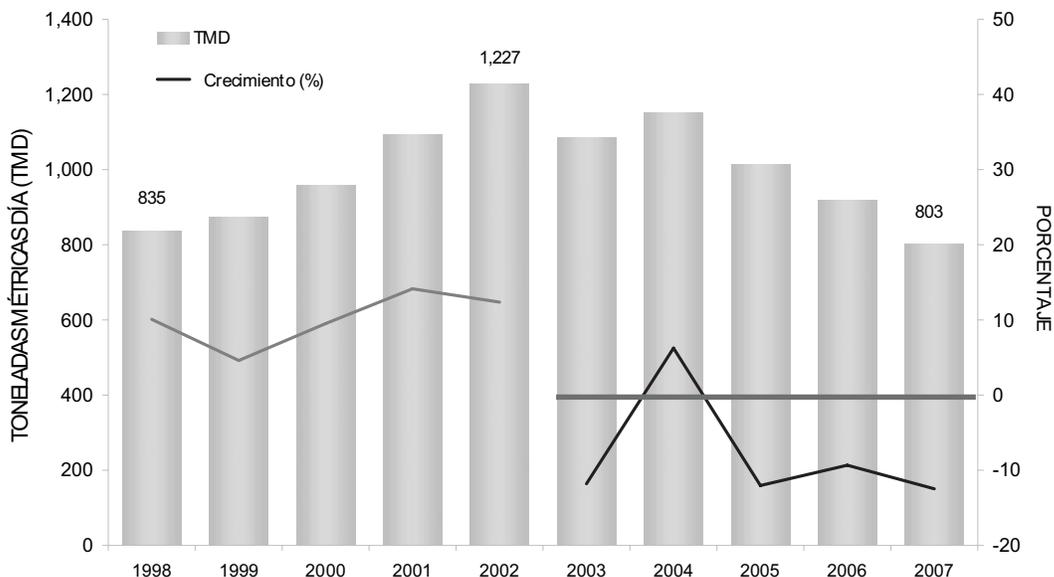
Más allá de que la contracción en la producción de crudo de los últimos cinco años ya no esté siendo compensada por el incremento en la producción de condensados y gasolina natural asociados a la, hasta ahora, creciente producción de gas natural es en sí mismo preocupante, ésta tiene implicaciones inmediatas sobre la capacidad de producción de gasolinas pesadas, como el diesel y el jet fuel, para el mercado interno; es justamente de la

producción de crudo y líquidos pesados en declinación de la que depende la refinación y producción de dichas gasolinas. La contracción en su producción se traduce hoy, justamente, en la necesidad de importar cerca de un tercio del diesel consumido en el mercado interno que, junto a una gestión inadecuada y poco previsora de la importación, se ha manifestado en el ya habitual desabastecimiento del producto en el mercado interno.

La producción de GLP, que en la media década entre 1998 y 2002 se expandió a un ritmo promedio de 10 por ciento anual hasta pasar de las 835.5 toneladas métricas por día (TMD) a las 1,227.3 TMD respectivamente, se ha contraído a 803 TMD a fines de 2007, con una tasa de crecimiento negativa promedio en los últimos cinco años de -7.9 por ciento (ver gráfico 27).

GRÁFICO 27
PRODUCCIÓN DE GAS LICUADO DE PETRÓLEO

(Años 1998 a 2007)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos

Además de que ello contribuye a explicar el creciente desabastecimiento del producto en el mercado interno ante el inexorable crecimiento de la demanda impulsada por un precio que en los últimos ocho años no ha sufrido ningún ajuste y que se encuentra en niveles equivalentes al 20 por ciento de los vigentes en Brasil, Chile o Perú, demuestra que la producción de GLP se encuentra hoy inclusive por debajo de la alcanzada hace ya una década.

4.2.4 Declinación de la producción

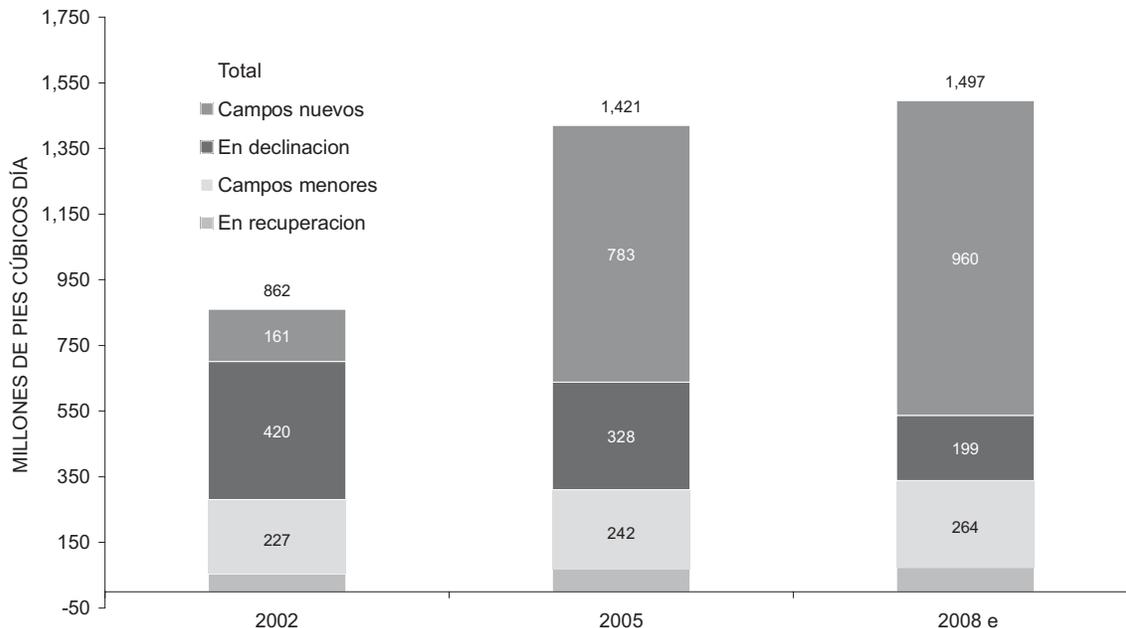
Los indicios preliminares de la presente

gestión parecen confirmar las tendencias que en términos de producción ya han sido anteriormente identificadas: un decreciente ritmo de crecimiento en la producción de hidrocarburos en los campos nuevos es cada vez menos capaz de compensar una declinación cada vez más acelerada en la producción de los campos antiguos. A ello se debe, por un lado, el estancamiento en la producción de gas natural y, por otro, la contracción en la producción de crudo, gasolina natural y condensados (ver gráfico 28).

GRÁFICO 28

COMPOSICIÓN DE LA PRODUCCIÓN SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE GAS NATURAL

(En millones de pies cúbicos día)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

La producción de gas natural de los campos en declinación, como por ejemplo Río Grande (1962), Vuelta Grande (1978), Víbora (1998), Bulu Bulu (1964) o Sirari (1985), que en 2002 aportaron 420.4 MMpcd¹⁷ (11.9 MMmcd) o el 48.8 por ciento de la producción total, al primer semestre de 2008 ha declinado a 198.8

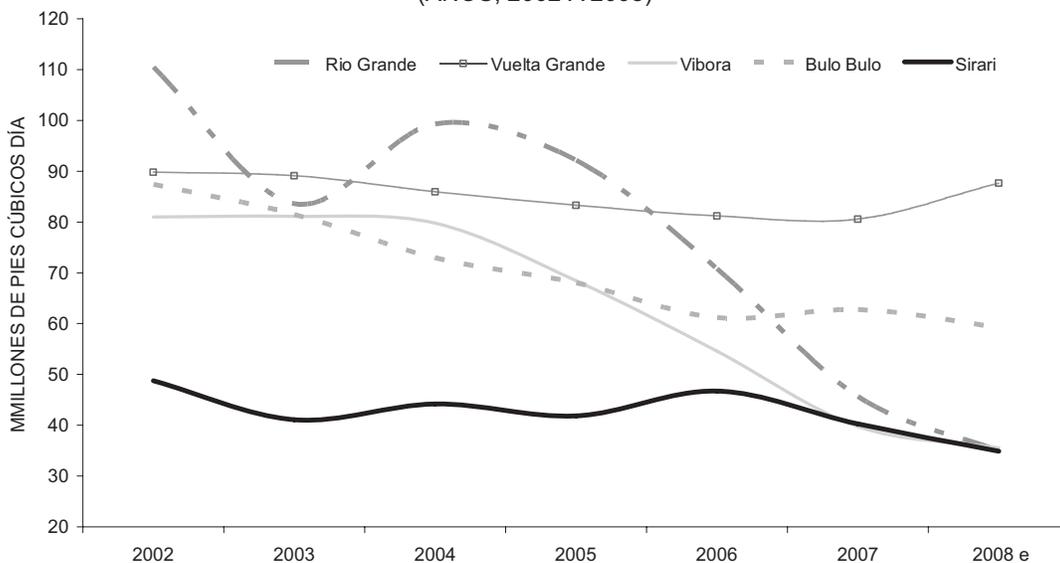
MMpcd (5.6 MMmcd), menor en 52.7 por ciento a la alcanzada hace sólo seis años. Actualmente, la producción de dichos campos representa el 13.3 por ciento de la producción total de gas natural y su tasa de declinación promedio se sitúa en 36.9 MMpcd o 1.05 MMmcd por año (ver gráfico 29).

17 Cada millón de metros cúbicos contiene 35.3147 millones de pies cúbicos. Se ha utilizado esta última medida en vez de metros cúbicos exclusivamente con fines ilustrativos.

GRÁFICO 29

PRODUCCIÓN DE CAMPOS EN DECLINACIÓN SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE GAS NATURAL

(AÑOS, 2002 A 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

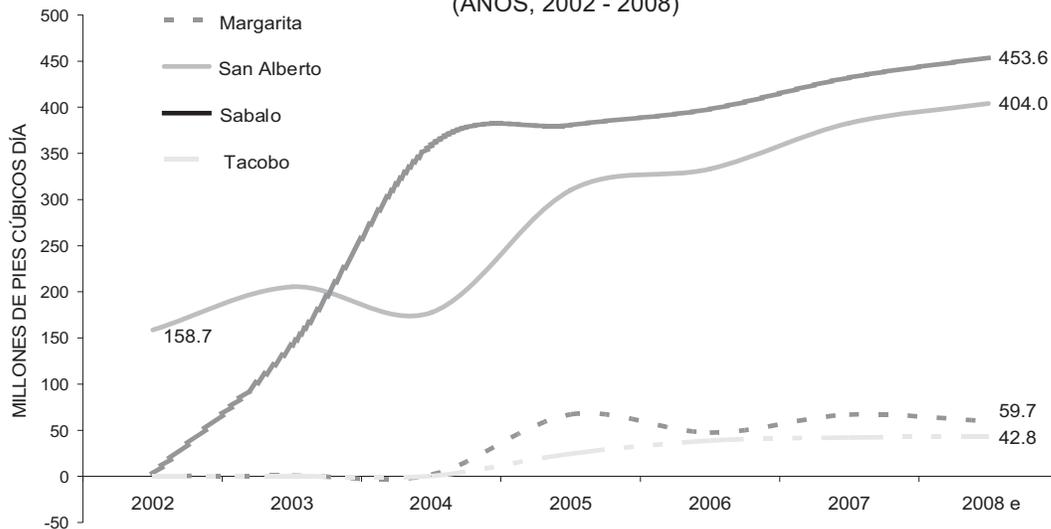
En cambio, el gas natural proveniente de los campos recientemente descubiertos como Sábalo, San Alberto y Margarita, que en 2002 alcanzó los 160.6 MMpcd (4.6 MMmcd) y representaba solamente el 18.6 por ciento de la producción total,

hoy se encuentra en los 960.1 MMpcd (27.2 MMmcd) y aporta el 64.1 por ciento de la producción total. Esta expansión equivale a un crecimiento del 497.8 por ciento en algo más de cinco años (ver gráfico 30).

GRÁFICO 30

PRODUCCIÓN DE CAMPOS NUEVOS SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE GAS NATURAL

(AÑOS, 2002 - 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

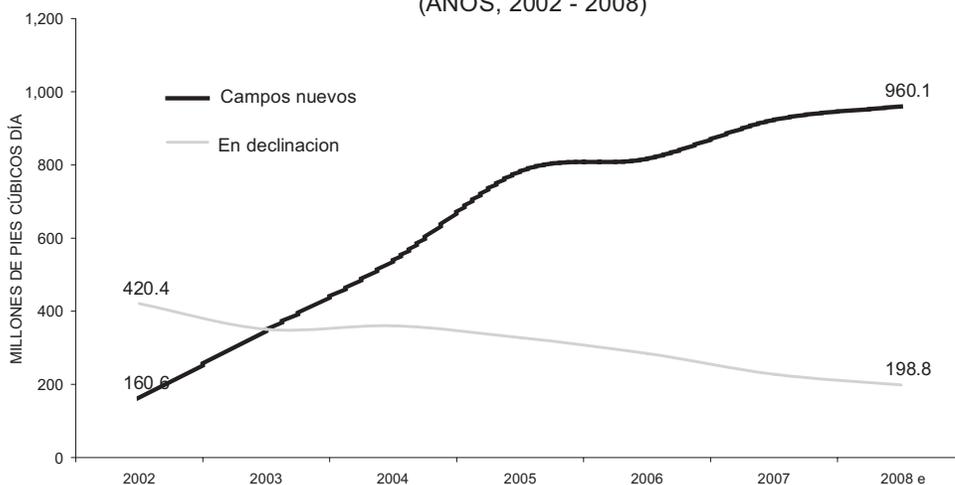
De mantenerse la actual tasa de declinación de los campos antiguos, de aproximadamente el 10 por ciento por año en promedio, el nivel de producción de los campos nuevos debería incrementarse mínima e indefinidamente en alrededor de 36.7 MMpcd por año solamente para mantener los actuales niveles de

producción. Nótese, sin embargo, que los actuales niveles de producción representan sólo alrededor del 54 por ciento de los 2,613 MMpcd -equivalentes a 74 MMmcd- que han sido comprometidos contractualmente y que serán requeridos en sólo un año y medio (ver gráficos 31 y 32).

GRÁFICO 31

COMPOSICIÓN DE LA PRODUCCIÓN SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE GAS NATURAL

(AÑOS, 2002 - 2008)

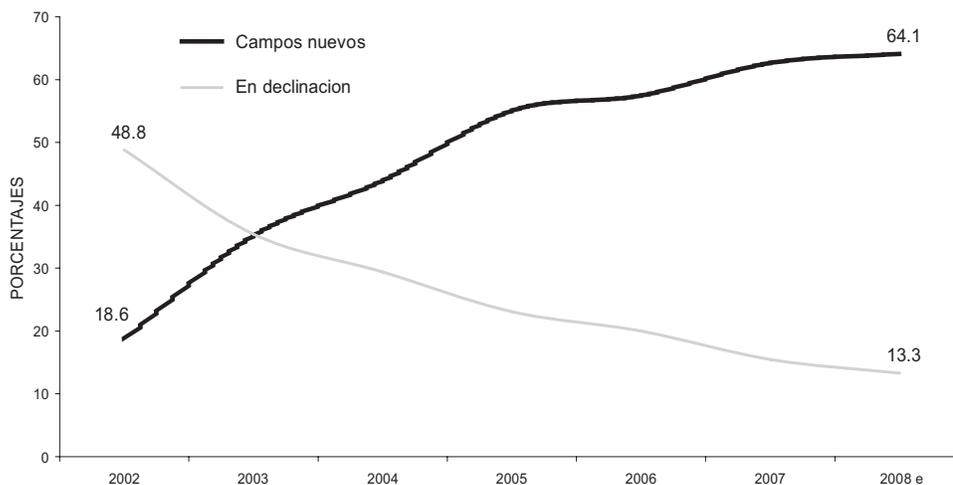


FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

GRÁFICO 32

COMPOSICIÓN DE LA PRODUCCIÓN SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE GAS NATURAL

(AÑOS, 2002 A MAYO 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

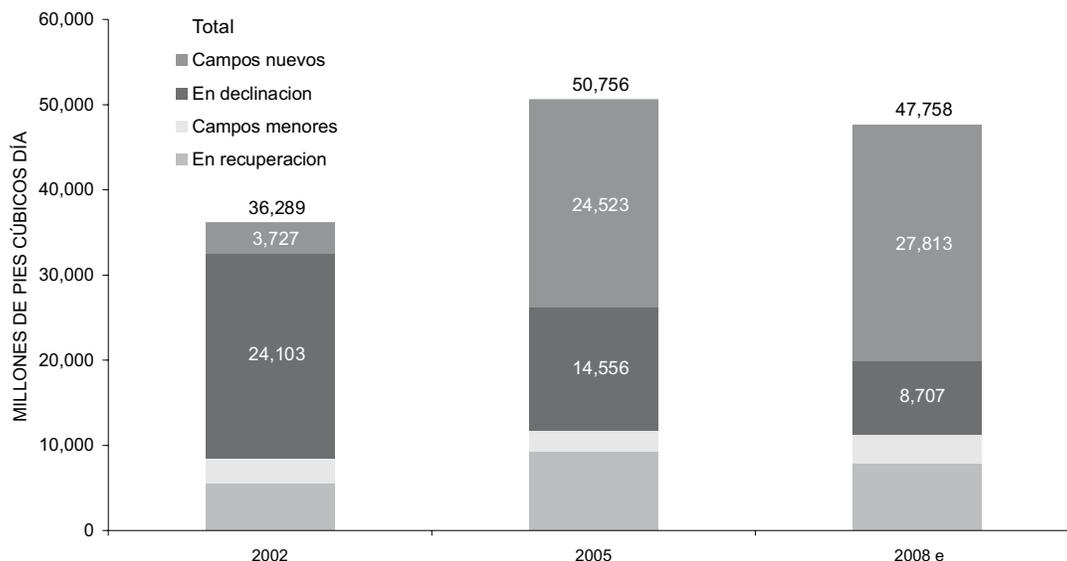
Campos petroleros como Río Grande (1962), Bulu Bulu (1964), Víbora (1998), Patujusal (1993) y Paloma (1997), que hace sólo cinco años alcanzaron a producir 24,103 Bbld y contribuían conjuntamente con el 66.4 por ciento de la producción total de líquidos,

al primer semestre de 2008 han visto su aporte reducido a sólo 8,707 Bbld, equivalentes al 18.2 por ciento del total y a una declinación promedio de alrededor de 2,800 Bbld por año o al 63.9 por ciento en algo más de cinco años (ver gráfico 33 y 34).

GRÁFICO 33

COMPOSICIÓN DE LA PRODUCCIÓN, SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE PETRÓLEO Y DERIVADOS

(En millones de pies cúbicos día)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

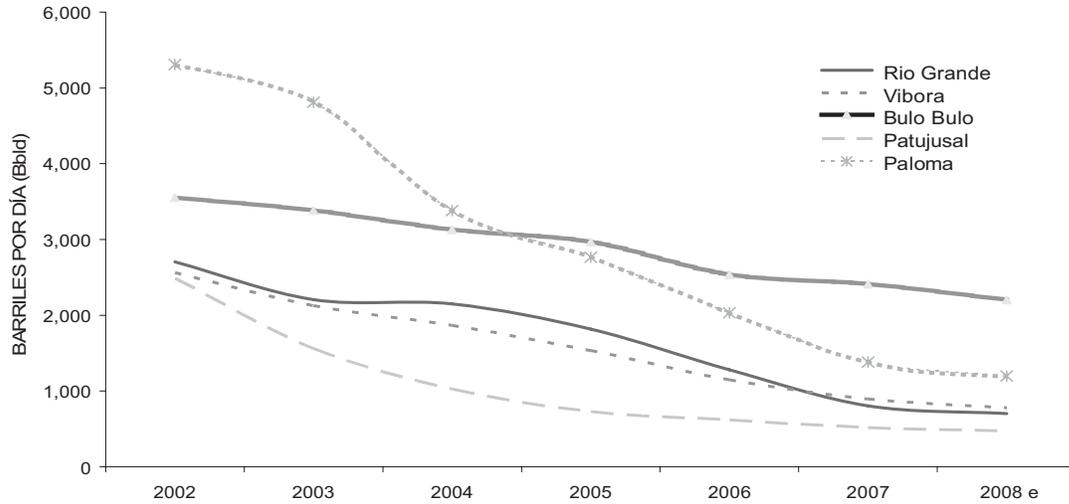
Por su parte, sin embargo, Sábalo, San Alberto y Margarita, campos primordialmente gasíferos descubiertos y desarrollados entre 1997 y 2004, han pasado de una producción de 3,727 Bbld en 2002 a 27,813 Bbld a

mayo de 2008, una expansión de 24,086 Bbld equivalente a 646.2 por ciento en algo más de cinco años que hasta 2005 logró compensar la declinación de los campos antiguos.

GRÁFICO 34

PRODUCCIÓN DE CAMPOS EN DECLINACIÓN SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE PETRÓLEO Y DERIVADOS

(AÑOS, 2002 - 2008)



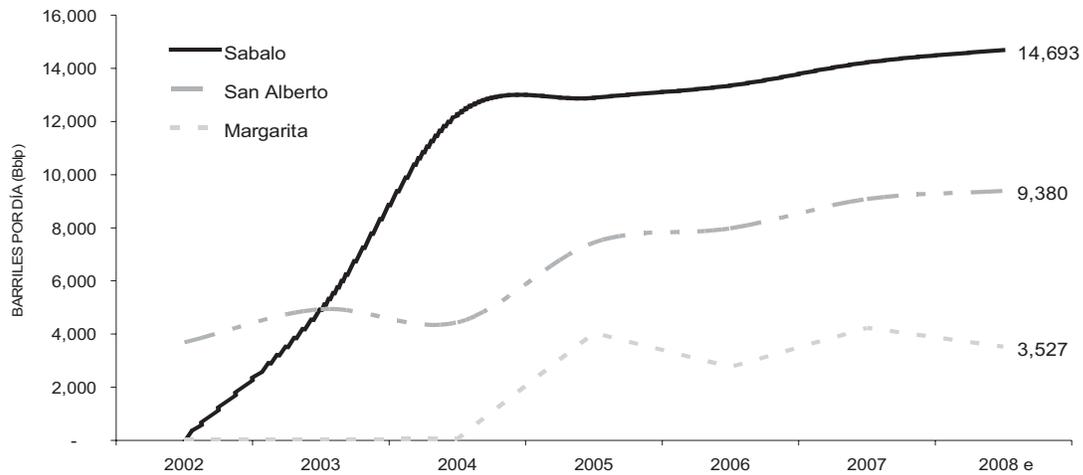
FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

Mientras que en 2002 su producción equivalía a 10.3 por ciento de la producción total de líquidos, a mayo de 2008 su aporte representaba ya el 58.2 por ciento del total (ver gráfico 35).

GRÁFICO 35

PRODUCCIÓN CAMPOS NUEVOS SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE PETRÓLEO Y DERIVADOS

(AÑOS, 2002 - 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

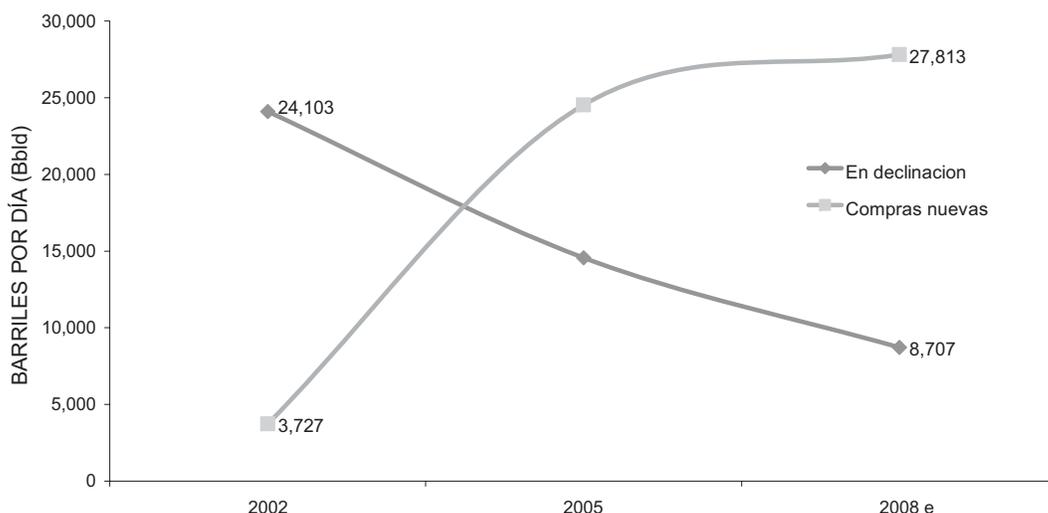
Sin la producción de los condensados y gasolina natural asociada a la importante producción de gas natural de Sábalo, San Alberto y Margarita, Bolivia se encontraría hoy ante la necesidad de importar alrededor de 11,000 Bbl de crudo por día para suplir sus necesidades internas, a precios internacionales que bordean actualmente los US\$ 145.0 por Bbl y no los US\$ 27.11 por Bbl que se paga en el país a los productores y que es uno de los principales desincentivos a la exploración por petróleo.

De no tomarse medidas oportunas para la reactivación de la inversión en el sector, el país no estará enfrentando en el mediano plazo solamente el estancamiento de su capacidad productiva sino una previsible contracción de la misma a causa de la inevitable declinación y eventual agotamiento de los antiguos campos: nada garantiza que la producción de los campos recientemente descubiertos pueda continuar compensando indefinidamente la declinación de los antiguos (ver gráfico 36).

GRÁFICO 36

COMPOSICION DE LA PRODUCCION SEGÚN CAMPOS PRODUCTORES DE PETRÓLEO Y DERIVADOS

(AÑOS, 2002 - 2008 e)



FUENTE: elaboración propia en base a cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), e informes técnicos. e: estimado.

LA COMPRA DE ACCIONES (DENOMINADA "NACIONALIZACIÓN") DE ENTEL Y DE LA COMPAÑIA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS BOLIVIANA S.A.

El gobierno de Evo Morales a partir del 2006 aprobó, a través de una serie de decretos supremos, medidas que denomina "nacionalizaciones", que en los hechos son: cambios en los contratos con las empresas petroleras transnacionales, confiscación de acciones de los bolivianos que estaban depositadas en el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), confiscación de la Empresa Metalúrgica Vinto (EMV), compra forzada

de acciones de ENTEL y de la Compañía Logística de Hidrocarburos Boliviana S.A. (CLHB).

La primera "nacionalización" fue aprobada mediante D.S. Nº 28701 del 1º de mayo de 2006, que en realidad constituye una modificación de los términos contractuales con las empresas transnacionales que consiste en un mayor

control por parte de YPF, en donde el Estado tiene por lo menos el 50 por ciento de los ingresos como señala la Ley de Hidrocarburos, y las empresas obtienen por lo menos un 15 por ciento de rentabilidad y aseguran la recuperación de su inversión sin riesgo alguno. También se determinó la confiscación de las acciones de los bolivianos en las empresas petroleras capitalizadas Chaco, Andina y Transredes y que estaban depositadas en el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), medida que no fue representada ante el tribunal Constitucional.

El 9 de febrero de 2007, mediante D.S. N° 29026, en su artículo único se confisca la Empresa Metalúrgica Vinto (EMV) al consorcio suizo Glencore, transfiriendo al Estado la totalidad de sus activos, como parte de la política gubernamental de "recuperación de las empresas privatizadas y capitalizadas".

El 28 de marzo de 2007 mediante D.S. N° 29087 determina conformar una comisión Ad hoc que se encargue de las negociaciones con la empresa Euro Telecom Internacional N.V. (ETI), para negociar la transferencia de ENTEL al Estado, en un plazo de 30 días.

El 23 de abril de 2007 mediante D.S. N° 29101, se confiscó en favor del Estado, concretamente a nombre del Ministerio de Obras Públicas, Servicios y Vivienda, de las acciones que los bolivianos tenían en ENTEL y que se encontraban en el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC). Las acciones estaban administradas por las Administradoras de Fondos de Pensiones Futuro de Bolivia S.A. AFP y BBV Previsión AFP S.A.

A fines de abril del 2007 una delegación oficial se trasladó a Roma, con la finalidad de informar a las autoridades italianas las razones que tiene el gobierno boliviano para la recuperación de la capitalizada ENTEL, sin resultado alguno.

El consorcio Italiano ETI mediante nota oficial solicitó al gobierno negociar fuera de Bolivia, demanda que fue rechazada. Posteriormente, en un comunicado, anunció que utilizará todos los recursos existentes para defender su inversión en Bolivia, debido a la expropiación que pretende ejecutar el gobierno boliviano y que se acogerá al tratado bilateral de protección de las inversiones firmado entre los países bajos y Bolivia. Posteriormente el Embajador Plenipotenciario para Asuntos Comerciales de Bolivia, informo que la empresa italiana notificó a Bolivia ante el CIADI.

El 1° de mayo de 2008 mediante D.S. N° 29544 se dispuso la "nacionalización" del paquete accionario que tiene la empresa ETI EUROTELECOM INTERNACIONAL NV en ENTEL S.A. (en los hechos es una compra de las acciones que tiene ETI de ENTEL, por parte del Estado boliviano). Asimismo, mediante el D.S. N° 29542 también del 1° de mayo de 2008, se determina concretar la adquisición por parte del Estado del 100 por ciento de las acciones del paquete accionario de la sociedad Compañía Logística de Hidrocarburos Boliviana S.A. – CLHB.

En el caso de ENTEL se "nacionaliza" la totalidad del paquete accionario de la capitalizadora ETI EUROTELECOM INTERNACIONAL NV, debiendo las acciones de esta empresa ser transferidas al Estado boliviano bajo la titularidad transitoria del Ministerio de Obras Públicas, Servicios y Vivienda mientras se realice la transformación de la naturaleza jurídica de ENTEL S.A. a ENTEL S.A.M. También se dispuso que todas las empresas subsidiarias en Bolivia o en el extranjero están "nacionalizadas" en la cuota parte respectiva.

Para el pago del valor de las acciones por parte del Estado se establece una valuación en un plazo de 60 días a partir del 1° de mayo del año en curso. Respecto a los pasivos financieros, tributarios, laborales, comerciales y regulatorios de la empresa,

como exigibles y contingentes se dispone ser deducidos cuando se realice la liquidación final para pagar a la empresa capitalizadora. Con relación a los dividendos que generen las acciones "nacionalizadas" serán destinadas a la reinversión, el desarrollo tecnológico y el crecimiento de la empresa y los dividendos de las acciones que pertenecían al Fondo de Capitalización Colectiva, recuperadas por el Estado mediante Decreto Supremo N° 29101 de 23 de abril de 2007, continuarán financiando el Fondo de la Renta Dignidad (anteriormente denominado Bonosol).

También se determina la transformación de ENTEL S.A. a Sociedad de Economía Mixta según el Código de Comercio en un plazo de 180 días a partir del 1° de mayo del año en curso.

Respecto a las acciones de la sociedad Compañía Logística de Hidrocarburos Boliviana S.A. – CLHB que realizaba las actividades de transporte y almacenaje, se dispuso la adquisición del 100 por ciento de sus acciones distribuidas en las siguientes cantidades y precios establecidos:

RELACIÓN DE LA TRANSFERENCIA DE ACCIONES DE CLHB A YPFB

Accionista	N° de acciones	Valor por acción	Valor expresado en dólares		
			Monto total	Deuda del accionista	Monto total a pagar por YPFB
Oiltanking Investments Bolivia S.A.	335,340	58.88	20,080,159	8,000,000	12,080,159
Graña y Montero S.A.	1	58.88	58.88		58.88
GMP S.A.	1	58.88	58.88		58.88
TOTAL	335,342		20,080,278.8	8,000,000	12,080,278.8

FUENTE: Decreto Supremo N° 29542 de 1° de mayo de 2008.

El pago a realizar por YPFB según lo señalado en el anterior cuadro estaría disponible, para su cobro inmediato en Bolivia.

Las dos transacciones de compra de acciones por parte de la administración gubernamental, tienen impacto fiscal por el monto de pago que se realizará a las empresas extranjeras, debido a que se utilizará recursos registrados bajo la línea (cuenta bancos), situación que afecta el balance fiscal en la presente gestión.

La empresa italiana ETI EUROTELECOM INTERNACIONAL NV

inicio una demanda internacional en contra del país por la expropiación del paquete accionario que tenía en ENTEL.

El grupo peruano Graña y Montero anuncio que pedirá US\$ 40.0 millones al Estado boliviano por la expropiación de los activos que tiene esa empresa en la CLHB. El presidente del grupo Graña y Montero, señaló que en el convenio de inversiones entre Perú y Bolivia se prevé un plazo de 6 meses para lograr un acuerdo que vencería el 9 de noviembre de 2008, en caso contrario se podría iniciar un arbitraje internacional.

4.3 Minería

Con la reversión de la tendencia a la baja en los precios internacionales el año 2003 y desde que empezó el periodo de alzas continuadas en los precios y que abarca hasta nuestros días, el crecimiento

de la minería boliviana se sustentó en precios y rentas altas, excepto el año 2005. Ese año la minería mostró una recuperación notable del 42 por ciento de la producción en el sector menos intensivo en uso de capital: la minería pequeña y cooperativa, sector que no necesitó realizar inversión

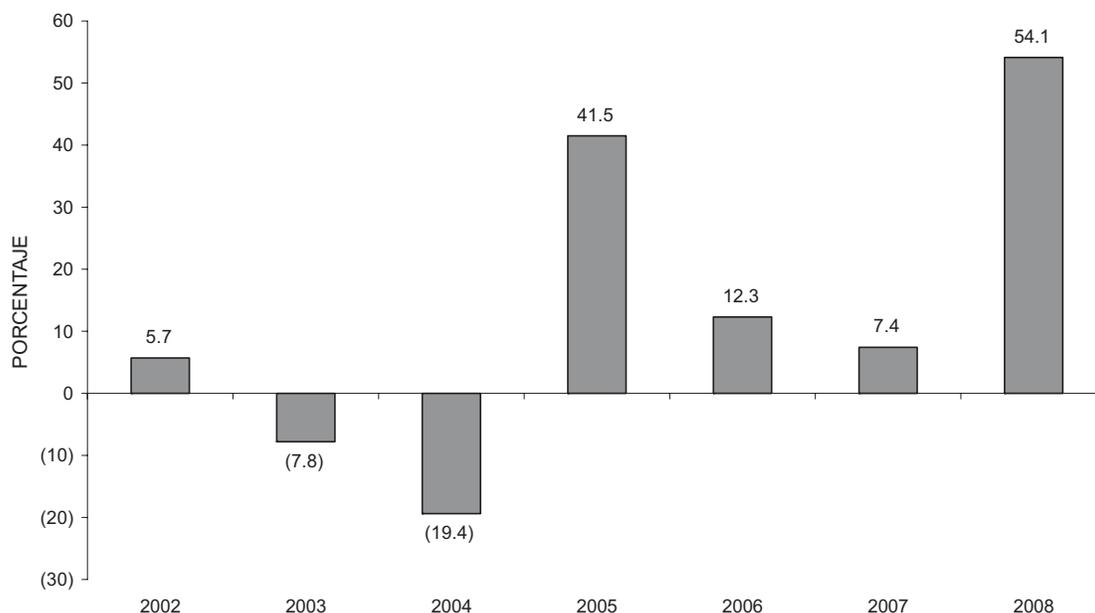
alguna en exploración, nueva capacidad instalada e introducir nueva tecnología. Fue suficiente aumentar el empleo laboral en yacimientos y reservas marginales, aunque con un potencial de crecimiento inmediato muy limitado en el tiempo y dinamismo decreciente. En este período, la ausencia de aporte de la producción moderna al crecimiento minero, se atribuía a los pobres niveles de inversión resultantes de la vigencia de un clima político, institucional y social muy hostil a la inversión en general y la privada en particular.

El 2008 marca un cambio sustancial en las tendencias del crecimiento minero, que estará vigente al menos hasta el tercer trimestre del año en curso. La producción minera durante el primer trimestre con respecto a igual período del año anterior, creció a la tasa record del 54.1 por ciento. Lo notable es que el 94 por ciento de la mayor producción tiene su origen en la minería Grande y moderna, que aporta con el proyecto San Cristóbal, grandes saltos de economía de escala y tecnología de punta y una inversión acumulada que supera los US\$ 700 millones (ver gráfico 37).

GRÁFICO 37

TASA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN

(Al primer trimestre de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

Este “shock” positivo de oferta se origina en éste único mega proyecto: San Cristóbal, que por más de 10 años, desde 1994, realizó esta inversión con un largo período de maduración y que culminó el último trimestre del 2007 con su puesta en marcha. El proyecto incluye las fases de exploración, minería y concentración de minerales complejos de plomo-plata y zinc-plata. Las reservas

positivas son masivas y de muy baja ley en minerales polimetálicos. La rentabilidad de su explotación depende de la confluencia combinada de varios factores positivos que concurren en el mercado por ahora: altos precios, economías de escala, alta productividad y eficiencia óptima. Muchos de estos factores derivan del uso de tecnologías de punta en quebradura, extracción y

concentración. En minería opera a cielo abierto y en concentración, con un proceso de flotación diferenciada con una capacidad de tratamiento diaria de 40 mil toneladas por día (tpd), el doble de Inti Raymi, 27 veces una operación mediana polimetálica y 140 veces el tamaño promedio de una operación de la minería pequeña, constituye un gran impulso a la recuperación de la minería grande que estuvo en una fase descendente desde la paulatina declinación de operaciones de Inti Raymi.

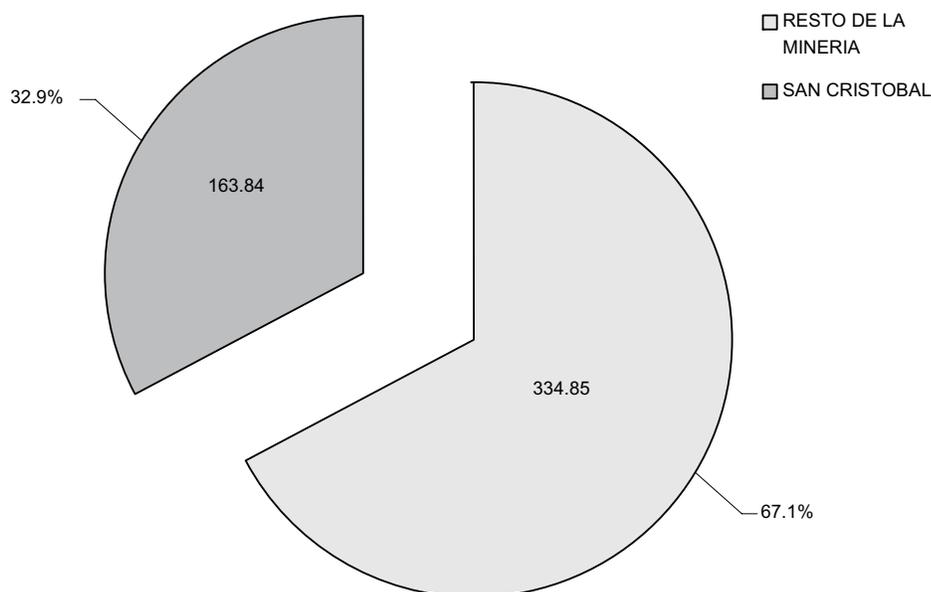
El impacto positivo del proyecto San Cristóbal sobre la producción minera y del producto nacional, se prolongará hasta el tercer trimestre del 2008, sin efectos multiplicadores muy significativos sobre el sector minero y sobre la economía nacional, dado que empezó el cuarto trimestre del 2007 y, segundo, por que el valor agregado de su producción es muy bajo (más del 55 por ciento del valor bruto de su producción se quedan

en el exterior como pago por servicios de transformación de concentrados en metal y gastos de realización). Comparando con la producción y exportación metálica de oro y plata, la mayor producción polimetálica supone un retroceso en la generación de valor agregado, dado que el país vuelve a exportar concentrados con bajo valor agregado.

El 6 por ciento restante del crecimiento de la producción minera fue aportado por la Minería Mediana, que gracias a los altos precios del plomo y la plata pudo incrementar su producción en 8 por ciento no obstante la caída en los precios promedio, por efecto del derrumbe del precio del Zinc (menos 30 por ciento).

La importancia relativa de San Cristóbal en la minería boliviana es tan grande que en el primer trimestre del 2008, aportó con el 33 por ciento del valor de la producción minera nacional (ver gráfico 38).

GRÁFICO 38
PARTICIPACIÓN EN LA PRODUCCIÓN MINERA TOTAL
 (A marzo de 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

Es también significativo el aporte de San Cristóbal al PIB. Al primer trimestre de 2008, un 36 por ciento del mayor crecimiento de la economía nacional, tiene su origen en éste proyecto y el sector minero. En ausencia del proyecto, el crecimiento de la economía nacional habría bajado al 4.7 por ciento, y, sin hidrocarburos y minería, este crecimiento bajaría al 3.1 por ciento, que es el nivel de crecimiento del estado estacionario de los últimos 50 años.

Consiguientemente, la contribución del sector minero a la formación del PIB ha subido del 4.1 por ciento al 6.0 por ciento del PIB, al primer trimestre de 2007 y del 2008 respectivamente. El dinamismo del crecimiento del sector minero (54 por ciento), fue de lejos el más elevado, supera en 2.2 veces al crecimiento de la banca (20 por ciento) y en 4 veces al crecimiento del sector hidrocarburos (11 por ciento).

4.3.1. Mercado y precios

El alza promedio ponderada de los precios de los metales que produjo Bolivia subió en 5.1 por ciento durante el primer trimestre con relación a igual período del año anterior, este aumento es el resultado de la confluencia de diversos factores de la economía mundial como: el debilitamiento del dólar, el precio “récord” del crudo y problemas de rigidez de oferta en algunos mercados de metales.

Los productores de algunas materias primas metálicas están recibiendo ingresos mayores por precios más altos pero en dólares devaluados, con menor poder de compra. Es decir, que una parte del alza viene a compensar la pérdida de poder compra del Dólar.

La política monetaria expansiva que ha llevado adelante en el último año el presidente del Banco Central de los EE.UU de Norteamérica (FED), para evitar el efecto

contagio de la crisis de los préstamos en el sector de bienes raíces sobre los mercados bursátil y financiero, ha venido sustentando y alimentando una fuerte demanda especulativa de los tenedores de liquidez en dólares por aquellas materias primas que presentan fuertes rigideces de oferta a corto y largo plazo. Las tensiones inflacionarias en los precios disminuyeron la preferencia por liquidez y ante la tendencia a la baja en las acciones, migraron hacia los mercados de materias primas con potencial de altas rentas.

Este es el caso del petróleo y el gas natural, donde existen mercados con alta inelasticidad precio de la oferta y demanda. La ausencia de sucedáneos cercanos a los altos precios actuales, ha venido estimulando una fuerte demanda especulativa que se traduce en un mercado en “backwardation”, donde la escases de productos para entrega inmediata y el sobre posicionamiento de los especuladores en la demanda a futuro, ha situado a los precios al contado a niveles cada vez más altos en relación a los precios para entrega futura y a las existencias de material en sus niveles bajos y críticos. El alza persistente de los precios del crudo ha venido estimulando presiones inflacionarias vía costos, creando una presión para que el FED cambie sus objetivos de política desde el estímulo de la economía hacia la lucha contra la inflación. De hecho en su último anuncio las tasas de interés han dejado de caer y el FED las ha mantenido en el 2 por ciento, con expectativas de que suban en el futuro.

Comportamientos similares se observaron en los mercados del oro, estaño, plata, cobre, plomo y algunos productos agrícolas (la soya entre otros); de hecho en los metales mencionados, los precios subieron durante el primer trimestre respecto al mismo periodo del año anterior, a tasas

especulativas tan altas como 42 por ciento, 40 por ciento, 33 por ciento, 30 por ciento y 62 por ciento respectivamente, en el primer trimestre del 2008 con relación a igual período del 2007.

Por otra parte, se observa una tendencia diferente en el comportamiento del mercado y precios de algunas importantes materias primas minerales que produce el país. Entre ellas la estrella del “nuevo” modelo económico en Bolivia: el zinc. Los precios de aquellos metales cuyo comportamiento es pro cíclico con la ralentización del crecimiento de la economía mundial, la caída en el consumo industrial y el debilitamiento de los mercados accionarios. Es el caso de metales industriales como el zinc, cuyo mercado funciona cercano a la competencia perfecta, viene registrando el impacto de la recesión que agobia a las importantes industrias de la construcción y automovilística a nivel mundial, con importantes reducciones en sus niveles de

precios, en dólares devaluados.

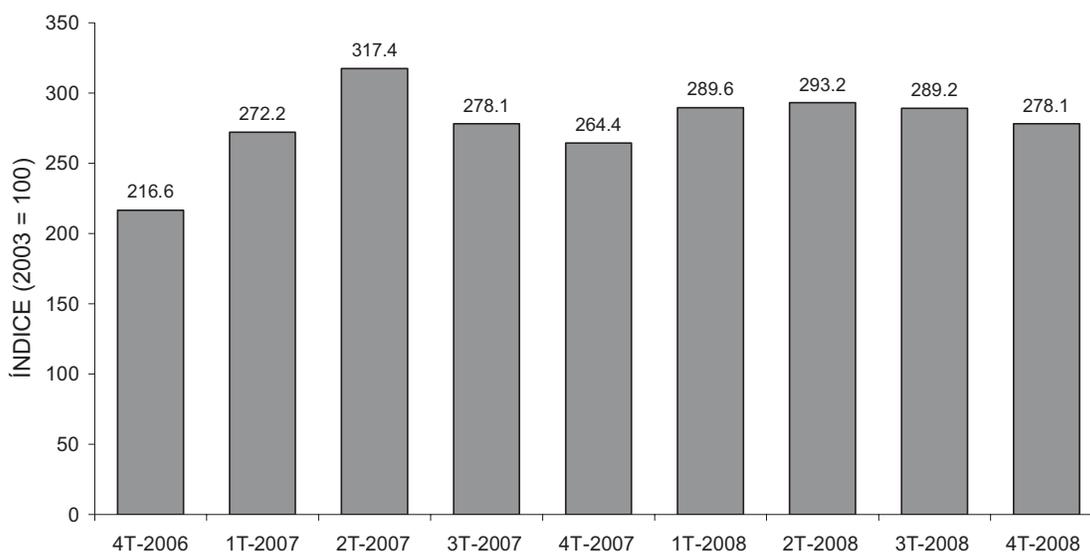
En efecto, el precio nominal del zinc ha caído en el primer trimestre del año 2008 en un 30 por ciento con relación al precio vigente en igual trimestre del año anterior. Recordemos que el zinc experimentó caídas sucesivas durante los años 2006 y, luego de una leve recuperación del 6 por ciento el 2007, los precios ingresaron en el año 2008 a una definida tendencia bajista, de la que es muy difícil salir sin que mejore la situación de la economía mundial.

Tomando en cuenta el índice de precios de minerales y metales del Banco de Montreal – Canadá que sigue a los precios en una frecuencia trimestral, vemos claramente una tendencia alcista hasta el segundo trimestre del 2008 para el conjunto de los metales y claras tendencias a su rápida corrección hacia la baja a partir del tercer trimestre del 2008, de acuerdo a proyecciones del mismo Banco (ver gráfico 39).

GRÁFICO 39

ÍNDICE DE PRECIOS DE MINERALES Y METALES DEL BANCO DE MONTREAL

(4T 2006 - 4T 2008)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco de Montreal

Los datos del índice fueron calculados sobre la base de datos reales a mayo del 2008, los índices por el tercer y cuarto trimestre son proyecciones. En efecto, a partir de mayo del 2008, se observa una declinación en los precios de los metales preciosos y los metales base. Los metales con fuerte presencia de demanda especulativa cayeron a medida que se fortalecía el dólar, la demanda física del oro se suavizó en los países consumidores más importantes. Pero lo más importante es que junto al fortalecimiento del dólar, se pudo observar que los fundamentos de los mercados de metales base y preciosos fueron afectados por el alza de la producción mundial y la disminución del consumo mundial.

En conclusión se puede anticipar un cambio en la tendencia alcista de precios hacia una bajista, a partir del segundo semestre del 2008, si se confirman las tendencias al fortalecimiento del dólar, la finalización de la política de dinero fácil del FED y la salida de los especuladores de los mercados de materias primas. La pregunta fundamental es si la industria minera y la economía nacional, están en las condiciones de productividad y eficiencia óptimas como para resistir y sobrevivir en un ambiente de precios deprimidos en el mercado. Al observar las tendencias recientes de inversión y cambio tecnológico al parecer la minería es más vulnerable que en los años ochentas a “shocks” negativos de precios.

4.3.2. Producción y tendencias

Como ya se mencionó líneas arriba, la puesta en marcha del proyecto San Cristóbal explica por sí sólo todo el crecimiento de la producción minera (que llegó al 54.1 por ciento en el primer trimestre) y un 36 por ciento del crecimiento (6 por ciento) que registró la economía nacional.

En ausencia de San Cristóbal, el comportamiento de la producción minera nacional a principios del 2008, confirma que ha continuado la crisis de producción, productividad y mayor vulnerabilidad en el empleo y el bienestar económico de la población a un posible “shock” negativo de precios que podría precipitarse en el mercado internacional a partir del segundo semestre del 2008.

En efecto en el primer trimestre del 2008 se observan descensos en la producción de bismuto (-59 por ciento), ácido bórico (-24 por ciento), wolframio (-19.8 por ciento) y de oro (-8.5 por ciento), no obstante los excelentes precios del mercado internacional. La producción de estaño apenas subió en 6.9 por ciento, en una débil reacción frente a un explosivo incremento del 40 por ciento en el precio (subió en promedio de US\$ 5.73 a 8.02 por libra en el primer trimestre). La producción de plomo, zinc y plata se incrementó en 29.2 por ciento, 8.6 por ciento y 1.9 por ciento respectivamente, impulsado por los buenos precios del plomo y la plata que alentaron a la minería polimetálica a producir más (ver cuadro 65).

CUADRO 65

VOLUMEN DE LA PRODUCCIÓN DE LOS PRINCIPALES MINERALES POR SUBSECTORES

(Al primer trimestre de los años indicados) ⁽¹⁾

MINERAL	Minería Chica y Cooperativas (TMF)		Minería Mediana (TMF)		Minería Grande (TMF)		TOTAL	
	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)	2007	2008 ^(p)
Estaño	1,393	1,539	2,445	2,562	-	-	3,838	4,102
Oro	0.8	0.8	-	-	1.5	1.2	2.3	2.1
Plata	58.4	50.7	37.1	50.6	4.5	0.6	100	102
Plomo	1,589	1,514	1,210	2,101	-	-	2,798	3,615
Zinc	16,824	20,315	26,081	26,288	-	-	42,905	46,603

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Boletín del Ministerio de Minería y Metalurgia.

TMF: Toneladas Métricas Finas.

(1) No incluye la producción de San Cristóbal.

(p) Preliminar.

La declinación de la producción de oro y plata en un 21 por ciento por parte de la Minería Grande (Inti Raymi) a pesar de un incremento en los precios del 42 por ciento, confirma el proceso gradual de cierre de una de las operaciones modernas a cielo abierto con innovaciones tecnológicas en extracción y concentración de minerales complejos de baja ley, más importantes. Confirma que la tendencia de la producción de la minería Grande es a la producción de minerales con menor valor agregado, en tanto que la producción de San Cristóbal, que llena el vacío que va dejando Inti Raymi, es de concentrados de Zinc-Plata y Plomo-Plata que se envían al exterior para su fundición y refinación con grandes descuentos por fundición y realización.

Preocupa la rigidez de la producción de la minería pequeña y cooperativa que ante un aumento en el precio promedio de su producción del 7.1 por ciento en el trimestre, sólo pudo aumentar su producción en un 5 por ciento. Recordemos que este sector concentra más del 90 por ciento del empleo, pero de naturaleza informal y baja productividad. Este es el sector que aporta el 30 por ciento del valor bruto de la producción nacional, es el que se encuentra con mayor vulnerabilidad ante una posible declinación en los precios en la segunda mitad del año.

En cierta forma, existe una bomba social que podría estallar junto al descenso en los precios.

Impulsada por los altos precios del plomo y la plata, la producción de la minería Mediana polimetálica de Sinchi Wayra subió en un 10 por ciento, no obstante que el precio promedio recibido en el mercado descendió a una tasa media del 5.5 por ciento (por el derrumbe de zinc).

En síntesis, si se excluye la producción de San Cristóbal, el crecimiento promedio ponderado de la producción minera nacional, creció a la modesta tasa del 3.5 por ciento durante el primer trimestre del 2008 respecto a igual período del año anterior, lo que muestra la baja respuesta productiva ante un crecimiento en los precios del 5.1 por ciento promedio trimestral.

El valor bruto de la producción minera nacional excluyendo a San Cristóbal, llegó a US\$ 334.8 millones corrientes en el primer trimestre del 2008 en comparación a igual período del 2007 (US\$ 307.8 millones). Este valor incrementado de la producción (US\$ 27.0 millones) se descompone en un efecto producción positivo de US\$ 11.3 millones (+3.5 por ciento) y un efecto precio positivo de US\$ 15.8 millones (+5.1 por ciento) (ver cuadro 66).

CUADRO 66

EFFECTOS PRECIO Y PRODUCCIÓN

(Al primer trimestre 2008^(P))

DETALLE	Minería Pequeña		Minería Mediana		Minería Grande		TOTAL BOLIVIA	
	Millones de US\$	Porcentaje						
Efecto precio	9.6	7.1	(7.7)	(5.5)	13.9	42.0	15.8	5.1
Efecto producción	8.1	5.6	12.8	9.8	(9.6)	(.2)	11.3	3.5
Incremento del valor	17.1	13.0	5.1	3.7	4.2	13.0	27.0	8.8

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico del Ministerio de Minería y Metalurgia.

(1) No incluye la producción de San Cristóbal.

El valor bruto de la producción minera nacional llegó a US\$ 498.7 millones, incluyendo a San Cristóbal, es decir un aumento de US\$ 190.9 millones (62.0 por ciento) en el primer trimestre del 2008 con respecto al mismo período del 2007. Este

aumento en el valor de la producción se descompone en un efecto producción positivo de US\$ 175.1 millones (+54.1 por ciento) y un efecto precio positivo de 15.8 (+5.1 por ciento).

CUADRO 67

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN Y VALOR DE LA PRODUCCIÓN DE MINERALES CONCENTRADOS

(Al primer trimestre de los años indicados)

DETALLE	Volumen (T.M.F.)		Valor (Millones de Dólares)		Variación (Porcentaje)	
	2007 ^(P)	2008 ^(P)	2007 ^(P)	2008 ^(P)	Volumen	Valor
Antimonio	846	975	4,666	5,608	15.3	4.3
Estaño	3,838	3,186	48,489	72,510	6.9	40.0
Oro	2.3	2.1	47,301	61,640	(8.5)	42.4
Plata	100	203	42,711	114,730	102.7	32.5
Plomo	2,799	13,201	4,998	38,414	375.3	61.7
Ulexita	7,993	8,781	1,430	1,601	9.9	1.8
Wolfram	425	341	6,941	5,565	(19.8)	-
Zinc	42,905	79,093	147,655	191,806	36.6	138.1
Otros	203,277	275,085	3,624	6,821	35.3	88.2
TOTAL	262,185	381,882	307,815	498,695	45.7	62.0

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras del Ministerio de Minería y Metalurgia (www.mineria.gov.bo).

^(P) Preliminar.

El nivel de inversiones en el sector minero bajó a un nivel próximo a la inversión de reposición, equivalente a 18 millones de dólares durante el período trimestral del 2008.

4.3.3. Cambios en la estructura e impuestos

El valor retornado¹⁸ por cada dólar de mineral exportado ha disminuido el 2008 con relación al 2007, como consecuencia del cambio en la estructural industrial de la minería nacional. En efecto la puesta en marcha del proyecto San Cristóbal su importancia decisiva a nivel sectorial y la disminución del valor de la producción de

18 El valor retornado se obtiene descontando del valor bruto exportado (precio cif por volumen) todos los pagos realizados fuera del país por servicios realizados para transformar (fundir y refinar) el concentrado en metal y los gastos de realización y transporte.

Inti Raymi, han determinado que el valor retornado a nivel nacional baje del 65 por ciento al 60 por ciento. La minería grande el año 2007 generó un valor retornado a la economía boliviana del 98 por ciento del valor bruto exportado, en cambio en el año 2008 el valor retornado de la minería Grande ha bajado al 42 por ciento, reflejando claramente el proceso contradictorio que a mayores saltos en la producción y exportación menor valor agregado generado en la economía nacional.

Estas modificaciones en la estructura industrial de la minería también se han reflejado en una menor presión tributaria sobre el valor bruto exportado. En efecto, a nivel de la minería nacional el primer trimestre del 2007, que como se sabe registró precios en el mercado más bajos en un 5.1 por ciento que el 2008, el 5 por ciento del valor bruto exportado fue destinado al pago del Impuesto Complementario a la Minería (ICM) o regalía; suponiendo que el sector minero formal obtuvo y declaró utilidades ese año, el impuesto a las utilidades declarado por esa gestión debió haber sido superior al anticipado por concepto del ICM. Como se sabe, el impuesto a las utilidades es acreditable al ICM, de modo que el productor minero formal termina pagando el monto que resulte superior.

En cambio en el primer trimestre del 2008 con precios más altos en el mercado internacional, la presión tributaria bajó al 4.8 por ciento del valor bruto exportado, mostrando las debilidades del actual sistema tributario que es inflexible a fluctuaciones en los precios. Esto determina que el país resigne su cuota parte en las rentas mineras que aparecen cuando los precios suben y que debieran beneficiar al Tesoro General de la Nación. Al contrario, la inflexibilidad del sistema tributario también se refleja en el hecho que la

presión tributaria baja a ritmos inferiores a la caída en los precios para fijarse en un nivel tope mínimo, haciendo que el productor pague el ICM aun cuando registre pérdidas en sus operaciones.

El gobierno fracasó en su intento de subir la presión tributaria al sector minero y no pudo subir la escala del Impuesto Complementario Minero, pese a que los precios de los minerales, excepto el zinc, llegaron a su cima en la gestión 2008, debido a la presión de los llamados “sectores sociales” (las cooperativas). Luego de una negociación que duró más de dos años, pudo únicamente subir el impuesto a las utilidades de las empresas desde 25 por ciento. Se crea además un impuesto adicional del 12.5 por ciento sobre las utilidades de las empresas formales, se cambia el nombre del ICM por el de Regalía minera. La nueva disposición contenida en la Ley 3787 (modificación del Código de Minería) y el Decreto Supremo No.29577, de 21 de mayo del 2008, y finalmente crea un confuso régimen de pago anticipado del impuesto adicional al impuesto a las utilidades, que por la precariedad de la administración tributaria, probablemente no pueda ser ejecutado.

El cambio en el régimen tributario a la minería, aun cuando fue diseñado para dejar fuera de su alcance a las Cooperativas y los mineros Chicos, fue rechazado y resistido por los mineros de Potosí, obligando al gobierno a introducir nuevas excepciones a nivel de empresas formales dedicadas a la concentración y comercialización de minerales. La razón es que en su proceso de expansión, algunas cooperativas habrían incursionado en la concentración de minerales y las demás, serían afectadas con el traspaso del impuesto adicional a través de la disminución de los precios de compra de minerales.

4.3.4. Perspectivas

Los economistas en el mundo mantienen un intenso debate acerca de si el alza de los precios del petróleo por encima de US\$ 140/barril, parece una carrera imparable y si se ha encendido al fin la mecha de las presiones inflacionarias o son más importantes los riesgos de una profunda depresión en la economía mundial.

El Presidente del FED, Ben Bernanky, decidió el 25 de junio del 2008, dejar sin cambios su política de tasas de interés en el 2 por ciento, en su comunicado enfatizó: “Aunque los riesgos a la baja en el crecimiento se mantienen, parecen haber disminuido algo, y el riesgo de un alza de la inflación y de las expectativas a la inflación se han incrementado”

Lo cierto es que las presiones sobre los precios no sólo provienen de alzas del petróleo, gas natural y los minerales, sino también de los precios de los alimentos y del sector servicios, que es lo que al parecer más preocupa a los oficiales del Banco Central de los EE.UU.

La política monetaria del G8 (naciones más desarrolladas) esta cambiando desde una orientación activa/neutral a otra neutral/restrictiva. Sin embargo, con lentos descensos en la producción y mayores tasas de desempleo en las 5 regiones desarrolladas, no se espera que el estrechamiento de la política monetaria ocurra muy pronto. Pero es evidente que existen claras señales de un cambio de dirección en la política monetaria hacia una trayectoria más restrictiva, si se quiere abatir las presiones y expectativas inflacionarias latentes. Por otra parte, mientras la tasa de interés no sea incrementada, el exceso de liquidez en la economía continuará, alimentando una sostenida demanda especulativa de algunas materias primas.

En las últimas semanas del mes de junio, se han registrado claras tendencias a la recuperación del dólar y a la estabilización, con breves reducciones del precio del petróleo. Si bien estas tendencias muestran sólo señales de que el mercado podría estar descontando el cambio en la política monetaria, lo más probable es que la fiebre especulativa de la demanda por materias primas no continúe ni se prolongue en la segunda mitad de 2008. Es cierto que aún no están dadas las condiciones para que los tenedores de liquidez retornen al mercado de acciones, pero parece que se ha iniciado el tiempo en el que es conveniente deshacer las grandes posiciones especulativas, que han llevado a los inventarios de metales a sus niveles mínimos y a los precios a una alocada subida.

Si estas proyecciones se cumplen, es posible esperar para la segunda mitad del año 2008, el inicio de una tendencia estacionaria en los precios de las materias primas con una lenta reversión hacia la baja. El espejo del descenso de precios que viene experimentando el mercado del zinc, podría ser la imagen en la que pueden verse las otras materias primas, si es que los especuladores van deshaciendo sus posiciones acumuladas.

En cualquier caso, pareciera que el período de continuadas alzas en los precios ha quedado atrás y que se cierne sobre el horizonte inmediato precios más bajos sobre el gas natural y las materias primas minerales y agrícolas que exporta Bolivia.

En este escenario es pertinente preguntarse si la minería boliviana y la economía nacional están preparadas para afrontar un cambio brusco o suave en los términos de intercambio. La respuesta es muy pesimista, en tanto que los niveles de inversión en nueva capacidad productiva instalada y tecnologías para bajar costos

y realizar una producción más competitiva, lamentablemente han estado ausentes en Bolivia, dado el clima adverso a la inversión privada extranjera que ha venido imponiendo la política gubernamental.

Por otra parte el escenario de precios sin altas rentas de recursos naturales, será muy propicio para probar si los niveles de eficiencia en la gestión económica y financiera, es capaz de sortear con éxito el desafío de administrar proyectos de rentabilidad tan marginal y vulnerable a los bajos precios como es el caso de San Cristóbal. Asimismo, parece inevitable que para el 30 por ciento de la producción minera originada en la minería chica y cooperativas se cierne el peligro de una recesión y un gran desempleo, con graves repercusiones sociales y políticas.

4.4 Industria manufacturera

El sector de la industria manufacturera, en el primer trimestre del 2008, tuvo un desempeño positivo del 5.3 por ciento, con una de las mayores incidencias en el producto de 0.9 por ciento.

Explicarían este crecimiento, el buen comportamiento de la producción de bebidas en especial cerveza y gaseosas, la industria de materiales para la construcción, así como la producción del grupo de maderas.

Sin embargo, se debe advertir que la persistencia de las acciones de gobierno en la intervención de los mercados, en especial de alimentos, el control de precios, la importación directa de productos por parte del Estado, la prohibición de exportaciones, la constante apreciación del Boliviano, constituyen un conjunto de factores de amenaza al desarrollo de la industria nacional, en la medida que desalienta nuevos emprendimientos de producción por el desincentivo y la

competencia desigual que se genera y patrocina el gobierno.

4.5 Electricidad, gas y agua.

Los servicios de electricidad, gas y agua, mantienen su contribución al crecimiento del producto con una incidencia del 0.1 por ciento, en el período en cuestión, y registra un crecimiento de 5.9 por ciento, superior al registro de 2.6 por ciento del 2007. No obstante el comportamiento positivo del sector, es evidente la necesidad de inversión, particularmente en proyectos de desarrollo de energía eléctrica, frente a una mayor demanda de electricidad por parte de las nuevas instalaciones como el caso del complejo minero San Cristóbal y otras industrias.

4.6 Construcción y obras públicas

La construcción durante el período de referencia, estuvo favorecida por la inversión ligada a la minería, principalmente a las obras del proyecto San Cristóbal, el crecimiento de la inversión pública en proyectos de urbanismo y vivienda, así como de proyectos del sector de la industria y turismo. Estos emprendimientos estarían explicando el crecimiento del sector en 8.6 por ciento en el primer trimestre del 2008 respecto a similar período de 2007.

Este desempeño, se explicaría por un mayor impulso a las inversiones de reconstrucción, en especial de infraestructura afectadas por los desastres naturales ocurridos desde el 2006 al 2008.

Por el contrario, los permisos de construcción, referida a la inversión privada en el sector, al primer trimestre del 2008 habrían sufrido un retroceso de -3.8 por ciento. Sin embargo, se registran variaciones positivas en las ciudades de Sucre, Trinidad, Santa Cruz y Cochabamba en orden de importancia (ver cuadro 68).

CUADRO 68

PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN APROBADOS EN LAS CIUDADES CAPITALES

(A marzo de los años indicados)

CIUDAD	Número de permisos aprobados		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación 2007-2008	
	2007 ^(p)	2008 ^(p)	2007 ^(p)	2008 ^(p)	Absoluta	Relativa
Cochabamba	255	306	25.2	31.4	51	20.0
La Paz	369	241	36.5	24.8	(128)	(34.7)
Santa Cruz	111	144	11.0	14.8	33	29.7
Potosí	97	89	9.6	9.1	(8)	(8.2)
Oruro	84	87	8.3	8.9	3	3.6
Tarija	44	46	4.4	4.7	2	4.5
Trinidad	14	29	1.4	3.0	15	107.1
Sucre	12	25	1.2	2.6	13	108.3
Cobija	25	6	2.5	0.6	(19)	(76.0)
TOTAL	1,011	973	100.0	100.0	(38)	(3.8)

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

(p) Preliminar.

El consumo de cemento presenta una variación positiva del 21.2 por ciento en relación a similar período analizado, que representa un volumen de 571 mil toneladas. La estructura de consumo, se

mantiene invariable donde resalta los mayores volúmenes de consumo en los departamentos de Santa Cruz, La Paz y Cochabamba, en orden de importancia (ver cuadro 69).

CUADRO 69

PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE CEMENTO

(Enero - abril de los años indicados)

DETALLE	Cantidad (Miles de toneladas métricas)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
PRODUCCIÓN						
SOBOCE ⁽¹⁾	211.2	280.9	44.5	0.0	(4.0)	33.0
FANCESA	124.1	139.0	26.2	24.2	2.0	12.0
COBOCE IRPA IRPA	103.2	114.7	21.8	19.9	12.3	11.1
ITACAMBA CEMENTO S.A.	35.9	40.5	7.6	7.0	0.4	12.7
TOTAL PRODUCCIÓN	474.3	575.0	100.0	100.0	1.1	21.2
CONSUMO						
Santa Cruz	149.0	184.4	31.6	32.3	10.8	23.7
La Paz	100.9	126.9	21.4	22.2	10.9	25.8
Cochabamba	105.2	126.2	22.3	22.1	15.5	20.0
Tarija	31.7	38.2	6.7	6.7	9.4	20.3
Chuquisaca	26.1	32.9	5.5	5.8	(28.8)	26.0
Potosí	27.0	27.2	5.7	4.8	(42.0)	0.6
Oruro	22.5	28.5	4.8	5.0	(20.9)	26.5
Beni	8.4	5.9	1.8	1.0	12.2	(29.8)
Pando	0.0	0.6	0.0	0.1	-	-
TOTAL CONSUMO	470.9	570.7	100.0	100.0	1.3	21.2

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

Como consecuencia de la subida de los precios de la industria del acero, los costos de la mano de obra, por una movilización hacia el sector de la minería, el índice del costo de la construcción registró un

incremento del 16.5 por ciento. La construcción de edificios residenciales presenta una variación mayor al promedio de 20.8 por ciento en su índice del costo (ver cuadro 70).

CUADRO 70

ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN

(Al primer trimestre de los años indicados)

DETALLE	ICC (Junio 2002=100)				Variación respecto a similar periodo (Porcentaje)		
	2005	2006	2007	2008 ^(p)	2006	2007	2008 ^(p)
Edificios residenciales urbanos	111.0	115.0	124.0	149.7	3.5	7.8	20.8
Edificios no residenciales	113.7	115.9	127.5	152.5	1.9	10.0	19.6
Otras construcciones o de infraestructura	116.9	120.5	126.3	141.6	3.1	4.8	12.1
GENERAL	114.2	117.7	125.6	146.3	3.1	6.7	16.5

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

ICC = índice del costo de la construcción.

(p) Preliminar.

4.7 Establecimientos financieros

La actividad de establecimientos financieros, que comprende a los servicios financieros, de las empresas y propiedad de vivienda, registra un aumento de 7.1 por ciento con una incidencia en el producto de 0.9 por ciento. Este desempeño se sustenta en los servicios financieros que muestran un buen comportamiento y obedece a al proceso de expansión de los servicios bancarios que viene de la gestión anterior.

4.8 Transporte y almacenamiento

No obstante el extraordinario crecimiento de los sectores líderes de la economía, minería, gas natural y también de la industria, agricultura, así como la construcción, el sector de transportes y almacenamiento, registró casi una contracción luego de haber registrado una expansión del 7.0 por ciento en similar período del 2007, de tal forma que en este trimestre no tiene ninguna incidencia en el producto. Esta situación, estaría

obedeciendo a los problemas del sector de transporte carretero y del aéreo que enfrentaron una serie de dificultades, traducidos en conflictos de orden social y limitaciones en el abastecimiento de combustibles para aviones.

4.9 Comunicaciones

Las decisiones de políticas públicas, referidas al proceso de recuperación de la principal Empresa de Telecomunicaciones (ENTEL), parecieran ser la causa del modesto rendimiento del sector, con una variación del producto de 3.4 por ciento en relación a similar período de análisis y con una reducida incidencia del 0.1 por ciento en el PIB nacional.

4.10 Comercio

El sector de comercio registró una tasa de crecimiento del producto de 3.6 por ciento, no obstante la alta ponderación en el PIB nacional, la incidencia solo alcanza al 0.3 por ciento, que resultaría muy disminuido frente al impulso de la comercialización de minerales y a los registros de las gestiones pasadas.

Este registro del crecimiento, no acompaña la percepción de los datos de la encuesta empresarial en relación a la situación económica, valor de ventas, la demanda de mercaderías que reflejan un comportamiento negativo. Sin embargo, se debe considerar que las expectativas para el segundo trimestre presentan una proyección positiva excepto en el rubro de las importaciones de mercaderías (ver cuadro 71).

CUADRO 71

LA PAZ: RESULTADOS DE LA ENCUESTA EMPRESARIAL

(Al trimestre del año indicado)

DETALLE	2007				2008	
	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II (exp)
Situación económica	(6)	(23)	(4)	(3)	(13)	11
Valor de ventas	8	(11)	(1)	10	(12)	9
Demanda de mercadería	(11)	(20)	2	15	(14)	1
Precios de venta	1	4	1	11	3	11
Importación de mercaderías	4	1	2	15	11	(10)
Existencias de mercaderías	(6)	(18)	8	(3)	1	

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Cámara Nacional de Comercio.
(exp) expectativas.

Fundación Milenio

www.fundacion-milenio.org

fmilenio@entelnet.bo

Telf.: (591-2) 2312788

Fax: (591-2) 2392341

Casilla: 2498

