INFORME DE MILENIO SOBRE LA ECONOMIA

Nº 17

Primer Semestre 2004

FUNDACION MILENIO

La Paz - Bolivia

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

Alejandro F. Mercado
Marcelo Mercado
Marcelo Montenegro
Mario Napoleón Pacheco
Javier Pantoja

Agradecemos la cooperación de Juana Patricia Jiménez Soto y Javier Alejandro Ibiett Vargas, como asistentes de investigación.

La elaboración y publicación de este documento no hubiera sido posible sin el apoyo financiero de la Fundación Konrad Adenauer de Alemania.

Fundación Milenio. Av. 16 de Julio Nº 1800, Edificio Cosmos, Piso 7
Teléfono: (591-2) 2312788, Fax: (591-2) 2392341
Página Web: www.fundación-milenio.org
Casilla Postal 2498
Correos electrónicos: fmilenio@adslmail.entelnet.bo
fmlnio@caoba.entelnet.bo
La Paz, Bolivia.

Depósito Legal: 4-1-1373-04
Agosto, 2004

Impresión: **CREATIVA**
Teléfono: 2488486 - Fax: 2488588
e mail: creativa@acelerate.com
Casilla Postal 5097 / La Paz, Bolivia.

Hecho en Bolivia

CONTENIDO

I. CONTEXTO GENERAL Y PERSPECTIVAS 1
II. SECTOR EXTERNO 9
1. El entorno internacional 9
2. La situación de las reservas internacionales 11
3. Nivel y estructura del comercio exterior 12
4. La balanza de pagos 14
5. Deuda externa pública de mediano y largo plazo 16
6. Tipo de cambio 18
7. Principales eventos internacionales 19
III. LA POLÍTICA ECONÓMICA Y EL SISTEMA FINANCIERO 21
1. La gestión fiscal 21
1.1 La creación del impuesto a las transacciones financieras (ITF) . . .22
1.2 Los precios de los hidrocarburos 24
1.3 El régimen tributario simplificado (RTS) 28
1.4 Los resultados 29
2. La gestión monetaria 34
2.1 Antecedentes generales 34
2.2 Los agregados monetarios 35
2.3 El sistema bancario 38
2.4 El sistema no bancario 53
3. Valores, pensiones y seguros 57
3.1 Valores 57
3.2 Pensiones 61
3.3 Seguros 66
IV. PRECIOS, INVERSIONES Y DESEMPEÑO PRODUCTIVO 70
1. Precios 70
2. La demanda agregada y el PIB por tipo de gasto 72
3. Evolución de las inversiones 74
4. Desempeño productivo 77
5. Análisis sectorial 79
CAPÍTULO ESPECIAL 91

OPINIONES E INFORMACIÓN SOBRE EL SECTOR DE HIDROCARBUROS . . .91

PRESENTACION

El Informe Económico de Milenio No. 17, se publica en un contexto difícil para nuestro país, debido a que el proceso de reformas que permitieron lograr avances significativos en la modernización de las instituciones, está posiblemente en su momento más complicado. Particularmente el conjunto de medidas que convirtieron a Bolivia en un escenario estimulante para la inversión extranjera, por el contenido integral de la normativa que proporcionaba seguridad jurídica y rentas significativas para el Estado, comenzará a revertirse por medio de las modificaciones que pretenden realizarse a la Ley de Hidrocarburos de 1996.

El marco legal del sector de hidrocarburos, generó las condiciones para captar un gran flujo de inversión extranjera, nunca antes registrada en la historia económica de Bolivia, que colocó al país en una situación envidiable, porque se encontraron en poco tiempo importantes reservas de gas natural, que debían permitir impulsar ambiciosos proyectos de exportación hacia el norte del hemisferio y también al Cono Sur de Sudamérica, de manera que Bolivia se convirtiese en un centro de distribución energética. La implementación de los grandes proyectos de exportación hubieran permitido al Estado captar importantes rentas que adecuadamente administradas habrían financiado la inversión en capital humano y en infraestructura. En otras palabras, las rentas gasíferas representaban la esperanza de la viabilidad económica de Bolivia. Hoy, no existen proyectos y la posibilidad de exportar a California y a México parecen sino lejanas irremediablemente perdidas, y estamos en el camino de convertirnos en "prisioneros" de los mercados brasileño y argentino. El yacimiento peruano de Camisea que en relación a Bolivia tenía un atraso considerable en su desarrollo, en este momento nos lleva una ventaja de por lo menos dos años. ¿Esta será una nueva frustración en nuestra historia?.

Refiriéndonos al Informe, éste se ha beneficiado de un taller de discusión realizado en la localidad de Mallasa, en mayo de este año, en la que participaron distinguidos amigos de la Fundación que acompañan regularmente las presentaciones, ellos realizaron un conjunto de críticas y sugerencias orientadas a mejorar el contenido del informe. La aplicación de las recomendaciones será realizada gradualmente lo que podrá advertirse en los próximos informes. A nombre del Directorio de la Fundación, agradezco a los amigos que acudieron a dicho evento. Por otra parte, considerando la significativa gravitación del sector hidrocarburos en la actual coyuntura, se ha incorporado un capítulo especial con opiniones e información estadística.

Finalmente damos las gracias al equipo económico de la Fundación, así como a todas las instituciones y personas que han cooperado en su elaboración.

Mario Napoleón Pacheco
Director Ejecutivo

I. CONTEXTO GENERAL Y PERSPECTIVAS

Bolivia es una sociedad que pasa de una peripecia, a veces incluso de una crisis, a la siguiente, y muy rara vez hace una pausa que nos permita analizar qué es lo que está sucediendo debajo de la superficie. Vivimos atrapados entre sucesos y experimentamos turbulencias. Si tendríamos que asociar nuestra realidad a un determinado modelo, seguramente un modelo como el del paseo aleatorio sería el más adecuado, ya que la incertidumbre del futuro es mucho más patente que en otras economías. Recién acabamos de salir de la crisis de octubre del pasado año y estamos inmersos en el referéndum, para seguir de allí rumbo a la Ley de Hidrocarburos, las elecciones municipales y la Asamblea Constituyente, ello sin considerar todos los fenómenos aleatorios que, por demás está decirlo, son la característica de nuestra sociedad.

Luego de la crisis de octubre del 2003, la población deseaba una pausa y esa probablemente es una de las explicaciones del fracaso de todas las movilizaciones en contra de la gestión del presidente Carlos Mesa cuando éste se encontró, por así decirlo, con un espacio de disponibilidad social. En un principio no pudo aprovechar del obsequio que le hacía la historia, caminó de traspié en traspié por varios meses, sin embargo los efectos de la crisis de octubre le confirió el tiempo que requería para afirmarse y, no menos importante, un auspicioso contexto económico internacional le permitió vadear la corriente.

Desde hace aproximadamente seis años y con mayor influencia mediática después de octubre del pasado año, el discurso del nacionalismo y la intervención estatal en la economía han ganado un importante espacio en el tablero político.

La revitalización de la intervención del Estado en la economía es idealizada sobre la base irreal de que, en tiempos pasados, vivimos mejor hasta que, a partir del D.S. 21060, nos precipitamos a las dificultades del presente. De allí nacen fórmulas, generalmente carentes de contenido preciso y de viabilidad práctica, pero que resultan capaces de movilizar los sentimientos y las energías de amplios sectores de la población. El discurso estatista, de tonalidades más emocionales que racionales, hace que el incentivo a producir se vea disminuido, mientras que el incentivo a obtener una mayor proporción de lo producido aumenta.

Es en ese marco, caracterizado por un giro en la lectura de la realidad económica y de elevada incertidumbre, se escribe este informe, tratando de ver los hechos económicos del pasado semestre sin dejar de considerar a las tensiones del presente, así como escudriñando los fac-

tores de acumulación histórica que devinieron en los hechos actuales y la manera en que los mismos moldean la geografía económica y social sobre la que se forman las expectativas.

La economía durante el primer trimestre de 2004 creció a un 3.83 por ciento, tasa superior a las observadas anteriormente aunque este desempeño no fue corroborado por el consumo de energía eléctrica, que disminuyó, y por la retracción de las importaciones de bienes de capital y de los bienes intermedios durante el primer semestre de 2004. Este crecimiento, desde el lado de la demanda agregada, se explica por el incremento de las exportaciones, como respuesta a las condiciones favorables que presentó el sector externo, empero la demanda interna (consumo e inversión) continuó estancada. Desde la composición del crecimiento por actividad económica, el sector de hidrocarburos (petróleo y gas natural) mostró un crecimiento mayor al 26 por ciento. El sector minero, que por varios años había casi paralizado sus actividades de prospección y exploración, no fue capaz de responder a los incrementos de los precios y cayó, en términos de volúmenes de producción. La agricultura y la industria manufacturera, en el primer caso favorecida por los precios internacionales pero afectada por caídas en la productividad, tuvo un crecimiento modesto, mientras que la actividad manufacturera, estimulada por la Ley de Promoción Comercial Andina y de Erradicación de la Droga (ATPDEA), solamente pudo mantener la tasa de crecimiento de similar periodo del pasado año (ver cuadro 1).

CUADRO 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA
(A junio de los años indicados)

INDICADORES GENERALES	2000	2001	2002(p)	2003(p)	2004(p)
Tasa de crecimiento de la actividad económica: (%)	3.67	0.79	2.40	2.94	3.83(1)
Tasa de inflación acumulada: (%)	1.46	0.74	0.02	0.78	1.73
Saldo de la balanza comercial: (Millones de US$)	(351.60)	(260.80)	(272.90)	(46.40)	177.50
Balanza de pagos, saldo de la cuenta corriente: (Millones de US$)	(321.90)	(175.90)	(207.10)	(72.60)	165.30
Reservas internacionales netas: (Millones de US$)	1,042.20	1,051.00	905.30	867.50	804.80
Tipo de cambio de venta promedio: (Bs / US$)	6.10	6.49	7.01	7.59	7.89
Tasa de devaluación: (%)	3.17	3.12	4.98	2.14	1.30
Déficit del sector público: (Millones de Bs.)	314.60	788.86	1,234.74	1,619.50	1,162.84
Déficit del sector público: (Millones de US$)	51.59	121.48	176.01	213.33	147.33
Tasa de crecimiento de la liquidez total (M´3): (%) (2)	4.73	8.16	(1.52)	4.07	(5.96)
Captaciones del sistema bancario: (Millones de US$)	4,219.80	3,735.60	3,257.69	3,028.32	2,633.71
Colocaciones del sistema bancario: (Millones de US$)	3,904.20	3,288.50	2,856.18	2,616.00	2,464.46

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras oficiales.
(1) Crecimiento al primer trimestre.
(2) Para el cálculo se utilizó los saldos a fines de junio del año indicado.
(p) Preliminar.

Es evidente cierta recuperación de la economía, explicada, en parte, por el contexto internacional favorable y liderizada por el sector de hidrocarburos, pero al mismo tiempo es también

evidente la incapaciad del aparato productivo para responder de manera oportuna a las coyunturas favorables. En cuanto a los precios internos, éstos luego de experimentar una tendencia declinante entre enero y marzo, subieron de abril a junio debido, fundamentalmente, al aumento en los precios del gas licuado de petróleo (GLP), de la gasolina especial y del diesel oil.

Hoy, cuando se han descubierto importantes reservas de gas natural y Bolivia es el segundo país en reservas en Sudamérica y cuando ya se realizaron las transformaciones estructurales, mediante discursos nacionalizadores estamos ahuyentando las inversiones, creando fuertes distorsiones en las asignaciones eficientes de nuestros recursos y profundizando un ambiente de incertidumbre, es decir que, paradójicamente, estamos haciendo todos los esfuerzos para seguir siendo pobres.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) el contexto externo es favorable en 2004, debido a que el motor de la economía mundial, Estados Unidos (EE.UU), se estima crecerá a un 4 por ciento, lo que será acompañado por un crecimiento del Japón posiblemente mayor al 4 por ciento y del Área del Euro con un 2 por ciento. La China, probablemente el país que mayormente contribuyó a la salida del estancamiento mundial, mantiene su vigor y se espera crecerá nuevamente a tasas cercanas al 10 por ciento. La demanda mundial por productos que exportan los países de América Latina llevará, en conjunto, a estos países a una tasa de crecimiento del 4.5 por ciento. Bolivia, lamentablemente, pese a los factores descritos, crecería un poco más del 3 por ciento.

El país está en un momento favorable, después de 10 años logramos un superávit en nuestra balanza comercial debido, justamente, a un incremento de cerca de un tercio en el valor de nuestras exportaciones y si se incluyen las exportaciones de gas natural, éstas se han incrementado en 25 por ciento. Los precios de nuestros minerales de exportación, tomados en conjunto, subieron en más de un tercio. Los productos de exportación agrícola también se vieron favorecidos con importantes elevaciones en sus precios. Estos precios más elevados se tradujeron en mayores volúmenes de exportación.

La incertidumbre se manifestó claramente en la balanza de pagos en cuenta capital que mostró un saldo negativo, por las reducidas entradas por concepto de inversión extranjera directa y debido a la significativa caída del financiamiento oficial, asímismo por el aumento de la salida de capital privado. En un contexto externo tan favorable, internamente se está favoreciendo a otros países para que reciban el ahorro externo necesario para el país. Incluso se está expulsando capitales que buscarán lugares con mayor seguridad. El saldo negativo en la

cuenta capital, factor altamente preocupante, superó el superávit logrado en cuenta corriente, así, el Banco Central de Bolivia (BCB) perdió reservas.

Respecto al tipo de cambio la depreciación del tipo de cambio real multilateral mantuvo su competitividad respecto al nivel alcanzado en diciembre de 2003. Cabe destacar que desde el momento en que se eliminó la entrega obligatoria de las divisas al BCB, provenientes de la exportación, el Instituto Emisor solamente actúa como un señalizador sobre el precio de las divisas extranjeras, en particular del dólar estadounidense.

A pesar de que el gobierno logró financiar un porcentaje importante del déficit fiscal y espera cerrar el presente año con un déficit menor en un punto porcentual al del pasado año, es necesario hacer algunas precisiones respecto a su composición y comportamiento, así como a sus efectos sobre el desempeño de la economía. Que se realizó un esfuerzo por la reducción del déficit no cabe duda, la reducción de los egresos del Sector Público No Financiero (SPNF) representaron una caída en su tasa de crecimiento cercana al 4 por ciento si tomamos como referencia el primer semestre del 2003, asimismo, la reducción de los gastos en la adquisición de bienes y servicios que realiza el gobierno es positiva, pero debe tenerse en cuenta que dicha disminución tiene un límite debido a que no debería afectar el trabajo ni productividad de la administración pública.

En lo que toca al financiamiento del déficit, estuvo financiado en más de un 85 por ciento por el crédito externo. Dicho financiamiento no es ilimitado, es cada vez más difícil obtener ahorro externo para cubrir los gastos del sector público; más aún, cuando se recurre a financiar el déficit mediante deuda externa, llega el momento en que la caída en la solvencia del Estado para honrar sus deudas se traduce en un incremento del costo que debe pagar para obtener mayores créditos. En cuanto al financiamiento interno, el fuerte incremento de la deuda flotante, es decir la deuda no cancelada por parte del Estado a sus proveedores de bienes y servicios, y el incremento de los bonos que son colocados en las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP`s), constituyen elementos de preocupación.

Los ingresos del gobierno se vieron incrementados en el primer semestre de 2004, debido, principalmente, al aumento de los ingresos tributarios, tanto de renta interna como las recaudaciones aduaneras. El incremento de las recaudaciones de la renta interna se explica por tres factores: primero, la recuperación de algunos sectores exportadores gracias a los precios externos favorables; segundo, el esfuerzo del sector privado para remontar el estancamiento económico y; tercero, al programa denominado “perdonazo” que generó ingresos extraordinarios. También se debe resaltar como ingresos extraordinarios aquellos que se lograron recaudar por la naciona-

lización de los vehículos denominados “bárbaros”. Es cierto, como lo manifestaron en su momento algunos analistas económicos, que estos programas “especiales” crean un riesgo moral al bajar la credibilidad de las instituciones por el fomentado incumplimiento de la Ley. Por último, pero no menos importante, fueron los ingresos que recibió el Estado del sector de hidrocarburos, donde las regalías y los impuestos al sector aumentaron por el incremento de los volúmenes de exportación de gas natural debido a la mayor demanda por parte de Brasil y la reapertura del mercado argentino, reforzado ello por el incremento en los valores de la exportación de líquidos gracias al incremento de sus precios.

En el tema de los precios internos de los hidrocarburos, básicamente gas licuado de petróleo, gasolina especial y diesel oil, como se puede ver en el presente informe, su manejo ha sido deficiente, por decir lo menos. Avances y retrocesos, contradicciones y manipulaciones sin mayor orientación que una política de tratar de “contentar a todos” o, someterse a las presiones de ciertos grupos corporativos, llevaron a esta situación. Cuando el presente informe está entrando a imprenta la Superintendencia de Hidrocarburos determinó un ajuste en la alícuota del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados (IEHD), lo que se traduciría en un incremento de los precios de la gasolina especial y del diesel oil, sin embargo, no nos extrañaría que en los siguientes días esta medida sea revertida o modificada.

Con el objetivo de incrementar los ingresos para el Estado el gobierno presentó dos proyectos de ley que creaban el Impuesto sobre el Patrimonio Neto, rechazado por el Congreso, y el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). El ITF, con algunos cambios, fue aprobado y entró en aplicación recién el primero de julio de 2004, por lo que su impacto se analizará en el siguiente informe, empero cabe destacar que el retraso en su aplicación desde el momento que se promulgó (abril) y su aplicación (julio), muestra una diferencia en contra de las expectativas del gobierno cercana al 50 por ciento.

El ámbito de la política monetaria nos permite completar el conjunto de relaciones para esbozar un contexto que caracterizó a la economía en el primer semestre del presente año. Comencemos destacando que la incertidumbre se profundizó especialmente a partir del anuncio de la creación del ITF, a fines de enero de 2004 y, en consecuencia, los depósitos del público en el sistema financiero disminuyeron más intensamente. En este contexto el banco central apoyó a los bancos otorgándoles liquidez. Es importante hacer notar que tomando en cuenta el fuerte grado de dolarización de la economía, el 89 por ciento de los depósitos en el sistema bancario están constituidos por dólares, la salida de depósitos disminuye el nivel de reservas no solamente del sistema financiero, sino también del banco central. Para algunos analistas, la pérdida de reservas del Instituto Emisor se explica también, o solamente, por el

crédito neto al sector público en el primer semestre de 2004; sin embargo, el incremento en promedio, respecto al primer semestre de 2003, fue solamente de 1.6 por ciento.

El sistema bancario presentó, como no podía ser de otra manera en un contexto de estancamiento y de incertidumbre, una reducción en sus captaciones. Los sucesos de octubre y la incertidumbre generada por el anuncio de la creación del ITF, ocasionaron una mayor preferencia por la liquidez por parte de los agentes privados, es así que las cajas de ahorro y los depósitos a plazo fijo mostraron tasas de crecimiento negativas mayores a las caídas en depósitos vista, la caída de estos indicadores entre diciembre de 2003 y junio de 2004 se explica por la contracción de la base monetaria en dicho periodo. Las colocaciones, consecuentemente, también mostraron un crecimiento negativo, empero, dadas las condiciones generales de la economía, esta caída fue pequeña. La mora también mantuvo su tendencia creciente y, por ende, la cobertura de la cartera en mora se vio deteriorada.

En términos generales la economía ha tenido un comportamiento regular en los primeros seis meses del presente año, que dicho comportamiento está fuertemente apoyado en el contexto favorable del sector externo no cabe duda. Respecto a las expectativas, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) calculado para las ciudades de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, que en enero de 2004 fue de 107.9, en junio bajó a 89.6. El mismo ICC calculado para las ciudades del eje, El Alto y Tarija, marcó 99.6 en enero de 2004 y 88.3 en junio del mismo año. Ambos ICC muestran que en el primer semestre de 2004, la confianza se ha deteriorado en las principales ciudades del país. El Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) para las mismas ciudades bajó de 115.4 en enero de 2004 a 108.0 en junio del mismo año[1]. El comportamiento de estos índices revelan que el ambiente sociopolítico ha continuado impactando negativamente en la confianza y las expectativas de los consumidores.

Es posible esperar que en el segundo semestre del 2004, así como en el siguiente año, el contexto externo se mantenga favorable a nuestras exportaciones. Al parecer China e India todavía arrastrarán la demanda mundial generando dinámica sobre las economías industrializadas. Los Estados Unidos se espera mantengan un crecimiento en torno al 4 por ciento, lo mismo que Japón no desacelere el impulso logrado y que el Área del Euro logre estabilizar su recuperación. Pero no todo son buenas noticias, la subida del precio del petróleo, que al momento de escribir este informe se acercaba a los US$ 50/barril de crudo, podría frenar la reactivación. Una subida de los precios del petróleo reduce la demanda de otros productos, en tanto los consumidores deben destinar una mayor proporción de su ingreso a cubrir sus costos de gasolina y otros derivados del petróleo, lo que se traduce en una reducción de su gas-

[1] Estos índices han sido elaborados por Ruizmier Consulting & Research, de La Paz. Agradecemos la colaboración de Fernando Ruiz.

to en otros bienes. Las señales de una posible caída en los precios del petróleo parecen todavía lejanas, ello en tanto que la demanda incrementada de China e India genera una brecha que se amplía por la fuerte caída de las exportaciones de Irak.

La situación en Bolivia tampoco nos hace pensar que el crecimiento que se alcanzaría este año pueda ser sostenido en los siguientes. La lenta reacción de los sectores exportadores al contexto favorable de precios externos, que se observó durante el primer semestre de 2004, muy probablemente seguirá mostrando sus marcadas rigideces; así, la cuenta corriente de la balanza de pagos no podría soportar la reducción del saldo en cuenta capital. Las condiciones internas, fundamentalmente un discurso equivocado por parte del gobierno, podrían incluso reducir el flujo neto de ahorro externo, reflejándose, todo ello, en problemas de desequilibrio con la consecuente pérdida de reservas.

Junto a una posible reducción o un estancamiento de los flujos de inversión extranjera directa, no se observan señales de incrementos en el ahorro doméstico, por el contrario, el déficit del sector público seguirá siendo una fuerte limitación al crecimiento económico. Dentro de ese marco no muy favorable, se espera que la política fiscal continúe siendo prudente, de la misma forma que la política monetaria.

El foco del problema, tanto económico como social, probablemente más social y político que económico, está en los hidrocarburos, en concreto en la exportación de gas natural, por ello es que el presente informe incorpora un capítulo especial con alguna información sobre este importante sector.

El problema se inició con la Ley de Hidrocarburos 1689, no por el hecho de que esta norma haya entregado los recursos naturales, sino, paradójicamente, por el éxito que tuvo para alcanzar su objetivo. En el momento en que se estableció que Bolivia tiene importantes reservas de gas natural allí comenzaron los problemas. El referéndum del 18 de julio pasado, como fue destacado por varios analistas, fue un mecanismo inteligentemente utilizado para legitimizar la administración del presidente Mesa, sin embargo, en términos económicos fue un retroceso. Las preguntas difusas, sin lugar a dudas, permitieron al gobierno mayores grados de libertad pero, al mismo tiempo, crearon un espacio de incertidumbre que no será fácil superarlo.

El anteproyecto de la denominada "Ley de Cumplimiento del mandato del Referéndum" que, al momento de cerrar este informe, todavía no se había iniciado su discusión en el Poder Legislativo, es tan genérico que deja grandes vacíos que tendrán que aprobarse mediante decretos y reglamentos. Los reglamentos, al estar en manos del Poder Ejecutivo, pueden ser cam-

biados en cualquier momento, de esta forma se convertirían en una elevada fuente de inestabilidad para las inversiones y, al mismo tiempo, un espacio para la arbitrariedad de las autoridades.

Las modificaciones a la estructura impositiva, donde destaca la creación de un Impuesto Complementario a los Hidrocarburos (ICH), más allá de las complicaciones que tiene, no logrará mayores ingresos para el Estado en el largo plazo que la actual Ley de Hidrocarburos en vigencia. La refundación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), convirtiendo una empresa denominada "YPFB Residual" inexistente en Yacimientos Petrolíferos Fiscales Autárquico (YPFA), es la afectación del Estado sobre la propiedad privada y sobre un contrato de fideicomiso de carácter irrevocable, pero, más allá de estos elementos que debilitan aún más la precaria institucionalidad, se trataría, como destacó del Delegado Presidencial para la Revisión y Mejora de la Capitalización, de una alternativa imaginativa; salida que más allá de la imaginación, solamente creará un espacio de negociación que puede ser manejado discrecionalmente por las autoridades y no tendrá los resultados que esperan ciertos grupos sociales.

Las posibilidades de exportar el gas natural a los mercados de la Cuenca del Pacífico están cada vez más lejanas, las puertas de acceso por Chile han sido cerradas por la llave política y las puertas por las costas peruanas están cerradas por su inviabilidad teórica y económica. Se continuará exportando el gas a Brasil, mientras este país no realice mayores descubrimientos y desarrolle sus campos ya que si esto sucede nuestra exportación se hará superflua. Asimismo de superarse las limitaciones que impone la insuficiente capacidad de la infraestructura de transporte (gasoductos), podremos aumentar nuestras exportaciones a Argentina para que pueda cumplir con mayor holgura sus compromisos de venta con Chile.

En síntesis existen algunas señales de recuperación económica determinadas fundamentalmente por el contexto externo favorable. En ese sentido, considerando la vulnerabilidad de la economía boliviana, la continuidad de la recuperación depende más que cualquier otro factor, del mantenimiento favorable de las condiciones externas. Por otra parte, la orientación prudente de la política económica, que no debiera ceder a las presiones populistas, tendría que ser otro de los factores que coadyuve a la sostenibilidad del crecimiento. Empero, si bien la continuidad del entorno internacional positivo puede "jalar" a nuestra economía, en el corto plazo, las posibilidades de un nivel de crecimiento mayor y sostenido en el mediano plazo, quedan en suspenso debido a la probable frustración de las posibilidades de exportar el gas natural a los mercados de Norteamérica.

II. SECTOR EXTERNO

1. El entorno internacional

La economía mundial en el primer semestre de 2004 ha continuado su recuperación iniciada el 2003, ampliando su expansión, que se había concentrado en EE.UU. y en algunos países asiáticos a Japón, América Latina y, en menor medida, a la Unión Europea (UE).

Estados Unidos mantuvo su dinamismo al crecer su producto en el primer trimestre de 2004 en 4.5 por ciento y en el segundo trimestre en 3.0 por ciento. La economía japonesa ha continuado con su expansión sostenida a partir del primer trimestre de 2003 a tasas crecientes y no registradas en la década de los noventa. El área del Euro también prosiguió, aunque a un ritmo menos acelerado que las otras economías, con su recuperación iniciada en el tercer trimestre de 2003 (ver cuadro 2). De continuar con dicha tendencia es probable que la economía de EE.UU. alcance una tasa de crecimiento del 4.5 por ciento para todo el año, el Japón de 4 por ciento y el Área del Euro un 2.0 por ciento, todas tasas superiores a las registradas durante 2003.

CUADRO 2
VARIACIONES DEL PIB RESPECTO AL TRIMESTRE ANTERIOR

PERIODO	EE.UU.	Área del Euro	Japón
4T 2001	2.7	(1.2)	(0.6)
1T 2002	3.4	1.6	0.1
3T 2002	2.6	1.6	0.8
4T 2002	0.7	0.8	0.5
1T 2003	1.9	0.5	1.8
2T 2003	4.1	(0.4)	3.2
3T 2003	7.4	1.6	3.2
4T 2003	4.2	1.6	7.0
1T 2004	4.5	2.4	5.7

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Departamento de Comercio de EE.UU. (http://www.economicindicators.gov) y Eurostat (http://europa.eu.int)
PIB: Producto Interno bruto
T = trimestre

Sin embargo, esta recuperación, tanto en los EE.UU. como en el Área del Euro, estuvo acompañada de un aumento de la inflación a tasas superiores al 2 por ciento y, en el caso del Japón, se dio con una deflación menor que en los periodos anteriores. Ante este aumento de la presión inflacionaria y la creencia de que la recuperación económica es sostenida, el Sistema de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. subió, en junio de 2004, su tasa de interés referencial de uno por ciento a 1.25 por ciento. El Banco de Inglaterra subió en dos oportunidades su tasa referencial, que en diciembre era de 3.75 por ciento, a 4 por ciento en marzo y 4.5 por ciento en junio. En cambio, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón mantuvieron sus tasas en 2.0 por ciento y 0.1 por ciento respectivamente. Este aumento de las presiones inflacionarias estuvo en gran medida asociado a los elevados precios del petróleo. La situación fiscal de la mayoría de los países industrializados mostró un fuerte deterioro. En el caso de los EE.UU. se estima que en

todo el año el déficit fiscal supere el 4.5 por ciento, mientras que en la mayoría de los países del Área del Euro el déficit público tendió a superar el límite del 3 por ciento establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Ámsterdam junio, 1997) de la Unión Europea, cuyo objetivo es prevenir déficit presupuestarios excesivos en los países signatarios.

Los mercados financieros incorporaron la expectativa de mayores tasas de interés. Las bolsas de valores de los países desarrollados realizaron ajustes hacia abajo a la tendencia inicial de auge de principios de año. En cambio los rendimientos de los bonos de 10 años subieron respecto a los niveles alcanzados en diciembre de 2003, en los EE.UU. en 47 puntos básicos, en el Reino Unido en 31 puntos básicos y en Japón en 41 puntos básicos. El euro y el yen se depreciaron a fines de junio en 1.30 por ciento respecto al dólar estadounidense.

Los mercados emergentes también reaccionaron favorablemente al incremento gradual de las tasa de interés. El Gobierno de China inició una política de enfriamiento de la demanda interna, sin embargo, su producto siguió creciendo a tasas elevadas, en el primer y segundo trimestre a 9,6 y 9,8 por ciento respectivamente, siendo previsible que en la gestión de 2004 crezca en 9 por ciento impulsado por la demanda externa. Respecto a la India su crecimiento en el primer trimestre de 2004 llegó a 8.3 por ciento.

América Latina mostró una aceleración en su fase de recuperación, especialmente México y los países de América del Sur, estimándose una tasa de crecimiento de 4.5 por ciento para todo el 2004. Esta recuperación estuvo liderizada por las exportaciones, mostrando los principales países sudamericanos superávit en sus balanzas comerciales y en la balanza de pagos en cuenta corriente. Los mercados cambiarios no presentaron desequilibrios relevantes, sin embargo se observó una tendencia a la depreciación de las principales monedas, como es el caso del peso chileno (6.9 por ciento), el real (5.0 por ciento), el peso mexicano (2.5 por ciento) y el bolívar de Venezuela (20.0 por ciento).

Las primas de riesgo, medidas por el diferencial entre el rendimiento de los bonos soberanos latinoamericanos y el rendimiento del Bono del Tesoro de los EE.UU. a diez años (ver gráfico 1), se incrementaron en la mayoría de los países latinoamericanos, con excepción de Chile y Argentina, con respecto al bajo nivel que habían alcanzado a fines de diciembre de 2003. En el caso del Brasil se incrementó en 243 puntos básicos y en América Latina en su conjunto en 111 puntos básicos. El efecto del endurecimiento de la política monetaria de EE.UU. en los flujos de capitales y en las primas de riesgo de la región será el elemento relevante a seguir en el segundo semestre de 2004. En un principio, el alza de la tasa de interés del FED no tuvo un efecto relevante y se espera que la inversión extranjera, que se recuperó en países como Brasil y México, continúe su tendencia creciente en el resto del año. Para el segundo se-

FUENTE: Bloomberg y JR Morgan. Caja Madrid (2004). *El Observador Económico Financiero de Latinoamérica*. Junio (2004).
Nota: El spread mide la diferencia entre los bonos soberanos de América Latina y los bonos de 10 años del Tesoro de los EE.UU.

mestre de 2004 está pendiente la renegociación de la deuda en bonos por parte de la Argentina, cuyo desenlace puede influir en otros países latinoamericanos, especialmente en Brasil que presenta algunas debilidades en su sostenibilidad, como un elevado servicio de la deuda respecto a exportaciones (50.5 por ciento) y una alta proporción de la deuda de corto plazo con relación a sus reservas internacionales (54.9 por ciento).

2. La situación de las reservas internacionales

El nivel de las reservas internacionales brutas del Banco Central de Bolivia alcanzó, en junio de 2004, US$ 915.4 millones, mostrando una reducción de 4.5 por ciento respecto a 2003, lo que refleja la tendencia declinante de los últimos años. (El nivel de reservas internacionales brutas acordadas con el FMI, para fin de gestión es de US$ 1,021 millones). Las reservas internacionales netas mostraron una caída de US$ 62.7 millones, mayor a la disminución de las reservas brutas, debido a que las obligaciones de corto plazo crecieron significativamente (22.1 por ciento). Si se excluyen de las reservas el oro, cuyos precios se incrementaron en el presente año, la caída de las reservas netas alcanzó a US$ 105.3 millones (ver cuadro 3).

¿Cuál debe ser el nivel apropiado de las reservas internacionales? Este es un tema pendiente entre los indicadores de riesgo. Tradicionalmente se medía este nivel en función del número de meses que un país puede importar, en el caso de Bolivia la disminución de las reservas estuvo acompañada de un leve aumento de las importaciones, por lo que la cobertura de importaciones, disminuyó de 7 a 6.5 meses de importaciones. En los últimos años, y sobre todo

CUADRO 3
RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
(Al 30 de junio del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares) 2002	2003	2004(p)	Variaciones 2003-2004 Absoluta (Mill. de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Reservas internacionales brutas	963.6	958.1	915.4	(42.7)	(4.5)
Obligaciones de corto plazo	58.3	90.6	110.6	20.0	22.1
Reservas internacionales netas (RIN)	905.3	867.5	804.8	(62.7)	(7.2)
RIN menos oro	614.4	552.5	447.2	(105.3)	(19.1)

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

para economías altamente dolarizadas, se relacionan las reservas brutas con el nivel de los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero. En Bolivia la disminución de las reservas estuvo acompañada de una mayor caída en el nivel de los depósitos en el sistema bancario, por lo que el indicador de cobertura de reservas (reservas/depósitos) inclusive mejoró de 37.3 por ciento en junio de 2003 a 41.5 por ciento en junio de 2004.

3. Nivel y estructura del comercio exterior

La balanza comercial, medidas las exportaciones en valor FOB *(Free on Board)* y las importaciones en valor CIF *(Cost, Insurance and Freight)*, según datos preliminares del BCB, registró por primera vez, en más de diez años, un superávit de US$ 177.5 millones, debido a un incremento de 32.8 por ciento en el valor de las exportaciones (US$ 275.9 millones) y un aumento estimado de solo 2 por ciento en el valor de las importaciones[2].

Con base en datos del Sistema de Ventanilla Única de Exportación (SIVEX), que calcula el valor de las exportaciones según valor oficial, el incremento fue de 32.8 por ciento y si se excluyen las exportaciones de hidrocarburos, el aumento continuó siendo significativo, de 24.9 por ciento (ver cuadro 4).

Las exportaciones más dinámicas fueron las de hidrocarburos, debido principalmente al incremento del volumen (45.4 por ciento) puesto que el aumento en los precios fue solamente de 11.4 por ciento. Las siguen en importancia las exportaciones agrícolas que subieron en 34.2 por ciento, debido a un mayor volumen exportado (16.4 por ciento), como al alza en los precios (15.2 por ciento). Las exportaciones de minerales y metales aumentaron en 22.8 por ciento, debido fundamentalmente a aumentos en el volumen exportado (11.9 por ciento). Las

[2] Hasta la fecha de elaboración de este informe el Instituto Nacional de Estadística (INE) solamente reportó importaciones para enero-mayo de 2004.

CUADRO 4
EXPORTACIONES SEGÚN CLASIFICACIÓN CUCI
(Enero-junio del año indicado)

DETALLE	Volumen (Miles de toneladas) 2003	Volumen (Miles de toneladas) 2004(p)	Valor (Millones de dólares) 2003	Valor (Millones de dólares) 2004(p)	Variaciones (Porcentajes) 2003 Volumen	Variaciones (Porcentajes) 2004(p) Valor
Productos agrícolas	721.5	840.1	212.0	284.4	16.4	34.2
Hidrocarburos	3,555.8	5,169.2	230.6	373.4	45.4	61.9
Minerales y metales no ferrosos	203.8	228.1	186.6	185.9	11.9	(0.4)
Manufacturas	41.6	54.9	80.4	98.5	32.0	22.5
TOTAL	—	—	**709.6**	**942.2**	—	**32.8**
TOTAL SIN GAS NATURAL	—	—	**541.0**	**675.8**	—	**24.9**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Sistema de Vantanilla Única de Exportación (SIVEX). *Cartilla estadística* 6/2004.
CUCI: Clasificación uniforme para el comercio internacional.
(p) Preliminar.

exportaciones de manufacturas crecieron a una tasa similar, aunque ello se explica solamente por aumentos en volumen (32 por ciento) puesto que los precios habrían disminuido (-7.2 por ciento).

Las cotizaciones internacionales de los productos básicos se incrementaron significativamente en el primer semestre de 2004, sin embargo, comenzaron a bajar entre mayo y junio. En promedio los precios del sector minero subieron en 36.3 por ciento, destacando el aumento en los precios del estaño en más del 70 por ciento. En el sector de la agricultura los precios subieron un 25 por ciento, sobresaliendo los aumentos de los precios de la soya y el aceite de soya en más del 50 por ciento. Los precios del petróleo subieron un 17 por ciento, mientras que también aumentaron los del gas natural.

Las importaciones en el periodo enero-junio de 2004 muestran una caída en su valor CIF de 0.6 por ciento, debido a una fuerte disminución en 11.0 por ciento en las importaciones de bienes de capital. Las importaciones de bienes intermedios decrecieron levemente en 1.7 por ciento, mientras que crecieron significativamente las importaciones de consumo en 20.7 por ciento. La estructura de las importaciones mostró un aumento en la participación de las importaciones de bienes de consumo en 4.1 puntos porcentuales mientras que disminuyó la participación de las importaciones de bienes de capital en 3.3 puntos porcentuales (ver cuadro 5).

Para el segundo semestre se espera el mantenimiento de la tendencia creciente de las exportaciones, estimándose que alcancen aproximadamente a US$ 2 mil millones; sin embargo se espera una caída de los precios básicos con respecto a los altos niveles alcanzados a fines de diciembre y el primer trimestre de 2004. No obstante, de mantenerse las importaciones en torno a los US$ 1,600 millones, el país podría registrar un superávit comercial en torno a los US$ 400 millones.

CUADRO 5
BOLIVIA: VALOR Y ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES SEGÚN CUODE
(Enero-junio del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares) 2003	Valor (Millones de dólares) 2004(p)	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	Estructura porcentual (Porcentajes) 2004(p)	Variaciones 2003-2004(p) Absoluta (Millones de dólares)	Variaciones 2003-2004(p) Relativa (Porcentajes)
Bienes de consumo	159.8	192.8	19.3	23.4	33.0	20.7
Bienes intermedios	407.5	400.7	49.2	48.7	(6.8)	(1.7)
Bienes de capital	255.4	227.3	30.9	27.6	(28.1)	(11.0)
Otros	4.8	1.7	0.6	0.2	(3.1)	(64.6)
Valor total CIF	**827.5**	**822.5**	**100.0**	**100.0**	**(5.0)**	**(0.6)**
Valor total CIF ajustado	**776.5**	**792.0**	___	___	**15.5**	**2.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo). *Balanza de Pagos y posición de inversión internacional, junio 2004*. (Agosto, 2004).
Nota: incluye importación temporal de bienes de capital.
CIF: Cost, Insurance & Freight - Costo, Seguro y Flete.
CUODE: Clasificación según uso o destino económico.
(p): Preliminar

Debido al incremento en los precios de exportación, la relación de términos de intercambio en el primer semestre de 2004, según el BCB, habría mejorado en 10.5 por ciento continuando así con la tendencia ya observada en el primer semestre de 2003, cuando dicha relación subió en 6.4 por ciento.

El saldo comercial por principales zonas económicas muestra, en primer lugar, un aumento en el saldo positivo con la Comunidad Andina de Naciones (CAN) en US$ 35.8 millones pero, al mismo tiempo, una disminución del saldo favorable con los países de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) en US$ 86.2 millones. En segundo lugar, presenta una reversión del saldo negativo con el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte *(North American Free Trade Agreement, NAFTA)*, al registrar superávit de US$ 21.7 millones y US$ 67.5 millones respectivamente. En tercer lugar, se observa una disminución de los déficit comerciales con la Unión Europea en US$ 23.2 millones, con Asia en US$ 36.9 millones y con Chile en US$ 5.7 millones.

4. La balanza de pagos

La balanza de pagos en cuenta corriente mostró un superávit de US$ 165.3 millones (equivalente aproximadamente a 2 por ciento del PIB) revirtiendo la tendencia observada en el primer semestre de 2003 cuando registró un déficit de US$ 72.6 millones (igual aproximadamente a 0.9 por ciento del PIB). Es importante anotar que en la gestión 2003, se registró un superávit de US$ 19 millones.

El superávit se explica por el saldo positivo registrado en la balanza comercial y por el incremento en las trasferencias netas del exterior. Este aumento de divisas más que compensó la salida de divisas por concepto de la renta de factores (neta), que se incrementó en US$ 14.9 millones, debido a una mayor remisión de utilidades al exterior que subió de US$ 114.4 millones en el primer semestre de 2003 a US$ 130.7 millones en el mismo periodo de 2004 (ver cuadro 6).

CUADRO 6
BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE
(Enero-junio del año indicado)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares) 2003(p)	Valor (Millones de dólares) 2004(p)	Variaciones 2003-2004(p) Absoluta (Mill. de dólares)	Variaciones 2003-2004(p) Relativa (Porcentajes)
CUENTA CORRIENTE	**(72.6)**	**165.3**	**237.9**	**(327.7)**
Balanza comercial	**(46.4)**	**177.5**	**223.9**	**(482.5)**
Exportaciones (FOB)	730.1	969.5	239.4	32.8
Importaciones (CIF)	(776.5)	(792.0)	(15.5)	2.0
Renta de factores (neto)	**(148.5)**	**(163.4)**	**(14.9)**	**10.0**
Intereses recibidos	19.5	23.8	4.3	22.1
Intereses debidos	(66.0)	(69.6)	(3.6)	5.5
Sector privado	(12.4)	(15.7)	(3.3)	26.6
Sector público	(53.6)	(53.9)	(0.3)	0.6
Otra renta de inversión (neta)	(114.4)	(130.7)	(16.3)	14.2
Renta del trabajo (neta)	12.4	13.1	0.7	5.6
Otros servicios netos	**(41.9)**	**(43.7)**	**(1.8)**	**4.3**
Exportaciones	138.8	153.5	14.7	10.6
Importaciones	(180.7)	(197.2)	(16.5)	9.1
Transferencias	**164.2**	**194.8**	**30.6**	**18.6**
Oficiales	120.0	144.7	24.7	20.6
Privadas	44.2	50.1	5.9	13.3

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo). *Balanza de Pagos y posición de inversión internacional*, junio 2004. (Agosto, 2004).
CIF: Cost, Insurance and Freight-Costo, Seguro y Flete
FOB: Free on Board-Libre a Bordo
(p) Preliminar.

La cuenta de capital y financiera, que registra los flujos de capitales, presentó un saldo negativo de US$ 84.2 millones, en contraste con la entrada positiva de US$ 36.7 millones observada en el primer semestre de 2003. Este saldo desfavorable se debe, en primer lugar, a las bajas entradas por concepto de inversión extranjera directa neta (aproximadamente 0.7 por ciento del PIB) pese a que estas fueron superiores al nivel del primer semestre de 2003 en US$ 39.6 millones. En segundo lugar, declinó significativamente el financiamiento oficial, en US$ 114.4 millones con respecto a similar periodo de 2003. En tercer lugar, aumentó la salida de capitales del sector privado en US$ 25.7 millones y la inversión de cartera (bonos, certificados de depósitos) en el exterior en US$ 20.9 millones (ver cuadro 7).

Si a la cuenta capital y financiera se incluye la partida errores y omisiones, dicha cuenta registra un déficit más elevado, de US$ 322 millones. Dado que este saldo negativo fue mucho más alto que el saldo positivo registrado en la cuenta corriente, el BCB perdió reservas por US$ 151.2 millones, siendo que en similar periodo en 2003 había ganado reservas por US$ 29.9 millones.

Para el segundo semestre se espera que continúe el saldo positivo de la balanza de pagos en cuenta corriente, debido a una recuperación del financiamiento oficial. También se estima que la cuenta de capitales se recupere y no decline el nivel de las reservas internacionales del BCB.

CUADRO 7
BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA
(Enero - junio del año indicado)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares) 2003	Valor (Millones de dólares) 2004(p)	Variaciones 2003-2004(p) Absoluta (Millones de dólares)	Variaciones 2003-2004(p) Relativa (Porcentajes)
CAPITAL Y FINANCIERA (excluye E Y O)	**36.7**	**(84.2)**	**(120.9)**	**(329.4)**
CAPITAL Y FINANCIERA (incluye E Y O)	**93.9**	**(322.0)**	**(415.9)**	**(442.9)**
Transferencias de capital	3.5	4.0	0.5	14.3
Inversion directa	**18.0**	**57.6**	**39.6**	**220.0**
Inversión extranjera recibida (neta)	19.2	59.0	39.8	207.3
Inversión extranjera bruta	244.5	234.0	(10.5)	(4.3)
D/c Inversión empresas capitalizadas	6.0	15.5	9.5	158.3
Desinversión	(225.3)	(175.0)	50.3	(22.3)
Inversión directa en el exterior (neta)	(1.2)	(1.4)	(0.2)	16.7
Inversión de cartera	(31.4)	(52.3)	(20.9)	66.6
Otra inversión (capital)	46.6	(93.5)	(140.1)	(300.6)
Sector público	123.9	9.5	(114.4)	(92.3)
Sector privado	(77.3)	(103.0)	(25.7)	33.2
Errores y omisiones	57.2	(237.8)	(295.0)	(515.7)
TOTAL BALANZA DE PAGOS	**21.3**	**(156.8)**	**(178.1)**	**(836.2)**
Financiamiento	(21.3)	156.8	178.1	836.2
Alivio HIPC (Reprogramación)	8.6	5.6	(3.0)	(34.9)
Reservas internacionales netas BCB (1)	(29.9)	151.2	181.1	(605.7)

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo). *Balanza de Pagos y posición de inversión internacional*, junio 2004. (Agosto, 2004).
(1) Aumento de reservas se registra con signo negativo, disminución con signo positivo. Considera el tipo de cambio fijo para los DEG y precio fijo para el oro.
E y O: Errores y Omisiones
DEG: Derechos especiales de giro.
Nota: Compilada de acuerdo a las recomendaciones de la V versión del manual de Balanza de Pagos del FMI.
(p) Preliminar

5. Deuda externa pública de mediano y largo plazo

El nivel de la deuda externa al 30 de junio de 2004 fue de US$ 4,531 millones, siendo el valor presente[3] de dicha deuda US$ 2,617.3 millones debido al alto grado de concesionalidad.

[3] El valor presente es el valor actual de una cantidad de dinero que se tendrá en el futuro. Se calcula mediante el descuento del dinero con una tasa de interés igual a la tasa a la cual se invertiría.

Respecto al nivel de la deuda en similar periodo en 2003 muestra una disminución en US$ 31.7 millones. Si se relaciona con la deuda a diciembre de 2003, que fue de US$ 5,042.1 millones, se registró una disminución de US$ 511.1 millones como resultado de la condonación de la deuda con Japón. Adicionalmente, las variaciones cambiarias, como la apreciación del dólar significaron una disminución en US$ 23.4 millones (ver cuadro 8).

CUADRO 8
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO
(Al 30 de junio del año indicado)

ACREEDOR	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2004(p)	
	2003	2004(p)	2003	2004(p)	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
FMI	**247.8**	**270.5**	**5.4**	**6.0**	**22.7**	**9.2**
MULTILATERAL	**3,557.7**	**3,938.3**	**78.0**	**86.9**	**380.6**	**10.7**
BID	1,503.1	1,600.1	32.9	35.3	97.0	6.5
Banco Mundial (IDA)	1,442.9	1,596.4	31.6	35.2	153.5	10.6
CAF	516.4	636.0	11.3	14.0	119.6	23.2
Otros	95.3	105.8	2.1	2.3	10.5	11.0
BILATERAL	**753.0**	**320.6**	**16.5**	**7.1**	**(432.4)**	**(57.4)**
Japón	508.0	68.2	11.1	1.5	(439.8)	(86.6)
España	132.0	131.7	2.9	2.9	(0.3)	(0.2)
Brasil	61.9	75.6	1.4	1.7	13.7	22.1
China	18.8	15.6	0.4	0.3	(3.2)	(17.0)
Francia	16.6	15.5	0.4	0.3	(1.1)	(6.6)
Otros	15.7	14.0	0.3	0.3	(1.7)	(10.8)
PRIVADO	**4.2**	**1.6**	**0.1**	**0.0**	**(2.6)**	**(61.9)**
TOTAL	**4,562.7**	**4,531.0**	**100.0**	**100.0**	**(31.7)**	**(0.7)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).
IDA: *International Development Association*- Asociación Internacional de Fomento.
(p) Preliminar.

Por fuente de financiamiento o acreedor, siguiendo la tendencia observada en los últimos años, aumentó la presencia del financiamiento multilateral subiendo su participación en el total de un 78 por ciento en junio de 2003 a un 86.9 por ciento en junio de 2004, así como la participación del FMI de 5.4 por ciento a 6 por ciento del total. En el financiamiento multilateral destaca el incremento de su importancia en los casos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), *International Development Association* (IDA) y la Corporación Andina de Fomento (CAF) en torno a los 3 puntos porcentuales.

Por destino de los recursos externos se observa que aumentó la concentración por parte del Tesoro General de la Nación (TGN) en US$ 64.7 millones entre junio de 2003 y junio de 2004. También se advierte que diminuyó la participación del BCB de 7.9 por ciento a 6.3 por ciento (ver cuadro 9).

CUADRO 9
BOLIVIA: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO SEGÚN EL DESTINO DE LOS RECURSOS
(Al 30 de junio del año indicado)

DEUDOR	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2004(p)	
	2003	2004(p)	2003	2004(p)	Absoluta (Mill. de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Tesoro General de la Nación	3,704.9	3,769.6	81.2	83.2	64.7	1.7
Banco Central de Bolivia	360.1	285.1	7.9	6.3	(75.0)	(20.8)
Fondo Nal. de Desarrollo Regional	152.9	156.4	3.4	3.5	3.5	2.3
Transredes	65.1	62.6	1.4	1.4	(2.5)	(3.8)
FONDESIF	81.5	83.4	1.8	1.8	1.9	2.3
NAFIBO	40.3	14.1	0.9	0.3	(26.2)	(65.0)
Otros	158.0	159.8	3.5	3.5	1.8	1.1
TOTAL	**4,562.8**	**4,531.0**	**100.0**	**100.0**	**(31.8)**	**(0.7)**

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

Durante el primer semestre de 2004 el país recibió desembolsos por US$ 147.7 millones y por concepto del servicio de la deuda pagó US$ 132.5 millones, obteniéndose una transferencia neta de recursos externos por US$ 15.2 millones, que fue muy inferior a la registrada en el primer semestre de 2003 cuando dicha transferencia alcanzó a US$ 174.4 millones.

El alivio como resultado de la iniciativa HIPC *(Heavily Indebted Poor Countries)* y lo que se ha denominado "Más Allá del HIPC", alcanzó en el primer semestre de 2004 a US$ 85.7 millones, nivel similar al alivio obtenido en el primer semestre de 2003 que fue de US$ 87.8 millones.

Incluyendo el alivio del HIPC, el coeficiente del servicio de la deuda externa (la relación entre servicio de la deuda y exportaciones) disminuyó de 14.5 por ciento en el primer semestre de 2003 a 11.8 por ciento en el primer semestre de 2004.

Para fines de año se estima que se incremente el nivel de la deuda externa, debido a mayores desembolsos esperados, aunque no a los niveles alcanzados en diciembre de 2003. De mantenerse la tendencia de las exportaciones, los indicadores de sostenibilidad de la deuda muy probablemente mejoren.

6. Tipo de cambio

Durante el primer semestre de 2004 el tipo de cambio se depreció en 1.3 por ciento, una de las variaciones más bajas comparada con otros períodos. Sin embargo, la variación de los precios fue de 1.73 por ciento, la más elevada con respecto a otros semestres anteriores. La inflación, por tanto, fue superior a la variación cambiaria en 0.43 por ciento.

Si se toma como indicador el Tipo de Cambio Efectivo y Real (REER) que mide la variación del tipo de cambio y los precios con relación a los principales socios comerciales del país, se observa que el tipo de cambio real se depreció en 0.16 por ciento, es decir contribuyó a mantener la competitividad de las exportaciones. Empero, en el primer semestre de 2003 la ganancia de competitividad fue mucho mayor, ya que alcanzó al 8.8 por ciento (ver cuadro 10).

CUADRO 10
BOLIVIA: TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL
(Enero-junio del año indicado)

	Variación (Porcentajes)			
DETALLE	**2001**	**2002**	**2003**	**2004(p)**
Inflación (IPC)	0.74	0.02	0.78	1.73
Variación del tipo de cambio nominal	3.12	4.98	2.14	1.30
Diferencia entre devaluación e inflación	2.38	4.96	1.36	(0.43)
Variación tipo de cambio efectivo y real (REER)	(1.30)	(1.30)	8.80	0.16

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo) e Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

7. Principales eventos internacionales

En el contexto internacional cabe resaltar en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC) el estancamiento de las negociaciones entre países desarrollados y países en desarrollo especialmente sobre los temas de agricultura y subsidios[4]. Las negociaciones del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) también se estancaron, entre otras causas, también por el tema de subsidios a la agricultura. Sin embargo, los Estados Unidos avanzaron en su estrategia de subscripción de acuerdos de tratados de libre comercio (TLC) con regiones o a nivel bilateral. Con Centroamérica y República Dominicana llegaron a un Tratado de Libre Comercio sujeto a la aprobación por parte del Congreso. En el caso de la Comunidad Andina, los Estados Unidos realizaron en el primer semestre dos reuniones de negociaciones con Colombia, Ecuador y Perú, donde participó Bolivia con carácter de observador. Señalaron los Estados Unidos que los actuales beneficios que reciben los países andinos, excepto Venezuela, a través de la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y Erradicación de la Droga (ATPDEA por sus siglas en inglés) son transitorios y culminaran en 2006 por lo que la suscripción de un TLC permitiría consolidar las actuales presencias en forma más estable y sostenible. Según el SIVEX, las exportaciones de Bolivia a EE.UU. subieron un 75.6 por ciento de US$ 95,2 millones en el primer semestre de 2003 a US$ 167,3 millones.

[4] Cuando este informe entraba a imprenta, se informó que en la OMC, se acordó que los países industrializados disminuyan los subsidios agrícolas que otorgan a sus productores (07/08/04).

Según la oficina de textiles y confecciones del departamento de comercio de los Estados Unidos, las exportaciones de Bolivia a EE.UU. en dichos rubros en el marco de la ATPDEA aumentaron en US$ 17.8 millones en el primer semestre de 2003 a US$ 19 millones en el primer semestre de 2004, representando un aumento de 6.7 por ciento.

Para el segundo semestre es muy probable que finalicen las conversaciones con los tres países andinos, pero que debido a las elecciones presidenciales en EE.UU. podrían entrar en una etapa de suspensión sobre todo para su aprobación por parte del Congreso. El Gobierno boliviano expresó su intención de suscribir un TLC con Estados Unidos de manera que Bolivia participe con todos los derechos en las negociaciones.

En síntesis en el primer semestre de 2004, el contexto externo continuó siendo favorable para la economía boliviana. Para el segundo semestre se estima que las exportaciones continuen creciendo y es probable un superávit en la balanza de pagos en cuenta corriente y una recuperación en el nivel de las reservas internacionales. Pero, este entorno presentará una desaceleración en el crecimiento de los precios de los productos básicos de exportación de Bolivia distintos a los hidrocarburos, precios altos del petróleo y un aumento, aunque moderado y gradual, en las tasas de interés en los mercados internacionales.

III. LA POLÍTICA ECONÓMICA Y EL SISTEMA FINANCIERO

1. La gestión fiscal

Desde el 2001 el déficit fiscal se constituyó en uno de los problemas centrales de la economía boliviana, cuando el déficit que fue de 4.1 por ciento del PIB en el año 2000, subió a 6.5 por ciento del PIB. La gestión fiscal de 2002 registró el déficit más alto desde la estabilización de agosto de 1985, ya que llegó a 8.9 por ciento del PIB. En la gestión 2003 el déficit bajó a 7.0 por ciento y se espera cerrar el 2004 con un déficit de 6.1 por ciento del PIB. Como se advierte, el país realizó un esfuerzo importante en la reducción del déficit, con la finalidad de mantener la estabilidad macroeconómica y no afectar una de las condiciones para el crecimiento de la economía.

Durante el primer semestre de 2003, la gestión fiscal se caracterizó por una leve recuperación de los ingresos y por un gasto fiscal creciente con un fuerte grado de inflexibilidad. Los ingresos estuvieron afectados por los hechos políticos del 12 y 13 de febrero y la consiguiente incertidumbre, siendo el factor esencial en el desempeño mediocre de los ingresos fiscales, la persistente recesión económica que continuó impactando negativamente en las recaudaciones.

En el primer semestre de 2004, la situación fiscal fue más benigna. Los ingresos públicos crecieron debido fundamentalmente al poderoso efecto directo e indirecto del marco externo favorable, que elevó los precios de los productos de exportación, mientras que los gastos aumentaron casi a una tasa inercial. El resultado fue una reducción importante del déficit respecto al primer semestre de 2003. Otro aspecto fue el crecimiento significativo de la deuda flotante, es decir de la deuda a los proveedores, factor que contribuyó al achicamiento del déficit.

La cooperación internacional cambió su actitud con el país en el primer semestre de 2004. Luego que en enero el Grupo de Apoyo a Bolivia, liderizado por EE.UU. y México, que solo había prometido el apoyo financiero, a comienzos de mayo decidió otorgar un financiamiento extraordinario para cerrar el 50 por ciento del déficit fiscal. Por otra parte, el FMI a fines de abril amplió el *stand by* y otorgó US$ 74 millones. Posteriormente, a mediados de mayo, se logró un acuerdo con el FMI, que le permite al país no solamente acceder a nuevo financiamiento, sino también que le abriría las puertas para recibir nuevos créditos de la cooperación internacional.

Otro aspecto que caracterizó a la política fiscal, fue la ausencia de unidad de criterios entre los ministros del área económica. La primera contradicción se produjo en el mes de junio, cuando Hacienda anunció el cierre de ocho viceministerios, cuatro de ellos de Desarrollo

Económico, con la finalidad de disminuir el gasto corriente, planteamiento rechazado públicamente por el ministro de Desarrollo Económico. La propuesta de Hacienda pretendía lograr un ahorro de Bs. 60 millones[5].

Nuevamente en julio de 2004, la prensa evidenció otro desacuerdo entre ambas carteras, debido al control de los aportes de vivienda. Según Desarrollo Económico, estos recursos deberían destinarse al financiamiento de programas de subsidio de vivienda y no, como supuestamente pretendía Hacienda, a utilizar estos recursos para cubrir el déficit fiscal y pagar salarios[6].

1.1 La creación del impuesto a las transacciones financieras (ITF)

En términos de la política fiscal, la administración del presidente Mesa aprobó el 31 de enero 22 decretos supremos y presentó dos proyectos de ley que conformaron el denominado Programa Económico gubernamental[7]. Los proyectos de ley proponían la creación del Impuesto a las Transacciones Financieras y el Impuesto sobre el Patrimonio Neto. Las medidas aprobadas y proyectadas en el ámbito fiscal, se orientaban a reducir el déficit y a mejorar los ingresos. Debido a que el D.S. 27327, del 31 de enero de 2004, fijó una reducción del gasto público con escaso impacto, el gobierno tuvo que reforzar las medidas de austeridad en dos oportunidades[8].

La primera fue mediante el D.S. 27407 del 15 de marzo de 2004, que estableció un plazo de 45 días para que el Ministerio de Hacienda presente un plan de racionalización en las entidades del sector público. La segunda se produjo el 14 de abril, mediante el D.S. 27450, donde se determinaron límites para el gasto público. El objetivo fue generar un ahorro de US$ 15 millones en el resto de la gestión.

El proyecto de ley para crear un Impuesto sobre el Patrimonio Neto no fue aprobado por el Congreso Nacional, pese a que el ejecutivo trató de satisfacer las diferentes demandas y presiones sobre este impuesto y redujo el ámbito de su aplicación, transformándolo en Impuesto Complementario a los Bienes Inmuebles.

---

5 *La Razón*. (La Paz) (9/06/04).

6 *La Razón*. (La Paz) (13/07/04).

7 En discurso público del 1° de febrero, el presidente Mesa también anunció que remitiría al Congreso Nacional el proyecto de Ley de Hidrocarburos, ofrecimiento que se cumplió luego del referéndum del 18 de julio, ya que presentó la versión final del referido proyecto el 29 de julio. Las medidas y los proyectos de ley del 31 de enero se analizan en: Fundación Milenio. *Boletín económico. Análisis de coyuntura. No. 1* (febrero, 2004).

8 El mencionado decreto determinó la disminución de los sueldos del presidente de la República, de los ministros, viceministros y directores generales, medida que puede considerarse como simbólica. Debe destacarse el D.S. 27345, del 1° de febrero de 2004, que regula la formulación, aprobación, ejecución y control de los gastos reservados.

El ITF luego de sucesivos cambios que realizó el Ejecutivo y de arduas negociaciones, se aprobó a fines de marzo y se promulgó el 1° de abril mediante la Ley No. 2646. Su aplicación demandó un tiempo mayor debido a que el sistema bancario debía elaborar un programa computacional que permita la aplicación automática del ITF, y en razón de que el gobierno debía "negociar" con los diferentes sectores afectados, para luego elaborar y aprobar el reglamento respectivo. Este se aprobó mediante D.S. 27566 el 11 de junio de 2004 y entró en vigencia el 1° de julio.

El ITF debe estar vigente por dos años. En el primero la tasa fijada es de 0.3 por ciento y en el segundo de 0.25 por ciento. El impuesto grava determinadas transacciones financieras que realicen personas naturales y jurídicas, y se ejecuta en el momento de realizarse cada transacción objeto del impuesto. Las operaciones gravadas son:

- depósitos y retiros en cajas de ahorro
- servicios de recaudación y/o de cobranza
- el pago de cuotas o de cancelación de préstamos
- tarjetas de crédito
- cartas de crédito (incluye las comisiones que se pagan desde la apertura hasta la cancelación)
- las comisiones pagadas por las boletas de garantía
- compra y comisiones por cheques de gerencia y de viajero
- las remesas de dinero al exterior y al interior del país.

Las operaciones exentas son:

- depósitos y/o retiros en cajas de ahorro de personas naturales en moneda nacional y en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV).
- constitución, depósitos y cancelación de intereses en efectivo de depósitos a plazo fijo
- cobro de cheques por el tenedor
- compra y venta de moneda extranjera en efectivo
- operaciones en cajas de ahorro en dólares de personas naturales que tengan un saldo menor a US$ 1,000
- desembolsos por préstamos
- pago al beneficiario de remesas provenientes del exterior (incluye las realizadas por *Western Union*)
- pago al beneficiario de giros en el país en efectivo
- pago de servicios públicos
- pago de impuestos

- pago de aportes a las AFP's
- pago de aportes a la seguridad social
- las realizadas por las misiones diplomáticas, consulares y personal diplomático
- las realizadas por los Poderes Judicial y Legislativo
- las efectuadas por el gobierno central, prefecturas, municipios, Banco Central de Bolivia y otras instituciones públicas

La aplicación tardía del ITF ha ocasionado una diferencia entre la estimación inicial de su recaudación en el primer año de su aplicación, US$ 100 millones, con la cifra que ahora se espera recaudar. Tomando en cuenta que en el primer mes de su aplicación, julio, se obtuvieron Bs. 57.4 millones (US$ 7.2 millones), y se espera recaudar hasta diciembre Bs. 344 millones, (US$ 43 millones), siempre y cuando el nivel de recaudaciones se mantenga, lo que depende a su vez que no disminuya el volumen de transacciones realizadas en el sistema financiero, se registraría una diferencia de US$ 57 millones.

1.2 Los precios de los hidrocarburos[9]

Otras medidas dirigidas a reducir los gastos y a la vez lograr incrementos en los ingresos fueron los D.S. 27343 y 27344, ambos del 31 de enero de 2004. Estas medidas determinaban una política gradual de desmantelamiento de la subvención al gas licuado de petróleo (GLP), de la gasolina especial y del diesel oil. El D.S. 27343 estableció que el precio final del GLP cambiaría cuando varíe cualquier componente de la cadena de precios, y que también será actualizado, por la Superintendencia de Hidrocarburos, cuando se ajuste el tipo de cambio en un centavo de Boliviano. El D.S. 27344 determinó además que la actualización del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados (IEHD), de los productos gravados con este impuesto, se realizará en base a la variación del tipo de cambio, cuando sea mayor o igual a un centavo de Boliviano. Es importante recordar que el congelamiento estuvo vigente desde el 7 de junio del año 2000 (D.S. 25836).

---

[9] La Superintendencia de Hidrocarburos define los siguientes conceptos para el cálculo de los precios de venta interna de los hidrocarburos (para las gasolinas especial, premium y de aviación, jet fuel, kerosene, diesel oil, fuel oil y gas licuado de petróleo):
- Precio de referencia: Es el valor promedio de los precios diarios de los derivados de petróleo registrados en el Platt's (son los precios registrados en al costa del Golfo de México)
- Precio ex refinería: Precio establecido a la salida de la refinería.
- Precio pre-terminal: Precio fijado a la entrada de una terminal de almacenamiento (único en el país).
- Precio de venta mayorista: Precio de venta del distribuidor mayorista al distribuidor minorista.
- Precio de venta minorista = Precio de venta final máximo: Precio de venta al consumidor final.

El procedimiento empleado para el cálculo de precios es el siguiente:

1°: Precio diario de referencia: Cálculo del precio promedio aritmético de valores máximo y mínimo obtenidos del Platt's (promedio aritmético diario de los 365 días anteriores al día del cálculo).
2°: Precio ex refinería: Precio de referencia + margen de refinería + IVA
3°: Precio pre-terminal: Precio ex refinería + margen de transporte por poliducto + margen de otros transportes + IEHD + IVA.
4°: Precio de venta mayorista: Precio pre-terminal + margen de almacenaje + margen mayorista + IVA.
5°: Precio de venta minorista = Precio máximo final: Precio de venta mayorista + margen minorista + IVA.

Fuente: www.superhid.gov.bo (Superintendencia de Hidrocarburos)

Los decretos señalados restablecen el mecanismo determinado en el Reglamento sobre el Régimen de Precios de los Productos del Petróleo, D.S. 24804 (4/08/97), ratificado mediante D.S. 24914 (05/12/97). Estas medidas determinaban que los precios internos se fijaban en base al movimiento del precio internacional del petróleo, disposiciones, como afirmamos en otro documento[10], acertadas debido a que se iniciaba el descongelamiento, si bien lento, en los precios del GLP, de la gasolina especial y del diesel oil nacional, de manera que uno de los factores de presión sobre el gasto fiscal, comenzaría a desinflarse.

Sin embargo, este avance fue prontamente abandonado por la adopción de varias medidas contradictorias y erráticas que desnaturalizaron la intención inicial. Fueron las presiones principalmente del gremio de chóferes, como también la falta de firmeza gubernamental para mantener sus decisiones y la política de "contentar" a todos, los factores que explican el cambio. Está claro que el incremento constante del precio internacional del petróleo que debería empujar hacia arriba los precios internos, hizo temer a las autoridades gubernamentales una reacción social, de manera que decidió dar marcha atrás en el descongelamiento.

El mecanismo utilizado preferentemente para no aumentar los precios, pese al incremento de la cotización internacional del petróleo, fue la manipulación de las alícuotas del IEHD para la gasolina especial y el diesel oil nacional. El 7 de abril de 2004, mediante el D.S. 27442, se estableció una nueva metodología para la fijación de las alícuotas del IEHD, con el argumento que sí se aplicaba la anterior metodología, el incremento en el precio de la gasolina sería de 16 centavos de Boliviano el litro. De manera que solamente subió en tres centavos de Boliviano, de Bs. 3.31 /litro a Bs. 3.34 /litro. El diesel oil nacional aumentó de Bs. 3.12/litro a Bs. 3.15/litro. Esta disposición significó que el gobierno de Mesa regresó a las subvenciones en el precio de los hidrocarburos.

Posteriormente, el 11 de mayo la Superintendencia de Hidrocarburos fijó un incremento en el precio de la gasolina especial de un centavo de Boliviano, de manera que el precio final llegó a Bs. 3.35 /litro.

El 17 de mayo de 2004, mediante el D.S. 27499, se determinó un nuevo precio de referencia para el GLP que fue el promedio de los 365 días anteriores y un nuevo margen de refinería (bajó de US$ –16.75/Barril a US$ –7.87/barril), que implicó un subsidio a los engarrafadores. El mismo decreto estableció que a cambio de la subvención, los distribuidores mayoristas, engarrafadores o envasadores, la Empresa Boliviana de Refinación y YPFB, reciban como compensación Notas de Crédito Fiscal. Esta disposición implicó que aumente el precio del GLP de Bs. 21.10/garrafa a Bs. 21.50/garrafa, cuando debería aumentar a Bs. 22.70/garrafa.

[10] Fundación Milenio. *Boletín económico. Análisis de coyuntura.* Nº 1 (febrero 2004).

También mediante D.S. 27500, de 17 de mayo de 2004, argumentando que el precio internacional del petróleo continuaba subiendo, se decidió que los precios de la gasolina especial y el del diesel oil nacional serían ajustados cada vez que el precio internacional del petróleo varíe en 25 por ciento. En ese sentido, para que aumenten los precios internos de los dos derivados, el precio internacional del petróleo debía llegar a ser mayor a los US$ 53/barril y el dólar tener un precio de nueve Bolivianos. Asimismo, se determinó la alícuota para el IEHD del diesel oil nacional en Bs. 0.91/litro. En otras palabras, en la práctica nuevamente se congelaba el precio de la gasolina especial y del diesel oil nacional. Para el caso del GLP, se decidió que el precio interno subiría sí el precio internacional del petróleo aumenta en 5 por ciento.

Nuevamente buscando aminorar el ritmo de ajuste en los precios de la gasolina especial y del diesel oil nacional, en el D.S. 27516 de 25 de mayo de 2004, se cambió el artículo 2 del D.S. 27442 de 7 de abril de 2004, determinando nuevas alícuotas del IEHD.

Posteriormente, el 7 de julio de 2004, mediante el D.S. 27617, para no subir los precios de la gasolina especial y del diesel oil nacional, se suspendió la aplicación de la metodología de cálculo para la determinación de las alícuotas del IEHD. La metodología fue establecida por el D.S. 27516 de 25 de mayo de 2004. Asimismo, interrumpió la aplicación del mecanismo de ajuste del precio final del GLP, establecido por el D.S. 27601 de 29 de junio de 2004. Ambas suspensiones fueron por 30 días calendario a partir de la publicación del decreto.

En cuanto al GLP, por medio del D.S. 27499 de 17 de mayo de 2004, se determinó un nuevo precio de referencia, tomando en cuenta el promedio de los 365 días anteriores de las cotizaciones del *Mont Belvieu*, con un descuento de US$ 10/barril, y la fijación de un nuevo margen de refinería de US$ -7.87/barril (Este nuevo valor cambiaba el establecido el 31 de enero de 2004 en el D.S. 27343, que fue de US$ –16.75/barril).

Nuevamente, respecto al GLP, el 29 de junio de 2004 mediante el D.S. 27601, se creó un nuevo mecanismo para el ajuste paulatino de los precios finales del GLP, determinándose un límite superior para las variaciones del precio de referencia en +/- 25 por ciento y un margen de refinería de US$ –7.39/barril. Finalmente se establece que si el precio final del GLP aumentara por efecto de la aplicación del nuevo mecanismo o del ajuste del tipo de cambio (D.S. 27343 de 31 de enero de 2004), el margen de refinería debe ajustarse para absorber el impacto en el precio final.

Es importante anotar que esta última disposición, determinó la disminución del subsidio para el GLP, de US$ 7.87/barril (fijado en el D.S. 27499) a US$ 7.39/barril); es decir que la subven-

ción se redujo en US$ 0.48. Por lo tanto, el precio final del producto aumentó de Bs. 21.50/garrafa a Bs. 22.00/garrafa. Reiteramos que posteriormente, el 7 de julio de 2004, se suspendió la aplicación del mecanismo de ajuste del precio final del GLP por 30 días calendario.

A mediados de mayo el gobierno anunció la creación de un fondo compensatorio que permita frenar el incremento de precios de los derivados del petróleo. Posteriormente, a comienzos de junio anunciaron el congelamiento de precios de la gasolina, el diesel oil nacional y el GLP, debido a la difícil situación del país. La base planteada fue el mantenimiento del precio de venta del petróleo de las empresas productoras a las refinerías en US$ 32/barril. Para los responsables de la política hidrocarburífera dicho precio habría sido aceptado por las empresas, sin embargo, hasta el momento de la elaboración de este informe, no se logró firmar el acuerdo con los productores.

Cuando este informe entraba a imprenta, la Superintendecia de Hidrocarburos, determinó, el 9 de agosto de 2004, un ajuste en la alícuota del IEHD (D.S. 27516 de 25 de mayo de 2004), para la gasolina especial y el diesel oil, considerando que concluyó el plazo de 30 días de suspensión de la metodología de cálculo de las alícuotas del IEHD. El nuevo IEHD para la gasolina especial es de BS. 0.80/litro y para el diesel oil nacional Bs. 0.94/litro. En consecuencia el precio final de la gasolina especial aumentó nuevamente de la misma forma que el precio del diesel oil[11]. También, argumentando la misma razón, la Superintendencia del sector fijó un nuevo precio final para el GLP[12].

El resultado de los movimientos de precios examinados anteriormente fue que, entre abril y agosto, el precio del GLP subió más intensamente. El incremento menor en el precio de la gasolina especial evidencia los esfuerzos gubernamentales por frenar el aumento (ver cuadro 11).

CUADRO 11
PRECIOS DE LA GASOLINA ESPECIAL, EL DIESEL OIL Y EL GLP

PRODUCTO	UNIDAD	PRECIO FINAL (En Bolivianos)								Variaciones (Porcentajes)
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	
Gasolina especial	Litro	3.31	3.31	3.31	3.34	3.35	3.36	3.38	3.40	2.72 (1)
Diesel oil	Litro	3.12	3.12	3.12	3.15	3.16	3.20	3.21	3.23	3.53 (1)
GLP	kilo	2.10	2.10	2.11	2.11	2.15	2.15	2.20	2.24	6.67 (2)

FUENTE: Elaboración propia a partir de información de la Superintendencia de Hidrocarburos (www.superhid.gov.bo). Boletines Informativos Nos 79, 80 y 81 (enero a abril) y de información proporcionada por la misma entidad.
GLP: Gas licuado de petróleo.
(1) Variación marzo-agosto.
(2) Variación febrero-agosto.

[11] Superintendencia de Hidrocarburos. Resolución administrativa No. 0727/2004 (9 de agosto de 2004).
[12] Superintendencia de Hidrocarburos. Resolución administrativa No. 0728/2004 (9 de agosto de 2004).

Es importante anotar que los intentos de congelamiento de precios de los hidrocarburos, no hubiesen sido posibles, sino se disponía de la producción suficiente para satisfacer la demanda del mercado interno. En 1995 se realizaron calculos que mostraban que el ritmo de crecimiento de la oferta de hidrocarburos hasta el año 2000, era de 17.6 por ciento, mientras que la demanda crecía en 23.4 por ciento. En ese año la producción nacional de líquidos, petróleo condensado y gasolina natural, se estimó que llegaría a 35,119 barilles/día, la demanda a 35,7 31 barriles/día y el déficit a 612 barriles/día. Sin embargo la producción de líquidos, certificada por YPFB, en 2002 fue de 36,356 barriles/día, o sea mayor en 1,237 barriles/día, respecto a la cifra estimada. Para 2004 se calculó una producción de líquidos de 31,563 barriles/día, una demanda de 37,120 barriles/día y, en consecuencia, un déficit de 5,557 barriles/día, la información también certificada por YPFB, evidencia que entre enero y febrero de 2004, la producción promedio llegó a 43,140 barriles/día, es decir fue mayor en 11,577 barriles/día en comparación a la cifra estimada.

En ese sentido está claro que las inversiones directas e inducidas por la capitalización, permitieron encontrar las reservas de hidrocarburos suficientes, como para aumentar la producción, y satisfacer la demanda interna y generar excedentes para la exportación. De manera que el país no tuvo necesidad de realizar importaciones de gasolina y de GLP que hubieran demandado una cantidad significativa de divisas y habrían determinado precios de los derivados de los hidrocarburos significativamente altos en relación a los vigentes en el mercado interno. Por ejemplo, en Chile la gasolina 93 a fines de junio tenía un precio de 78,4 centavos de dólar y en Bolivia la gasolina especial 42.3 centavos de dólar; es decir que el litro de gasolina en Chile era 85.3 por ciento más caro que en Bolivia.

1.3 El régimen tributario simplificado (RTS)

El RTS que norma el pago de los impuestos al valor agregado, a las transferencias y sobre las utilidades, de los artesanos, comerciantes minoristas y vivanderos, fue modificado debido a la "resistencia" exitosa de los gremiales, sector en el que se ocultan muchos evasores que operan con capitales de gran magnitud, a la intención del gobierno de anular el RTS. Producto de la fuerza gremial las autoridades acabaron cediendo mucho más, ya que en el nuevo RTS las cargas impositivas son más reducidas. Esta concesión, motivada por la política gubernamental de "contentar a todos", implica que el peso de las recaudaciones cae nuevamente con más fuerza sobre las empresas formales que tributan[13].

[13] Para un examen de los regímenes especiales, ver: Oscar García. *Análisis y comentarios de los regímenes especiales: simplificado, integrado y unificado (sugerencias para su ajuste),* (La Paz; 2004).

Las concesiones realizadas, mediante el D.S. 27494 de 14 de mayo de 2004, implican la disminución de la carga tributaria para todas las categorías. Uno de los efectos de esta medida es el incentivo a la informalidad (ver cuadro 12).

CUADRO 12
RÉGIMEN SIMPLIFICADO
COMPARACIÓN ENTRE LOS SISTEMAS ANTERIOR Y VIGENTE

SISTEMA ANTERIOR (29/01/97)				SISTEMA VIGENTE DESDE EL (14/05/04)			
CATEGORÍA	CAPITAL (Bolivianos)		IMPUESTO BIMESTRAL	CATEGORÍA	CAPITAL (Bolivianos)		IMPUESTO BIMESTRAL
	DESDE	HASTA	Bolivianos		DESDE	HASTA	Bolivianos
1	2,001	3,600	11	0	0	5,000	0
2	3,601	6,640	45	1	5,001	6,000	16
3	6,641	9,680	99	2	6,001	9,796	66
4	9,681	12,720	148	3	9,797	14,281	146
5	12,721	15,760	351	4	14,282	18,766	218
6	15,761	18,800	438	5	18,767	23,251	518
----	----	----	----	6	23,252	27,736	646

FUENTE: Elaboración propia a partir de D.S. 24484 (29/01/87) y D.S. 27494 (14/01/04)

1.4 Los resultados

En el primer semestre de 2004, los ingresos corrientes subieron a un ritmo mayor al registrado en el mismo periodo de 2003 debido, principalmente, al incremento de los ingresos tributarios y a las recaudaciones generadas por el sector petrolero.

Los ingresos tributarios fueron mayores en 38.6 por ciento respecto al primer semestre de 2003, en razón del fuerte incremento de la renta interna, 39.7 por ciento, y de la renta aduanera, 23.7 por ciento (ver cuadro 12).

El incremento de las recaudaciones de la renta interna se debió principalmente al efecto de la ampliación del Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional, establecido por el nuevo Código Tributario, conocido como "perdonazo". La ampliación fue hasta el 14 de mayo, cuando debía finalizar el 2 de abril, También se amplió el plazo para la nacionalización vehículos denominados "chutos" en dos oportunidades. De esta forma se logró recursos extraordinarios que reforzaron los ingresos del Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) y de Aduanas. Otro factor que influyó fue la recuperación de la economía gracias a los precios favorables de los productos que exporta el país.

Las recaudaciones provenientes de los hidrocarburos también crecieron en el primer semestre de 2004. Este aumento fue mayor en Bs. 145.0 millones en comparación al mismo periodo de 2003. Hasta el periodo que se analiza en este informe, fue el incremento más intenso que se haya registrado en los primeros semestres desde el año 2000. Esta subida se debe a los efectos precio y volumen positivos en el sector de hidrocarburos. El aumento en el precio internacional del petróleo, empujó hacia arriba los precios del gas que se exporta al Brasil. Por otra parte, los volúmenes de exportación crecieron debido al aumento de las compras del Brasil y por el inicio de las exportaciones de gas a la Argentina a partir de junio. En este último caso se espera que el mayor impacto ocurra a partir del segundo semestre.

Debido a las constantes manipulaciones que se realizaron sobre las alícuotas del IEHD, las recaudaciones originadas en este impuesto aumentaron pero a una tasa débil. La recaudación del primer semestre de 2004, pese al incremento, aún está lejos del pico obtenido en el primer semestre de 2002, cuando ingresaron al TGN Bs. 758.4 millones e inclusive de los montos recaudados, en los mismos meses, durante los años 2000 (Bs. 673.2 millones) y 2001 (Bs. 617.3 millones). Indudablemente, sí se mantenía la metodología repuesta el 31 de enero, el nivel de ingresos provenientes de este impuesto hubiera aumentado significativamente. Uno de los efectos de esta hipotética situación, hubiera sido la reducción menos dolorosa del déficit fiscal y asegurar ingresos más altos en el futuro aprovechando los precios externos elevados. Otro impacto tendría que haber sido el alineamiento de los precios internos de la gasolina especial, del diesel oil y del GLP a los precios externos de los países vecinos y, de esa forma, se habría frenado el contrabando y el subsidio a otras economías.

Las regalías en el primer semestre de 2004 fueron mayores en Bs. 125.8 millones, en comparación al primer semestre de 2003. Como se explicó anteriormente, el aumento de los volúmenes de exportación de gas natural, debido a la mayor demanda brasileña y a la reapertura del mercado argentino, así como los precios altos, explican dicho incremento.

CUADRO 13
FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Enero - junio del año indicado)

CUENTAS	Valor (Millones de Bolivianos) 2003	Valor (Millones de Bolivianos) 2004(p)	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	Estructura porcentual (Porcentajes) 2004(p)	Variaciones (Porcentajes) 2003	Variaciones (Porcentajes) 2004(p)
INGRESOS TOTALES	**8,294.1**	**9,141.6**	**100.0**	**100.0**	**5.0**	**10.2**
INGRESOS CORRIENTES	7,601.1	8,313.8	91.6	90.9	3.7	9.4
Ingresos tributarios	3,808.8	5,277.3	45.9	57.7	3.3	38.6
Renta interna	3,528.4	4,928.0	42.5	53.9	4.9	39.7
Renta aduanera	253.0	313.0	3.1	3.4	(16.2)	23.7
Regalías mineras	27.4	36.3	0.3	0.4	33.4	32.6
Impuestos hidrocarburos	1,446.3	1,591.3	17.4	17.4	4.8	10.0
IEHD	518.7	537.9	6.3	5.9	(31.6)	3.7
Regalías	927.6	1,053.4	11.2	11.5	49.1	13.6
Ventas de hidrocarburos por YPFB	1,161.6	185.3	14.0	2.0	18.7	(84.0)
Otras empresas	75.9	126.6	0.9	1.4	(25.7)	66.8
Transferencias corrientes	356.0	332.0	4.3	3.6	21.5	(6.7)
Otros ingresos corrientes	752.5	801.2	9.1	8.8	(15.2)	6.5
INGRESOS DE CAPITAL	692.9	827.8	8.4	9.1	20.8	19.5
EGRESOS TOTALES	**9,913.6**	**10,304.5**	**100.0**	**100.0**	**8.5**	**3.9**
EGRESOS CORRIENTES	8,105.9	7,791.4	81.8	75.6	12.4	(3.9)
Servicios personales	2,791.9	2,987.5	28.2	29.0	12.4	7.0
Adquisición de bienes y servicios	2,029.1	972.5	20.5	9.4	12.0	(52.1)
Interés deuda externa	370.8	391.0	3.7	3.8	40.6	5.4
Interés deuda interna	338.6	480.7	3.4	4.7	23.4	42.0
Transferencias corrientes	380.1	571.4	3.8	5.5	8.5	50.3
Otros egresos corrientes	837.9	865.2	8.5	8.4	19.3	3.3
Gastos no identificados	(0.3)	84.7	(0.0)	0.8	(101.8)	(28,715.9)
Gasto corriente en pensiones	1,357.8	1,438.5	13.7	14.0	3.7	5.9
EGRESOS DE CAPITAL	1,807.6	2,513.0	18.2	24.4	(6.1)	39.0
SUP (DEF) CORRIENTE	**(504.8)**	**522.4**	**n.a.**	**n.a.**	**(535.6)**	**(203.5)**
SUP (DEF) SIN PENSIONES	**(261.7)**	**275.6**	**n.a.**	**n.a.**	**(452.2)**	**(205.3)**
SUPERÁVIT (DÉFICIT) GLOBAL	**(1,619.5)**	**(1,162.8)**	**n.a.**	**n.a.**	**31.2**	**(28.2)**
FINANCIAMIENTO TOTAL	**1,619.5**	**1,162.8**	**100.0**	**100.0**	**31.2**	**(28.2)**
CREDITO EXTERNO NETO	1,162.3	1,017.3	71.8	87.5	43.3	(12.5)
Desembolsos	2,503.4	1,457.8	154.6	125.4	108.5	(41.8)
Desembolsos por líneas de desarrollo	0.0	797.4	0.0	68.6		100.0
Amortizaciones	(1,354.3)	(1,232.5)	(83.6)	(106.0)	232.0	(9.0)
Alivio Deuda Ext. HIPC	66.5	44.6	4.1	3.8	17.7	(33.0)
Otros (DEP. ENTEL)	(53.3)	(49.9)	(3.3)	(4.3)	39.9	(6.3)
CREDITO INTERNO NETO	457.2	145.5	28.2	12.5	7.9	(68.2)
Banco Central	(400.9)	(300.4)	(24.8)	(25.8)	206.1	(25.1)
Deuda flotante	0.4	259.4	0.0	22.3	(99.6)	62,535.3
Otros	857.7	186.5	53.0	16.0	87.7	(78.3)
Certificados fiscales	9.9	85.5	0.6	7.4	(108.2)	762.9
Depositos no corrientes	21.0	35.1	1.3	3.0	(85.0)	67.2
Lt's, Mutuales y BT's.	322.4	(7.3)	19.9	(0.6)	(368.1)	(102.3)
Bonos AFP's	501.9	540.4	31.0	46.5	9.8	7.7
Otros	2.4	(467.2)	0.1	(40.2)	(97.6)	(19,681.7)

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Unidad de Programación Fiscal (UPF).
Nota: Al primer semestre del año 2004 la partida sobre hidrocarburos, provenientes del IVA e IT registra Bs. 26,455 dato que debido al redondeo de las cifras a millones no aparece en el cuadro.
(p) Preliminar.
n.a.: No se aplica.

En el primer semestre de 2004, respecto al mismo periodo de 2003, los ingresos de capital fueron mayores en Bs. 134.9 millones. El factor que llevó hacia arriba este rubro fue el aumento de las donaciones, provenientes de la cooperación internacional.

Como efecto del aumento de los ingresos corrientes y de capital, los ingresos totales aumentaron en Bs. 847.5 millones en el primer semestre de 2004 con relación al primer semestre de 2003.

En el periodo que se examina los gastos corrientes experimentaron un decremento de Bs. 314.5 millones, en comparación al primer semestre de 2003. Esta retracción se debe al leve aumento de los gastos en servicios personales, respecto al aumento registrado en el primer semestre de 2003. Si bien los esfuerzos de las autoridades para reducir la partida de servicios personales son importantes, aún se mantiene un grado de manejo discrecional en algunos rubros. Por ejemplo, en la crisis de gabinete de mediados de abril, el presidente anuló los cargos de Delegado Presidencial para la Administración de Tierras y para la Reestructuración de Empresas, pero creó el de Desarrollo Institucional, que no tiene un justificativo claro, más aún considerando que en la actual coyuntura existe un marcado proceso de deterioro institucional que, en gran medida, parte de las acciones del propio Poder Ejecutivo. Otro aspecto fue el incremento sustancial de los gastos no identificados que, a excepción del primer semestre de 2002, en el mismo periodo de tiempo en los años 2000, 2001 y 2003, registró cifras negativas. El acceso solamente a una cifra global en este rubro, no permite identificar sus componentes[14].

También el achicamiento significativo en la adquisición de bienes y servicios, contribuyó a la reducción de los gastos corrientes. Las menores compras de bienes y servicios, permitieron compensar el incremento en el pago por los intereses de las deudas interna y externa, las transferencias corrientes y por pensiones. Considerando que el gasto en la compra de bienes y servicios en los primeros semestres de las gestiones 2000 a 2003, fue en promedio Bs. 2,306.5 millones, la reducción implementada en el primer semestre de 2004 si bien fue positiva, también tiene un efecto contrario debido a que pone en peligro el funcionamiento normal del aparato estatal si no se cuenta con el equipamiento mínimo de los materiales, suministros y servicios que requieren los funcionarios públicos para la presentación de servicios.
Durante el primer semestre de 2004, el gasto en pensiones aumentó en Bs. 80.7 millones, respecto a similar periodo de 2003. En comparación a los primeros seis meses de 2002, el incremento fue de Bs. 48.7 millones. Si bien la intervención al Servicio Nacional del Sistema de

[14] Asimismo, debe anotarse que desde la posesión del presidente Mesa los gastos en comunicación debieron haber aumentado, por la publicación permanente de los mensajes presidenciales y debido a la publicidad gubernamental en los medios de comunicación.

Reparto (SENASIR), continúo con la tarea de revisión de los tramites de jubilación para detectar casos de fraude, los resultados aún son lentos, debido a que no solamente se debe revisar las jubilaciones realizadas, sino también dar curso a los trámites de aproximadamente 29,000 personas que intentan jubilarse.

Como efecto de las presiones de los prejubilados para acceder a una renta, debido a la morosidad de los trámites, las autoridades decidieron pagar una prejubilación a cerca de 9,600 personas. Este beneficio, que es el pago de una renta adelantada, será de Bs. 1,056 para los que cumplieron con las 180 cotizaciones y tienen 55 años los varones y 50 años las mujeres. Las personas que no cumplen con uno de los requisitos, recibirán Bs. 790. El financiamiento inicial para cumplir con esta nueva obligación, al parecer es el excedente generado por la decisión gubernamental de fijar un límite máximo a las rentas de Bs. 8,000[15]. Sin embargo, hasta el momento de elaborar este informe, aún no se procedió al pago de dicha prejubilación. Se debe reconocer la buena intención de las autoridades que pretenden atender la justa demanda de los prejubilados; empero, esta decisión puede ocasionarle al Estado un incremento del gasto en rentas que puede complicar la ya delicada situación de las disponibilidades para cumplir con los rentistas actuales.

Respecto a los gastos de capital en el primer semestre de 2004 en relación al primer semestre de 2003, se advierte un incremento significativo de Bs. 705.4 millones.

La suma de los gastos corrientes y de capital, en los primeros seis meses de 2004, permite observar que los egresos totales aumentaron, pero a un nivel considerablemente inferior respecto al incremento en el primer semestre de 2003.

El balance entre los ingresos y gastos corrientes muestra que luego del déficit del primer semestre de 2003, se obtuvo un superávit importante, mayor al registrado en 2002, pero que es menor en comparación al logrado en el primer semestre del año 2000.

La relación entre ingresos y egresos totales durante el primer semestre de 2004, arrojó un déficit más pequeño respecto al registrado en el mismo periodo de 2003, la diferencia fue de Bs. 456.7 millones.

Como se comentó anteriormente, la ampliación del *Stand By* por parte del FMI a fines de abril, le permitió al país acceder a financiamiento del propio FMI y de otros organismos de la cooperación internacional, principalmente del grupo de Apoyo a Bolivia. De manera que el financiamiento del déficit estuvo garantizado y siguió la línea del FMI, es decir que los recursos externos concesionales se constituyeron en la principal fuente de financiamiento.

---

[15] Esta medida fue determinada mediante el D.S. 27427 de 31 de marzo de 2004.

En efecto, el crédito externo neto financió el 87.5 por ciento del déficit global en el primer semestre de 2004, mientras que en el mismo periodo de 2003 financió el 71.8 por ciento. En consecuencia, el empleo de los recursos internos disminuyó, de Bs. 457.2 millones en el primer semestre de 2003 a Bs. 145.5 millones en el primer semestre de 2004. No obstante, la compra de bonos fiscales por parte de la AFP's aumentó en Bs. 38.5 millones.

El impacto de la deuda flotante en la reducción del déficit fue importante. En el primer semestre de 2003, esta deuda solamente fue de Bs. 0.4 millones y en el semestre que se estudia llegó a Bs. 259.4 millones. Respecto al déficit total representó el 22.3 por ciento del financiamiento. El lado negativo de la creación de una deuda flotante de gran magnitud, es su acumulación que puede resultar en un peligro para la credibilidad del Estado.

2. La gestión monetaria

2.1 Antecedentes generales

Como ya se comentó en la parte relativa a la política fiscal, después de haber cumplido sus primeros tres meses, es decir, a principios de febrero del presente año, el presidente Mesa hizo conocer al país una serie de medidas que, en su conjunto, integran el Programa Económico que orientará la acción del gobierno en lo que resta del periodo constitucional 2002 – 2007.

Del conjunto de medidas y proyectos de la ley debemos ampliar los comentarios relativos a la creación del ITF. Este impuesto, como ya se dijo, comenzó a ser aplicado en el sistema financiero desde principios de julio del año en curso. Acerca de dicho impuesto en relación al sistema financiero se pueden hacer los siguientes comentarios:

- Es un nuevo factor de costo que encarece las transacciones financieras con efectos en los costos de producción, venta y consumo.
- Es acumulativo, injusto y ciego, grava el valor bruto varias veces, conforme continúan las transacciones financieras en la cadena comercial o productiva.
- Dará lugar a la desintermediación por recaer sobre las transacciones financieras en momentos en que el sistema bancario, altamente dolarizado, registra una sostenida tendencia hacia la baja en sus operaciones activas y pasivas.
- En los países en que se puso en vigencia (Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela) inicialmente fue temporal, pero luego se alargó. Por ejemplo en Venezuela se introdujo en 1998 con una duración de un año y sigue vigente hasta hoy. También en Colombia

(1998) pese a que su temporalidad fue de 3 años, está vigente, y en Brasil (1997), la duración inicial fue de 2 años, pero continúa cobrándose[16].

- En casi todas las experiencias señaladas, el ITF comenzó exitosamente y recaudándose crecientemente, empero, luego de un tiempo su recaudación decrece debido a la desintermediación financiera que genera[17].

2.2 Los agregados monetarios

El cuadro 14 nos muestra que los agregados monetarios, expresados en moneda nacional a junio de 2004, mostraron un menor crecimiento respecto a los niveles expansivos registrados entre junio y diciembre de 2003. Lo anterior, entre otros, vendría a ser el resultado de la situación de crisis e incertidumbre sostenidas que viene confrontando el país (ver cuadro 14).

La base monetaria al concluir el mes de junio de 2004 registró una contracción en términos relativos igual al 6.6 por ciento en comparación a diciembre de 2003 y tuvo una expansión de 11.5 por ciento anotada entre junio de 2003 y junio de 2002.

CUADRO 14
COMPONENTES DE LA BASE MONETARIA, MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ
(Saldos a fin de mes y año indicado

	Valor Millones de Bolivianos					Variaciones jun 03/jun 02 (Porcentajes)	Variaciones jun 04/jun 03 (Porcentajes)
DETALLE	**Jun-02**	**Dic-02**	**Jun-03**	**Dic-03**	**Jun-04**	**2003**	**2004**
BASE MONETARIA(1)	**3,643.3**	**4,644.1**	**4,060.5**	**5,237.6**	**4,328.8**	**11.5**	**6.6**
Billetes y monedas en poder del público (C)(2)	2,040.6	2,677.9	2,389.1	3,193.0	2,777.1	17.1	16.2
Emisión	2,293.4	3,037.4	2,658.7	3,524.7	3,072.1	15.9	15.6
Caja del sistema financiero	252.8	359.6	269.5	331.6	295.0	6.6	9.5
Reservas bancarias (RB)	1,602.7	1,966.2	1,671.3	2,044.6	1,551.7	4.3	(7.2)
Componentes del medio circulante y liquidez total							
Depósitos vista (D)	5,147.0	5,437.4	5,510.2	6,013.1	5,439.6	7.1	(1.3)
Caja de ahorros (A)	7,661.2	7,323.3	8,010.9	9,012.9	6,249.9	4.6	(22.0)
A plazo fijo (F)	12,403.9	12,788.4	12,558.3	11,486.4	12,277.0	1.2	(2.2)
Otras obligaciones (O) (3)	306.4	245.7	212.3	206.2	228.4	(30.7)	7.6
Títulos públicos en poder del sector privado no financiero (TP)	2,116.0	1,498.3	1,618.1	1,920.2	2,101.5	(23.5)	29.9
MEDIO CIRCULANTE (M'1)(4)	**7,187.6**	**8,115.3**	**7,899.4**	**9,206.1**	**8,216.6**	**9.9**	**4.0**
LIQUIDEZ TOTAL (M'3)(5)	**27,559.2**	**28,472.7**	**28,680.8**	**29,911.5**	**26,971.9**	**4.1**	**(6.0)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.
(1) Base monetaria según destino = C+RB
(2) C=emisión - caja del sistema financiero.
(3) Incluye Certificados de Devolución de Depósitos (CDD).
(4) Medio circulante (M'1) = C+D
(5) Liquidez total (M'3) = C + D+ A+F+O

16 Comunidad Económica en Red. *Semanario económico (Lima)*. (23 al 29 de febrero, 2004).
17 Ibid.

Por el lado de las reservas bancarias se puede decir que éstas cayeron en un 7.2 por ciento, los billetes y monedas en poder del público crecieron en un 16.2 por ciento y, finalmente, los depósitos a la vista se contrajeron en un 1.3 por ciento. Estas cifras de contracción son, como se sostuvo, de signo contrario a las que corresponden a junio – diciembre de 2003.

En este contexto, al finalizar el periodo semestral bajo análisis, el comportamiento del medio circulante (M1) y el de la liquidez total (M3) dio por resultado tasas de crecimiento iguales a 4.0 y menos 6.0 por ciento, respectivamente.

2.2.1 El origen de la base monetaria

El informe de Milenio Nº 16 sobre la economía en el año 2003, al referirse al origen de la base monetaria anotó que entre 2002 y 2003 los componentes que dan origen a ésta se expandieron en un promedio igual al 10.5 por ciento. En esta oportunidad, dichos componentes crecieron pero a un menor ritmo (ver cuadro 15).

CUADRO 15
ORIGEN DE LA BASE MONETARIA
(Saldos a fin del mes y año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares) Jun-03	Dic-03	Jun-04(p)	Variaciones jun 04/jun 03 (Porcentajes)	Incidencia sobre el crecimiento de la base monetaria jun 04/jun 03 (Porcentajes)
Reservas internacionales netas (RIN) (1)	6,628.0	7,631.1	6,373.6	(3.8)	(6.3)
Crédito neto al sector público (CNSP)	1,903.0	2,262.5	2,149.6	13.0	6.1
Credito a bancos (CB) (2)	2,496.2	2,497.1	2,474.0	(0.9)	(0.5)
CLB (3)	367.0	165.8	92.4	(74.8)	(6.8)
Servicio restringido y extendido de depósitos (SRD)	244.7	0.0	261.8	7.0	0.4
Otras cuentas netas (OC)	(6,354.9)	(6,987.2)	(6,314.2)	(0.6)	1.0
Base monetaria (4)	**4,060.5**	**5,237.6**	**4,328.8**	**6.6**	**—**

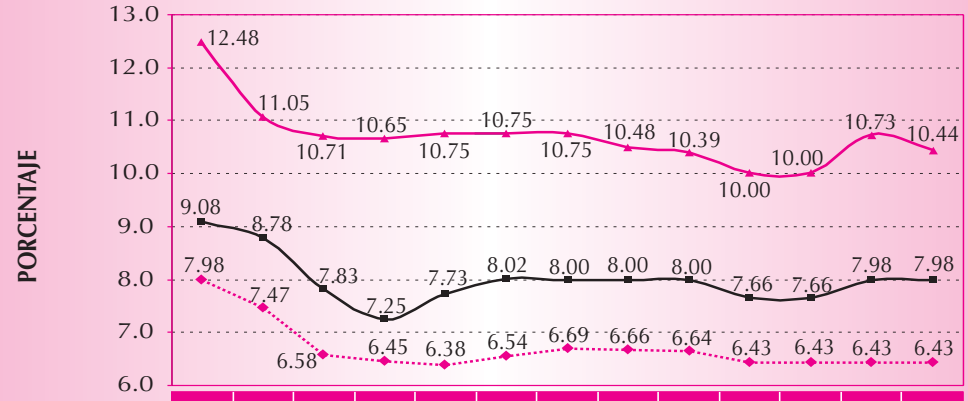
FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.
(1) RIN= reservas internacionales brutas - obligaciones con el exterior a corto plazo.
(2) CB= Crédito a bancos
(3) Certificados de Depósitos (CD) del BCB, Letras de Regulación Monetaria (LT"D") y Bonos de Regulación Monetaria BT"D", en poder de la banca y de otras entidades financieras. Los depósitos judiciales y otros depósitos fiscales que formaban parte del en
(4) BM=RIN+CNSP+CB-CLB-SRD+OC
(5) Devolución de los activos y pasivos al TGN, de la línea 1925 BO.

2.2.2 Tasas de rendimiento

2.2.2.1 En moneda nacional

En lo que respecta a las tasas de rendimiento anualizadas en moneda nacional de las letras del tesoro, a cuatro, trece y 51 semanas vista, se puede expresar que tanto en el periodo junio – diciembre 2003 como en el periodo enero – junio 2004, registraron una tendencia hacia la baja (ver gráfico 2).

GRÁFICO 2
TASA DE RENDIMIENTO EN MONEDA NACIONAL

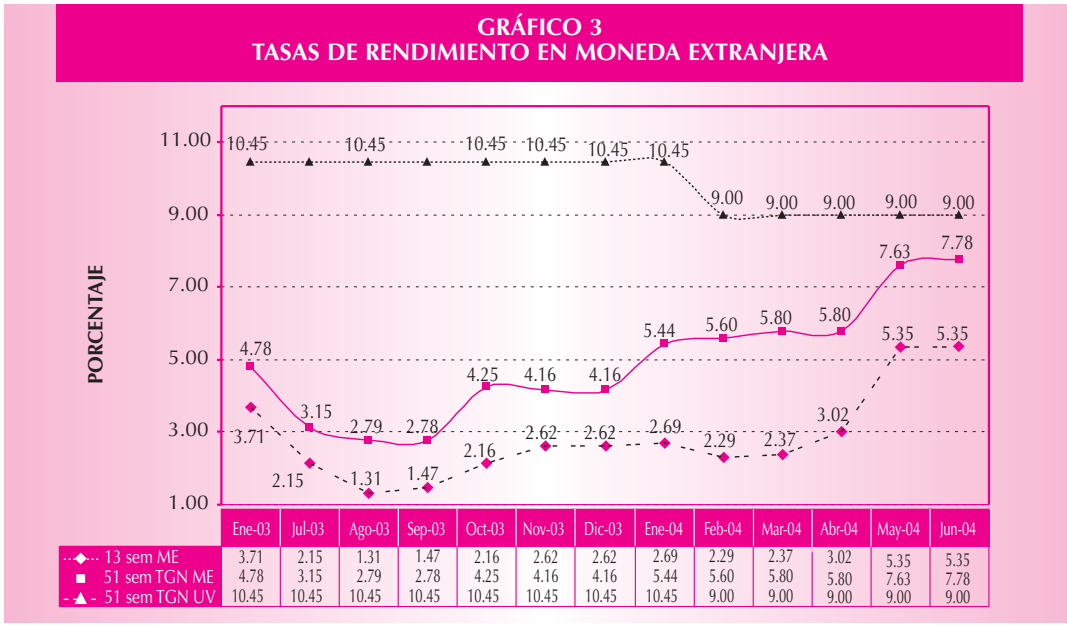


	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04
4 sem MN	7.98	7.47	6.58	6.45	6.38	6.54	6.69	6.66	6.64	6.43	6.43	6.43	6.43
13 sem MN	9.08	8.78	7.83	7.25	7.73	8.02	8.00	8.00	8.00	7.66	7.66	7.98	7.98
51 sem TGN MN	12.48	11.05	10.71	10.65	10.75	10.75	10.75	10.48	10.39	10.00	10.00	10.73	10.44

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

2.2.2.2 En moneda extranjera

Los rendimientos anualizados de las letras de tesorería en moneda extranjera, a 13 y 51 semanas vista, cayeron en el segundo semestre de 2003. En cambio, mostraron una tendencia alcista en el primer semestre de 2004 (ver gráfico 3).



	Ene-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04
13 sem ME	3.71	2.15	1.31	1.47	2.16	2.62	2.62	2.69	2.29	2.37	3.02	5.35	5.35
51 sem TGN ME	4.78	3.15	2.79	2.78	4.25	4.16	4.16	5.44	5.60	5.80	5.80	7.63	7.78
51 sem TGN UV	10.45	10.45	10.45	10.45	10.45	10.45	10.45	10.45	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00

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

2.3 El sistema bancario

2.3.1 Antecedentes

En el Informe de Milenio Nº 16, referente a 2003, se anotó que tanto la crisis que se arrastra desde 1999, sumada a los acontecimientos acaecidos en febrero y octubre del mismo año, no permitían visualizar luces de recuperación en la economía boliviana y que dicha situación había tenido impactos negativos en el comportamiento de la economía en su totalidad y, muy particularmente, en el sistema financiero.

Ahora, al hacer la evaluación sobre el desempeño del sistema financiero registrado en el primer semestre de 2004 y pese a la favorable coyuntura externa que ha permitido registrar algunas señales de recuperación, aún se presentan los signos de deterioro que ya fueron enumerados en el referido Informe de Milenio Nº 16 y que, a manera de repaso, entre otros, son los siguientes:

- Disminución de la cartera de créditos.
- Salida de depósitos.
- Crecimiento de los índices de morosidad.
- Disminución en los niveles de previsión para incobrabilidad.

- Bajas utilidades registradas en el semestre por las entidades bancarias.
- Capitalización de acreencias del TGN en el Banco Unión, en aplicación del D.S. Nº 27258 de 25 de noviembre de 2003.
- Incertidumbre en los depositantes por la implantación del ITF.

2.3.2 Evolución de las cuentas monetarias del sector bancario

2.3.2.1 Sumas de activos y pasivos

El balance consolidado del sistema bancario al 30 de junio de 2004 muestra que la suma de los activos y pasivos se contrajeron US$ 278.9 millones, respecto al cierre de la gestión 2003 y en US$ 355.7 millones en relación a junio de 2003. Es importante destacar que los activos externos netos de corto plazo declinaron entre junio de 2004 y junio de 2003, en US$ 83.8 millones. Este hecho significa que el sistema si bien continúa siendo acreedor neto en el corto plazo con el resto del mundo, captando recursos en el país y colocándolos en el resto del mundo, lo es en menor proporción. La reducción tiene su origen en la necesidad que tuvieron los bancos de reducir estos activos para enfrentar los retiros de depósitos profundizada desde el anuncio de la aplicación del ITF. Asimismo se advierte que los activos externos netos de mediano y largo plazo, continuaron siendo negativos (ver cuadro 16).

CUADRO 16
EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA BANCARIO(1)

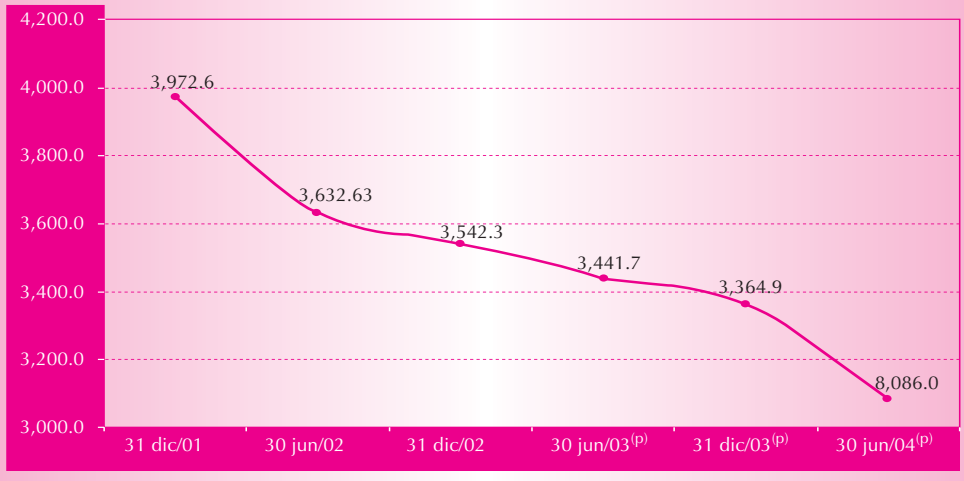
	Valor (Millones de dólares)			Variaciones (Porcentajes)	
DETALLE	**30 jun/03(p)**	**31 dic/03(p)**	**30 jun/03(p)**	**dic 03/jun 03**	**jun 04/dic03**
Activos externos netos	479.6	513.5	395.8	7.1	(22.9)
Activos externos netos de mediano y largo plazo	(73.2)	(68.9)	(73.6)	(5.8)	6.7
Reservas bancarias	218.8	226.5	198.5	3.5	(12.4)
Crédito interno neto	2,816.4	2,693.8	2,565.3	(4.4)	(4.8)
TOTAL ACTIVOS	**3,441.7**	**3,364.9**	**3,086.0**	**(2.2)**	**(8.3)**
Obligaciones con el Banco Central	399.1	394.4	422.3	(1.2)	7.1
Obligaciones con el FONDESIF (2)	75.0	74.3	72.1	(1.0)	(2.9)
Obligaciones con bancos de segundo piso	285.9	263.0	263.7	(8.0)	0.3
Obligaciones con el sector privado	2,681.7	2,633.3	2,327.8	(1.8)	(11.6)
TOTAL OBLIGACIONES	**3,441.7**	**3,364.9**	**3,086.0**	**(2.2)**	**(8.3)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo).
Nota: Los valores presentados se dolarizaron empleando el tipo de cambio de venta del mes indicado.
(1) Bancos privados, nacionales y extranjeros, incluye Bancos en liquidación: Sur, Cochabamba, BIDESA, del Estado, BAB, BMB y BAFINSA
(2) Se restituye la cartera comprada por el BCB al BBA y por el FONDESIF al BHN y al BBA.
(p) Preliminar.

La suma de los activos externos netos de corto, mediano y largo plazo, evidencia la existencia de saldos favorables. Esto significa que el sistema bancario tiene una posición acreedora neta con el resto del mundo. Este saldo favorable que a junio de 2003 llegó a US$ 406.4 millones, bajó en junio de 2004 a US$ 322.2 millones.

La evolución declinante de los activos y pasivos del sistema bancario, entre el 31 de diciembre de 2003 y el 30 de junio de 2004, registró una disminución de US$ 886.6 millones (ver gráfico 4).

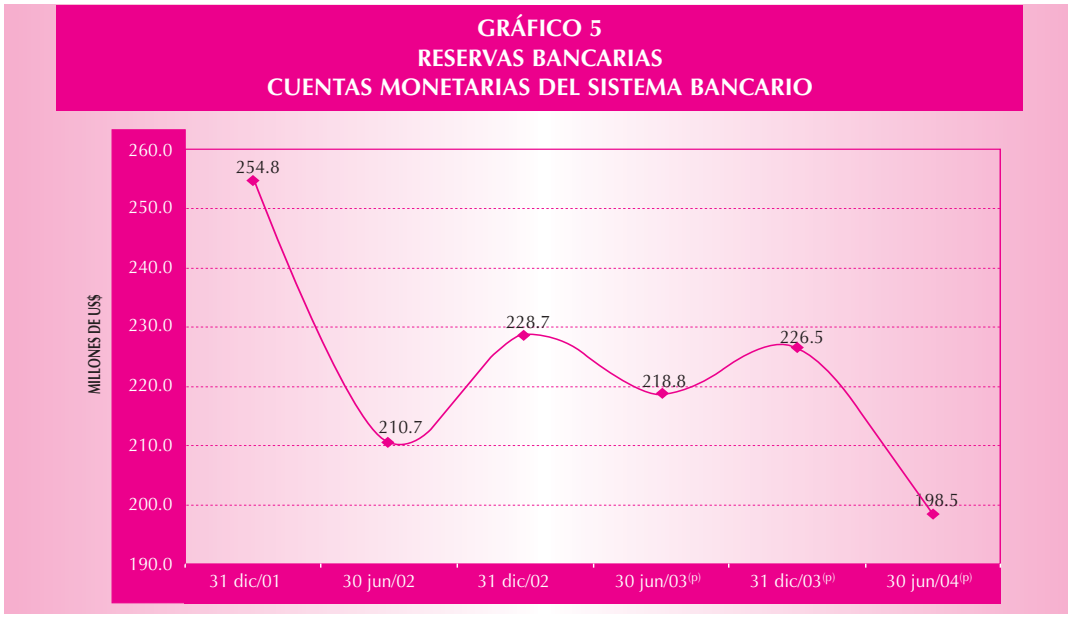
GRÁFICO 4
SUMAS DE ACTIVOS Y PASIVOS
CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA BANCARIO



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

2.3.2.2 Reservas bancarias

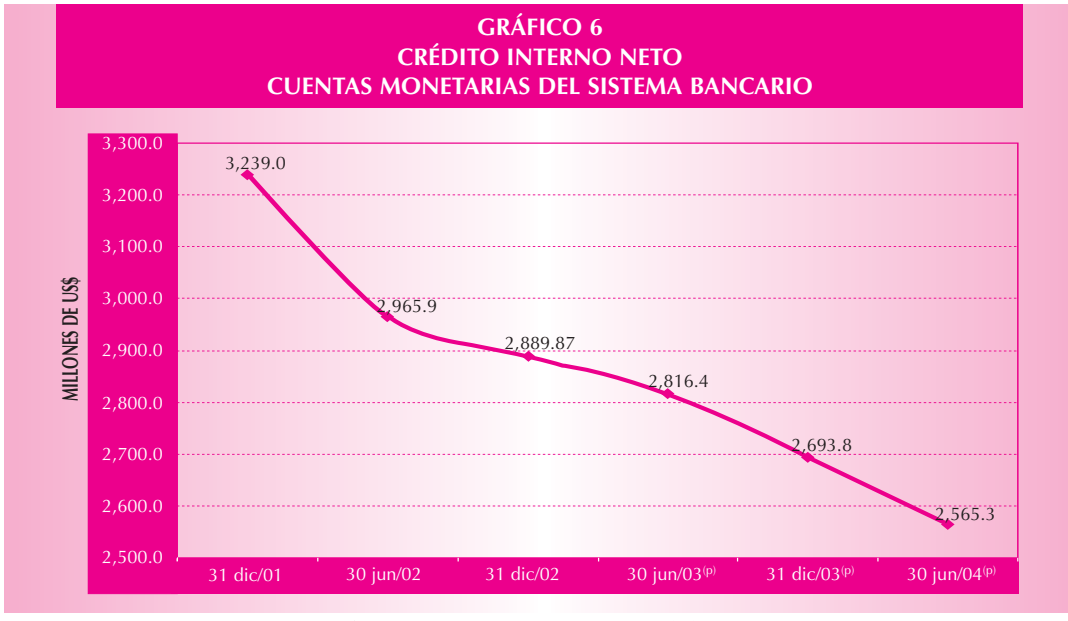
Las reservas bancarias bajaron de junio de 2003 a junio de 2004, en US$ 20.3 millones. Esta reducción significativa se debe a la salida de depósitos, frente a la cual los bancos tuvieron que utilizar sus reservas para enfrentar esta situación (ver gráfico 5).



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

2.3.2.3 Crédito interno neto

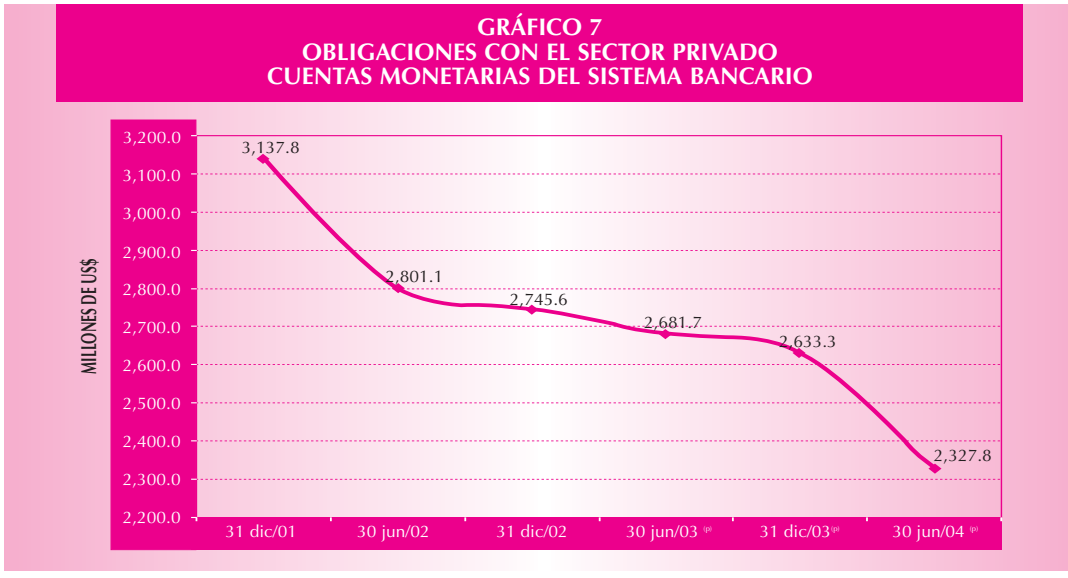
El crédito que otorgan los bancos bajó de junio de 2003 a junio de 2004, en US$ 251.1 millones. En términos porcentuales esta reducción de 8.9 por ciento fue menor a la contracción de los activos que fue de 10.3 por ciento. La comparación entre diciembre de 2003 y junio de 2004, registra una disminución de US$ 128.5 millones, igual a -4.8 por ciento (ver gráfico 6).



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

2.3.2.4 Obligaciones con el sector privado

Al iniciar el examen de los pasivos del sector bancario, corresponde empezar por la cuenta de mayor importancia y es la que contabiliza las obligaciones con el sector privado. Al 30 de junio de 2004, el saldo de la nombrada cuenta fue equivalente a US$ 2,327.8 millones, esta cantidad representó el 75.4 por ciento del total de pasivos del sistema bancario al cierre del primer semestre. Por otra parte, el saldo que se comenta, muestra una disminución igual al 11.6 por ciento, es decir, US$ 305.5 millones, respecto al saldo de cierre de la gestión 2003. En comparación a junio de 2003, las obligaciones con el sector privado en junio de 2004, se contrajeron en US$ 353.9 millones que en términos porcentuales significó -13.2 por ciento (ver gráfico 7).



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

2.3.2.5 Obligaciones con el Banco Central de Bolivia

La segunda cuenta en importancia de los pasivos del sistema bancario es aquella que contabiliza las obligaciones contraídas por el conjunto de entidades bancarias en el Instituto Emisor. Como expresión de la delicada situación que afronta el sistema bancario, al cierre del primer semestre del presente año, la cuenta que se comenta cerró con un saldo equivalente a US$ 422.3 millones, el mismo que arroja un crecimiento igual al 7.1 por ciento, o sea, US$. 27.9 millones. Esta situación se explica por el apoyo que recibieron los bancos para hacer frente a los retiros de depósitos.

2.3.3 Captaciones del sistema bancario

Al analizar esta cuenta, cabe indicar que del saldo total que arroja al 30 de junio de 2004, es decir, US$ 2,633.7 millones, el 91.0 por ciento se origina en las obligaciones contraídas con el público, las mismas que ascienden a un equivalente de US$ 2398.1 millones y el saldo, por orden de importancia, corresponde a entidades financieras del país, a financiamientos externos e instituciones fiscales. Por otra parte, se advierte una reducción de las captaciones entre junio de 2004 y diciembre de 2003, de US$ 281.4 millones (-US$ 46.9 millones en promedio) y en comparación a junio del pasado año, el aumento fue de US$ 394.6 millones (ver cuadro 17).

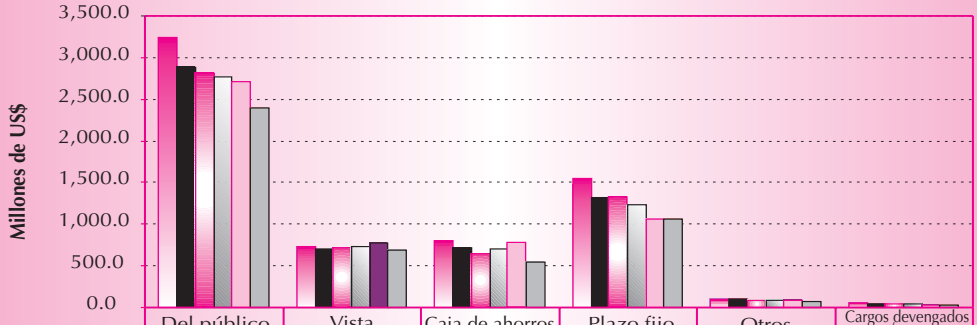
CUADRO 17
CAPTACIONES DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldo a fin del mes y año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares) Jun-03	Dic-03	Jun-04	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	2004	Variaciones (Porcentajes) 2003	2004(p)
POR PRODUCTO	**3,028.3**	**2,915.1**	**2,633.7**	**100.0**	**100.0**	**(7.1)**	**(13.0)**
Del público	**2,770.4**	**2,713.0**	**2,398.1**	**91.5**	**91.1**	**(3.9)**	**(13.4)**
Vista	726.8	775.5	690.7	24.0	26.2	2.7	(5.0)
Caja de ahorros	699.3	770.8	539.9	23.1	20.5	(2.6)	(22.8)
Plazo fijo	1,226.9	1,056.5	1,067.2	40.5	40.5	(6.9)	(13.0)
Otros	80.3	79.7	74.1	2.7	2.8	(16.9)	(7.7)
Cargos devengados p/pagar	37.0	30.5	26.3	1.2	1.0	(11.3)	(29.1)
Instituciones fiscales	**13.3**	**12.1**	**18.8**	**0.4**	**0.7**	**(52.0)**	**41.7**
Entidades financieras país	**162.8**	**120.9**	**130.8**	**5.4**	**5.0**	**(18.0)**	**(19.7)**
Financiamientos externos	**81.9**	**69.1**	**86.0**	**2.7**	**3.3**	**(45.5)**	**5.1**
Corto plazo	40.4	30.4	38.5	1.3	1.5	(49.9)	(4.8)
Mediano plazo	5.3	7.2	14.3	0.2	0.5	(27.4)	169.3
Largo plazo	36.2	31.6	33.3	1.2	1.3	(42.1)	(8.0)
POR MONEDA	**3,028.3**	**2,915.1**	**2,633.7**	**100.0**	**100.0**	**(7.0)**	**(13.0)**
Nacional	239.6	262.9	281.8	7.9	10.7	7.3	17.6
Con mantenimiento de valor	36.3	18.7	10.5	1.2	0.4	(39.8)	(70.9)
Extranjera	2,738.2	2,627.1	2,332.9	90.4	88.6	(7.8)	(14.8)
MNMV-UFV	14.3	6.4	8.5	0.5	0.3	333.1	(40.5)

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. *Carta informativa semanal* Nos. 534, 585, 640, 694, 747 y 797.
Nota: En los años 1999, 2000 y junio 2001 en el total de las obligaciones con el público no incluye cargos devengados por pagar.
Cifras ajustadas a la nueva estructura de información, a partir de abril de 1999.
(p) Preliminar

El gráfico 8 presenta información de seis semestres consecutivos los que comienzan el 31 de diciembre de 2001 y terminan el 30 de junio de 2004. Los comentarios que dicho gráfico induce a anotar, entre otros, son los siguientes:

GRÁFICO 8
CAPTACIONES U OBLIGACIONES DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin del mes y año indicado)



	Del público	Vista	Caja de ahorros	Plazo fijo	Otros	Cargos devengados p/pagar
Dic-01	3,239.4	732.5	810.3	1,542.0	100.5	54.0
Jun-02	2,881.7	707.8	718.0	1,317.5	96.6	41.7
Dic-02	2,818.6	720.8	652.0	1,322.3	85.5	37.9
Jun-03	2,770.4	726.8	699.3	1,226.9	80.3	37.0
Dic-03	2,713.0	775.5	770.8	1,056.5	79.7	30.5
Jun-04	2,398.1	690.7	539.9	1,067.2	74.1	26.3

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. *Carta informativa semanal. Nos.* 534, 585, 640, 694, 797 y 747 (www.sbef.gov.bo).

- En el periodo bajo análisis, el total de captaciones cayó de un equivalente de US$ 3,239.4 millones a US$ 2,398.1 millones, lo que muestra una pérdida de depósitos igual a US$ 841.3 millones, o sea, el -26.0 por ciento.

- En el periodo definido precedentemente, las cuatro componentes del total de captaciones del sistema bancario muestran, en cifras relativas, las siguientes pérdidas:

  - A la vista -5.7 por ciento
  - Caja de ahorros -33.4 por ciento
  - Plazo fijo -31.0 por ciento
  - Otros -35.1 por ciento

Las cifras examinadas evidencia la significativa reducción de los depósitos bancarios como consecuencia de las crisis que dio lugar a la incertidumbre en el sistema bancario. En los dos últimos años, principalmente, años de crisis económica, política y social, se produjeron importantes disminuciones en el nivel de captaciones del sistema bancario, las mismas que se originaron en los siguientes factores:

- Junio – Agosto de 2002, como consecuencia del proceso electoral y la transición de gobierno.
- Febrero de 2003, por efecto de la reacción social motivada por el anuncio de políticas económicas.
- Octubre de 2003, a raíz de la convulsión social que culminó con el derrocamiento del presidente Sánchez de Lozada.
- Febrero de 2004, motivadas por la incertidumbre que generó el denominado Programa Económico, principalmente la aplicación del ITF, la realización del referéndum vinculante y la problemática del gas.

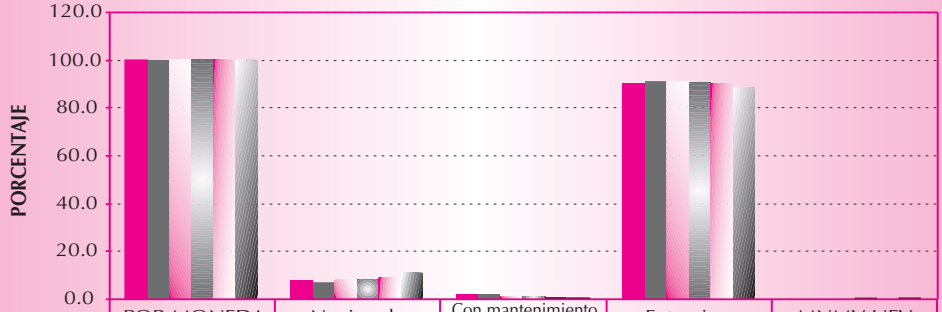
Al desagregar captaciones del sistema bancario por tipo de moneda se observa la fuerte presencia y preferencia del público por los depósitos en moneda extranjera que aún llegan al 88.6 por ciento a la conclusión del primer semestre de 2004. En importancia, están los depósitos en moneda nacional que participan con 10.7 por ciento en el semestre bajo comentario y muestran un incremento igual al 1.7 por ciento respecto al nivel registrado al 31 de diciembre de 2003 (ver gráfico 9).

En opinión del Banco Central de Bolivia, "Una de las innovaciones financieras más importantes de los últimos años ha sido la introducción de la Unidad de Fomento de la Vivienda (UFV). En términos técnicos se dice que es un "indexador". …dependiendo de la voluntad de partes que pactan libremente, la UFV sustituye al dólar en su papel de índice de referencia"[18].

[18] Banco Central de Bolivia. *Boletín Informativo* Nº 132 (Mayo 2004).

En este contexto, hay que destacar el esfuerzo sostenido que vienen haciendo tanto el gobierno como el ente emisor a fin de inducir al público del sistema bancario para que opten por hacer depósitos en UFV. Expresión del objetivo gubernamental antes mencionado viene a ser el tratamiento de excepción establecido en el ITF, dispensando de su aplicación a los depósitos en moneda nacional o en UFV. En esta línea de acción se encuentra la emisión de títulos valor con denominación en UFV del TGN, subastados periódicamente a través del BCB, como también la determinación del gobierno de que todos los contratos que éste suscribe con los particulares, por cualquier motivo, el monto de los mismos esté expresado en UFV.

GRÁFICO 9
CAPTACIONES U OBLIGACIONES DEL SISTEMA BANCARIO POR TIPO DE MONEDA
(Saldos a fin del mes y año indicado)

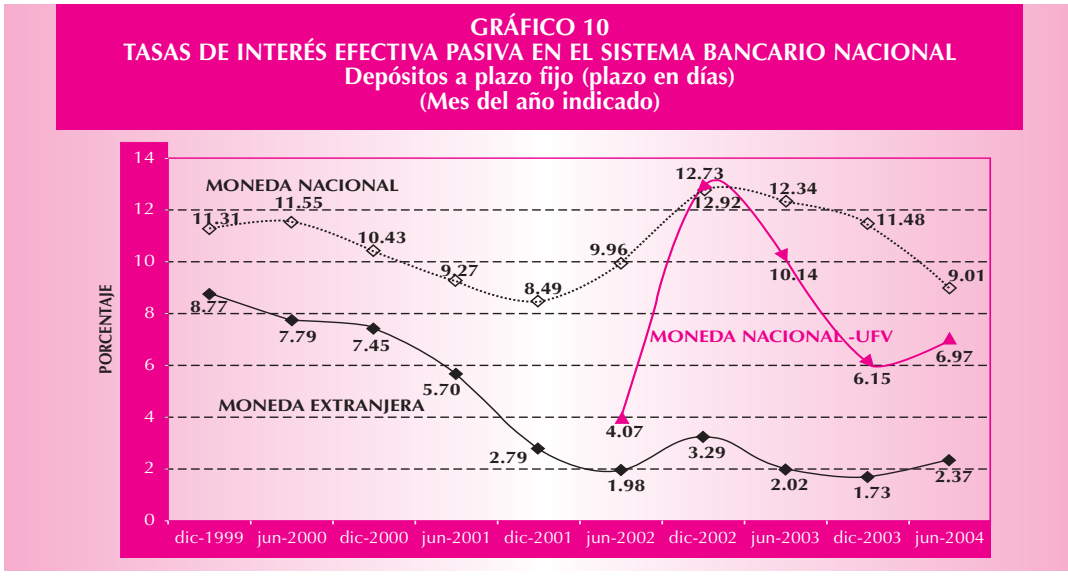


	POR MONEDA	Nacional	Con mantenimiento de valor	Extranjera	MNMV-UFV
Dic-01	100.0	8.0	2.0	90.0	0.0
Jun-02	100.0	6.9	1.8	91.2	0.1
Dic-02	100.0	7.8	1.2	90.9	0.1
Jun-03	100.0	7.9	1.2	90.4	0.5
Dic-03	100.0	9.0	0.6	90.1	0.2
Jun-04	100.0	10.7	0.4	88.6	0.3

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal Nos.* 534, 585, 640, 694, 707 y 747 (www.sbef.gov.bo).

2.3.4 Tasas de interés pasivas

La tendencia desde fines de 1999 hasta diciembre de 2001 de la tasa de interés efectiva en moneda nacional fue declinante, recuperando luego hasta diciembre de 2002, para caer nuevamente en junio de 2004. La tasa de interés efectiva en moneda extranjera también bajó de diciembre de 1999 a junio de 2002, experimentó una leve recuperación en diciembre de 2002 y nuevamente cayó hasta diciembre de 2003. A junio de 2004 se registró otra vez una recuperación débil. En cuanto a la tasa de interés en moneda nacional-UFV, se advierte que ésta creció hasta diciembre de 2002, contrayéndose posteriormente hasta fines de 2003 y registró un crecimiento en junio de 2004 (ver gráfico 10).



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

2.3.5 Financiamiento externo

Durante el primer semestre de 2004, los saldos del financiamiento externo contraído por las entidades bancarias, muestran un ligero repunte que equivale a US$ 2.0 millones, es de esperar que este hecho marque un punto de inflexión, pero tal como muestra la información contenida en la tabla, la tendencia es marcadamente hacia la baja (ver cuadro 18). Esta situación, entre otros, puede encontrar explicación en la calificación del "riesgo país" que ha venido mereciendo Bolivia, aspecto que induce a los financiadores externos a asumir actitudes más cautelosas en el momento de tomar decisiones.

CUADRO 18
FINANCIAMIENTO EXTERNO
(Saldos a fin de mes del año indicado)

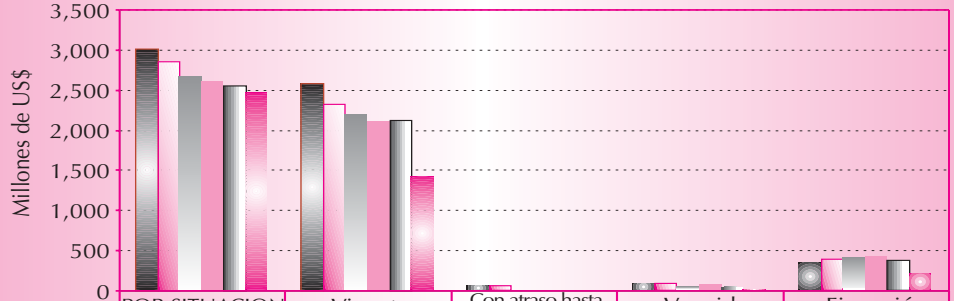
PERIODO	Valor (Millones de dólares)
dic-2001	83.5
jun-2002	80.8
dic-2002	91.7
jun-2003	50.2
dic-2003	25.0
jun-2004	27.0

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* Nos. 534, 585, 640, 694, 747 y 797.

2.3.6 Colocaciones del sistema bancario

En correspondencia con los menores niveles de captación y menor acceso a fuentes externas de financiamiento, como también una menor demanda de créditos del sector real, el saldo de las colocaciones del sistema bancario registrado al 30 de junio de 2004, muestra una nueva disminución igual a un 3.4 por ciento, respecto al saldo correspondiente al 31 de diciembre de 2003 (ver gráfico 11).

GRÁFICO 11
COLOCACIONES DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fines del mes y año indicado)



POR SITUACION	Vigente	Con atraso hasta 30 días	Vencida	Ejecución
Dic-01	3,015.1	2,581.8	55.3	85.9	347.4
Jun-02	2,856.2	2,318.7	61.8	82.6	393.0
Dic-02	2,666.8	2,196.2	—	58.2	412.4
Jun-03	2,616.0	2,110.7	—	72.0	433.3
Dic-03	2,551.6	2,124.4	—	47.8	379.3
Jun-04	2,464.5	1,416.1	—	18.9	212.0

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* Nos. 534, 585, 640, 694, 747 y 797 (www.sbef.gov.bo).
Notas: De acuerdo al D.S. 26838 se excluye la cartera con atraso hasta 30 días desde el (31/12/02).
Cifras ajustadas a la nueva estructura de información según Resolución SB/126/99 de (08/12/99)
A partir del 31/01/04 se exponen en cuentas separadas la cartera reprogramada y reestructurada de acuerdo a la Ley 2495 de (4/8/03)

Al respecto cabe anotar que la contracción antes anotada es menor a la registrada en las gestiones 2002 y 2003, puesto que éstas igualaron el 11.6 y 4.3 por ciento, respectivamente y, tal como se expresó en el Informe de Milenio sobre la Economía en el año 2003, existen bases para inferir que la tendencia declinante de las colocaciones estaría suavizándose.

Del análisis del anterior gráfico se puede establecer que el Índice de Mora (IM) –cartera en mora con relación a cartera total- definiendo la mora como la suma de la cartera vencida más la cartera en ejecución se establece que el IM al 30 de junio llegó al 17.7 por ciento, hecho que muestra un comportamiento ascendente respecto al IM correspondiente al cierre de operaciones de 2003, ya que el mismo fue igual al 16.7 por ciento.

Al 30 de junio de 2004, el 30.0 por ciento de la cartera vigente, equivalente a US$ 2,031.5 millones, correspondió a operaciones reprogramadas por el sistema bancario, principalmente, en favor del sector real (ver cuadro 19).

CUADRO 19
CARTERA VIGENTE DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin de junio de 2004)

PERIODO	Valor (Millones de dólares)	Estructura porcentual (Porcentajes)
Vigente	1,416.1	69.7
Reprogramada	615.2	30.3
Total	**2,031.4**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* No. 797.

De los US$ 68.3 millones a que ascendió la cartera vencida, el 72.3 por ciento tuvo como origen operaciones reprogramadas de similares características al grupo anterior (ver cuadro 20).

CUADRO 20
CARTERA VENCIDA DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin de junio de 2004)

Cartera	Valor (Millones de dólares)	Estructura porcentual (Porcentajes)
Vencida	18.9	27.6
Reprogramada	49.4	72.4
Total	**68.3**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* No. 797.

Finalmente, de los US$ 364.7 millones de la cartera en ejecución, el 42.0 por ciento se debió también a operaciones crediticias reprogramadas (ver cuadro 21).

CUADRO 21
CARTERA EN EJECUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin de junio de 2004)

Cartera	Valor (Millones de dólares)	Estructura porcentual (Porcentajes)
Ejecución	212.0	58.1
Reprogramada	152.7	41.9
Total	**364.8**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* No. 797.

Las cifras comentadas anteriormente inducen a pensar que el esfuerzo realizado por el sistema bancario para reprogramar y/o reestructurar los pasivos de sus clientes, principalmente los del sector productivo de la economía, mediante el otorgamiento de términos y condiciones que se acomoden más a la capacidad de pago del deudor, pueden indicar que el sector productivo necesita mucho más que la sola reprogramación y/o reestructuración de sus pasivos bancarios para salir de la crisis que viene afrontando desde 1999.

En cuanto a la composición de las colocaciones del sistema bancario al cierre del primer semestre del presente año, se observa la preponderancia que tienen las operaciones, tanto pasivas como activas, en moneda extranjera. Así como las operaciones activas llegan al 96.2 por ciento, recordemos que las operaciones pasivas al cierre del periodo que se analiza llegaron

CUADRO 22
CARTERA POR TIPO DE MONEDA DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin de junio de 2004)

MONEDA	Valor (Millones de dólares)	Estructura porcentual (Porcentajes)
Extranjera (ME)	2,369.9	96.2
Nacional (MN)	66.4	2.7
Nacional con mantenimiento de valor (MNMV)	26.0	1.1
Mantenimiento de valor UFV (MNMV-UFV)	2.2	0.1
Total	**2,464.5**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* No. 797.

a un 88.6 por ciento, lo que evidencia también un prudencial calce entre activos y pasivos (ver cuadro 22).

2.3.7 Previsión para incobrables

Recordando que mora es la suma del total la cartera vencida más el total de la cartera en ejecución y definiendo que el índice de cobertura[19] de la cartera en mora vienen a ser las previsiones constituidas por el sistema bancario, sin tomar en cuenta las coberturas por garantías reales, se establece que al 30 de junio de 2004 dicho índice muestra una declinación respecto al 31 de diciembre de 2003, puesto que del 74.0 por ciento baja al 70.8 por ciento (ver cuadro 23).

CUADRO 23
COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA
(Saldos a fin del mes y año indicado)

	Valor (Millones de dólares)					
DETALLE	**Dic-01**	**Jun-02**	**Dic-02**	**Jun-03**	**Dic-03**	**Jun-04**
Mora	433.4	475.6	470.6	505.3	427.1	433.1
Previsiones	276.1	294.6	299.8	322.0	316.1	306.7
Indice de cobertura (1)	**63.7**	**61.9**	**63.7**	**63.7**	**74.0**	**70.8**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* No. 534, 585, 640, 694, 747 y 797.
(1) Indice de cobertura = (Previsiones/Mora)*100
Nota: La mora de junio 2004 incluye reprogramaciones de vencida y ejecución.

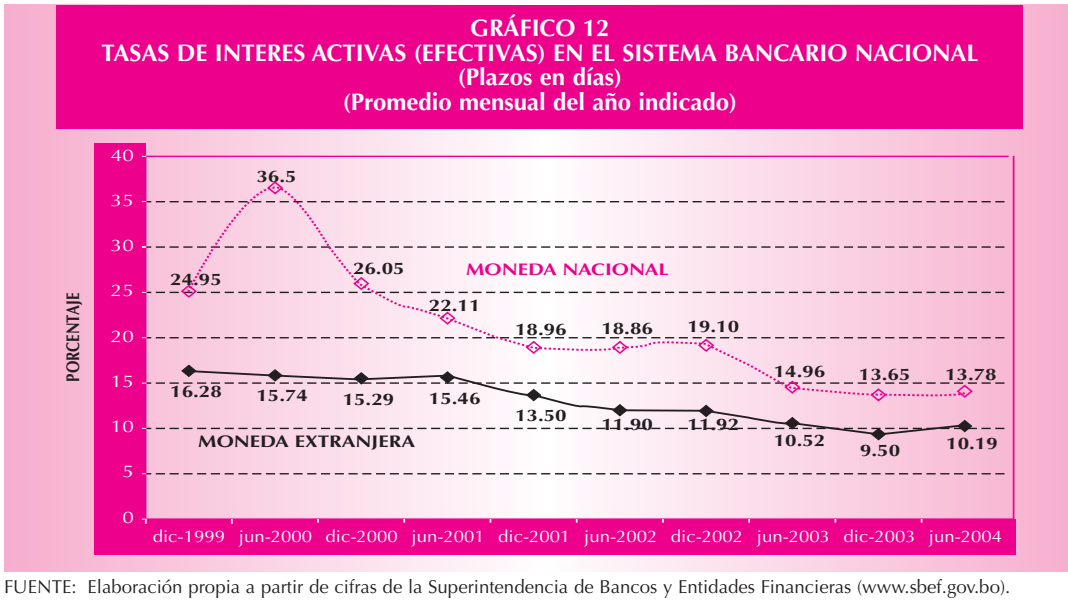
La situación comentada, en una simple correlación de hechos, puede explicarse como un efecto de la crítica situación económica que aqueja al país, es decir, de la declinante actividad del sector real, en el desempeño del sistema bancario, cuya persistencia en el tiempo, en suma, arroja un preocupante achicamiento en su tamaño, un decrecimiento de sus colocaciones y un crecimiento en sus niveles de mora.

2.3.8 Tasas de interés activas

Uno de los primeros comentarios que se pueden hacer acerca de la tendencias de las tasas de interés activas que ha registrado el sistema bancario hasta fines del primer semestre de 2004, tiene que ver con la marcada tendencia hacia la baja de las tasas de interés, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, aunque la tendencia de esta última haya sido más suave o casi estable. Así, a la fecha antes indicada, la diferencia entre las dos tasas de interés

[19] Indice de cobertura = Previsiones/mora

activas que se comenta, es de solo 1.05 puntos porcentuales, siendo aún mayor la que corresponde a moneda nacional, 10.84 por ciento (ver gráfico 12).



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

El hundimiento sostenido de las tasas de interés activas en moneda nacional, en principio, no guarda relación lógica con la disminución también sostenida de las colocaciones del sistema bancario. La explicación se la puede encontrar, otra vez más, en la crisis que castiga desde 1999 a los distintos sectores que componen la economía del país.

2.3.9 Liquidez

Los términos declinación, achicamiento, reducción, descenso, decremento, disminución, etc., que han sido utilizados a lo largo del presente informe, nuevamente tienen que usarse para describir lo que expresan numéricamente los saldos de la cuenta liquidez del sistema bancario al 30 de junio de 2004. Como se puede apreciar en el cuadro que sigue, dicha cuenta tiene dos grandes grupos que son: disponibilidades que contabiliza el 27.7 por ciento del saldo total e inversiones temporarias cuyo saldo alcanza al 72.3 por ciento del saldo total que asciende a un equivalente de US$ 818.3 millones. La cantidad anterior es menor en US$ 162.1 millones, 16.5 por ciento, al saldo registrado al 31 de diciembre de 2003, respecto a junio de 2003, la liquidez se achicó en US$ 178.9 millones (ver cuadro 24).

CUADRO 24
LIQUIDÉZ DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin del mes y año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares) Jun-03	Dic-03	Jun-04	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	2004	Variaciones (Porcentajes) 2003	2004
TOTAL LIQUIDEZ	**997.2**	**980.4**	**818.3**	**100.0**	**100.0**	**4.1**	**(17.9)**
Disponibilidades	**263.4**	**322.0**	**226.8**	**26.4**	**27.7**	**(14.0)**	**(13.9)**
Caja	77.8	85.0	85.4	7.8	10.4	(4.3)	9.8
Banco Central de Bolivia	130.1	160.8	99.6	13.0	12.2	(1.8)	(23.5)
Bancos y Correp. del país	1.1	1.1	1.0	0.1	0.1	(4.3)	(3.4)
Oficina matriz y sucursales	3.7	9.9	4.6	0.4	0.6	3.3	25.4
Bancos y Correp. del exterior	42.7	60.7	29.0	4.3	3.5	(48.3)	(32.1)
Otros	8.0	4.5	7.2	0.8	0.9	52.6	(9.9)
Inversiones temporarias	**733.8**	**658.4**	**591.5**	**73.6**	**72.3**	**12.6**	**(19.4)**
Banco Central de Bolivia			17.6		2.2		(100.0)
Entidades financieras del país	44.5	20.7	32.0	4.5	3.9	12.7	(28.1)
Entidades financieras del exterior	146.4	165.3	115.8	14.7	14.2	(22.7)	(20.9)
Entidades públicas no financieras del país	195.2	165.0	106.6	19.6	13.0	98.2	(45.4)
Otras entidades no financieras	19.0	20.8	17.4	1.9	2.1	12.1	(8.5)
Disponibilidad restringida (1)	324.9	280.2	297.3	32.6	36.3	7.0	(8.5)
Otros	3.8	6.4	4.6	0.4	0.6	9.5	21.7

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras: *Carta informativa semanal* No. 534, 585, 640, 694, 747 y 797.
(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.

En el grupo de disponibilidades, llama la atención la reducción drástica del saldo correspondiente a la subcuenta Banco Central de Bolivia, la misma que en el semestre pierde un equivalente a US$ 61.2 millones, 62.0 por ciento, como también lo sucedido con la subcuenta bancos y corresponsales del exterior, cuya merma semestral es US$ 31.7 millones, 47.8 por ciento.

En el grupo inversiones temporarias, destaca en primer lugar el decremento de la subcuenta entidades financieras del exterior que equivale a US$ 49.5 millones, 30.0 por ciento, y luego la cuenta entidades públicas no financieras, cuyo saldo se reduce en US$ 58.4 millones, o sea, en un 64.5 por ciento.

El efecto de lo explicado anteriormente, sumado a la disminución o recuperación de cartera, sirvió en parte para que el sistema bancario pueda atender la devolución o retiro de depósitos que se produjo durante el primer semestre de 2004. Al respecto, cabe recordar que en dicho periodo las captaciones cayeron en un equivalente a US$ 314.9 millones.

2.3.10 Indicadores del sistema bancario

Respecto a los principales indicadores del sistema bancario, destaca que el coeficiente de adecuación patrimonial a fines de junio se mantuvo en el mismo nivel que en junio y en diciembre de 2003 (ver cuadro 25).

CUADRO 25
INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO
(Saldos a fin del mes y año indicado)

INDICADORES GENERALES	Dic-01	Jun-02	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
SOLVENCIA						
Coeficiente de adecuación patrimonial (1) : %	14.62	15.29	16.10	15.31	15.28	15.32
LIQUIDEZ						
Disponibilidad + inversión temporaria: (Millones de US$)	1,255.44	1,019.99	1,055.09	1,008.99	983.90	839.93
Disponibilidad + inversión temporaria/oblig. a corto plazo: % (2)	72.09	63.02	68.02	63.71	57.32	59.54
CALIDAD DE CARTERA (3)						
Cartera en mora: (Millones de US$) (4)	433.35	475.62	470.56	505.32	427.14	230.91
Cartera en mora / cartera : %	14.37	16.65	17.65	19.32	16.74	9.37
RENTABILIDAD (5)						
Resultado neto de la gestión / patrimonio (ROE): %	(4.26)	2.63	0.72	3.36	2.83	1.57
Resultado neto de la gestión: (Millones US$)	(20.24)	6.23	3.35	7.74	13.08	3.45

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).
(1) Calculado como patrimonio neto/ total de activo computable promedio
(2) Años 2000 y 2001 incluye obligaciones vista, caja de ahorros y Dpf's a 30 días.
(3) Calculado a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. *Carta informativa semanal* Nos. 534, 585, 640, 694, 747 y 797. Los años 2000, 2001 y 2002 se incluye el retraso de 30 días a la cartera total.
(4) La "cartera" incluye el total de la cartera vigente, vencida, en ejecución, incluyendo la cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen previsiones.
(5) Anualizado.

Luego toca referirse al ROE, en este caso si se compara el índice del primer semestre de 2004, 1.57 por ciento, con el que corresponde al primer semestre de 2003, 3.36 por ciento, a fin de comparar periodos similares, se destaca la caída sufrida al 30 de junio de 2004. La situación de deterioro en los resultados alcanzados por el sistema bancario se confirma cuando se cotejan los mismos periodos al analizar los resultados netos de la gestión, así a fines del primer semestre de 2004 el resultado neto semestral alcanzó un equivalente de solo US$ 3.45 millones, frente a los US$ 7.74 millones contabilizados en el primer semestre de 2003.

2.4 El sistema no bancario

2.4.1 Antecedentes generales

Como es sabido, el sistema bancario más el sistema no bancario, conforman el sistema de intermediación financiera. Las entidades del sistema no bancario son las Mutuales de Ahorro y Préstamo (MAPs), las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CACs) y los Fondos Financieros Privados (FFPs).

El Sistema no bancario presta sus servicios a un segmento de clientes que, por el tamaño de sus operaciones, está comprendido entre los clientes del sistema bancario, como banda superior y los clientes de las entidades micro financieras, como banda inferior. Las entidades del sistema no bancario prestan sus servicios a importantes estamentos sociales y tienen un amplio ámbito de acción dentro del territorio nacional.

En una anterior oportunidad, sobre la base del análisis realizado, se firmó que el deterioro sostenido de la economía nacional y el incierto ambiente sociopolítico que prima en el país, habían afectado más al sistema bancario por ser este susceptible a los cambios del entorno y, en grado mucho menor, al sistema no bancario. Hoy se puede decir que estas diferencias de grado, salvando las particularidades de cada uno los sistemas aludidos, se han suavizado.

CUADRO 26
SISTEMA NO BANCARIO
(Saldos a fin del mes y año indicado)

	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
DETALLE	**Dic-02**	**Jun-03**	**Dic-03**	**Jun-04**	**Jun-03**	**Jun-04**	**Jun-03**	**Jun-04**
Cartera (1)	**596.8**	**615.7**	**674.6**	**706.6**	**100.0**	**100.0**	**6.0**	**14.8**
Mutuales	260.1	257.4	260.0	255.2	41.8	36.1	(2.9)	(0.9)
Cooperativas de ahorro y crédito	159.9	166.3	183.8	189.9	27.0	26.9	(1.9)	14.1
Fondos financieros privados	176.8	191.9	230.9	261.6	31.2	37.0	31.5	36.3
Obligaciones con el público	**709.2**	**762.3**	**792.4**	**745.9**	**100.0**	**100.0**	**0.1**	**(2.1)**
Mutuales	393.4	416.2	416.4	367.6	54.6	49.3	(5.3)	(11.7)
Cooperativas de ahorro y crédito	188.2	197.4	208.5	205.4	25.9	27.5	(8.6)	4.1
Fondos financieros privados	127.6	148.7	167.5	172.8	19.5	23.2	40.5	16.3
Resultado neto de la gestión	**2.8**	**6.5**	**13.7**	**8.2**	**100.0**	**100.0**	**214.4**	**26.8**
Mutuales	1.8	3.1	7.4	3.6	48.1	44.1	(0.9)	16.4
Cooperativas de ahorro y crédito	0.5	1.8	2.4	2.0	28.3	24.8	258.1	11.1
Fondos financieros privados	0.5	1.5	3.9	2.6	23.7	31.1	(196.1)	66.7
Índice de mora (2) (%)								
Mutuales	14.5	13.5	12.2	12.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cooperativas de ahorro y crédito	13.3	12.7	9.8	9.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fondos financieros privados	7.2	6.0	4.2	3.8	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) De acuerdo al D.S. 26838 se excluye la cartera con atraso hasta 30 días desde el (31/12/02). Y a partir de (31/01/04) se expone en cuentas separadas la cartera reprogramada y reestructurada de acuerdo a Ley 2495 de 4 de agosto de 2003.
(2) Índice de mora = (cartera vencida total+ ejecución total)/cartera. La cartera incluye el total de la cartera vigente, vencida, en ejecución, incluyendo la cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen previsiones.
n.a.: No se aplica.

2.4.2 Colocaciones del sistema no bancario

El saldo de las colocaciones realizadas por el sistema no bancario entre junio de 2003 y junio de 2004, muestra un incremento de US$ 90.9 millones, y en relación a diciembre de 2003, se registró un aumento de US$ 32.0 millones (ver cuadros 26-27).

CUADRO 27 CARTERA DEL SISTEMA NO BANCARIO (Saldos a fin del mes y año indicado)				
	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)	
ENTIDAD	**Dic-03**	**Jun-04**	**Dic-03**	**Jun-04**
Mutuales	260.0	255.2	38.5	36.1
Cooperativas de ahorro y crédito	183.8	189.9	27.2	26.9
Fondos financieros privados (FFPs)	230.9	261.6	34.2	37.0
Cartera(1)	**674.6**	**706.6**	**100.0**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).
(1) De acuerdo al D.S. 26838 se excluye la cartera con atraso hasta 30 días desde el 31/12/02 y a partir de 31/01/04 se expone en cuentas separadas la cartera reprogramada y reestructurada de acuerdo a Ley 2495 de 4 de agosto de 2003.
Nota: Las cifras correspondientes a las Cooperativas fueron dolarizadas al tipo de cambio para la venta del mes indicado.

Sin embargo, es posible reparar que el incremento antes comentado no fue registrado por los tres grupos de entidades que conforman el sistema no bancario, en razón a que favoreció en mayor medida a los FFPs, cuya participación de un 34.2 por ciento a fines de 2003 pasó a un 37.0 por ciento sobre el total colocado al cierre del presente semestre. En forma contraria, las MAPs y las CACs que al cerrar la gestión precedente registraron el 38.5 y 27.3 por ciento, respectivamente, de participación sobre el total de colocaciones del sistema no bancario, descendieron hasta el 36.0 y 27.0 por ciento, respectivamente, a junio de 2004.

2.4.3 Mora

El comportamiento de la cartera en mora de los distintos grupos de entidades que constituyen el sistema no bancario, muestran una sostenida tendencia hacia la baja (ver gráfico 13).

GRÁFICO 13
ÍNDICE DE MORA DEL SISTEMA NO BANCARIO

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

2.4.4 Obligaciones con el público

Por el lado de los pasivos se registró una caída en el saldo de los depósitos del público. De junio de 2003 a junio de 2004, esta disminución fue de US$ 16.4 millones. La comparación del semestre que se estudia con diciembre de 2003, muestra una retracción más pronunciada que alcanzó a US$ 46.5 millones (ver cuadros 26 y 28).

CUADRO 28
CAPTACIONES CON EL PÚBLICO DEL SISTEMA NO BANCARIO
(Saldos a fin del mes y año indicado)

	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)	
ENTIDAD	**Dic-03**	**Jun-04**	**Dic-03**	**Jun-04**
Mutuales	416.4	367.6	52.6	49.3
Cooperativas de ahorro y crédito	208.5	205.4	26.3	27.5
Fondos financieros privados	167.5	172.8	21.1	23.2
Obligaciones con el público	**792.4**	**745.9**	**100.0**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).
Nota: Las cifras correspondientes a las Cooperativas fueron dolarizadas al tipo de cambio para la venta del mes indicado.

La salida de fondos anteriormente anotada, afectó a las MAPs y CACs, las mismas que en conjunto perdieron US$ 51.9 millones, en tanto que los FFPs muestran un incremento en el saldo de sus depósitos equivalente a US$ 5.3 millones, entre junio de 2004 respecto a diciembre de 2003.

2.4.5 Resultado neto anual

Al comparar periodos iguales, es decir, junio 2003 con junio 2004, se establece que las utilidades contabilizadas por el sistema no bancario fueron mayores en el último de los dos semestres antes citados, puesto que éstas llegaron a US$ 8.2 millones, monto mayor en US$ 1.7 millones, o sea, 20.7 por ciento. Se advierte que la participación porcentual de las utilidades contabilizadas por el sistema no bancario, tanto las MAPs como las CACs cayeron a fines de junio de 2004, respecto a la participación que registraron a fines de 2003. También se destaca el incremento que arroja la participación de los FFPs al compararse los porcentajes de los periodos comentados (ver cuadro 29).

CUADRO 29 RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN DEL SISTEMA NO BANCARIO (Saldos a fin del mes y año indicado)				
	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)	
ENTIDAD	**Jun-03**	**Jun-04**	**Jun-03**	**Jun-04**
Mutuales	3.1	3.6	48.1	44.1
Cooperativas de ahorro y crédito	1.8	2.0	28.3	24.8
Fondos financieros privados	1.5	2.6	23.7	31.1
Resultado neto de la gestión	**6.5**	**8.2**	**100.0**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).
Nota: Las cifras correspondientes a las Cooperativas fueron dolarizadas al tipo de cambio para la venta del mes indicado.

3. Valores, pensiones y seguros

3.1 Valores

Siguiendo la tendencia de los tres años anteriores, el total de las operaciones en el Ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) durante el primer semestre del 2004 experimentó nuevamente un descenso notable respecto al primer periodo del pasado año. Efectivamente, las transacciones del primer semestre del año, que marcaron US$ 752.7 millones, cayeron en 14.8 por ciento respecto al monto transado en el primer semestre del año 2003, lo cual representó un decremento de US$ 131.1 millones. El total transado promedio del primer semestre del periodo 2001-2003 representó el 56 por ciento en relación a las transacciones anuales de ese periodo, lo que podría determinar que las menores transacciones de este primer semestre también implicarán una caída del mercado bursátil en la presente gestión (ver cuadro 30).

De manera similar a gestiones anteriores, el mayor volumen de transacciones del mercado bursátil está compuesto por títulos de renta fija (98.2 por ciento), mientras que el saldo representan transacciones de títulos de renta variable y otras transacciones directamente efectuadas en la Mesa de Negociación. Dentro de las transacciones de los instrumentos de renta fija, predomina las transacciones de reportos (59.8 por ciento), pese a que se observa una caída de 7.5 por ciento respecto al periodo anterior, además de advertirse que este monto representa casi la mitad del monto transado en 2002 y menos de un tercio de lo transado entre 2000 ó 2001.

También se registró una caída pronunciada en la negociación mediante compra y venta directa de instrumentos de renta fija de 24.1 por ciento respecto al primer semestre de 2003. Por otra parte, estos instrumentos experimentaron una disminución en su participación relativa respecto al monto total transado ya que bajó del 43.1 por ciento el primer semestre del año anterior, al 38.4 por ciento el 2004.

Los títulos más transados son los reportos de Bonos del Tesoro en moneda extranjera, seguido por la emisión de bonos de largo plazo, también en esta misma moneda.

CUADRO 30
MOVIMIENTO DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
(Enero - junio del año indicado)

	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
DETALLE	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
COMPRA Y VENTA	**381.1**	**289.2**	**43.1**	**38.4**	**(9.0)**	**(24.1)**
Subtotal (ME)	365.7	240.7	41.4	32.0	(9.6)	(34.2)
Bonos del Tesoro	44.8	6.7	5.1	0.9	(65.1)	(85.0)
Depósitos a plazo fijo	132.1	69.5	14.9	9.2	4.4	(47.4)
Letras del Tesoro	17.8	25.4	2.0	3.4	(65.1)	42.2
Bonos a largo plazo	143.3	109.0	16.2	14.5	–	(23.9)
Otros	27.6	30.0	3.1	4.0	(71.9)	8.8
Subtotal (MN)	4.4	6.9	0.5	0.9	102.7	57.4
Depósitos a plazo fijo	2.6	5.0	0.3	0.7	–	91.1
Letras del Tesoro	1.7	1.8	0.2	0.2	(19.6)	6.1
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	–	–
Subtotal (CMV)	11.1	15.2	1.3	2.0	(7.7)	36.8
Subtotal (MU)	0.00	26.5	–	3.5	–	–
REPORTOS	**486.9**	**450.2**	**55.1**	**59.8**	**(46.1)**	**(7.5)**
Subtotal (ME)	485.7	449.2	55.0	59.7	(44.4)	(7.5)
Bonos a largo plazo	61.3	127.7	6.9	17.0	(16.7)	108.5
Bonos BCB	9.2	27.8	1.0	3.7	(89.7)	201.3
Bonos del Tesoro	150.7	128.6	17.0	17.1	(54.5)	(14.6)
Depósitos a plazo fijo	154.0	82.6	17.4	11.0	(54.3)	(46.4)
Letras del Tesoro	96.3	75.7	10.9	10.1	150.4	(21.3)
Otros	14.2	6.7	1.6	0.9	423.7	(52.9)
Subtotal (MN)	1.0	0.9	0.1	0.1	(96.5)	(18.9)
Depósitos a plazo fijo	0.5	0.4	0.1	0.1	–	(27.2)
Letras del Tesoro	0.5	0.5	0.1	0.1	–	(10.4)
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	–	(100.0)
Subtotal (CMV)	0.12	0.2	0.0	0.0	–	41.3
TOTAL RENTA FIJA	**883.6**	**752.3**	**98.2**	**98.2**	**(33.2)**	**(14.9)**
TOTAL RENTA VARIABLE	**0.1**	**0.4**	**0.0**	**0.0**	**(99.8)**	**149.7**
TOTAL MESA DE NEGOCIACIÓN	**15.7**	**12.9**	**1.8**	**1.7**	**78.4**	**(17.7)**
TOTAL GENERAL	**883.8**	**752.7**	**100.0**	**100.0**	**(37.8)**	**(14.8)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com). *Boletín estadístico*, junio 2003 y junio 2004.
ME: Moneda extranjera.
MN:: Moneda Nacional.
CMV: Moneda con mantenimiento de valor.
MU: Moneda nacional indexada a la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).
(p) Preliminar.

Las emisiones de bonos de 5 empresas en este primer semestre, por US$ 62.6 millones, elevó a 16 las empresas que tienen emisiones vigentes de corto y largo plazo, por un monto que asciende a US$ 549 millones, monto superior en 7 por ciento respecto a lo observado a fines del 2003. SOBOCE y ELFEC fueron las empresas que tuvieron las mayores emisiones (US$ 35.0 y 18.1 millones, respectivamente) (ver cuadro 31).

Los bonos vigentes del TGN a través de subasta del BCB ascienden a US$ 315 millones, monto inferior en 2 por ciento respecto a fines del pasado año. Por otro lado, los bonos del TGN emitidos para las AFPs fueron mayores en 1.9 por ciento respecto a diciembre del 2003, situándose en US$ 1,003 millones. Un tema interesante a destacar es que a fines de marzo por vez primera se realizó el primer Programa y Emisión de Pagarés Bursátiles, autorizándose a Gravetal una emisión hasta US$ 10.0 millones, divididas en 2 emisiones de US$ 5.0 millones en marzo y mayo.

CUADRO 31
BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: VALORES INSCRITOS EN BOLSA
(Enero-junio de 2004)

EMISOR	Plazo	Fecha de emisión	Total emitido (Millones de dólares)	Tasa de interés anual (Porcentaje)
RENTA FIJA				
Bonos del Tesoro			**69.40**	**5.00**
Tesoro General de la Nación	5,400 días	2/1/04	6.65	5.00
Tesoro General de la Nación	3,240 días	2/1/04	5.32	5.00
Tesoro General de la Nación	5,400 días	2/2/04	6.66	5.00
Tesoro General de la Nación	3,240 días	2/2/04	5.33	5.00
Tesoro General de la Nación	5,400 días	1/3/04	6.67	5.00
Tesoro General de la Nación	3,240 días	1/3/04	5.34	5.00
Tesoro General de la Nación	5,400 días	1/4/04	6.67	5.00
Tesoro General de la Nación	3,240 días	1/4/04	5.34	5.00
Tesoro General de la Nación	5,400 días	3/5/04	6.69	5.00
Tesoro General de la Nación	3,240 días	3/5/04	4.01	5.00
Tesoro General de la Nación	5,400 días	1/6/04	6.70	5.00
Tesoro General de la Nación	3,240 días	1/6/04	4.02	5.00
Bonos convertibles en acciones			**0.50**	
Fortaleza seguros y reaseguros	1,800 días	16/1/04	0.50	
Bonos a corto plazo			**1.00**	
Exportadores Bolivianos	360 días	26/1/04	1.00	
Bonos a largo plazo			**61.10**	
Exportadores Bolivianos	720 días	26/1/04	1.00	
Exportadores Bolivianos	1,100 días	26/1/04	1.00	
Bonos ELFEC III-UFV	2,160 días	8/6/04	18.10	
Bonos SOBOCE	1,100 días	22/3/04	1.50	
Bonos SOBOCE	1,440 días	22/3/04	3.00	
Bonos SOBOCE	1,800 días	22/3/04	12.00	
Bonos SOBOCE	2,160 días	22/3/04	18.50	
Bisa Leasing	720 días	20/4/04	3.00	
Bisa Leasing	1,100 días	20/4/04	3.00	
Pagarés bursatiles			**10.00**	
Gravetal Bolivia	180 días	26/3/04	5.00	
Gravetal Bolivia	180 días	7/5/04	5.00	
Bonos del Tesoro (1)			**18.69**	
Letras del Tesoro (2)			**144.55**	
TOTAL RENTA FIJA			**305.25**	

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com). *Boletín estadístico*, junio 2004. (Julio, 2004)
(1) Valores emitidos en Subasta del Banco Central de Bolivia.
(2) Emisiones con periodos variables para el pago de intereses.
(p) Preliminar.

Por otro lado, en este primer semestre, se negociaron acciones de 7 de las 33 empresas que se encuentran registradas en la Bolsa, por un valor total de US$ 344 mil.

En este primer semestre, el promedio total mensual transado en la Bolsa alcanzó a US$ 125.0 millones, inferior a los US$ 147.0 millones promedio mensuales del primer semestre del 2003. Enero fue el mes con un mayor monto negociado, mientras que febrero el menor.

La liquidez del sistema bancario representó el año 2000, 19.7 por ciento del PIB, mientras que las transacciones bursátiles el 44.3 por ciento. A fines del 2003, estos porcentajes fueron de 12.4 por ciento y 20.3 por ciento, respectivamente.

Respecto a la evolución de los fondos comunes de valores, que representa una alternativa a las captaciones bancarias, éstos ascendieron a fines de junio del 2004, a US$ 207.2 millones. A fines del 2003, éstos representaron un 7.8 por ciento del total de captaciones del sistema bancario y 7.9 por ciento el primer semestre de 2004 del presente año. Sin embargo, la inversión en estos fondos comunes el primer semestre de 2004, experimentó una caída de US$ 19.3 millones respecto a los montos administrados en similar periodo en 2003, los cuales a su vez también cayeron en 40.0 por ciento respecto a lo transado el primer semestre del 2002. Cabe destacar que la cartera de estos fondos de inversión está concentrada mayormente en bancos y entidades financieras (ver cuadro 32).

CUADRO 32
CARTERA, PARTICIPANTES Y RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
(Al fines de junio del año indicado)

FONDOS DE INVERSIÓN (FI)	Sociedad Administradora	Cartera (Mill. de dólares)		Cartera estructura porcentual		Variaciones (Porcentajes)		Número de participantes		Tasa de rendimiento a 30 días (Porcentajes)	
		2003	2004(p)	2003	2004(p)	2003	2004(p)	2003	2004(p)	2003	2004(p)
Premier FIA	BISA SAFI S.A.	10.1	12.7	4.5	6.1	(84.6)	25.3	704.0	759.0	3.3	3.0
Efectivo FIA	Nacional SAFI S.A.	59.9	55.0	26.4	26.6	(10.0)	(8.1)	2,862.0	3,423.0	3.8	2.9
Portafolio FI	Nacional SAFI S.A.	43.2	34.7	19.1	16.7	(36.0)	(19.8)	2,263.0	2,216.0	3.2	2.9
Credifondo FIA	Credifondo SAFI S.A.	20.1	18.2	8.9	8.8	(37.4)	(9.3)	596.0	991.0	3.2	2.5
Credifondo corto plazo	Credifondo SAFI S.A.	4.1	4.2	1.8	2.0		2.1	45.0	129.0	3.0	2.6
FI Mutuo Unión	SAFI Unión S.A.	13.6	11.0	6.0	5.3	(16.9)	(19.7)	1,025.0	930.0	3.0	2.8
Mercantil Fondo Mutuo	SAFI Mercantil S.A.	41.1	36.1	18.1	17.4	(31.7)	(12.1)	2,460.0	2,815.0	3.1	2.7
Prossimo	SAFI Mercantil S.A.	0.6	4.2	0.3	2.0		589.9	11.0	288.0	3.1	2.5
Horizonte	SAFI Mercantil S.A.	0.4	4.3	0.2	2.1		852.0	33.0	183.0	5.9	4.1
Fortaleza Liquidez FIA	Fortaleza SAFI S.A.	11.6	10.1	5.1	4.9	(34.2)	(12.8)	3,409.0	3,208.0	2.3	2.2
Fortaleza Produce Ganancia	Fortaleza SAFI S.A.	6.6	6.1	2.9	2.9	(38.2)	(7.2)	359.0	412.0	2.9	3.0
Fortaleza Porvenir FIA	Fortaleza SAFI S.A.	1.4	1.8	0.6	0.9	114.3	32.1	235.0	271.0	4.2	2.8
Capital FIA	BISA SAFI S.A.	13.8	8.8	6.1	4.3	(65.8)	(36.1)	486.0	375.0	4.0	2.1
TOTAL		**226.5**	**207.2**	**100.0**	**100.0**	**(40.0)**	**(8.5)**	**14,488**	**16,000**	**3.3**	**2.8**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com). *Boletín estadístico*, junio 2002, junio 2003 y junio 2004.
FIA: Fondo de inversión abierto.
FI: Fondo de inversión.
(p) Preliminar.

La tasa de rendimiento promedio a 30 días en dólares de estos fondos fue menor en 0.5 puntos porcentuales respecto a junio de 2003. El número de participantes en este primer semestre ascendió a 16,000 personas (naturales o jurídicas), que representó un 10.4 por ciento más de participantes respecto a similar periodo el año anterior. El saldo promedio por persona de los fondos de inversión sigue su tendencia decreciente, puesto que alcanzó a fines de junio 2004 a US$ 12,950, en comparación a US$ 15,634 a fines de junio 2003, ó a US$ 20,784 a fines de junio 2002. Las mayores administradoras de fondos de inversión fueron Nacional y Mercantil, las cuales administraron en conjunto un 64.8 por ciento de los fondos, de manera muy similar a lo ocurrido a fines del primer semestre el pasado año. Los fondos con un mayor número de participantes fueron Efectivo de Nacional SAFI y Fortaleza Liquidez de Fortaleza SAFI.

Como se ha señalado anteriormente, la profundización del mercado de valores ha ido declinando en estos últimos años, lo cual refleja la ausencia de políticas que fortalezcan la confianza del sector privado por desarrollar más este sector como un método alternativo de captar financiamiento ó inversiones ya sea de procedencia local ó internacional. Evidentemente el menor dinamismo de la economía ha afectado notablemente las expectativas de crecimiento del sector. También es importante señalar que el rol de la entidad reguladora del sector debe orientarse a transparentar más el mercado de valores a través de normas claras de valoración de los títulos valores, la supervisión estricta sobre le cumplimiento en el pago del rendimiento de los bonos en las fechas pactadas y otras medidas que puedan dar mucha mayor confianza y seguridad al potencial inversionista[20].

3.2 Pensiones

El seguro social obligatorio (SSO) del sistema de capitalización individual instaurado en 1997 mantiene un crecimiento constante, tanto en lo que se refiere a variables de afiliación, recaudación e inversiones del sistema. Este sistema es aún nuevo, como se puede evidenciar en los pocos jubilados que se tiene, quienes alcanzaron a 533 personas a fines de marzo del presente año.

En lo que corresponde a la cobertura del sistema, el número de afiliados registrados a fines de junio de 2004, fue un 5.7 por ciento mayor respecto a 2003. Este récord en la afiliación incluye a todas aquellas personas registradas en el nuevo sistema, para efecto de mantener algún aporte que hayan realizado en el sistema anterior, donde la afiliación es un requisito necesario. Sin embargo, el número total de personas que cotizan con regularidad, posiblemente no supera el 50 por ciento del total de afiliados señalado anteriormente. Estas cifras aún no se encuentran disponibles para el análisis (ver cuadro 33).

[20] Debe tomarse en cuenta que America Textil S.A. (AMETEX) que emitió bonos por US$ 17.0 millones en 2003, durante el primer semestre de 2004, incumplió el pago de cupones en febrero y en julio. Frente a esta situación el Directorio de la Bolsa Boliviana de Valores, mediante Resolución No. 21/2004, mantuvo la suspensión temporal de la cotización de los bonos AMETEX. Ver: www.spvs.gov.bo

CUADRO 33
SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO: NÚMERO DE AFILIADOS REGISTRADOS POR DEPARTAMENTO
(Acumulado desde 1997 hasta fines de junio del año indicado)

DETALLE	Número 2003	Número 2004(p)	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	Estructura porcentual (Porcentajes) 2004(p)	Variaciones (Porcentajes) 2003	Variaciones (Porcentajes) 2004(p)
POR DEPARTAMENTO						
La Paz	296,914	301,720	36.7	35.3	21.9	1.6
Santa Cruz	230,499	249,911	28.5	29.2	12.9	8.4
Cochabamba	114,221	121,181	14.1	14.2	9.5	6.1
Potosí	40,819	45,115	5.0	5.3	10.1	10.5
Oruro	40,437	42,515	5.0	5.0	14.2	5.1
Chuquisaca	33,125	36,744	4.1	4.3	10.2	10.9
Tarija	29,746	32,458	3.7	3.8	12.0	9.1
Beni	20,253	21,965	2.5	2.6	8.3	8.5
Pando	3,165	3,380	0.4	0.4	4.1	6.8
POR SECTOR						
Independientes	34,319	36,843	4.2	4.3	10.9	7.4
Dependientes (1)	774,860	818,140	95.8	95.7	15.3	5.6
TOTAL	**809,179**	**854,989**	**100.0**	**100.0**	**15.1**	**5.7**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la 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 y otras no comprendidas en el sector público y privado.
(p) Preliminar.

Al igual que años anteriores, la cobertura del sistema se concentra en los 3 departamentos que componen el eje central (La Paz, Santa Cruz y Cochabamba), especialmente sus ciudades capitales. Así, la afiliación en estos departamentos asciende al 78.7 por ciento del total de afiliados en el país, cifra que permanece similar a lo largo de estos años de vigencia del nuevo sistema de pensiones. La mayor parte de éstos tiene una relación de dependencia laboral con su empleador, quienes representan como dependientes alrededor del 95.7 por ciento del total de afiliados, en comparación al saldo de trabajadores que se afilian por cuenta propia en calidad de trabajadores independientes.

Con información a fines de marzo 2004, se observa que del total de afiliados, aproximadamente el 65 por ciento son hombres y el restante 35 por ciento mujeres. También un 48 por ciento de los afiliados registrados se encuentra concentrado en el grupo de edad de 26 a 40 años. El total de afiliados registrados representa aproximadamente un 24 por ciento de la población económicamente activa (PEA), porcentaje que bajaría a menos del 12 por ciento si sólo se considerara a los cotizantes regulares, porcentaje similar al que se observaba hace una década atrás en el anterior sistema de reparto. Con información a fines de diciembre del 2003, se tiene un registro de 18,174 empleadores en el país, 38.8 por ciento de ellos ubicados en La Paz y 86.5 por ciento en los 3 departamentos del eje troncal (ver cuadro 34).

CUADRO 34
SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO
NÚMERO DE EMPLEADORES REGISTRADOS POR DEPARTAMENTO, AÑOS 2002 Y 2003

DETALLE	Número 2002	Número 2003	Estructura porcentual (Porcentajes) 2002	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	Variaciones (Porcentajes) 2002	Variaciones (Porcentajes) 2003
POR DEPARTAMENTO						
La Paz	6,741	7,055	38.8	38.8	(1.6)	4.7
Cochabamba	2,879	2,955	16.6	16.3	(2.0)	2.6
Santa Cruz	5,410	5,714	31.1	31.4	(1.1)	5.6
Oruro	609	643	3.5	3.5	(2.7)	5.6
Beni	408	418	2.3	2.3	(4.4)	2.5
Pando	65	66	0.4	0.4	(7.1)	1.5
Chuquisaca	452	478	2.6	2.6	(2.6)	5.8
Potosí	369	384	2.1	2.1	(0.5)	4.1
Tarija	435	461	2.5	2.5	(1.8)	6.0
POR SECTOR						
Sector Público	1,240	1,250	7.1	6.9	2.3	0.8
Sector Privado	12,268	13,045	70.6	71.8	(22.1)	6.3
Otros (1)	3,860	3,879	22.2	21.3	443.7	0.5
TOTAL	**17,368**	**18,174**	**100.0**	**100.0**	**(1.7)**	**4.6**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).
(1) Comprende a instituciones como ser: instituciones de la Iglesia, embajadas, fundaciones, hogares de niños y ancianos, agencias internacionales, agregadurías, consulados y otras no comprendidas en los sectores público y privado.

Las dos AFPs que operan en el país lograron recaudar a fines de junio del 2004, un monto superior en 21.5 por ciento registrado hace un año atrás. Debe destacarse que estas recaudaciones incluyen los aportes de pensiones de cuenta individual, las primas de riesgo profesional y riesgo común, así como las comisiones de las AFPs. Del total de las recaudaciones, un 52.5 por ciento corresponden a AFP Previsión BBV mientras que el saldo a AFP Futuro de Bolivia. Por otro lado, del total recaudado en el país, un 90.3 por ciento se concentra en los 3 departamentos del eje troncal, frente a un 78.7 por ciento del total de afiliación. En el departamento de La Paz se concentra un 35.3 por ciento del total de los afiliados, en comparación a un 60.4 por ciento del total de los aportes recaudados, situación que se debe al hecho que varias planillas se concentran en este departamento (ver cuadro 35).

En el periodo que se estudia, aproximadamente 16 mil personas recibieron el pago de diferentes beneficios de parte de las distintas compañías aseguradoras y AFPs, la mayor parte de ellos correspondientes a rentas por riesgo profesional del sistema de reparto, pensiones por invalidez y muerte por riesgo común, pensiones por invalidez y muerte por riesgo profesional, retiros mínimos, jubilación y otros. De estos beneficiarios, sólo un poco más del 3 por ciento corresponde a personas que recibieron su jubilación en el nuevo sistema.

Las inversiones valoradas del nuevo sistema de pensiones a fines de junio de 2004, es decir las inversiones del Fondo de Capitalización Individual (FCI), ascienden a Bs. 12,701 millones,

CUADRO 35
RECAUDACIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(Acumulado desde 1997 hasta fin de junio del año indicado)

	Valor (Millones de Bolivianos)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
DEPARTAMENTO	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
Futuro de Bolivia AFP	**3,928.6**	**4,784.1**	**47.5**	**47.6**	**23.9**	**21.8**
La Paz	2,490.1	3,027.9	30.1	30.1	25.0	21.6
Cochabamba	480.2	575.9	5.8	5.7	18.1	19.9
Santa Cruz	662.7	812.5	8.0	8.1	24.0	22.6
Oruro	203.2	241.8	2.5	2.4	22.7	19.0
Beni	80.7	111.7	1.0	1.1	29.9	38.5
Pando	11.7	14.2	0.1	0.1	16.9	22.2
Tarija		0.0	0.0	0.0		
AFP Previsión BBV	**4,339.9**	**5,260.9**	**52.5**	**52.4**	**24.0**	**21.2**
La Paz	2,500.1	3,038.7	30.2	30.3	24.8	21.5
Cochabamba	354.4	416.6	4.3	4.1	16.2	17.5
Santa Cruz	988.6	1,206.3	12.0	12.0	24.8	22.0
Chuquisaca	196.7	235.8	2.4	2.3	24.5	19.9
Potosí	139.4	169.8	1.7	1.7	25.1	21.8
Tarija	160.6	193.8	1.9	1.9	23.2	20.7
TOTAL	**8,268.4**	**10,045.1**	**100.0**	**100.0**	**23.9**	**21.5**

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

equivalente a US$ 1,602 millones. Estas inversiones que incluyen las ganancias acumuladas a la fecha, representaron el 20.3 por ciento del PIB en 2003. La rentabilidad de este fondo en bolivianos (con información a mayo) ascendió a 11.4 por ciento en Bolivianos y a 7.2 por ciento en dólares. Por otro lado, la rentabilidad promedio anual en Bolivianos de este fondo desde su creación a mayo 2004 ascendió a 163 por ciento, equivalente a una rentabilidad anual del 14.8 por ciento en todo el periodo de vigencia del SSO (ver cuadro 36).

Las inversiones por emisor en este fondo subieron en Bs. 3,206.6 millones a fines de junio de este año respecto a 6 meses atrás. Un poco menos de dos terceras partes de este fondo se encuentran colocados en títulos pertenecientes al sector público, menos de un tercio en títulos privados, y menos del 2 por ciento en títulos del sector externo. Destaca el mayor crecimiento que se ha dado en la colocación de títulos del sector privado, respecto a títulos del sector público. En lo que corresponde a la distribución de este fondo por tipo de instrumento, un 64.2 por ciento se encuentra invertido en títulos, valores emitidos del TGN, 16 por ciento en otros bonos de largo plazo y un 8.0 por ciento en acciones de empresas capitalizadas, estas últimas que permitieron afrontar pagos del Bonosol. Este fondo tiene aproximadamente US$ 25.5 millones invertidos en el exterior y US$ 15.2 millones destinados a recursos de alta liquidez (ver cuadro 36).

CUADRO 36
DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES VALORADAS DE LAS AFP´S
POR TIPO DE EMISOR E INSTRUMENTO
(Saldos a fin de junio del año indicado)

	Valor (Millones de Bolivianos)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
DETALLE	**2003(p)**	**2004(p)**	**2003(p)**	**2004(p)**	**2003(p)**	**2004(p)**
EMISOR	**9,494.2**	**12,700.8**	**100.0**	**100.0**	**47.5**	**33.8**
Sector público	6,566.0	8,325.2	69.2	65.5	20.8	26.8
Sector privado	2,811.6	4,173.5	29.6	32.9	214.2	48.4
Sector externo	116.6	202.1	1.2	1.6	8.7	73.3
INSTRUMENTO	**9,608.8**	**12,774.5**	**100.0**	**100.0**	**45.7**	**32.9**
Bonos TGN	4,915.0	5,108.6	51.2	40.0	10.7	3.9
Bonos sector privado	1,761.5	2,063.4	18.3	16.2	89.2	17.1
Bonos largo plazo UFV	–	156.8	–	1.2	–	–
DPF	971.0	820.3	10.1	6.4	8.5	(15.5)
Bonos TGN (subasta)	798.3	899.8	8.3	7.0	(8.7)	12.7
Bonos TGN en UFV	513.8	1,594.1	5.3	12.5	–	210.3
Bonos BCB	182.8	71.9	1.9	0.6	95.1	(60.7)
Recursos de alta liquidez (1)	114.6	121.4	1.2	1.0	(26.8)	5.9
Times deposits (2)	116.6	202.1	1.2	1.6	8.7	73.3
Valores procesos titularización	79.1	77.4	0.8	0.6	–	(2.1)
Bonos TGN en UFV (subasta)	69.6	118.7	0.7	0.9	–	70.7
Cupones bonos TGN	49.7	132.0	0.5	1.0	342.0	165.5
Letras TGN	36.9	352.3	0.4	2.8	418.0	855.9
Pagarés Bursátiles	–	40.0	–	0.3	–	–
Acciones de empresas capitalizadas (3)	–	1,015.6	–	7.9	–	–

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).
(1) Conformados por depósitos en cuentas corrientes que generan cierta rentabilidad por los intereses que pagan estas cuentas.
(2) Inversiones vigentes en mercado extranjero.
(3) Rentabilidad a tasa de mercado = Dividendo por acción / Valor capitalizado por acción
(p) Preliminar.

Por otro lado, el valor de las inversiones del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) alcanzó a US$ 1.557 millones, de las cuales un 90,5 por ciento se concentró en acciones de las empresas capitalizadas, un 8,4 por ciento en inversiones en cuotas del FCI y un 1,1 por ciento en recursos de alta liquidez.

El Bonosol correspondiente a la gestión 2003 que terminó de pagarse en esta gestión, ascendió a Bs. 768 millones distribuido entre 427 mil personas, monto del cual un 66 por ciento se ubicó en los departamentos del eje troncal. Los pagos del Bonosol en este primer semestre correspondiente a la gestión 2004 ascendieron a Bs. 63 millones distribuidos entre 35 mil beneficiarios.

Un aspecto aún preocupante es la coexistencia del anterior sistema de pensiones de reparto con el SSO. En efecto, la coexistencia de ambos sistemas determinó que el Estado asuma los pagos de rentas de jubilación a los beneficiarios del anterior sistema, lo que significó una erogación el pasado año cercana al 5 por ciento del PIB por este concepto. En este primer semes-

tre, esta suma ascendió a Bs. 1,438.5 millones equivalente aproximadamente a 2.4 por ciento del PIB en 2003, aspecto que sin duda es una de las causas importantes de los elevados déficit fiscal de los últimos años, y que puede redundar en la salud financiera del SSO, puesto que una colocación importante de sus activos se encuentran en títulos del sector público.

3.3 Seguros

El mercado de seguros, medido por las primas directas netas de anulaciones, disminuyó su considerable crecimiento de años anteriores. En efecto, durante los primeros 6 meses del 2004 respecto a similar periodo el año anterior, este mercado disminuyó en 1.8 por ciento,

CUADRO 37
PRIMAS DIRECTAS NETAS DE ANULACIÓN POR RAMOS DE SEGUROS
(Enero-junio del año indicado)

	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
DETALLE	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
SEGUROS GENERALES	**47,008**	**42,536**	**55.1**	**50.8**	**14.3**	**(9.5)**
Incendio	13,544	10,858	15.9	13.0	51.0	(19.8)
Automotores	7,969	8,330	9.3	9.9	(4.1)	4.5
Miscelania (riesgos varios)	5,446	4,182	6.4	5.0	69.6	(23.2)
Aeronavegación	4,752	3,051	5.6	3.6	8.9	(35.8)
Responsabilidad civil	4,351	5,062	5.1	6.0	20.2	16.3
Salud o enfermedad	4,267	2,971	5.0	3.5	1.0	(30.4)
Ramos técnicos	3,170	3,442	3.7	4.1	(38.3)	8.6
Transportes	2,008	2,692	2.4	3.2	1.0	34.1
Accidentes personales	1,396	1,790	1.6	2.1	15.0	28.2
Robo	87	146	0.1	0.2	11.5	67.8
Naves o embarcaciones	18	12	0.0	0.0	63.6	(33.3)
SEGUROS DE FIANZA	**1,685**	**1,484**	**2.0**	**1.8**	**(0.1)**	**(11.9)**
Fidelidad de empleados	382	325	0.4	0.4	20.9	(14.9)
inversión de anticipos	329	387	0.4	0.5	(3.2)	17.6
Cumplimiento de obra	282	218	0.3	0.3	11.9	(22.7)
Garantía de cumplimiento de obligación	219	183	0.3	0.2	(20.7)	(16.4)
Seriedad de propuesta	196	124	0.2	0.1	(28.7)	(36.7)
Cumplimiento de servicios	146	165	0.2	0.2	39.0	13.0
Créditos	53	7	0.1	0.0	341.7	(86.8)
Buena ejecución de obra	49	36	0.1	0.0	(41.7)	(26.5)
Cumplimiento de suministros	29	39	0.0	0.0	7.4	34.5
SEGUROS OBLIGATORIOS (SOAT)	**6,226**	**7,333**	**7.3**	**8.8**	**16.4**	**17.8**
SEGUROS DE PERSONAS	**9,167**	**9,889**	**10.7**	**11.8**	**(0.0)**	**7.9**
Desgravamen hipotecario CP	3,073	3,127	3.6	3.7	(0.8)	1.8
Vida individual (LP, CP)	1,927	2,419	2.3	2.9	13.0	25.5
Salud o enfermedad	1,870	1,898	2.2	2.3	(15.8)	1.5
Vida en grupo de CP	1,436	1,641	1.7	2.0	10.0	14.3
Accidentes personales	838	738	1.0	0.9	2.4	(11.9)
Defunción CP	23	66	0.0	0.1	27.8	187.0
SERVICIOS PREVISIONALES	**21,193**	**22,536**	**24.9**	**26.9**	**27.7**	**6.3**
TOTAL GENERAL	**85,279**	**83,778**	**100**	**100**	**15.4**	**(1.8)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).
SOAT: Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito
CP: Corto plazo
LP: Largo Plazo
(p) Preliminar.

alcanzando un nivel de transacciones equivalentes a US$ 83.8 millones en comparación a US$ 85.3 millones (ver cuadro 37).

Respecto a la estructura de este mercado, se observa una caída del 9.5 por ciento de las primas por seguros generales, el más importante tipo de seguro. También se advierte una caída de US$ 0.2 millones en los seguros de fianzas en este periodo. La disminución en las transacciones de ambos tipos de seguros, se compensó con un crecimiento del Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito (SOAT), seguros de personas y seguros provisionales, los cuales en conjunto experimentaron un crecimiento de US$ 3.2 millones en este primer semestre del año.

Es importante destacar que los servicios previsionales han logrado constituirse en los últimos años en el segundo tipo de seguros más importante, habiendo logrado alcanzar una participación del 26.9 por ciento del mercado asegurador. Le siguen en importancia relativa los seguros de personas y el SOAT y, muy de lejos, los seguros de fianza.

Cabe señalar que los seguros generales y fianzas son administrados por 8 empresas, mientras que los de personas por 6 empresas. Las empresas Bisa Seguros y La Vitalicia que forman parte del mismo *holding*, son las líderes de este mercado (43.3 por ciento). Le sigue la Boliviana

CUADRO 38
PRIMAS DIRECTAS NETAS DEL TOTAL DEL MERCADO POR RAMOS DE SEGUROS
(Enero-junio del año indicado)

	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
COMPAÑÍA	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
Seguros generales y fianzas (1)	**54,919**	**51,356**	**64.4**	**61.3**	**14.0**	**(6.5)**
La Boliviana Ciacruz	17,188	14,164	20.2	16.9	(19.2)	(17.6)
Bisa	19,920	17,568	23.4	21.0	68.2	(11.8)
Adriática	7,023	6,421	8.2	7.7	64.1	(8.6)
Credinform	3,455	4,207	4.1	5.0	4.3	21.8
Alianza	4,043	5,373	4.7	6.4	38.4	32.9
24 de septiembre	559	488	0.7	0.6	(56.3)	(12.7)
Cruceña	1,100	1,519	1.3	1.8	(5.7)	38.1
Illimani	1,631	1,616	1.9	1.9	73.1	(0.9)
Seguros de personas (2)	**30,360**	**32,425**	**35.6**	**38.7**	**17.8**	**6.8**
La Vitalicia	17,446	18,706	20.5	22.3	19.6	7.2
Provida	5,430	5,692	6.4	6.8	49.1	4.8
La Boliviana Ciacruz Pers.	3,144	2,861	3.7	3.4	8.2	(9.0)
Alianza Vida	1,949	2,493	2.3	3.0	(15.9)	27.9
Nacional vida	1,469	1,787	1.7	2.1	(2.8)	21.6
International Health	922	886	1.1	1.1	15.4	(3.9)
TOTAL GENERAL	**85,279**	**83,781**	**100.0**	**100.0**	**15.4**	**(1.8)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).
(1) Incluye accidentes de tránsito.
(2) Incluye servicios previsionales.
(p) Preliminar.

Ciacruz (20.3 por ciento), mientras que el resto de la cartera es manejado por las otras empresas (ver cuadro 38).

En el primer semestre de 2004 los siniestros directos aumentaron en US$ 4.2 millones respecto al mismo periodo de 2003. Esto significó que el total de siniestros en estos primeros 6 meses ascienda de US$ 31.5 millones a US$ 35.7 millones. Los seguros que representaron un mayor porcentaje del total de siniestros fueron los seguros generales, previsionales y de personas, respectivamente. En estos primeros 6 meses, los siniestros respecto al total recaudado (índice de siniestralidad) ascendió a 42.6 por ciento, en comparación a sólo el 36.9 por ciento en similar periodo el año anterior (ver cuadro 39).

CUADRO 39
SINIESTROS DIRECTOS POR RAMOS DE SEGUROS
(Enero-junio del año indicado)

	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
COMPAÑÍA	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
SEGUROS GENERALES	**12,996**	**16,594**	**41.2**	**46.5**	**(18.4)**	**27.7**
Automotores	4,944	4,802	15.7	13.4	6.9	(2.9)
Salud o enfermedad	3,372	3,299	10.7	9.2	4.3	(2.2)
Incendio	1,153	3,024	3.7	8.5	(40.7)	162.3
Transporte	1,106	961	3.5	2.7	(13.1)	(13.1)
Ramos técnicos	807	1,129	2.6	3.2	(73.4)	39.9
Miscelania (riesgos varios)	686	2,437	2.2	6.8	89.0	255.2
Accidentes personales	563	429	1.8	1.2	14.2	(23.8)
Responsabilidad civil	269	226	0.9	0.6	10.7	(16.0)
Robo	84	51	0.3	0.1	13.5	(39.3)
Aeronavegación	11	236	0.0	0.7	(98.3)	2,045.5
Naves o embarcaciones	1	0	0.0	–	(50.0)	(100.0)
SEGUROS DE FIANZAS	**1,605**	**274**	**5.1**	**0.8**	**386.4**	**(82.9)**
Garantía de cumplimiento de obligación	1,430	10	4.5	0.0	–	(99.3)
Fidelidad de empleados	121	101	0.4	0.3	(44.7)	(16.5)
Cumplimiento de servicios	36	110	0.1	0.3	(60.9)	205.6
Créditos	15	0	0.0	0.0	–	–
Seriedad de propuesta	2	0	0.0	0.0	–	(60.0)
Cumplimiento de suministros	1	0	0.0	0.0	0.0	–
Inversión de anticipos	0	13	0.0	0.0	0.0	–
Cumplimiento de obra	0	40	0.0	0.0	0.1	–
SEGUROS OBLIGATORIOS (SOAT)	**2,017**	**2,913**	**6.4**	**8.2**	**(31.3)**	**44.4**
SEGUROS DE PERSONAS	**4,963**	**4,306**	**15.7**	**12.1**	**(0.1)**	**(13.2)**
Desgravamen hipotecario	1,867	1,657	5.9	4.6	8.9	(11.2)
Salud o enfermedad	1,480	1,322	4.7	3.7	(24.6)	(10.7)
Vida en grupo de CP	1,011	935	3.2	2.6	34.4	(7.5)
Vida individual (LP, CP)	319	161	1.0	0.5	177.4	(49.5)
Accidentes personales	286	229	0.9	0.6	(31.9)	(19.9)
Defunción	0	2	–	0.0	0.0	–
SERVICIOS PREVISIONALES	**9,950**	**11,617**	**31.6**	**32.5**	**16.1**	**16.8**
TOTAL GENERAL	**31,531**	**35,704**	**100.0**	**100.0**	**(3.7)**	**13.2**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo).
SOAT: Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito
CP: Corto plazo
LP: Largo Plazo
(p) Preliminar.

En el primer semestre se observa que el notable dinamismo de este sector observado en años anteriores, producto de una reestructuración de gran parte de las empresas y de la incorporación de otros servicios (administración de los seguros de muerte e invalidez por riesgo profesional y riesgo común), ha menguado, hasta registrar por primera vez en los últimos años una tasa de crecimiento negativa. En particular en este primer semestre de 2004, el crecimiento observado en los seguros provisionales, de personas y SOAT no ha logrado compensar la caída de los seguros generales y fianzas, estos últimos más relacionados con la actividad económica.

IV. PRECIOS, INVERSIONES Y DESEMPEÑO PRODUCTIVO

1. Precios

La tasa de variación de los precios en el primer semestre del 2004 fue mayor a las tasas de crecimiento de los precios de los años anteriores. De enero a marzo la inflación tendió a disminuir, registrándose en marzo una tasa de inflación negativa. A partir de abril la inflación aumentó y en junio se registró la tasa inflacionaria más alta del semestre que se estudia (ver cuadro 40).

CUADRO 40
VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(1991=100)
(Porcentajes)

	Variación mensual				Variación acumulada			
MES	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Enero	0.22	(0.01)	0.40	0.62	0.22	(0.01)	0.40	0.62
Febrero	(0.03)	0.21	(0.21)	0.19	0.20	0.21	0.18	0.81
Marzo	(0.23)	(0.31)	0.06	(0.27)	(0.03)	(0.10)	0.24	0.54
Abril	0.21	(0.03)	0.32	0.02	0.18	(0.13)	0.56	0.56
Mayo	(0.18)	0.04	0.02	0.41	0.00	(0.09)	0.58	0.98
Junio	0.74	0.11	0.20	0.74	0.74	0.02	0.78	1.73
ACUMULADO 1er. SEMESTRE	**0.74**	**0.02**	**0.78**	**1.73**	–	–	–	–

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

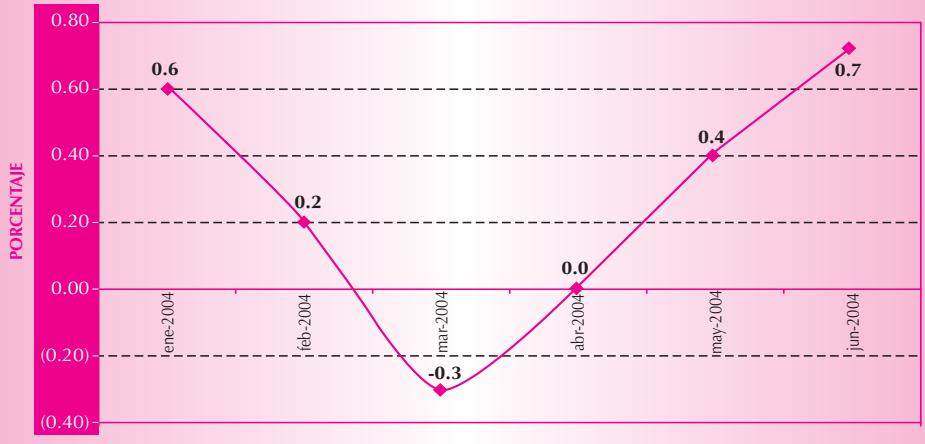
El aumento del nivel de precios en el trimestre abril-junio de 2004, se explica por la subida de los precios de la gasolina especial, el diesel oil y el GLP (ver cuadro 11). A junio de 2004, el incremento en los precios de alimentos y bebidas tuvo la mayor incidencia con 0.70 por ciento en la inflación de junio.

De cualquier manera, si bien el objetivo de toda economía es buscar el equilibrio, es decir tener una tasa inflacionaria igual a cero, ello no es necesariamente lo óptimo. Se han realizado algunos estudios que dan cuenta que la tasa inflacionaria óptima en Bolivia podría estar cercana al tres por ciento, es decir una tasa de inflación que promueva el crecimiento.

Siguiendo el sentido de la explicación anterior, las curvas de las variaciones mensual del IPC (ver gráfico 14) y el de la variación acumulada anual del IPC (ver gráfico 15) estarían

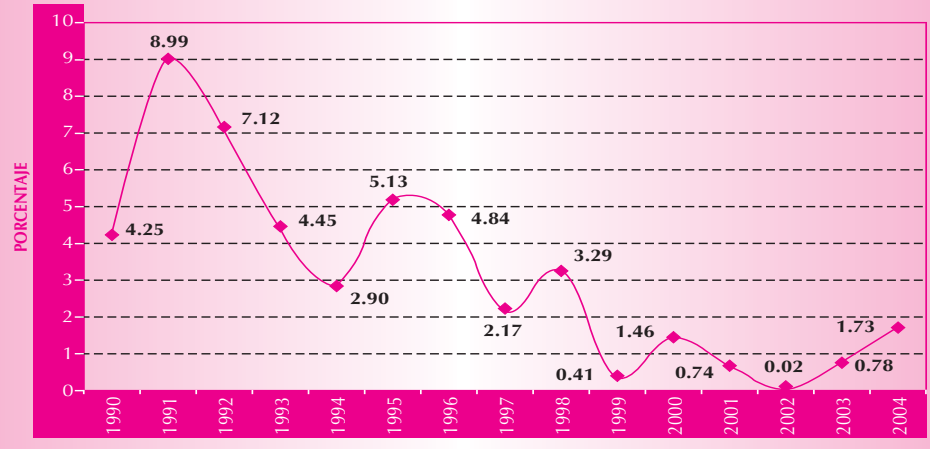
dando cuenta de cierta reactivación en la demanda agregada. En un contexto donde la demanda de dinero se acerca más a la visión clásica que a la keynesiana, los cambios en la demanda agregada tendrán poco efecto sobre el sector real, sin embargo, en condiciones normales, es decir tasas de inflación positivas pero bajas, pueden ser un adecuado mecanismo de señalización.

GRÁFICO 14
VARIACIÓN MENSUAL PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Enero-junio del año 2004)



FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

GRÁFICO 15
VARIACIÓN ACUMULADA PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(A junio del año indicado)



FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

En cuanto a la inflación por ciudad, se observa que el incremento de los precios en Cochabamba fue más alto que en las otras ciudades consideradas, siguiéndole en orden de importancia la ciudad de Santa Cruz (ver cuadro 41).

CUADRO 41
VARIACIÓN ACUMULADA DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGÚN CIUDAD Y CAPÍTULO
(1991=100)
(Porcentajes)
(Enero-junio del año indicado)

DETALLE	2000	2001	2002	2003	2004
POR CIUDAD					
La Paz	1.52	0.34	(0.53)	0.37	1.28
Cochabamba	1.48	1.29	0.56	1.22	2.61
Santa Cruz	1.79	0.74	0.53	1.11	1.72
El Alto	(0.04)	1.02	(0.95)	0.19	1.41
POR CAPÍTULO DE BIENES					
Alimentos y bebidas	(0.92)	0.62	(1.46)	0.01	2.22
Vestidos y calzados	2.42	1.32	1.02	0.88	1.17
Vivienda	3.86	0.22	1.52	2.14	2.89
Equipamiento y funcionamiento del hogar	2.44	(0.27)	1.23	0.82	1.28
Salud	6.34	0.44	1.57	0.97	1.49
Transporte y telecomunicaciones	2.70	0.04	(1.01)	0.84	(0.48)
Educación	5.25	3.42	2.80	1.44	1.12
Esparcimiento y cultura	3.36	1.71	6.13	4.41	2.74
Bienes y servicios diversos	4.25	2.32	1.03	0.98	1.42
GENERAL	**1.46**	**0.74**	**0.02**	**0.78**	**1.73**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).

2. La demanda agregada y el PIB por tipo de gasto

En el primer trimestre del 2004 la tasa de crecimiento real del producto interno bruto de la economía boliviana fue 3.8 por ciento, mayor a la registrada en el primer trimestre del 2003, que fue de 2.6 por ciento. El componente más dinámico del gasto agregado que explica esta mayor tasa de crecimiento, fueron las exportaciones que crecieron en un 17.1 por ciento; de la misma manera, se observa una leve recuperación en la formación bruta de capital fijo que aumentó en 3.6 por ciento (ver cuadro 42).

Debe anotarse que la tasa de inversión se mantuvo estancada en el mismo nivel que el primer trimestre de 2003. El registro de 11.8 por ciento está inclusive por debajo del promedio de los años de mayor recesión, 1999-2003, que fue 15.0 por ciento. Si el nivel cercano al 12 por ciento se mantiene hasta fin de año, se estará comprometiendo seriamente el crecimiento futuro de la economía.

CUADRO 42
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(Enero-marzo del año indicado)

	Valor (Millones de Bs. de 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
DETALLE	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
Gasto de consumo final de las administraciones públicas	635.7	649.4	11.6	11.4	8.3	2.2
Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL	4,063.6	4,099.8	73.9	71.8	0.2	0.9
Variación de existencias	56.3	12.1	1.0	0.2	(41.3)	(78.5)
Formación bruta de capital fijo	653.0	676.4	11.9	11.8	0.2	3.6
Exportaciones de bienes y servicios	1,563.9	1,832.1	28.4	32.1	8.2	17.2
Menos: Importaciones de bienes y servicios	1,472.4	1,559.0	26.8	27.3	0.0	5.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO	**5,500.1**	**5,710.9**	**100.0**	**100.0**	**2.6**	**3.8**

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo). *Actualidad Estadística* Nº 583. (Junio, 2004).
IPSFL: Instituciones privadas sin fines de lucro.
(p) Preliminar.

La demanda interna (consumo e inversión) se mantuvo estancada ya que registró 1.4 por ciento de aumento en el primer trimestre de 2004 en comparación al mismo periodo de 2003. Este dato permite inferir que el D.S. 27328 de 31 de enero de 2004, denominado "compro boliviano", que pretendía apoyar la industria nacional mediante las compras estatales, al parecer no tuvo el impacto positivo sobre las compras estatales y sobre la inversión doméstica. Cuando el presidente Mesa presentó el 1º de febrero de 2004 al país su paquete económico, la medida constituía, por lo menos teóricamente, el factor central que debía dinamizar la demanda interna.

Sin duda alguna el motor principal de la recuperación en el primer trimestre de 2004, fue el favorable escenario económico internacional, que ha permitido precios más altos para los productos de exportación bolivianos, empero el gobierno no acompañó con acciones y reglas del juego claras, la evolución favorable de los precios externos[21]. En la percepción de las autoridades la crisis terminó y la economía boliviana esta experimentando momentos de expansión[22]. Lo importante es establecer si la recuperación o la expansión, como la entiende el gobierno, es de carácter sostenido o transitorio.

[21] El presidente Carlos Mesa en su mensaje presidencial del 6 de agosto de este año, ha reconocido que había fallado su gestión en la implementación del "Programa de reactivación económica", y que era necesario hacer mayores esfuerzos para que el mismo tenga un aporte significativo a la economía nacional; asimismo afirmó que carecía de un programa de políticas sociales.
[22] *La Razón* (La Paz) (10/07/2004)

3. Evolución de las inversiones

La inversión total, sin tomar en cuenta la inversión privada nacional para la cual no existe información, en el primer semestre de 2004 en comparación al mismo período de 2003, habría aumentado en US$ 38.7 millones, impulsada por la inversión extranjera directa (IED) (ver cuadro 43).

CUADRO 43
INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA
(Enero-junio del año indicado)

	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)
TIPO DE GASTO	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2004(p)**
Pública	165.0	164.0	89.6	73.5	(0.6)
Privada	19.2	59.0	10.4	26.5	207.3
Extranjera directa (1)	19.2	59.0	10.4	26.5	207.3
Nacional	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL INVERSIÓN	**184.2**	**223.0**	**100.0**	**100.0**	**21.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo) y Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo)
(1) Cifra de la balanza de pagos en cuenta capital y financiera. Boletín. *Balanza de Pagos y posición de inversión internacional* (junio 2004).
n.d. : No disponible
(p) Preliminar.

Si bien creció la IED, el nivel registrado al primer semestre de 2004, refleja una caída fuerte en comparación, por ejemplo, a la registrada en el primer semestre de 2002, cuando ingresaron al país US$ 291.5 millones.

En cuanto a la inversión pública bajó ligeramente en los primeros seis meses de 2004. Esta se orientó mayoritariamente a infraestructura y al área social, siguiendo el patrón establecido desde la segunda mitad de los años 90. Las cifras muestran el esfuerzo gubernamental en continuidad de las obras de infraestructura, pese a las restricciones fiscales (ver cuadro 44)

CUADRO 44
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EJECUTADA(1)
(Enero-junio del año indicado)

	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
SECTOR	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**	**2003**	**2004(p)**
Infraestructura	66.8	73.8	40.5	45.0	(2.6)	10.4
Social	63.9	65.2	38.8	39.8	(36.6)	2.0
Productivos	19.0	14.7	11.5	9.0	(29.1)	(22.6)
Multisectoriales	15.2	10.3	9.2	6.3	2.0	(32.5)
TOTAL INVERSIÓN	**164.9**	**164.0**	**100.0**	**100.0**	**(21.9)**	**(0.5)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Ministerio de Hacienda. Dirección General de Inversión Pública (www.vipfe.gov.bo).
(1) Incluye municipios.
(p) Preliminar.

La ejecución de la inversión pública, en el primer semestre de 2004, fue baja debido a que se llegó solamente al 32.7 por ciento del monto presupuestado. Los niveles de ejecución más altos se alcanzaron en los sectores de infraestructura y social; empero, en los dos casos, únicamente se bordeó el 35 por ciento de ejecución. La efectividad en la ejecución del programa de inversión pública en el primer semestre de 2004, es del 37.2 por ciento. Los sectores que mostraron un mayor avance en la ejecución del programa son el de infraestructura, seguido del social donde se invirtió más en el saneamiento básico (ver cuadro 45).

CUADRO 45
PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR SECTORES ECONÓMICOS[1]
(Enero-junio de 2004)

SECTOR	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Relación de ejecución (Porcentajes)
	Presupuestado	Ejecutado	Presupuestado	Ejecutado	
INFRAESTRUCTURA	**211.8**	**73.8**	**42.3**	**45.0**	**34.8**
Transportes	184.0	65.1	36.7	39.7	35.4
Energía	17.3	5.0	3.4	3.1	29.2
Comunicaciones	0.0	0.1	0.0	0.0	367.9
Recursos hídricos	10.5	3.5	2.1	2.2	33.6
SOCIALES	**188.4**	**65.1**	**37.6**	**39.7**	**34.6**
Salud y seguridad social	53.3	13.8	10.6	8.4	25.8
Educación y cultura	48.3	16.4	9.7	10.0	33.9
Saneamiento básico	37.4	18.9	7.5	11.5	50.4
Urbanismo y vivienda	49.3	16.1	9.8	9.8	32.7
PRODUCTIVOS	**60.1**	**14.8**	**12.0**	**9.0**	**24.6**
Hidrocarburos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minería	3.8	0.2	0.8	0.1	5.6
Industria y turismo	8.6	1.7	1.7	1.0	19.6
Agropecuario	47.6	12.9	9.5	7.8	27.0
MULTISECTORIALES	**40.6**	**10.3**	**8.1**	**6.3**	**25.3**
TOTAL INVERSION	**500.9**	**164.0**	**100.0**	**100.0**	**32.7**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Ministerio de Hacienda. Dirección General de Inversión Pública (www.vipfe.gov.bo).
(1) Incluye municipios.

La mayor ejecución por regiones al primer semestre de 2004, fue realizada en el departamento de Santa Cruz, seguido de Tarija, Cochabamba y Pando, que alcanzaron niveles de 43.7, 34.9, 34.8 y 34.7 por ciento respectivamente. La ejecución baja se explica a excepción de Santa Cruz, en primer término, porque las prefecturas, principalmente las del eje troncal[23], no fueron eficientes para desarrollar el programa de inversiones y, en segundo término, debido a la restricción de gastos que implementó el Poder Ejecutivo; asimismo, la tardanza en la firma de acuerdos con el FMI, no permitieron el acceso a recursos externos concesionales ligados a la inversión pública (ver cuadro 46).

[23] Declaraciones del Ministro de Desarrollo Económico, Horst Grebe. Ver también: *La Prensa* (La Paz) (5/08/04).

CUADRO 46
PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR REGIONES[1]
(Enero-junio de 2004)

REGIÓN	Valor (Millones de dólares) Presupuestado	Valor (Millones de dólares) Ejecutado	Estructura porcentual (Porcentajes) Presupuestado	Estructura porcentual (Porcentajes) Ejecutado	Relación de ejecución (Porcentajes)
Chuquisaca	36.5	11.8	7.3	7.2	32.3
La Paz	104.2	28.5	20.8	17.4	27.4
Cochabamba	68.3	23.8	13.6	14.5	34.8
Potosí	34.9	10.3	7.0	6.3	29.5
Oruro	24.5	8.0	4.9	4.9	32.7
Santa Cruz	89.2	39.0	17.8	23.8	43.7
Tarija	55.9	19.5	11.2	11.9	34.9
Beni	28.9	8.6	5.8	5.2	29.7
Pando	11.6	4.0	2.3	2.5	34.7
Nacional	46.8	10.4	9.3	6.4	22.3
TOTAL INVERSIÓN	**500.9**	**164.0**	**100.0**	**100.0**	**32.7**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Ministerio de Hacienda. Dirección General de Inversión Pública (www.vipfe.gov.bo).
(1) Incluye municipios.

Desde la perspectiva de la distribución institucional de la inversión pública ejecutada, se advierte el mantenimiento de los niveles registrados en los primeros seis meses de 2003 y 2004, por el gobierno central. Sin embargo, la ejecución disminuyó en el caso de los municipios pero subió en las administraciones departamentales, debido al aumento de la inversión en las entidades regionales (ver cuadro 47).

CUADRO 47
DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EJECUTADA
(Enero-junio del año indicado)

INSTITUCIÓN	Valor (Millones de dólares) 2003	Valor (Millones de dólares) 2004[p]	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	Estructura porcentual (Porcentajes) 2004[p]	Variaciones (Porcentajes) 2003	Variaciones (Porcentajes) 2004[p]
GOBIERNO CENTRAL	**79.4**	**79.6**	**48.1**	**0.0**	**8.6**	**0.2**
Ministerios y otras entidades [1]	78.7	79.3	47.7	0.0	8.0	0.7
Empresas públicas	0.7	0.3	0.4	0.0	250.0	(55.0)
COFINANCIAMIENTO REGIONAL [2]	**24.8**	**23.9**	**15.0**	**0.0**	**(40.8)**	**(3.8)**
ADM. DEPARTAMENTAL	**30.2**	**33.5**	**18.3**	**0.0**	**(47.2)**	**11.1**
Prefecturas	28.6	27.6	17.3	0.0	(47.1)	(3.5)
Entidades regionales	1.6	6.0	1.0	0.0	(48.4)	272.4
ADMINISTRACIÓN LOCAL [3]	**30.6**	**27.0**	**18.5**	**0.0**	**(21.1)**	**(11.8)**
TOTAL INVERSIÓN	**165.0**	**163.96**	**100.0**	**0.0**	**(21.8)**	**(0.6)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Ministerio de Hacienda. Dirección General de Inversión Pública (www.vipfe.gov.bo).
(1) Incluye Vicepresidencia, Poder Judicial, SNC, H. Corte Nacional.
(2) Incluye los fondos FPS (ex FIS), FDC residual, FNDR y el Programa de Apoyo a la Seguridad Alimentaria (PASA).
(3) Municipios y empresas locales.
(p) Preliminar.

4. Desempeño productivo

La economía boliviana creció en el primer trimestre de 2004 respecto al mismo periodo de 2003 en 3.83 por ciento, nivel mayor al registrado para el mismo periodo de 2003, lo que mostraría ciertas señales de que la economía podría estar en un proceso de recuperación. El sector que liderizó el crecimiento fue petróleo y gas natural que se expandió en 26.3 por ciento. Otros sectores registraron tasas negativas, como la minería y el de servicios financieros. Preocupa el menor dinamismo de la agricultura y ganadería y el débil crecimiento de la industria y el comercio. Sin embargo, la recuperación de la construcción y obras públicas fue positiva, así como de los transportes y comunicaciones (ver cuadro 48).

CUADRO 48
PRODUCTO INTERNO BRUTO SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Enero-marzo del año indicado)
1900=100

	Valor (Millones de bolivianos 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
ACTIVIDAD ECONÓMICA	**2003(p)**	**2004(p)**	**2003(p)**	**2004(p)**	**2003(p)**	**2004(p)**
Agricultura y ganadería	820.39	847.91	14.92	14.85	5.05	3.35
Petróleo y gas natural	268.41	338.91	4.88	5.93	2.01	26.27
Minería	247.58	235.14	4.50	4.12	1.66	(5.02)
Industrias manufactureras	942.74	976.96	17.14	17.11	2.63	3.63
Electricidad, gas y agua	102.65	103.63	1.87	1.81	3.57	0.95
Construcción y obras públicas	138.12	141.97	2.51	2.49	(4.95)	2.79
Comercio	445.75	462.75	8.10	8.10	2.22	3.81
Transporte y comunicaciones	612.25	633.75	11.13	11.10	1.85	3.51
Servicios financieros	711.87	700.11	12.94	12.26	0.09	(1.65)
Administración pública	505.09	521.66	9.18	9.13	8.18	3.28
Otros servicios	245.70	270.59	4.47	4.74	2.05	10.13
Derechos e impuestos sobre importaciones	459.59	477.49	8.36	8.36	1.02	3.89
PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios de mercado)	**5,500.14**	**5,710.87**	**100.00**	**100.00**	**2.59**	**3.83**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo). *Actualidad Estadística* Nº 583. (Junio, 2004).
(p) Preliminar.

4.1 Comportamiento de los indicadores líderes

En el primer semestre de 2004 la tasa de crecimiento del consumo de cemento fue de 14.6 por ciento, notablemente superior al 9.6 por ciento que se registró en el mismo periodo de referencia en el 2003. Este mayor ritmo de crecimiento del consumo de cemento se localizó en los departamentos de Santa Cruz, Beni, Chuquisaca y en Cochabamba; se observa también un importante descenso en el ritmo de la tasa de crecimiento de consumo de cemento en los departamentos de La Paz, Tarija y Potosí (ver cuadro 49).

CUADRO 49
PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE CEMENTO
(Enero-junio del año indicado)

DETALLE	Cantidad (Miles de TM) 2003	Cantidad (Miles de TM) 2004(p)	Estructura porcentual (Porcentajes) 2003	Estructura porcentual (Porcentajes) 2004(p)	Variaciones (Porcentajes) 2003	Variaciones (Porcentajes) 2004(p)
PRODUCCIÓN						
SOBOCE (1)	208.0	221.2	40.8	38.7	21.1	6.3
FANCESA	135.4	155.0	26.6	27.1	16.9	14.5
COBOCE	96.4	121.3	18.9	21.2	4.1	25.8
ITACAMBA	34.8	35.6	6.8	6.2	7.9	2.2
EMISA (2)	34.9	38.9	6.9	6.8	(16.8)	11.3
TOTAL PRODUCCIÓN	**509.5**	**572.0**	**100.0**	**100.0**	**12.1**	**12.3**
CONSUMO						
Santa Cruz	130.5	161.9	26.7	28.9	8.8	24.1
La Paz	129.1	142.7	26.4	25.5	16.8	10.6
Cochabamba	101.1	122.4	20.7	21.9	9.7	21.1
Chuquisaca	31.5	37.9	6.5	6.8	(5.6)	20.2
Oruro	22.6	20.9	4.6	3.7	(38.7)	(7.6)
Tarija	37.2	38.6	7.6	6.9	60.6	3.9
Potosí	27.8	23.3	5.7	4.2	26.2	(16.1)
Beni	9.1	12.4	1.9	2.2	11.4	36.3
TOTAL CONSUMO	**488.7**	**560.1**	**100.0**	**100.0**	**9.6**	**14.6**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón (www.ibch.com).
TM= Toneladas Métricas.
(1) SOBOCE VIACHA, SOBOCE WARNES Y SOBOCE EL PUENTE.
(2) SOBOCE EMISA
(p) Preliminar.

Este mayor ritmo de crecimiento de consumo de cemento, se explica principalmente por la construcción en infraestructura vial y fitosanitaria en los departamentos de Santa Cruz, Beni, Chuquisaca y Cochabamba, tanto en sus capitales como en sus respectivos municipios. También se observa una recuperación, aún débil en la construcción privada.

La tasa de crecimiento del índice de la cantidad del consumo de energía eléctrica para el primer trimestre de 2004 fue negativa, 1,9 por ciento. Los usuarios que demandaron en menor cantidad sus compras de energía fueron la pequeña industria y en especial el sector de la minería (ver cuadro 50).

Si bien el consumo de cemento al primer semestre de 2004 ha sido importante como un indicador y una señal de recuperación de la economía, la caída en el índice del consumo de energía eléctrica de 1.9 por ciento nos indica que la recuperación de la economía boliviana es todavía débil e incierta. Más aún si tomamos en cuenta que el consumo del sector industrial se contrajo fuertemente y que esta actividad contribuye con el 17 por ciento del PIB. Esta apreciación se corrobora teniendo en cuenta que en el primer semestre de 2004, las importaciones de bienes de capital disminuyeron en 11.0 por ciento y las de bienes intermedios bajaron en 1.7 por ciento (ver cuadro 5). En consecuencia es necesario esperar un tiempo más para confirmar si esta recuperación puede ser sostenida.

CUADRO 50 CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR TIPO DE USUARIO (Enero-mayo del año indicado)			
	Consumo en MWh		Variación (Porcentajes)
DETALLE	**2003**	**2004(p)**	**2004(p)**
Doméstico	206.82	214.84	3.88
General	279.26	286.74	2.68
Industrial	237.77	204.43	(14.02)
Industria pequeña	202.88	187.51	(7.58)
Industria grande	237.98	243.96	2.51
Minería	412.42	43.10	(89.55)
Fábrica de cemento	131.22	164.50	25.36
Alumbrado público	263.56	278.72	5.75
Pueblos	73.55	78.79	7.12
ÍNDICE GENERAL	**235.28**	**230.87**	**(1.9)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

5. Análisis sectorial

5.1 Agropecuario

La evolución de la superficie cultivada en el departamento de Santa Cruz en la campaña de verano 2003/2004, muestra una importante expansión de la frontera agrícola de 114,406 hectáreas en relación a la campaña de verano de 2002/2003. Los cultivos de soya crecieron, aunque en menor proporción respecto a la campaña de verano de 2002/03, cuando registraron un aumento de 8 por ciento. También fue importante la expansión en el algodón, el maíz y el sorgo. Inquieta el estancamiento de los cultivos de caña de azúcar (ver cuadro 51).

CUADRO 51 EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AGRÍCOLA CULTIVADA EN SANTA CRUZ DURANTE LA CAMPAÑA DE VERANO				
	Frontera agrícola (Hectáreas)		Variaciones 2003-2004(p)	
VERANO (Septiembre/Abril)	**2002/2003**	**2003/2004(p)**	**Absoluta (En hectáreas)**	**Relativa (Porcentajes)**
Soya	521,000	602,000	81,000	15.5
Maíz	99,000	110,000	11,000	11.1
Algodón	3,300	9,300	6,000	181.8
Caña de azúcar	89,853	91,242	1,389	1.5
Arroz	97,743	108,260	10,517	10.8
Sorgo	15,500	20,000	4,500	29.0
TOTAL	**826,396**	**940,802**	**114,406**	**13.8**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

La producción de soya aumentó en 65,959 toneladas métricas entre las campañas de verano de 2002/2003 y 2003/2004. El incremento en la producción de fibra de algodón fue significativo, mientras que la subida en la caña de azúcar, parece modesto y preocupa la caída en la producción de maíz, arroz y sorgo (ver cuadro 52).

CUADRO 52
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN AGRÍCOLA EN SANTA CRUZ DURANTE LA CAMPAÑA DE VERANO

VERANO (Septiembre/Abril)	Producción agrícola (Toneladas)		Variaciones 2003-2004(p)	
	2002/2003	2003/2004(p)	Absoluta (En hectáreas)	Relativa (Porcentajes)
Soya	1,270,481	1,336,440	65,959	5.2
Maíz	416,000	274,000	(142,000)	(34.1)
Fibra de algodón	1,822	5,133	3,311	181.7
Caña de azúcar	4,494,447	4,653,342	158,895	3.5
Arroz	349,648	256,736	(92,912)	(26.6)
Sorgo	53,000	45,000	(8,000)	(15.1)

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

La evolución de los precios de la soya en grano en la Bolsa de Chicago[24], mostró una tendencia creciente hasta abril de 2004 cuando subieron en 18.1 por ciento respecto a enero de 2004 y fue 56.1 por ciento mayor en comparación al precio de abril de 2003. Posteriormente entre mayo y junio los precios tendieron a decrecer, pero aún se mantuvieron por encima del precio registrado en enero de 2004. Los precios del aceite crudo de soya en el primer semestre de 2004 fueron mayores a los niveles del mismo periodo de 2003; empero, la tendencia alcista terminó en febrero de 2004, y a partir de marzo comenzaron a descender. La tendencia creciente comenzó en marzo de 2002 y se extendió hasta febrero de 2004. El precio de febrero de 2004 fue mayor en 30 por ciento respecto al precio de febrero de 2003 y a partir de marzo estos precios comenzaron a descender. Entre junio y febrero de 2004, los precios bajaron en 23.6 por ciento (ver cuadro 53).

[24] Es importante destacar el auge inesperado en los precios de la soya, ya que en 16 años no se habían observado precios tan altos y favorables. *Bolivian Business* (Santa Cruz) (11/07/2004)

CUADRO 53 PRECIO DE LA SOYA (Mes del año indicado)						
	Aceite crudo soya[1] (Dólares por tonelada)			Soya en grano[2] (Dólares por tonelada)		
MES	**2002**	**2003**	**2004**	**2002**	**2003**	**2004**
Enero	391.5	530.5	645.0	198.0	250.0	337.0
Febrero	366.5	531.0	691.0	196.0	249.0	354.0
Marzo	363.5	524.0	663.0	199.5	248.0	395.0
Abril	370.0	525.5	651.0	203.0	255.0	398.0
Mayo	417.5	538.0	588.0	210.0	263.0	391.0
Junio	455.0	540.0	528.0	220.0	262.0	370.0
Promedio [3]	**394.0**	**531.5**	**628.0**	**204.4**	**254.5**	**374.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Comunidad Andina (www.comunidadandina.org/estadisticas).Sistema Andino de Franjas de Precios (Decisión 371) y Resoluciones quincenales.
(1) Aceite crudo de soya. Mercado de referencia: Argentina.
(2) Soya en grano amarilla USA Nº 2. Mercado de referencia: Bolsa de Chicago.
(3) Promedio simple de enero a junio.

5.2 Hidrocarburos

El hecho trascendental fue la realización del referéndum, en base a cuyos resultados el Poder Ejecutivo presentó al Congreso Nacional el "Anteproyecto de Ley de ejecución y cumplimiento del referéndum del 18 de julio de 2004 sobre la política energética de Bolivia", que debe reemplazar a la Ley de Hidrocarburos de 1996, con la finalidad de aumentar los tributos sobre el sector petrolero y recuperar gradualmente la propiedad estatal de los hidrocarburos.

No se cuestiona la potestad del Estado para aumentar la renta gasífera, más aún tomando en cuenta que los hidrocarburos constituyen un recurso natural no renovable. Sin embargo, cuando se tiene un marco legal bajo el cual las empresas han firmado contratos con el Estado, cualquier decisión unilateral, significa un cambio abrupto en las "reglas de juego", lo que representa inseguridad jurídica para las inversiones.

Por otra parte, un fuerte incremento en la carga tributaria atentaría contra la competitividad del sector petrolero en Bolivia, debido a que indirectamente se favorece a que las nuevas inversiones se efectuen en países que ofrezcan seguridad y estabilidad jurídicas y una carga tributaria menor. La teoría económica establece que si la rentabilidad de un proyecto se deteriora, el proyecto se descarta. De manera que el incremento de las cargas tributarias y la modifcación de las "reglas de juego" puede marginar al país de los frutos de la obtención de rentas en un marco de estabilidad jurídica. Al respecto la historia en Bolivia nos recuerda la triste experiencia del fracasado proyecto de explotación de litio del Salar de Uyuni, con el consiguiente perjuicio para uno de los departamentos más pobres y para el propio país.

La producción de los hidrocarburos de enero a junio de 2004 respecto al mismo periodo de 2003, aumentó. El petróleo subió en 188,283 barriles y el gas natural en 7,280,723 miles de pies cúbicos (MPC) (ver cuadro 54).

CUADRO 54
PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS: PETRÓLEO Y GAS NATURAL
(Enero-junio del año indicado)

MES	Petróleo (Barriles) 2003	Petróleo (Barriles) 2004(p)	Gas natural (MPC) 2003	Gas natural (MPC) 2004(p)
Enero	1,016,380	1,091,424	18,970,125	22,985,738
Febrero	929,158	1,089,631	16,667,863	24,152,084
Marzo	976,925	1,237,490	18,299,781	26,526,453
Abril	963,833	1,188,284	19,185,869	26,926,197
Mayo	1,017,138	1,230,282	21,112,036	28,321,531
Junio	993,001	1,189,023	22,578,798	31,586,808
PROMEDIO PRODUCCIÓN	**982,739**	**1,171,022**	**19,469,079**	**26,749,802**
TASA DE CRECIMIENTO (%)	**7.1**	**19.2**	**7.7**	**37.4**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (www.ine.gov.bo).
MPC = Miles de pies cúbicos
(p) Preliminar.

El precio del petróleo crudo tuvo un marcado ascenso que comenzó en diciembre de 2002 y continúa hasta ahora. El precio promedio en los primeros seis meses de 2004 en comparación al mismo periodo de 2003, fue mayor en 15.1 por ciento y 49.4 por ciento respecto al promedio del primer semestre de 2002 (ver cuadro 55).

CUADRO 55
PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO
(Enero-junio del año indicado)

MES	World Crude Oil Short Term Contract/Spot Price (US$/Bbl) 2002	2003	2004(p)	Variación mensual (Porcentajes) 2003	2004(p)	Variación acumulada (Porcentajes) 2003	2004(p)
Enero	19.34	31.81	31.63	6.6	2.4	6.6	2.4
Febrero	20.09	32.96	31.28	3.6	(1.1)	10.2	1.2
Marzo	22.41	31.69	34.06	(3.9)	8.9	6.4	10.1
Abril	25.67	27.39	33.92	(13.6)	(0.4)	(7.2)	9.7
Mayo	25.82	26.71	38.21	(2.5)	12.6	(9.7)	22.4
Junio	24.39	28.07	36.56	5.1	(4.3)	(4.6)	18.1
Promedio (1)	**22.95**	**29.77**	**34.28**	—	—	—	—
Variaciones del promedio semestral	**(15.3)**	**29.7**	**15.1**	—	—	—	—

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(1) Promedio simple de enero a junio.
Bbl = Barril.
(p) Preliminar.

El aumento del precio internacional del petróleo, se explica a partir de la incertidumbre que causó la declaratoria de guerra de los países aliados contra el régimen de Sadam Husein en

Irak, pero una vez que la guerra terminó, el precio ha permanecido cercano a US$ 29/barril. Asimismo deben tomarse en cuenta otros factores como el crecimiento económico mundial, el aumento de la demanda energética por parte de China y, por otro lado, el bajo nivel de reservas mundiales que tienen las compañías petroleras. Estos factores han generado un escaso margen de maniobra a situaciones inesperadas como ser la violencia en Medio Oriente, tensiones étnicas en Nigeria y huelgas en Venezuela[25].

La evolución de los precios de venta de gas al Brasil en Río Grande entre los primeros trimestres de 2004 y 2003, muestra un incremento de 10.6 por ciento. Contrariamente la comparación en los segundos trimestres evidencia una disminución de 5.4 por ciento. El incre-

CUADRO 56
PRECIOS CONTRACTUALES DE COMPRA VENTA DE GAS AL BRASIL

TRIMESTRE	Precio dólares/MMBTU			Variación precio en frontera (Porcentajes)	
	Precio Rio Grande	Tarifa transporte	Precio en frontera	Trimestral	Acumulada
IV/99	**1.1065**	**0.3244**	**1.4309**	—	—
I/2000	1.2999	0.3260	1.6259	13.63	13.63
II/2000	1.4878	0.3260	1.8138	11.56	25.18
III/2000	1.5771	0.3260	1.9031	4.92	30.11
IV/2000	1.6932	0.3260	2.0192	6.10	36.21
Promedio/ 2000	**1.5145**	**0.3260**	**1.8405**	—	—
I/2001	1.8091	0.3276	2.1367	5.82	42.03
II/2001	1.6668	0.3276	1.9944	(6.66)	35.37
III/2001	1.5707	0.3276	1.8983	(4.82)	30.55
IV/2001	1.5236	0.3276	1.8512	(2.48)	28.07
Promedio/ 2001	**1.6426**	**0.3276**	**1.9702**	—	—
I/2002	1.3687	0.3817	1.7504	(5.45)	22.62
II/2002	1.3411	0.3817	1.7228	(1.58)	21.05
III/2002	1.4993	0.3817	1.8810	9.18	30.23
IV/2002	1.6474	0.3817	2.0291	7.87	38.10
Promedio/ 2002 (p)	**1.4641**	**0.3817**	**1.8458**	—	—
I/2003	1.7004	0.2785	1.9789	(2.47)	35.63
II/2003	1.9400	0.2785	2.2188	12.12	47.75
III/2003	1.8550	0.2785	2.1335	(3.84)	43.91
IV/2003	1.9260	0.2785	2.2045	3.33	47.23
Promedio/ 2003 (p)	**1.8554**	**0.2785**	**2.1339**	—	—
I/2004	1.8807	0.2870	2.1677	(1.67)	45.57
II/2004	1.8348	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Promedio/ I-II/2004 (p)	**1.8577**	—	—	—	—

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de YPFB. *Vicepresidencia de Negociaciones Internacionales y Contratos.*
Nota: El precio de venta del gas al Brasil se fija trimestralmente, en base a una canasta de fuel oil que proviene de tres mercados: Cargoes FOB Med Basis Italy, NWE y US Gulf COSAT.
(p) Preliminar.

[25] *BBC Mundo.com 11/08/04.*

mento en el primer trimestre puede explicarse por el aumento en el precio internacional del petróleo, principalmente en marzo de 2004. la caída en el segundo semestre no tiene una explicación clara (ver cuadro 56).

Respecto a la exportación de gas natural al Brasil se advierte que entre enero y junio de 2004, tanto el valor como el volumen, experimentaron un ascenso significativo en relación al primer semestre de 2003. El valor de la exportación subió en US$ 93.5 millones, mientras que el volumen creció en 6.4 millones de MPC promedio, es decir en 46.7 por ciento. Estos incrementos se explican por los precios altos del petróleo y debido a la ampliación de los volúmenes de compra por parte del Brasil (ver cuadro 57). Sin embargo, el promedio de 20.1 millones de MPC exportados en el primer semestre de 2004, está por debajo de los 30 millones de MPC acordados.

CUADRO 57
VOLÚMENES Y VALORES EXPORTADOS DE GAS NATURAL AL BRASIL
(Enero-junio del año indicado)

MES	Valor	Volumen	Variación mensual	
	(Millones de dólares)	(Millones de MPC)	Valor	Volumen
Acumulado Enero-junio/2002	**91.8**	**64.4**	**(8.4)**	**9.1**
Promedio Enero-junio/2002	**15.3**	**10.7**	**(1.4)**	**1.5**
Enero	22.8	12.74		
Febrero	20.4	11.40	(2.4)	(1.3)
Marzo	24.5	13.67	4.1	2.3
Abril	29.0	14.08	4.5	0.4
Mayo	30.6	14.84	1.6	0.8
Junio	32.3	15.27	1.7	0.4
Acumulado Enero-junio/2003	**159.6**	**82.0**	**67.8**	**17.6**
Promedio Enero-junio/2003	**26.6**	**13.7**	**11.3**	**2.9**
Enero	33.5	16.42		
Febrero	38.9	18.41	5.5	2.0
Marzo	45.4	21.21	6.5	2.8
Abril	42.5	20.49	(2.9)	(0.7)
Mayo	46.8	22.38	4.3	1.9
Junio	45.9	21.96	(0.9)	(0.4)
Acumulado Enero-junio/2004	**253.1**	**120.9**	**93.5**	**38.9**
Promedio Enero-junio/2004	**42.2**	**20.1**	**15.6**	**6.5**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadítica (www.ine.gov.bo).
MPC = Miles de pies cúbicos

La evolución del stock de reservas de gas natural certificadas entre los años 2003 y 2004 valoradas al primero de enero de cada año, registró un descenso de -4.6 por ciento. En efecto,

las reservas probadas y probables certificadas que en 2003 fueron de TCF 54.86 en 2004 bajaron a TCF 52.35[26].

5.3 Minería

La producción física minera de los minerales importantes (zinc, oro, plata y estaño), en el primer semestre de 2004 respecto al primer semestre de 2003, muestra caídas significativas especialmente en el oro y la plata. El único mineral importante que creció fue el estaño (ver cuadro 58). Este comportamiento fue contradictorio con relación a los precios altos que se tuvieron hasta marzo. Está claro que la ausencia de inversión en la exploración de nuevos yacimientos y en nuevos procesos técnicos, no permitió aprovechar el *boom* transitorio de precios.

CUADRO 58
EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE LA PRODUCCIÓN DE MINERALES CONCENTRADOS
(Enero-junio del año indicado)

	Volumen (Miles de TMF)		Variaciones (Porcentajes)
DETALLE	**2003**	**2004(p)**	**2003-2004(p)**
Zinc	72.75	70.28	(3.4)
Estaño	8.35	8.55	2.4
Plata	0.23	0.20	(13.0)
Oro (1)	4.84	3.38	(30.2)
Plomo	4.63	5.05	9.1
Antimonio	1.07	1.54	43.9
Wolfran	0.28	0.26	(7.1)

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(1) En kilos
TMF: Toneladas métricas finas.
(p) Preliminar.

Los precios externos de los productos mineros importantes, tuvieron un comportamiento disímil. Los precios de la plata subieron desde mayo de 2003 hasta marzo del 2004, en este lapso el aumento fue de 60.6 por ciento, y a partir de abril de 2004, comenzaron a descender. Entre marzo y junio de 2004, la disminución fue de 19.3 por ciento. Las cotizaciones del zinc crecieron entre 42.6 por ciento, de mayo de 2003 a marzo de 2004, y de abril a junio de este año, bajaron en 7.6 por ciento. El precio del oro comenzó a subir en mayo de 2003 hasta enero de 2004. Entre estos meses el aumento fue de 16.8 por ciento. Posteriormente estos precios declinaron de manera sostenida, de febrero a junio de 2004. Entre estos meses el aumento fue de 16.8 por ciento. Posteriormente estos precios declinaron de manera sostenida, de febrero a junio de 2004, bajaron en 5.3 por ciento. En cuanto al estaño, la tendencia alcista que se inició en mayo de 2003 se prolongó hasta mayo de 2004, alcanzando una subida de 99.7

[26] YPFB. Vicepresidencia de Negociaciones Internacionales y Contratos. *Informe mensual enero-febrero 2004.*

por ciento. Recién en junio de 2004, el precio del "mineral del diablo", bajó respecto a mayo (ver cuadro 59).

CUADRO 59
PRECIO DE LOS MINERALES
(Mes del año indicado)

	Zinc (US$/TM)			Estaño (US$/TM)		
MES	**2002**	**2003**	**2004**	**2002**	**2003**	**2004**
Enero	792.9	781.0	1,016.6	3,859.0	4,432.8	6,481.1
Febrero	770.9	785.2	1,087.3	3,727.8	4,567.6	6,668.3
Marzo	819.0	791.0	1,105.4	3,839.8	4,601.4	7,615.8
Abril	807.8	754.7	1,032.3	4,020.8	4,562.9	8,944.4
Mayo	769.2	775.7	1,027.9	4,147.3	4,733.9	9,447.6
Junio	766.8	790.7	1,021.1	4,283.1	4,691.9	9,189.0
Promedio (1)	**787.7**	**779.7**	**1,048.4**	**3,979.6**	**4,598.4**	**8,057.7**
	Oro (US$/onza troy)			**Plata (US$/onza troy)**		
MES	**2002**	**2003**	**2004**	**2002**	**2003**	**2004**
Enero	281.7	356.9	413.8	4.5	4.8	6.3
Febrero	295.5	359.0	404.9	4.4	4.7	6.4
Marzo	294.1	340.6	406.7	4.5	4.5	7.2
Abril	302.7	328.2	403.3	4.6	4.5	7.1
Mayo	314.5	355.7	383.8	4.7	4.7	5.8
Junio	321.2	356.5	392.4	4.9	4.5	5.9
Promedio (1)	**301.6**	**349.5**	**400.8**	**4.6**	**4.6**	**6.5**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de *London Metal Exchange* (www.lme.co.uk) y *Kitco Past Historical London Fix* (www.kitco.com).
(1) Promedio simple de enero a junio.
TM = Tonelada Métrica.

Un elemento a destacar en la evaluación de este semestre, fue la inseguridad jurídica para las inversiones. El 7 de mayo de 2004 se procedió a la reversión al Estado de la concesión minera en Pacuni y Molinos (Caracoles), que tenía adjudicada la empresa minera Barrosquira y en la que invirtió aproximadamente un millón de dólares, debido a una toma de este yacimiento por parte de cooperativistas mineros y que ocasionó la expulsión de los trabajadores regulares de la empresa. Para satisfacer la demanda de los cooperativistas que desean quedarse con el yacimiento las autoridades argumentaron que la empresa no había cumplido las condiciones estipuladas en el contrato de riesgo compartido. Asimismo, el Estado revirtió la concesión para la explotación de ulexita en el salar de Uyuni a la empresa chilena Non Metallic[27], debido a presiones del Comité Cívico de Potosí.

[27] *La Razón. (La Paz) (27/07/04)*

La inseguridad jurídica para las inversiones, ha generado la aplicación de ciertos mecanismos para cubrir a los inversionistas del "riesgo político"; en efecto, la Corporación de Inversiones Privadas en el Extranjero (OPIC siglas en inglés), ha puesto a disposición de los inversionistas internacionales, un seguro de US$ 135 millones, para el inicio de operaciones mineras en la Mina de San Bartolomé[28].

El gobierno elabora una serie de decretos que intentaran reactivar las inversiones en el sector minero a través de incentivos tributarios y de acceso por parte de los diversos productores mineros a un "Fondo de Reactivación para la Minería"[29]. Sin embargo, los resultados de este intento estatal, son inciertos, debido a la inseguridad jurídica y a la escasez de recursos.

5.4 La industria manufacturera

El índice de volumen físico de la industria manufacturera (INVOFIM), en el primer trimestre de 2004, en comparación a similar periodo de 2003, muestra un crecimiento de 4.4 por ciento.

Los grupos de actividad industrial más dinámicos fueron las industrias vinícolas y otras bebidas fermentadas cuyo INVOFIM creció en 57.3 por ciento, seguidas de los ramos de hilado, tejido y acabado de textiles que crecieron en 34.8 por ciento y la fabricación de vidrio y productos de vidrio que experimentó un aumento de 32.7 por ciento. Los grupos industriales que experimentaron contracciones fuertes fueron la industria del tabaco con -82.8 por ciento, la destilación, rectificación y mezcla de bebidas espirituosas con -37.8 por ciento, la elaboración del productos de cacao, chocolate y artículos de confitería que decreció en 24.7 por ciento, la actividad de imprentas, editoriales conexas que se achicaron en 24.5 por ciento y la fabricación de muebles y accesorios que se redujo en 21.8 por ciento (ver cuadro 60).

---

[29] *La Razón. (La Paz) (03/08/04)*
[30] *La Razón. (La Paz) (05/08/04)*

CUADRO 60
COMPORTAMIENTO DE LOS PRINCIPALES GRUPOS DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL
Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera (INVOFIM)
(Enero-marzo del año indicado)

GRUPO DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL	INVOFIM (1990=100) 2003	INVOFIM (1990=100) 2004(p)	Variaciones (Porcentajes) 2003	Variaciones (Porcentajes) 2004(p)
Industrias vinícolas y otras bebidas fermentadas	56.8	89.4	(47.4)	57.3
Hilado, tejido y acabado de textiles	81.7	110.2	(9.6)	34.8
Fabricación de vidrio y productos de vidrio	123.5	163.9	13.6	32.7
Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales	294.4	377.5	(30.5)	28.3
Fabricación de jabones y preparados de limpieza y tocador	287.8	368.8	5.0	28.1
Bebidas malteadas y malta	162.8	206.0	6.0	26.6
Fabricación de productos lácteos	239.8	298.6	0.6	24.5
Elaboración de productos alimenticios diversos	111.6	137.7	54.1	23.4
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	72.3	88.9	(7.2)	23.0
Envasado y conservación de frutas y legumbres	215.6	257.2	(9.4)	19.3
Fabricación de productos de plástico	244.5	286.8	(5.8)	17.3
Fabricación de cemento, cal y yeso	171.5	200.0	18.7	16.7
Industria de bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas	219.6	255.6	30.3	16.4
Curtidurías y talleres de acabado	135.2	155.0	19.3	14.7
Fabricas de tejidos de punto	72.4	81.7	7.4	12.8
Refinerías de petróleo	109.1	122.7	7.1	12.5
Fabricación de productos minerales no metálicos	87.0	93.6	4.8	7.6
Fabricación de calzados, excepto de caucho vulcanizado	108.7	116.7	(15.3)	7.3
Fabricación de productos metálicos estructurales	57.7	61.5	(33.8)	6.7
Fabricación de sustancias químicas industriales básicas	205.2	209.1	26.0	1.9
Matanza de ganado y preparación y conservación de carne	139.1	141.5	(4.6)	1.7
Elaboración de alimentos preparados para animales	54.0	54.5	(26.3)	1.1
Industrias básicas de metales no ferrosos	100.3	97.0	3.2	(3.3)
Fabricación de joyas y artículos conexos	962.9	928.5	(7.0)	(3.6)
Aserraderos, talleres de acepilladura	77.4	74.4	4.8	(3.8)
Fabricación de productos de arcilla para construcción	158.1	150.8	20.0	(4.7)
Fabricación de prendas de vestir, excepto calzados	248.6	221.8	(4.7)	(10.8)
Fabricación de productos de panadería	126.9	110.5	(2.3)	(13.0)
Productos de molineria	107.2	93.0	10.4	(13.3)
Fabricación de muebles y accesorios	100.5	78.6	(1.5)	(21.8)
Imprentas, editoriales e industrias conexas	196.9	148.7	3.4	(24.5)
Fabricación de cacao, chocolate y artículos de confitería	118.2	89.0	24.5	(24.7)
Destilación, rectificación, mezcla de bebidas espirituosas	53.1	33.0	(0.7)	(37.8)
Industrias del tabaco	124.7	21.5	(1.8)	(82.8)
INDICE GENERAL	**131.8**	**137.6**	**0.4**	**4.4**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

5.5 Construcción

Como ya se observó anteriormente el consumo y la producción de cemento crecieron en el primer semestre de 2004, simultáneamente los permisos de construcción en las ciudades del eje, aumentaron los primeros cinco meses de 2004 en relación a similar periodo de 2003, el aumento más importante ocurrió en La Paz (ver cuadro 61).

CUADRO 61 PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN (Enero-mayo del año indicado)			
	Valor (Metros cuadrados)		Variación
DEPARTAMENTO	2003	2004(p)	(Porcentajes)
La Paz	95,088	156,530	64.62
Santa Cruz	82,469	106,922	29.65
Cochabamba	97,191	113,309	16.58
TOTAL	**274,748**	**376,762**	**37.13**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadistica (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

5.6 Comercio

El comercio repuntó levemente su nivel de actividad en el primer trimestre de 2004 en comparación al mismo periodo de 2003, el crecimiento fue de 1.6 puntos porcentuales mayor. Esta cifra positiva se expresó también en una relativa mejoría en comparación las percepciones de los empresarios comerciales en relación a la situación económica, el valor de ventas, la demanda de productos, los precios de venta, las importaciones y las existencias de mercadería. En cada uno de estos rubros la percepción empresarial fue menos negativa en el primer trimestre de 2004 en comparación al mismo periodo de 2003. No obstante preocupa que las perspectivas sobre la situación económica sean negativas en 33 por ciento (ver cuadro 62).

CUADRO 62 LA PAZ: RESULTADOS DE LA ENCUESTA EMPRESARIAL (Enero-marzo del año indicado)				
	Saldo neto (Porcentajes)			
DETALLE	Trim I-2002	Trim I-2003	Trim I-2004(p)	Trim II-2004(ex)
Situación económica	(44.0)	(44.0)	(33.0)	(8)
Valor de ventas	(41.0)	(45.0)	(12.0)	(5)
Demanda de productos	(59.0)	(57.0)	(32.0)	(7)
Precios de venta	(37.0)	(22.0)	(18.0)	(7)
Importaciones de mercadería	(31.0)	(50.0)	(37.0)	–
Existencias de mercadería	(24.0)	(28.0)	(16.0)	–

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de la Cámara Nal. de Comercio – INE. Encuesta de opinión empresarial al comercio (Primer trimestre de 2004).
(p) Preliminar.
(ex) Expectativas

5.7 Electricidad, gas y agua

La evolución del índice del consumo de los servicios de energía eléctrica, agua, y gas natural entre los meses de enero y mayo de 2004 en relación a un periodo similar de 2003, muestra

en conjunto un estancamiento, luego de haber crecido entre enero y mayo de 2003, en 2.3 por ciento. El índice de consumo de energía eléctrica se contrajo, en el mismo periodo de tiempo de 2004, aunque menos intensamente que en el primer trimestre. Es importante destacar el crecimiento del consumo del GLP, expansión que se debe no tanto al aumento del consumo doméstico, como al empleo del GLP en los vehículos (ver cuadro 63).

CUADRO 63
VARIACIÓN PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE CANTIDAD DE CONSUMO DE SERVICIOS: ENERGÍA ELÉCTRICA, GLP Y AGUA POTABLE
(Enero-mayo del año indicado)
1990=100

SERVICIOS	2003	2004(p)	Variación (Porcentajes)
Energía eléctrica	234.4	233.2	(0.5)
Gas (GLP)	166.3	180.3	8.4
Agua potable	136.6	140.3	2.7
GENERAL	**220.8**	**220.7**	**(0.001)**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadistica (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar

5.8 Transporte

La información del INE muestra que el tipo de transporte que tuvo la mayor tasa de crecimiento entre 2003 y 2004 para los meses comprendidos entre enero y mayo, fue el transporte por ductos, que creció en 28.7 por ciento, seguido por el transporte ferroviario con 15.2 por ciento, mientras que, el transporte carretero creció en 5.6 por ciento.

CUADRO 64
ÍNDICE DEL SECTOR TRANSPORTE SEGÚN MODALIDAD
(1990=100)
(Enero-mayo del año indicado)

MODALIDAD	2003	2004(p)	Variación (Porcentajes)
Ferroviario	126.8	146.1	15.2
Carretero	182.3	192.4	5.6
Aéreo	140.4	154.9	10.3
Ductos	133.4	171.7	28.7

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadistica (www.ine.gov.bo).
(p) Preliminar.

CAPÍTULO ESPECIAL

OPINIONES E INFORMACIÓN SOBRE EL SECTOR DE HIDROCARBUROS

OPINIONES

1. Evaluación estadística del sector de hidrocarburos 1990 – 2004
2. Los impuestos y las exportaciones de hidrocarburos
3. Hidrocarburos e ingresos para el Estado
4. El destino de los recursos provenientes de la exportación de gas natural a la Argentina
5. Teoría económica: Ciclos políticos y referéndum

EL SECTOR DE HIDROCARBUROS EN CIFRAS

OPINIONES

1. EVALUACIÓN ESTADÍSTICA DEL SECTOR DE HIDROCARBUROS 1990 – 2004

Los hidrocarburos es uno de los sectores que ha mostrado más dinamismo en el último periodo en la economía boliviana, que además presenta un gran potencial. En efecto, en 1990 representó un 4.3 por ciento del PIB total, en 2003 el 5.5 por ciento y 5.9 por ciento el primer trimestre del presente año. Este desempeño se refleja en su crecimiento que registró una tasa anual del 5.4 por ciento desde principios de la década al presente, en comparación a una tasa de crecimiento de la economía (PIB) del 3.4 por ciento.

A principios de 1990, año en el cual se realizó el cálculo del año base de las cuentas nacionales, la importancia del valor de la producción petrolera en el sector hidrocarburos significó aproximadamente un 38 por ciento, en comparación al 62 por ciento del valor de la producción gasífera. Desde ese año hasta principios del primer semestre del 2004, la cantidad de producción de petróleo creció a una tasa anual del 4.6 por ciento, mientras que la producción de gas a una tasa anual del 8.6 por ciento.

Durante el primer semestre de 2004, la producción de petróleo se situó en 1.17 millones de barriles mensuales, que se originan en los departamentos de Cochabamba (39 por ciento), Tarija (37 por ciento), Santa Cruz (21 por ciento) y Chuquisaca (3 por ciento), donde los números en paréntesis señalan la participación relativa aproximada por departamento respecto a la producción total. Cabe destacar que en este primer semestre, un 36 por ciento de la producción de petróleo ha sido efectuada por empresas capitalizadas y el restante 64 por ciento por el resto de empresas.

Respecto a la producción de gas, durante el primer semestre de 2004 se produjo 26.7 miles de millones de pies cúbicos mensuales, equivalente a una producción del semestre de 160.5 miles de millones de pies cúbicos. Esta producción se realizó en los departamentos de Tarija (63 por ciento), Santa Cruz (22 por ciento), Cochabamba (12 por ciento) y Chuquisaca (3 por ciento), donde también los números en paréntesis indican la participación relativa en la producción por departa-

mento respecto al total con información a abril. En este primer semestre, se ha exportado a Brasil un total de 120.9 miles de millones de pies cúbicos de gas, o su equivalente mensual de 20.1 miles de millones de pies cúbicos, lo cual representa un 75 por ciento de la producción total de gas. En los primeros 5 meses del año se comercializó internamente sólo un 18 por ciento del total producido, ya sea para la generación de energía eléctrica (51 por ciento), fines industriales (37 por ciento) y uso comercial doméstico (3 por ciento). Del total de la producción de gas, un 29 por ciento es producido por las empresas capitalizadas, mientras que el restante 71 por ciento por el resto de las empresas.

FUENTE: Información obtenida del Instituto Nacional de Estadística.

2. LOS IMPUESTOS Y LAS EXPORTACIONES DE HIDROCARBUROS

El pago de impuestos por las empresas petroleras que operan en el país será analizado en el marco de la elaboración del proyecto de Ley de Hidrocarburos, que presentó el gobierno al Poder Legislativo.

El tema de la tributación en el campo de las inversiones extranjeras es un tema delicado. En la región latinoamericana el interés de las empresas transnacionales en continuar invirtiendo en el sector de materias primas, especialmente hidrocarburos, se ha mantenido vigente, pese a la tendencia declinante registrada desde 1999, debido a que la región ofrece una abundancia de recursos naturales y marcos regulatorios favorables. Sin embargo, recientemente aumentó el cuestionamiento a la actividad de las empresas transnacionales en el área de los hidrocarburos en lo que respecta a su contribución a los ingresos fiscales en el país huésped[1].

Existen dudas de la población de los países huéspedes en cuanto a los aportes de las empresas trasnacionales a los ingresos fiscales vía impuestos y regalías. Este cuestionamiento incluso surgió en Chile, país modelo para la atracción de las inversiones extranjeras, respecto al sistema tributario que rige para la minería del cobre, sobre todo cuando la Exxon Mobil vendió en US$ 1,300 millones la mina Disputada de las Condes, cuando en sus 20 años de operaciones había registrado solo perdidas. Se planteó recientemente la aplicación de regalías a la actividad minera medida que fue rechazada

[1] CEPAL (2004). *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.

en el Congreso. En el caso boliviano, según el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), las empresas petroleras tendrían una deuda impositiva de Bs. 650 millones, US$ 81.7 millones, equivalente a uno por ciento del PIB.

Actualmente, el debate se centra en el tema de la regalía (royalty), que corresponde a un derecho y no a un impuesto, puesto que se cobra a las empresas por extraer el gas natural que es un recurso no renovable. La no aplicación de regalías seria equivalente a permitir que sea la única actividad económica que obtenga gratuitamente sus materias primas. Sin embargo, en dicho debate no esta presente el tema de los impuestos a la exportación de combustibles. Actualmente, el país no aplica ningún impuesto a las exportaciones de hidrocarburos. En 2003 dichas exportaciones fueron US$ 481.3 millones y en el primer semestre alcanzaron a US$ 373.4 millones, estimándose que en todo el año superen los US$ 700 millones. En el caso de las exportaciones, además del volumen de producción influye fuertemente el precio de combustibles, como en el caso del petróleo, el cual se incrementó en forma significativa en los últimos años y en este primer semestre. La pregunta pertinente es ¿En cuánto se benefició el país, no por las regalías ni por la actividad interna de las empresas, sino por los mayores precios internacionales de los combustibles? Un país, como Bolivia, con extremos niveles de pobreza y con una relativa abundancia de recursos naturales debería beneficiarse del auge de los precios internacionales de los combustibles, y un mecanismo es justamente vía impuestos a la exportación.

Argentina, donde opera Repsol, estableció un impuesto del 20 por ciento a las exportaciones de gas natural en estado gaseoso, el butano en estado gaseoso y otros gases. Elevó de 20 por ciento a 25 por ciento el impuesto a las exportaciones de petróleo y subió de 5 por ciento a 20 por ciento gravamen a las exportaciones de propano, butano y gas licuado de petróleo (GLP) y creó una tasa de 5 por ciento sobre las ventas al exterior de gasolina. Recientemente aplicó un impuesto variable en función del precio de exportación de los combustibles.

Así como se limitó en la aplicación del Impuesto a las Transferencias Financieras (ITF), podría tratar de aplicarse, por ejemplo, un impuesto mínimo uniforme de 5 ó 10 por ciento sobre el valor de la exportación y un nivel variable en función del precio base, como se aplicó a las exportaciones mineras, antes de la nacionalización de la gran minería (1952).

3. HIDROCARBUROS E INGRESOS PARA EL ESTADO

Que la caída en los ingresos para el Estado se produjo como consecuencia de la capitalización de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y la puesta en ejecución de la Ley de Hidrocarburos 1689, es, sin duda, la percepción generalizada. En ese marco, el déficit fiscal que hoy enfrenta el país no sería otra cosa que el resultado de dichas políticas.

De acuerdo con los datos oficiales del Ministerio de Hacienda, los ingresos que percibió el Estado por concepto de impuestos y regalías del sector de hidrocarburos entre 1998 y 2002 alcanzaron a US$ 2,250.29 millones. No es posible decir si este monto es alto o bajo si no se lo compara con los ingresos percibidos en un similar periodo anterior, por ello lo que se hace es tomar los cinco años previos a la capitalización y la aprobación de la Ley 1689. Así tenemos que los ingresos que percibió el Estado del sector hidrocarburos entre 1991 y 1995 alcanzaron a US$ 1,958.8 millones. Como puede observarse, los ingresos que percibió el Estado después de la capitalización y la Ley 1689 fueron, en un periodo similar, mayores en US$ 291.5 millones. Para este análisis comparativo no se toman en cuenta los años 1996 y 1997 porque ellos están afectados por los cambios y podrían distorsionar el análisis.

IMPUESTOS Y REGALÍAS PAGADAS POR EL SECTOR HIDROCARBUROS
(En millones de dólares)

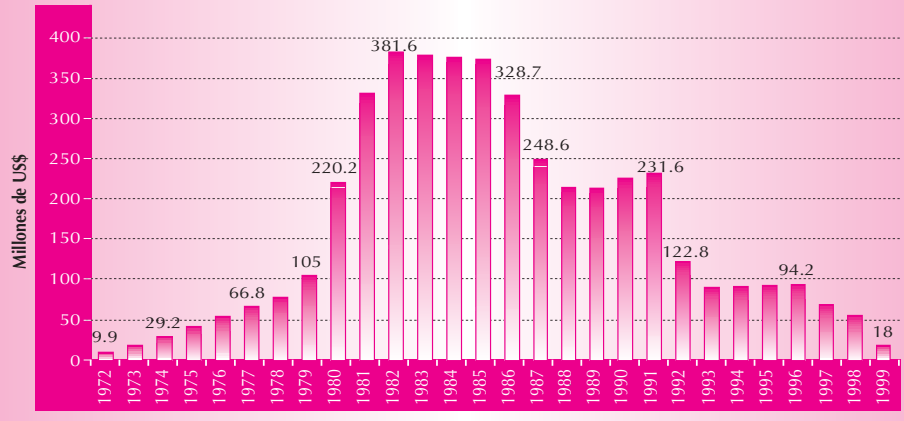
Años	IVA - IT	IEHD	Regalías	IUE	IREU	Retenc.	Total
1991	56.21	0	409.68	0	0	0	465.89
1992	68.42	0	328.97	0	0	0	397.39
1993	66.81	0	316.26	0	0	0	383.07
1994	70.28	0	285.37	0	0	0	355.65
1995	75.82	0	280.99	0	0	0	356.81
1996	86.31	9.33	326.23	0	0	0	421.87
1997	79.85	103.92	167.87	2.61	2.21	0.51	356.97
1998	68.59	198.1	190.36	5.13	5.84	0.54	468.56
1999	70.51	204.05	159.97	1.01	4.96	0.74	441.24
2000	38.36	219.3	193.43	2.12	6.7	0.55	460.46
2001	39.72	196.9	213.66	17	9.6	0.8	477.68
2002	29.36	182.47	181.11	3.41	6	0	402.35

FUENTE: Dossier Estadístico 1990-1999 Vol. V. Ministerio de Hacienda Viceministerio de Tesoro y Crédito Público. Unidad de Programación Fiscal YPFB Informe Mensual Agosto 2002.

4. EL DESTINO DE LOS RECURSOS PROVENIENTES DE LA EXPORTACIÓN DE GAS NATURAL A LA ARGENTINA

Mediante el Código del Petróleo de 1956, el Estado boliviano reabrió a la inversión extranjera la explotación de los hidrocarburos. En ese marco llegaron a Bolivia 14 empresas con la finalidad de realizar labores de exploración y explotación, entre las cuales estuvo la Bolivian Gulf Oil (BOGO). Esta empresa fue la única que realizó importantes descubrimientos de petróleo y fundamentalmente de gas en Caranda, Colpa y Río Grande. Con la finalidad de exportar el gas, la BOGO abrió el mercado argentino mediante la firma de una carta de intenciones, en septiembre de 1967, con la empresa Gas del Estado de la Argentina[1]. Sobre esta base, el 23 de julio de 1968 se suscribió el contrato de exportación por 20 años entre YPFB de Bolivia y Gas del Estado/YPF de la Argentina. Posteriormente, en octubre de 1969, el gobierno de facto del general Alfredo Ovando Candia (1969-1970), nacionalizó la BOGO en un acto orientado a legitimarse, luego de haber derrocado al gobierno constitucional de Luis Adolfo Siles Salinas (1969). Ovando aprovechó que el mercado argentino ya estaba abierto para el gas boliviano, que la BOGO estaba realizado inversiones en desarrollo de los yacimientos descubiertos y que ya existía financiamiento para la construcción del gasoducto. A partir de la nacionalización, la exportación quedó a cargo de YPFB.

VALOR DE LA EXPORTACIÓN DE GAS NATURAL A LA ARGENTINA



FUENTE: YPFB. Informe mensual. Diciembre 2001.

[1] De 1992 a 1999 estuvo vigente el contrato entre YPFB y YPF S. A. de Bolivia y de la Argentina respectivamente.

La exportación de gas a la Argentina comenzó en 1972 y término el 31 de agosto de 1999. En los 27 años y 4 meses, se exportaron 1.87 TCF por un valor de US$ 4,562 millones.

Ahora la pregunta es: ¿cuál fue el destino de los recursos generados por la exportación de gas a la Argentina?.

Una estimación realizada por Carlos Miranda muestra las siguientes cifras:

DESTINO DE LOS INGRESOS POR EXPORTACIÓN DE GAS A LA ARGENTINA

CONCEPTO	Monto facturado	
	Millones de US$	Porcentaje
YPFB	1,586.0	34.9
Tesoro General de la Nación (TGN) (impuestos y excedentes)	1,276.0	28.1
Pago a contratistas de operación (pago por compra)	728.0	16.0
Regalías	495.0	10.9
Deuda externa (Argentina: Borrón y cuenta nueva) [(a)]	300.0	6.6
Pago a bancos financiadores	101.5	2.2
Indemnización a BOGOC [(b)]	61.0	1.3
Total [(c)]	**4,547.5**	**100.0**

FUENTE: Carlos Miranda. *¿Podemos exportar gas natural?* (La Paz; Fundación Milenio, 2003).
(a) Cifra estimada.
(b) La suma total de la indemnización fue de US$ 78 millones. La diferencia se explica por que el saldo de US$ 17 millones, fue pagado con los recursos provenientes de la exportación de petróleo.
(c) La cifra del valor de la exportación total que ofrece Miranda no coincide con la cifra de YPFB; sin embargo, la diferencia no es significativa.

De 1972 a 1999, entre YPFB, el TGN y las regiones productoras (regalías) captaron el 73 por ciento de los ingresos brutos por la exportación de gas, es decir US$ 3,357 millones. Ahora para aproximarnos a los ingresos netos de YPFB se deben descontar los costos de producción y de transporte, que según estimaciones de expertos podrían llegar aproximadamente al 25 por ciento del valor bruto de exportación. El resultado muestra que el ingreso neto aproximado para YPFB alcanzaría a US$ 1,189 millones. Por lo tanto, los recursos netos que captó la empresa estatal y los que recibió el TGN, habrían llegado a US$ 2,465 millones, 54 por ciento del valor total de las exportaciones, es decir un promedio anual de US$ 91.3 millones. Con estos recursos, como afirma Miranda, " No hemos logrado como país exportador, con un ente estatal (YPFB), utilizar el gas como un instrumento de desarrollo para otras actividades y menos aún industrializar el gas en otros productos"[2].

[2] Carlos Miranda. *¿Podemos exportar gas natural?* (La Paz; Fundación Milenio, 2003)

5. TEORÍA ECONÓMICA: CICLOS POLÍTICOS Y REFERÉNDUM

El referéndum que fue llevado a cabo en Bolivia el 18 de julio del presente año, para la política de hidrocarburos, podría ser analizado desde una perspectiva moderna que corresponde a las teorías de los ciclos económicos de estabilización política (CEEP)[1]. En efecto, un tema que predomina en la actual literatura de la nueva economía política de los países en vías de desarrollo, es la fragilidad del poder político y la serie de recursos con los que cuentan los políticos para consolidarse en el poder o buscar su reelección.

Las investigaciones mas recientes sobre modelos político-económicos, explican los ciclos de asuntos políticos sobre la base de dos supuestos clave: a) los votantes son racionales (tienen previsión perfecta) y b) están mal orientados acerca de las preferencias y los objetivos de los gobernantes en lo que respecta a la política económica, presentándose una asimetría informativa entre los responsables de la política económica y los votantes. En este tipo de modelos, los políticos que están en el gobierno son "oportunistas" en el sentido de que se preocupan por su reelección o por su sostenibilidad en el poder, pero que dada la presencia de asimetría informativa crítica, los votantes no conocen con precisión el "tipo" de gobernante que está en el poder (desconocen el nivel de capacidad o competencia del gobernante)[2]. Una característica de este tipo de modelo, desarrollado originalmente por Rogoff y Sibert, es que el gobernante si tiene información perfecta sobre su capacidad y, por lo tanto, tiene incentivos a "señalizar" dicha capacidad[3]; la mencionada asimetría de información otorga espacio al partido gobernante para emprender acciones que mejoren su imagen de gobernante eficiente, lo que puede provocar ciclos económicos a partir de la manipulación de políticas fiscales o de las instituciones económicas existentes.

Una variante interesante de "la secuencia a la Rogoff", es la secuencia del juego planteado en el trabajo de Lohmann[4], que se conoce en la literatura de ciclos electorales como "la secuencia de Lohmann" que consiste en que el gobernante desconoce su capacidad y como primer movimiento del juego envía la señal y después el mismo averigua el "tipo" de competencia o capacidad que tiene, para luego examinar la posibilidad de realizar políticas fiscales oportunistas.

El lector podrá catalogar en que tipo de secuencia nos movemos actualmente, en el "juego del ciclo político y el referéndum".

---

1 Ver Torsten Persson, Guido Tabellini. *Political Economics: Explaining economic policy,* (The MIT Press Cambridge Massachusetts London England, 2000)

2 Entendida esta capacidad para proporcionar bienes públicos y/o su eficiencia para reducir las perdidas sociales netas de las decisiones fiscales.

3 Esta descripción corresponde a la secuencia de un juego que fue modelizado en Kenneth Rogoff y Anne Sibert: "Elecctions and Macroeconomics Policy Cycles" *Review Economic Studies,* No. 60 (enero de 1988)

4 Susan Lohmann "Optimal Commitment in Monetary Policy: credibility versus flexibility", *American economic review* 82 (marzo de 1992)

EL SECTOR DE HIDROCARBUROS EN CIFRAS

CUADRO 1
CADENA PRODUCTIVA

exploración
explotación

UPSTREAM

transporte
refinación
distribución
comercialización

DOWNSTREAM

CUADRO 2
COMPONENTES DEL GAS NATURAL

COMPONENTE	%	DERIVADOS
Metano	88.4	Energía
Etano	6.0	
Propano	3.0	Licuables (GLP)
Butano		
Pentano	2.6	Petroquímica
Hexano		
TOTAL	**100.0**	–

CUADRO 3 RESERVAS DE GAS NATURAL EN EL MUNDO		
PAÍSES	**Probadas TCF**	**%**
Los primeros: • Rusia: 1,641.0 TCF • Indonesia: 134.0 TCF • Australia: 125.0 TCF	5,742.00	89
El resto del Mundo	683.4	10.6
S U B T O T A L	**6,425.40**	**99.6**
B O L I V I A	**27.6**	**0.4**
T O T A L	**6,453.00**	**100**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo. Te toca a ti. El gas en tus manos*. Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 4 RESERVAS DE GAS NATURAL EN SUDAMÉRICA		
PAIS	**Probadas TCF**	**%**
Venezuela	147.0	57.5
BOLIVIA	**27.6**	**10.8**
Argentina	26.9	10.5
Trinidad Tobago	23.4	9.1
Perú	14.5	5.7
Brasil	8.0	3.1
Colombia	4.5	1.8
Otros países	3.7	1.5
T O T A L	**255.6**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo. Te toca a ti. El gas en tus manos*. Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 5 BOLIVIA: RESERVAS CERTIFICADAS DE GAS NATURAL (2002)		
P 1	Probadas	**27.6 TCF**
P 2	Probables	**24.7 TCF**
SUBTOTAL		**52.3 TCF**
P 3	Posibles	**24.1 TCF**
T O T A L		**76.4 TCF**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo. Te toca a ti. El gas en tus manos*. Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 6 BOLIVIA: EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS DE GAS NATURAL			
AÑOS	P1 Probadas	P2 Probables	P1 + P2
1997	3.75	1.94	5.69
1998	4.16	2.46	6.62
1999	5.28	3.30	8.58
2000	18.31	13.90	32.21
2001	23.84	22.99	46.83
2002	27.36	24.93	52.29
2003	28.69	26.17	54.86
2004	27.62	24.73	52.35

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: YPFB. *Informe mensual noviembre/diciembre 2003.*

CUADRO 7 BOLIVIA: RESERVAS DE GAS NATURAL EN MEGA CAMPOS		
	CAMPO	P1 + P2 TCF
Del total de reservas certificadas, 52.3 TCF, el 84.86 por ciento se encuentran en los campos que se citan en el presente cuadro.	Margarita	13.42
	San Antonio/San Alberto	11.94
	Itaú	10.39
	Sábalo	8.63
	T O T A L	**44.38**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo. Te toca a ti. El gas en tus manos.* Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 8 BOLIVIA: RESERVAS DE GAS NATURAL POR PRODUCTOR	
EMPRESA	**Probadas** **%**
Repsol YPF	25.7
BG Bolivia Co.	14.9
Petrobras	14.5
Total Exploration	14.0
S U B T O T A L	**69.1**
Otras empresas	30.9
T O T A L	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo.*
Te toca a ti. El gas en tus manos. Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 9
BOLIVIA: INVERSIONES REALIZADAS EN EL SECTOR PETROLERO
1997 - 2003

DETALLE	En millones de dólares	%
Exploración	1,881.0	38.9
Producción	1,565.0	32.3
Transporte y compresión	1,393.0	28.8
T O T A L	**4,839.0**	**100.0**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo. Te toca a ti. El gas en tus manos*. Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 10
BOLIVIA: CONDICIONES PARA EL DESARROLLO DE RESERVAS

Para monetizar las reservas (P1 y/o P2), es condición *sine qua non*, realizar inversiones en los siguientes rubros:

- Desarrollo de campos (perforación de pozos);
- Construcción de vías de acceso;
- Instalación de plantas de tratamiento y separación;
- Tendido de gasoductos y poliductos;
- Montaje de centros de almacenamiento;
- Estudios de impacto ambiental.

CUADRO 11
BOLIVIA: INVERSIONES NECESARIAS PARA EL DESARROLLO DE RESERVAS
1997 - 2003

DETALLE	Monto (En millones de dólares)
Para desarrollar las reservas probadas (27.6 TCF)	1,800.00
Para desarrollar las reservas probables (24.7 TCF)	2,600.00
T O T A L	**4,400.00**

FUENTE: Elaboración propia a partir de cifras de: Ministerio de la Presidencia/Campaña informativa del Gas. *Cuaderno informativo. Te toca a ti. El gas en tus manos*. Separata de La Razón (La Paz) (Mayo/2004).

CUADRO 12
BOLIVIA: FINANCIAMIENTO

Las inversiones necesarias descritas antes deben contar con el financiamiento necesario.

La participación en el financiamiento de proyectos del sector energético, puede estar entre los siguientes rangos:

- Empresa productora: 30 a 40 %
- Financiamiento bancario: 60 a 70 %

CUADRO 13
BOLIVIA: CONDICIONES DE FINANCIAMIENTO

Debe recordarse que existen algunas condiciones que se toman en cuenta en el momento de tomar una decisión de inversión y/o financiamiento, entre otras, se pueden anotar las siguientes:

- Riesgo país *(country risk)*;
- Tamaño suficiente de las reservas P1;
- Marco legal y regulatorio, y
- Mercados y contratos en firme a largo plazo.

CUADRO 14
COMENTARIO

Reservas de gas natural que:

i) no hayan sido desarrolladas,

ii) no cuenten con suficiente infraestructura de transporte, y

iii) no tengan contratos de venta a largo plazo,

NO TIENEN VALOR ALGUNO

CUADRO 15
BOLIVIA: MERCADOS

Los mercados de exportación actuales para el gas natural son:

- Brasil: i) Sao Paulo y ii) Cuiba.
- Argentina.

Los mercados potenciales:

- Chile;
- México, y
- Estados Unidos de América.

CUADRO 16
BOLIVIA: MERCADOS DEL NORTE

Son los mercados potenciales del Pacífico, es decir, América del Norte y éstos podrían ser:

- México y
- Estados Unidos de Norte América.

CUADRO 17
BOLIVIA: RUTAS DE EXPORTACIÓN

Solo existen dos posibles rutas para el gas (proyecto LNG):

1) Margarita – Patillos – México/EE.UU.
(Políticamente insostenible pero económica y técnicamente factible)

2) Margarita – Ilo – México/EE.UU.
(Políticamente sostenible, pero económica y técnicamente inviable)

CUADRO 18
BOLIVIA: DISTANCIAS

Las distancias entre Margarita y los posibles puertos de exportación del LNG son las siguientes:

a) Margarita – Patillos:
650 Kilómetros

b) Margarita – Ilo:
1,080 Kilómetros

CUADRO 19
BOLIVIA: COSTO DE LA INFRAESTRUCTURA

Para exportar LNG a los mercados del Pacífico, ya sea por Patillos o por Ilo, se debe:

a) Desarrollar una infraestructura portuaria, e
b) Instalar una planta de licuefacción.

COSTO ESTIMADO: US$ 2,000 millones

CUADRO 20
MERCADO MEXICANO

- La Comisión Federal de Electricidad (CFE), a fines del presente año licitará el mercado mexicano centro-occidental, para la provisión de 15.0 MMmcd.
- Dicho volumen equivale a "un tren" y las entregas empezarán desde principios del año 2008. La regasificación se hará en una planta a instalarse en Lázaro Cárdenas, Estado de Michoacán, con una capacidad de 15.1 MMmcd.

MMmcd: Millones de metros cúbicos/día.

CUADRO 21
PERÚ: RESERVAS DE GAS NATURAL

Los campos de Camisea descubiertos por Shell en 1983, están situados a 500 km. al Este de Lima.

C A M I S E A	**T C F**
Lote 88	8.7
Bloque 56 (Pogoreni)	3.5
T O T A L	**14.5**

CUADRO 22
PERÚ: EMPRESAS CONCESIONARIAS

- El lote 88 es operado por Pluspetrol y su producción se destinará al mercado interno, principalmente Lima.
- El Bloque 56 está siendo desarrollado por Hunt Oil del Perú y su producción (LNG) se exportará al mercado mexicano.

CUADRO 23
PERÚ: PUERTO DE EXPORTACIÓN

- El gas peruano se procesará para su exportación como LNG en una planta a instalarse en el puerto de Pampa Melchorita, a 170 kilómetros al sur de Lima.

- Pampa Melchorita se encuentra a 700 kilómetros más al norte de Ilo.

CUADRO 24
PERÚ: LICUEFACCIÓN

La construcción de la planta de licuefacción para la exportación gas peruano (LNG) por el puerto de Pampa Melchorita, se iniciará fines del presente año, la inversión estimada alcanza a US$ 2.150 millones y será operada por Hunt Oil Company.

CUADRO 25
BOLIVIA: MERCADO ARGENTINO I

En el corto plazo, las posibilidades de incrementar los 6.5 millones de metros cúbicos/día de gas que se exportan a la Argentina al amparo del contrato vigente desde abril 2004, están limitadas por temas de seguridad del gasoducto de Refinor, por cuya razón el tope no podría exceder los 5.0 millones de metros cúbicos/día. Refinor tendería un desvío que recién estaría operativo a fines del presente año.

CUADRO 26
BOLIVIA: MERCADO ARGENTINO II

- En el mediano plazo, el llamado gasoducto al noreste que unirá a Bolivia con siete provincias del noreste argentino, cuya construcción será licitada en febrero de 2005 y que podría estar terminada y operable a fines de 2007. El costo estimado en US$ 1,000.0 millones.

- Este gasoducto permitiría ampliar en volumen el contrato vigente de exportación de gas natural boliviano a Argentina.