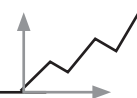


# INFORME DE MILENIO SOBRE LA ECONOMIA

## Nº 21

Primer semestre, 2006

FUNDACIÓN MILENIO  
La Paz - Bolivia



Este trabajo fue elaborado por el equipo económico de la Fundación Milenio, coordinado por Mario Napoleón Pacheco, quien tuvo el apoyo de: Juan Brun (Economista Senior), Javier Ibieta Vargas (Economista junior) y Geraldine Millares (Asistente de Investigación)

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

Fundación Milenio Av. 16 de Julio N° 1800, Edificio Cosmos, Piso 7  
Teléfono: (591-2) 2312788, fax: (591-2) 2392341  
Casilla Postal 2498  
Página Web: [www.fundacion-milenio.org](http://www.fundacion-milenio.org)  
Correo electrónico: [fmilenio@entelnet.bo](mailto:fmilenio@entelnet.bo)

La Paz, Bolivia

Depósito legal: 4-1-1594-06  
Septiembre, 2006

Impresión CREATIVA  
Teléfono: 2488486 - fax 2488588  
E mail: [creativa@accelerate.com](mailto:creativa@accelerate.com)  
Casilla Postal 5097 / La Paz, Bolivia

Hecho en Bolivia

## PRESENTACION

Pedimos disculpas a nuestro amable público lector por el atraso en la presentación de este informe correspondiente al primer semestre del año en curso, debido a una decisión de la dirección para no publicarlo de forma simultánea a otras evaluaciones que, como nunca, fueron numerosas debido al cumplimiento de los primeros seis meses de gestión del nuevo gobierno. Se pensó que el análisis no debía estar motivado por hacerlo antes o al mismo tiempo que otros sino, más bien, por examinar de forma serena y con un poco de distancia de los hechos, la evolución de la economía nacional.

Debe destacarse que el desempeño económico en los primeros seis meses del 2006, estuvo enmarcado por el carácter de la agenda gubernamental que priorizó lo político antes que lo económico, en otras palabras la lógica política supeditó a la lógica económica, de manera que no se afrontaron los problemas más preocupantes, como la inseguridad jurídica y el ataque permanente al Estado de Derecho, factores que deterioraron las bases del funcionamiento económico y que explican la incertidumbre y la caída de la inversión a niveles inclusive por debajo de los registrados a comienzos de la década de 1990. Las consecuencias de esta situación fueron, en el corto plazo, la continuidad del achicamiento de la capacidad productiva de la economía y, nuevamente, hacer depender casi exclusivamente el crecimiento de los impulsos externos, y, en el largo plazo, debilitar seriamente el potencial del crecimiento y del propio funcionamiento de los circuitos económicos, que no podrán responder positivamente a otro ciclo expansivo de precios externos altos o incrementar la producción de bienes y servicios para el mercado interno.

El incremento en los precios externos impulsó a la economía, de manera que se confirmó, una vez más, que sin las reformas realizadas anteriormente, no hubiera sido posible el actual desempeño. Sin embargo, como viene sucediendo, el crecimiento estuvo por debajo del logrado por otros países en la región. En ese sentido nuevamente se perdieron oportunidades, que no se recuperarán debido a la posibilidad de un cambio en las condiciones externas a partir del 2007.

Agradecemos al equipo económico de la Fundación Milenio su esfuerzo y cooperación, así como a las instituciones y personas que, de diversas formas, permiten la elaboración y publicación de este informe.

*Mario Napoleón Pacheco*  
*Director Ejecutivo*



# CONTENIDO

<b>I. CONTEXTO GENERAL Y PERSPECTIVAS.....</b>	<b>1</b>
<b>II. SECTOR EXTERNO.....</b>	<b>7</b>
1. Entorno internacional .....	8
2. La situación de las reservas internacionales .....	14
3. Nivel y estructura del comercio exterior .....	15
4. La balanza de pagos .....	18
5. La deuda pública externa de mediano y largo plazo .....	22
6. La evolución del tipo de cambio nominal y real .....	24
7. Principales eventos internacionales .....	25
<b>III. LA POLÍTICA ECONÓMICA .....</b>	<b>28</b>
1. La gestión fiscal .....	28
2. La gestión monetaria .....	35
<b>IV. EL SISTEMA FINANCIERO .....</b>	<b>43</b>
1. El sistema bancario.....	43
2. Sistema no bancario .....	51
3. Valores, pensiones y seguros.....	53
<b>V. PRECIOS, INVERSIONES Y DESEMPEÑO PRODUCTIVO .....</b>	<b>78</b>
1. Precios .....	78
2. La demanda agregada y el PIB por tipo de gasto .....	80
3. Evolución de las inversiones.....	83
4. Desempeño productivo .....	87
5. Análisis sectorial.....	89



## I. CONTEXTO GENERAL Y PERSPECTIVAS

El contexto externo en lo que va del año se ha mantenido altamente favorable para la economía boliviana y se espera que continúe así. Este ambiente, que no se había dado en las últimas tres décadas, permitió que las exportaciones, en el primer semestre de 2006, crecieran a una tasa del 44.5 por ciento respecto a similar periodo de 2005, dando como resultado un superávit en la balanza comercial de US\$ 310.5 millones. El record alcanzado en el valor de las exportaciones se explica fundamentalmente por las exportaciones de la actividad de extracción de hidrocarburos y minerales, aunque también las exportaciones de manufacturas han mostrado un buen desempeño, esto último gracias a la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas (ATPDEA).

Respecto al desempeño del sector hidrocarburos, es importante preguntarse si en el actual contexto de incertidumbre, caída de la inversión y de la producción de gas natural y de líquidos, el sector continuará asumiendo el papel de “motor” de la economía boliviana.

Cabe anotar que las preferencias que otorga la economía norteamericana terminan a fines del presente año y existen muy pocas posibilidades para que se pueda lograr una ampliación, ello en tanto que se requiere cambiar una ley en el Congreso Norteamericano y por el hecho de que Bolivia ha decidido no ingresar a un Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos. Las gestiones realizadas por el Vicepresidente de la República, Álvaro García, han sido completamente infructuosas no solamente por el desconocimiento del manejo de la política comercial sino también por la visión ideológica del gobierno, lo que hace esperar que las nuevas tratativas para mantener el ATPDEA que se llevarán a cabo en el segundo semestre tampoco logren los objetivos buscados.

Se ha manifestado, desde las esferas gubernamentales, que en lugar del ATPDEA nuestro país ingresaría al Sistema General de Preferencias que ofrece la economía norteamericana; respecto a este punto, debe tomarse en cuenta que Bolivia, al igual que muchos otros países ya es beneficiario del Sistema General de Preferencias, pero éste no representa ventajas importantes para las exportaciones bolivianas. Este sistema no significa la eliminación de aranceles, como es el caso del ATPDEA, sino una reducción para algunos productos, entre los cuales por ejemplo no se encuentran los textiles. Cabe también destacar que las exportaciones bolivianas que ingresan al mercado norteamericano lo hacen con un margen muy pequeño para ser competitivas,

por lo que cualquier arancel, por reducido que sea, cerraría las puertas a muchas empresas que hoy exportan sus productos a Estados Unidos y causarían el despido de muchos trabajadores. Otra posibilidad planteada también por el vicepresidente, fue el otorgamiento de una subvención a los exportadores bolivianos, que exportan a Estados Unidos en el marco del ATPDEA igual a la pérdida de las rebajas arancelarias. Esta posición no toma en cuenta que una política de esta naturaleza no está permitida por la Organización Mundial del Comercio (OMC) y que, además, la subvención representaría una carga fiscal de importancia<sup>1</sup>.

La posición de Bolivia de no ingresar a un TLC con Estados Unidos es probablemente una de las políticas más equivocadas que ha asumido la actual gestión de gobierno, cerrando la posibilidad para integrarse al principal mercado del mundo. La alternativa de hacer un Tratado de Comercio entre los Pueblos, con la participación de Venezuela y Cuba, no son definitivamente alternativa y, más allá de ser funcionales al discurso ideológico del gobierno, no tienen ninguna significación en términos de comercio exterior.

<b>CUADRO 1</b>				
<b>BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA</b>				
<b>(Al mes del año indicado)</b>				
<b>INDICADORES</b>	<b>2003<sup>(p)</sup></b>	<b>2004<sup>(p)</sup></b>	<b>2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>
Tasa de crecimiento de la actividad económica: (%) (enero-marzo)	3.26	3.90	4.78	4.33
Tasa de inflación acumulada: (%) (enero-agosto)	2.03	2.62	3.33	2.82
Tasa de desempleo abierta: (área urbana %) <sup>(a)</sup>	8.71	8.70	8.40	8.40
Saldo de la balanza comercial: (Millones de US\$) (enero-junio)	(48.33)	164.81	131.76	310.58
Balanza de pagos, saldo de la cuenta corriente: (Millones de US\$) (enero-junio)	(62.59)	157.32	205.39	407.19
Reservas internacionales netas: (Millones de US\$) (a fines de agosto) <sup>(b)</sup>	861.0	897.95	1,337.63	2,775.67
Tipo de cambio de venta promedio: (Bs/US\$) (agosto)	7.73	7.98	8.09	8.05
Tasa de devaluación del tipo de cambio nominal: (%)	6.36	3.23	1.38	(0.49)
Superávit/(Déficit) del sector público: (Millones de Bs.) (enero-julio)	(2,181.65)	(1,741.83)	17.80	4,250.34
Superávit/(Déficit) del sector público: (Millones de US\$) (enero-julio)	(283.7)	(219.1)	2.2	527.3
Base monetaria: (Tasa de crecimiento %) (agosto)	(11.70)	16.12	21.12	46.88
Emisión monetaria: (Tasa crecimiento %) (agosto)	18.82	20.29	32.48	53.90
Tasa de crecimiento de la liquidez total (M <sup>3</sup> ): (%) (agosto)	18.51	(5.59)	16.39	(9.40)
Obligaciones del sistema financiero: (Millones de US\$) (a fines agosto)	3,509.4	3,131.1	3,538.7	3,590.7
Cartera del sistema financiero: (Millones de US\$) (a fines agosto)	3,742.5	3,605.9	3,693.9	3,899.6

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras oficiales.

(a) Estimado por UDAPE

(b) BCB = Banco Central de Bolivia

(p) Preliminar

Volviendo al tema con el que se inició este análisis, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, para el periodo enero-junio de 2006, muestra un superávit de US\$ 407.2 millones. Este resultado favorable del comercio exterior se ha traducido en

<sup>1</sup> Cuando este informe entraba a imprenta el gobierno promulgó el D.S. N° 28855, de 9 de septiembre de 2006, que establece el otorgamiento de un financiamiento temporal, por un año, para el pago de aranceles a partir del 1° de enero de 2007 a las empresas que exportaron a los Estados Unidos en el marco del Sistema General de Preferencias o del ATPDEA.



un nivel record de las reservas internacionales netas (RIN), las mismas que para fines de agosto, como se observa en el cuadro 1, alcanzaron a US\$ 2,775.7 millones.

Como se explica en la parte del Informe referida a la gestión monetaria, el incremento de las reservas internacionales fue el principal factor que originó la expansión de la base monetaria. La monetización de las reservas internacionales daría lugar a un incremento de la oferta de dinero con un efecto significativo sobre los precios, sin embargo, lo que ocurrió es que una parte importante de la expansión que se dio a causa del incremento de las reservas internacionales ha sido esterilizada por la contracción del crédito al sector público no financiero (SPNF), de manera más precisa, por la acumulación de depósitos del sector público y, en menor grado, por las operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco Central de Bolivia (BCB); así y todo, la base monetaria se incrementó en un 55.3 por ciento.

La tasa de crecimiento de la emisión y la base monetaria entre junio de 2005 y junio de 2006 fue del 52.7 por ciento y 50 por ciento respectivamente, lo que representa una expansión con base en las reservas. La compatibilidad de esta expansión con una inflación baja se explica por los fenómenos de esterilización expuestos y un incremento de la demanda de dinero. La acumulación de depósitos del SPNF, si bien se constituyó en un importante factor de esterilización, responde principalmente a la ineficiencia de las instituciones del Estado para ejecutar sus gastos, empero las presiones sociales para ejecutar la inversión pública a nivel del gobierno nacional y los gobiernos subnacionales, harían que este proceso de esterilización pierda efectividad. Por otra parte, la incertidumbre en la que mantiene el gobierno a la economía podría cambiar el comportamiento de los agentes privados y volcarse a afectar a las reservas internacionales y a la tasa de inflación.

El sistema bancario, tuvo una recuperación expresada en el aumento de los depósitos, la cartera y el patrimonio. Asimismo, el sistema no bancario experimentó una expansión de su cartera y un crecimiento moderado de los depósitos.

Las transacciones en la Bolsa Boliviana de Valores, aumentaron fuertemente de la misma forma que el número y los depósitos de los afiliados al sistema de pensiones. También en el ámbito de los seguros se registraron cifras positivas.

La idea de que el gobierno es capaz de controlar el nivel de precios, el tipo de cambio y, en general, todas las variables económicas en correspondencia a sus objetivos,



es ciertamente una idea fuertemente arraigada en su concepción económica. Lo que parecen no entender es que en el largo plazo, en un contexto de una economía abierta, la oferta monetaria no es una variable exógena que puede ser controlada por el gobierno sino, por el contrario, es una variable endógena, en tanto que los agentes económicos privados pueden importar o exportar dinero nominal a través de la balanza de pagos y, de esa manera, ajustar la oferta monetaria a sus requerimientos de saldos reales. De allí se sigue que la autoridad monetaria tendría que evitar que la moneda nacional se aprecie más con una política de esterilización más activa.

En el ámbito de la política fiscal el gobierno se vio favorecido por un incremento sustancial de sus ingresos, que se explica por la mayor recaudación de la renta petrolera y por la mejora en la recaudación principalmente por parte de la Renta Interna. Este factor y, fundamentalmente, la baja ejecución de la inversión de los municipios y las prefecturas (los depósitos de estas instituciones en el Banco Central aumentaron de Bs. 1,917.4 millones en junio de 2005 a Bs. 4,694.9 millones a junio de 2006, es decir en 144.9 por ciento) permitió registrar de enero a julio de 2006 un superávit fiscal que asciende a Bs. 4,250.3 millones. Es importante anotar que el flujo de caja del Tesoro General de la Nación (TGN) registró una emisión neta de valores igual a Bs. 851.3 millones en el mismo periodo de 2006, cifra que evidencia una situación difícil del TGN en el mismo periodo de 2006, más aun teniendo en cuenta que la emisión neta de valores del TGN de enero a julio de 2005, fue de Bs. 11.0 millones.

Al interior de ese panorama y, fundamentalmente gracias al contexto externo favorable, el crecimiento de la economía boliviana en términos reales para el primer trimestre de 2006 presentó una tasa del 4.3 por ciento. Esto no es ciertamente algo que debería alegrarnos, ya que dadas las condiciones actuales la economía podía estar fácilmente creciendo por encima del 4.6 por ciento que corresponde a la tasa de crecimiento latinoamericana. Bolivia, sin lugar a dudas, está perdiendo, nuevamente, uno de los mejores momentos de las últimas tres décadas y posiblemente un contexto que no se repetirá en los siguientes años. Asimismo importante destacar que el crecimiento ha descansado casi exclusivamente en dos actividades, en el desempeño del sector hidrocarburos, cuya incidencia en el PIB fue de 0.8 por ciento y registró un crecimiento real del 12.4 por ciento, y la minería que incidió en 0.7 puntos del PIB y registró un crecimiento real del 18.7 por ciento gracias a los elevados precios de los minerales en los mercados internacionales.

Un factor que continua preocupando es el bajo nivel de la tasa de inversión, que registró 11.0 por ciento en el primer trimestre de 2006. Una inversión tan baja evidencia un gasto de inversión que estaría por debajo de los requerimientos para mantenimiento, de manera que no se habría invertido en la expansión de la capacidad productiva. El clima para las inversiones se mantiene fuertemente deprimido, Bolivia es considerada como país de “alto riesgo” según la Corporación AON<sup>2</sup> y con una calificación de B – de acuerdo a *Fitch Ratings*. Ello se tradujo en un registro de US\$ 107.0 millones de desinversión<sup>3</sup>.

En el marco de un nuevo gobierno que prometió realizar verdaderos cambios estructurales en la economía se presentó el Plan Nacional de Desarrollo (PND), que más allá de un documento ideológico no otorga ninguna señal clara respecto a la gestión económica que llevará a cabo el gobierno. El referido documento plantea un nuevo concepto de desarrollo que rechaza la reflexión teórica, que sobre el crecimiento y desarrollo económico los economistas realizan con énfasis desde la década de 1940, pero que tuvo origen en los aportes de Adam Smith. El rechazo a los conceptos de crecimiento y desarrollo económicos y su reemplazo por una concepción antropológica, se enmarca en la corriente filosófica denominada postmodernidad, crítica al modernismo<sup>4</sup>, que empezó a construirse en la década de 1970 en Estados Unidos y que llegó a América Latina tardíamente en los años noventa. Sobre la base de la crítica a las políticas neoliberales se plantea una concepción de desarrollo expresada en la frase: “vivir bien”, basada en una visión andinocentrista y fuertemente conservadora que, en esencia, sostiene el regreso a un pasado nostálgico y romántico que asume que los bolivianos no tienen proyectos de vida y deseos de progresar materialmente.

Bajo el mismo esquema ideológico, se realizó la denominada nacionalización de los hidrocarburos, la misma que hasta la fecha no pudo avanzar de acuerdo al propio contenido del decreto nacionalizador.

En el ámbito político se convocó a la Asamblea Constituyente que se instaló en la capital del país el 6 de agosto, la que no augura buenos resultados en tanto que los constituyentes oficialistas al pretender aprobar un reglamento de debates que determina la aprobación de los artículos de la nueva Constitución Política del Estado (CPE) por

---

<sup>2</sup> Ver Mapa de Riesgo Político de la Corporación AON en: [http://www.aon.com/about/publications/issues/risk\\_maps.jsp](http://www.aon.com/about/publications/issues/risk_maps.jsp)

<sup>3</sup> Según el Banco Central de Bolivia, la desinversión significa: retiros de capital, amortizaciones de préstamos intra-firma y renta de participación de inversionistas locales.

<sup>4</sup> El punto de partida del posmodernismo es el rechazo a los valores, ideas, percepciones y a la idea de progreso que predominan en el mundo occidental luego de la Segunda Guerra Mundial.



mayoría absoluta, y no por los dos tercios establecidos en la Ley de Convocatoria a la Asamblea Constituyente (AC), además de declarar a la AC como originaria es decir con poderes ilimitados, está intentando borrar a las minorías y, por esa vía, no consensuar e imponer su enfoque a cada artículo de la CPE. Actitud totalmente antidemocrática y violatoria de la institucionalidad construida desde 1825.

Las perspectivas del contexto externo para el segundo semestre, presentan señales favorables, es decir que se mantendría un ambiente muy amigable al comercio exterior de nuestro país. Se espera que la economía mundial crezca durante 2006 a un 3.7 por ciento, tasa superior a la registrada en 2005, asimismo se espera que los flujos de comercio crezcan a una tasa al menos similar a la registrada el año pasado. Es cierto que la economía norteamericana ha mostrado una reducción de su dinámica en los últimos meses, sin embargo el fenómeno responde a la alta tasa que se registró después de pasado el periodo de huracanes, aunque debe tomarse en cuenta que los elevados precios del petróleo todavía se constituyen en un freno a una dinámica más alta. Los países europeos han mejorado su desempeño respecto al pasado año, mientras que Japón muestra importantes señales positivas futuras. El sostenido crecimiento de China, el buen desempeño de la India y de otros países como es el caso de Irlanda, hacen prever el mantenimiento de la fase positiva del ciclo económico mundial.

América Latina mantendrá la misma tasa de crecimiento, o ligeramente superior, a la registrada en 2005. A pesar de que Brasil ha enfrentado algunos problemas o inflexibilidades en los últimos meses, se espera que crezca a una tasa del 3.5 por ciento durante el presente año. Argentina que ha reaccionado muy favorablemente al contexto externo y la importante respuesta de los sectores exportadores a las condiciones de competitividad que les ofrece su tipo de cambio, alcanzará una tasa de crecimiento superior al 7 por ciento. Perú, por su parte, también está mostrando una importante fortaleza para adecuarse al nuevo contexto internacional, lo que se traducirá en un crecimiento cercano al 6 por ciento para el final de 2006. Chile mantendrá un comportamiento positivo, al igual que lo hizo en los últimos años y si bien se estima que su tasa de crecimiento de 2006 pueda ser algo menor a la registrada en el año pasado, ésta no estará por debajo del 5 por ciento.

El panorama externo nos conduce a pronosticar un desempeño moderado de la economía boliviana, lo cual, como se mencionó, no es algo para adoptar una posición optimista, habida cuenta que en dicho contexto la economía boliviana debería estar creciendo por encima del promedio latinoamericano.

## II. SECTOR EXTERNO

El contexto externo continuó siendo ampliamente favorable, de manera que los precios de los productos básicos permanecieron elevados. En este entorno las exportaciones nacionales crecieron significativamente, lográndose saldos positivos en la balanza comercial, la balanza de pagos en la cuenta corriente y en la cuenta capital y financiera. Uno de los efectos de este desempeño fue el crecimiento de las reservas internacionales. El factor inquietante es que con saldos favorables en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el país, paradójicamente, está exportando capitales.

Si bien las cuentas externas tuvieron registros positivos, no se advirtió una línea clara en la política exterior en el ámbito económico. Primó más la ideología que las decisiones económicas en función de los intereses del país. Posiblemente la prueba más evidente de esta situación fue la acción del gobierno frente a la cercana finalización del Acuerdo Preferencial que otorgó Estados Unidos a los países del área andina, por su política contra el narcotráfico, denominado ATPDEA, por sus siglas en inglés. Este acuerdo termina en diciembre de 2006 y Bolivia quedó al margen de la negociación con Estados Unidos para un TLC que reemplace al ATPDEA, debido, principalmente, a la inseguridad jurídica para las inversiones, situación si bien heredada por el gobierno del presidente Morales, en su gestión se profundizó.

Sin embargo, la posición de la actual administración de rechazar ideológicamente la firma del TLC con Estados Unidos, y plantear como alternativa el Tratado de Comercio de los Pueblos (TCP) y la Alternativa Bolivariana para América Latina y El Caribe (ALBA) entre Bolivia, Venezuela y Cuba, colocan al país al borde de la pérdida del mercado norteamericano, que por su extensión y alto poder adquisitivo representa el más importante del mundo<sup>5</sup>.

El gobierno mientras afirmaba que haría gestiones con Estados Unidos en el marco del ATPDEA, también atacaba verbalmente a dicho país. La cercanía de la finalización de dicho acuerdo preferencial, obligaron a las autoridades a mandar una delegación a Estados Unidos presidida por el vicepresidente Álvaro García, entre el 20 y 21 de julio, quien no obtuvo ningún resultado positivo de sus gestiones teniendo que viajar nuevamente al país del norte en septiembre, con la finalidad de lograr la extensión del ATPDEA.

---

<sup>5</sup> Puede encontrarse un examen interesante sobre el TCP en: Asociación Boliviana de Economía Política de la Globalización. ¿TCP? *“La nueva propuesta de inserción de Bolivia en el comercio internacional”*, en Revista de Análisis de la ABEPG, N° 7 (julio, 2006).

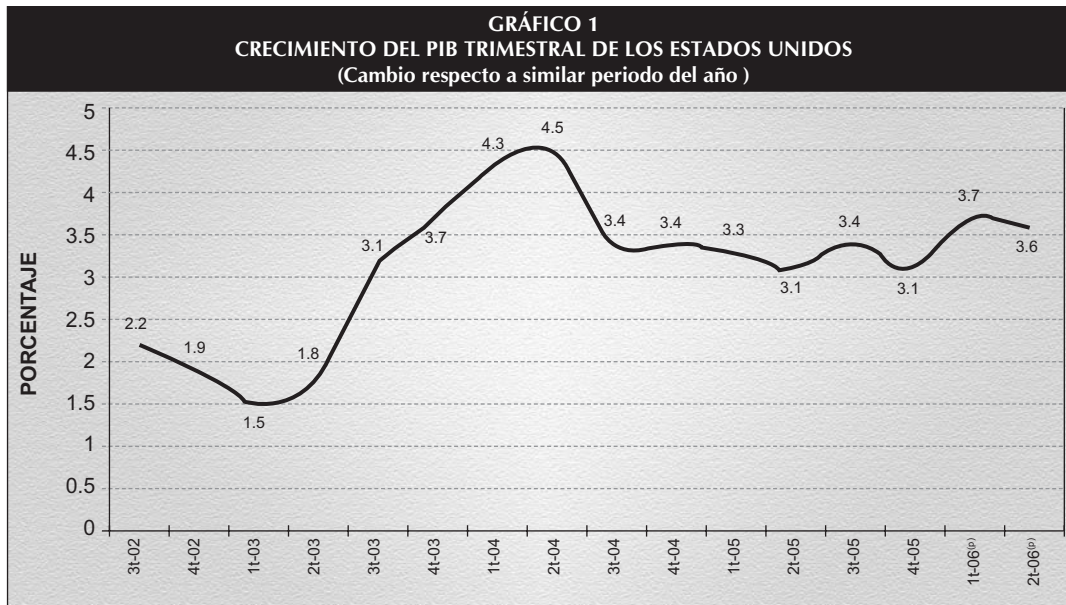
Esta situación demuestra la carga ideológica determinante y la improvisación de las autoridades para defender los intereses del país, lo que coloca en una situación extremadamente crítica los US\$ 384.5 millones que se exporta a Estados Unidos y cerca de 70,000 empleos directos.

Aun en el caso de que el Congreso de Estados Unidos decidiera prolongar el ATPDEA con la finalidad de apoyar el tránsito de este acuerdo al TLC en Perú y Colombia, extensión que podría beneficiar también a Bolivia, esta ampliación sería muy corta y posiblemente no implique un impacto importante para Bolivia, debido a que los compradores americanos, frente a la incertidumbre de contar con los proveedores nacionales, hayan cambiado, o estén cambiando, hacia proveedores chilenos y peruanos, debido a la inseguridad de contar con una provisión permanente en el tiempo. En otras palabras, una posible ampliación transitoria del ATPDEA, en el marco de la imposibilidad de acceder a un TLC, no sería más que una prolongación de la agonía para las exportaciones bolivianas hacia Estados Unidos.

## **1. Entorno internacional**

Al cierre del primer semestre 2006, se espera que la economía mundial al terminar el año logre un crecimiento de 3.7 por ciento, superior al 3.2 por ciento registrado en 2005. Cabe remarcar que las economías emergentes presentaran un mayor dinamismo en relación a las economías desarrolladas debido a que se estima podrían crecer en 6.1 por ciento y 3.1 por ciento respectivamente, hasta fin de año.

Estados Unidos, no obstante las dificultades que enfrenta en el Medio Oriente, mantiene su peso relativo en el contexto internacional. Contribuye con el 20 por ciento al producto mundial y el 46 por ciento del producto de los G-8. Luego de un crecimiento de la actividad económica considerable en el primer trimestre (5.6 por ciento), como efecto de la reconstrucción posterior al fenómeno de los huracanes, ha ingresado en un proceso de desaceleración, debido a que en el segundo trimestre de 2006, el crecimiento bajó a 2.5 por ciento. De la misma forma, se observa una contracción del mercado de trabajo, ya que la creación de empleos disminuyó en promedio mensual a 108 mil puestos en el segundo trimestre frente a 170 mil registrado en el primer trimestre. El poder adquisitivo per-cápita no se ha incrementado y la fuerte alza de los precios de la energía han contribuido a la presencia de una mayor presión inflacionaria (ver gráfico 1).

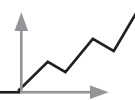


FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Departamento de Comercio de los Estados Unidos ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)) ([www.economic-indicators.gov](http://www.economic-indicators.gov))

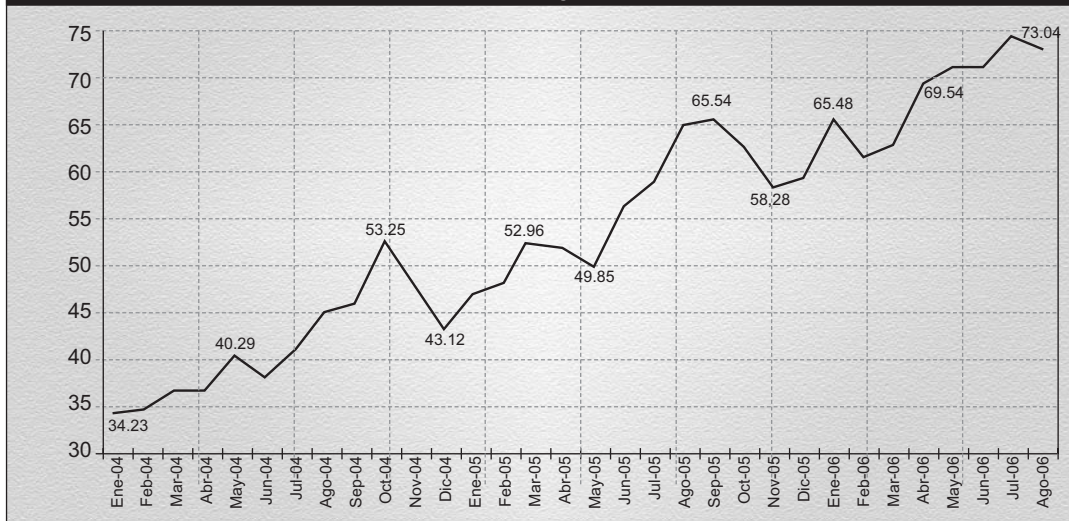
(t) Trimestre  
(p) Preliminar

Este menor dinamismo en el crecimiento de la actividad económica se debe a la contracción de la inversión como consecuencia del ajuste en el mercado mobiliario y la caída en el consumo de los hogares.

Uno de los factores de riesgo, para la economía norteamericana, son las presiones inflacionarias, las que se deben a los aumentos a los precios en los combustibles. Este hecho incrementa los costos de producción y con ello la desaceleración de la productividad agregada. En efecto, el precio del petróleo ha mantenido una fuerte tendencia creciente. Para el primer semestre de 2005 se registraba un precio promedio de US\$ 51.4 por barril, mientras para similar periodo de 2006 este promedio alcanza a US\$ 66.8 lo que equivale a una variación del 30.0 por ciento, en junio del presente el precio del barril se cotizaba en aproximadamente US\$ 71. Estos precios récord del petróleo se deben a factores de geopolítica, dentro los que se destacan los conflictos con Irak, los recientes ataques de Israel al Líbano, hechos que crean un ambiente extremadamente tenso en el Medio Oriente, también se deben considerar los conflictos con Irán y Corea por el tema nuclear (ver gráfico 2).



**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO: WEST TEXAS INTERMEDIATE PRICE**  
 (Enero 2004 - agosto 2006)



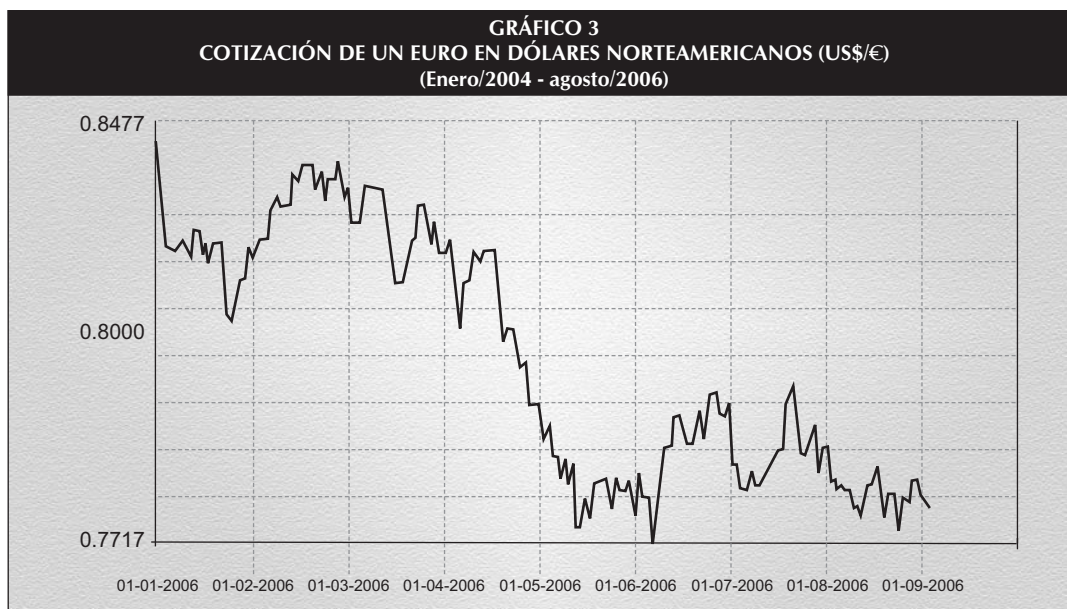
FUENTE: West Texas Intermediate ([www.tax.state.ak.us](http://www.tax.state.ak.us))

Frente a esta situación, el FED (Banco Central de Estados Unidos) ha tomado la decisión de mantener la tasa de interés en 5.25 por ciento, sin descartar que se puedan dar futuros incrementos en ésta. Esta pausa en la subida de tasas de interés, se debe a la desaceleración de la actividad económica.

Para la economía de la Euro Zona, se espera un crecimiento de aproximadamente 2.6 por ciento para 2006, superior en 1.2 puntos porcentuales al registrado en 2005. Este desempeño se explica por la mejora de los indicadores de coyuntura, como ser el índice de la industria manufacturera que alcanzó un 57.7 por ciento igualando, de este modo, el nivel más alto registrado anteriormente; la confianza de los hogares ha observado un redireccionamiento, mejorando su posición de demandante en el mercado, con mayores posibilidades de aumento en su consumo. Situación que sugiere un resurgimiento del optimismo en relación a las mejores perspectivas para esta gestión.

La evolución del precio del euro en términos de dólares de Estados Unidos en el transcurso del primer semestre de 2006, confirma el proceso de desaceleración de la productividad de la economía norteamericana frente a la economía de la Zona Euro. En efecto, se observa una tendencia marcada a la baja de enero de 2006 cuando registra una cotización de US\$/EURO 0.85 hasta llegar a junio del presente año US\$/EURO a 0.79, que representa una caída del orden del 7.1 por ciento (ver gráfico 3).





FUENTE: <http://fxtop.com>

El Japón experimentó un alza de uno por ciento en su índice de precios al consumidor con una tendencia creciente de la inflación para el presente año, por lo que el Banco de Japón decidió abandonar su política de tasa cero. Se estima un aumento en la inflación para 2006, dejando atrás siete años de deflación.

En junio del presente año el indicador de desempleo japonés llegó a 4.2 por ciento, aumento que se debió al alza de la fuerza laboral femenina, que a su vez está influenciada por las expectativas respecto del desempeño futuro de la economía. Se espera que la tasa de desempleo oscile entorno al 4 por ciento, debido a la evolución favorable del mercado laboral.

En relación a las economías emergentes, se espera un crecimiento sostenido con tasas significativas por encima del 6 por ciento para finales de 2006. En este grupo se destaca el desempeño de la economía China que ha pasado a constituirse en la cuarta economía del mundo, con un crecimiento esperado del 10 por ciento para finales de 2006, después de Estados Unidos, Japón y Alemania. Este comportamiento de la actividad económica de China, ha impactado en el nivel de los precios de las materias primas estimulando un crecimiento significativo de las mismas (ver cuadro 2).

CUADRO 2					
ECONOMÍAS AVANZADAS: CRECIMIENTO DEL PIB <sup>(1)</sup>					
(En porcentajes)					
AÑO	EE.UU.	Área del Euro	Japón	Reino Unido	China
2T 2004	4.5	2.2	2.7	3.8	9.6
3T 2004	3.4	1.9	2.3	3.1	9.1
4T 2004	3.4	1.6	0.5	2.6	9.5
1T 2005	3.3	1.2	1.1	2.1	9.5
2T 2005	3.1	1.2	2.7	1.7	9.5
3T 2005	3.4	1.6	2.7	1.8	9.4
4T 2005	3.1	1.7	4.0	1.8	9.9
1T 2006	3.7	2.0	3.4	2.3	10.2
2T 2006	3.6	2.4	2.2	2.7	10.9

FUENTE: Organization for Economic Co-operation and Development (www.oecd.org).

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

T: trimestre

(p) Preliminar.

La región de América Latina, para 2006 se espera que crezca a una tasa del 4.6 por ciento levemente superior a la registrada en 2005 del 4.5 por ciento. En este contexto se destaca el desempeño de las economías de Argentina, Venezuela y Chile con tasas del orden del 7.5 por ciento, 7.0 por ciento y 5.7 por ciento respectivamente.

Para el periodo en cuestión, se observa un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por otra parte, se constata una mejora en los términos del intercambio, debido a la tendencia creciente de los precios de las materias primas.

En este conjunto de factores que explican el desempeño de América Latina, se debe destacar que la inversión resulta uno de los factores de significación, se estima que en la gestión de 2005 la tasa de inversión equivaldría al 22 por ciento del producto. Sin embargo, debe considerarse que si bien estos niveles de inversión son auspiciosos, está claro que no son suficientes para enfrentar de manera significativa la reducción del desempleo y la pobreza.

Por otra parte, el comportamiento de la inflación en el conjunto de los países de Latinoamérica muestra una ligera baja para 2006, registrando una tasa de 6 por ciento inferior al 6.1 por ciento registrada en la gestión anterior. Argentina y Venezuela son los países más inflacionarios con tasas que están entre 12 y 15 por ciento.

En razón a que Brasil, Argentina, Perú, Venezuela y Chile son nuestros principales socios comerciales, se presenta una breve descripción de su desempeño económico.

Brasil, principal destino de las exportaciones bolivianas, ha mantenido una tasa de crecimiento positiva durante el primer trimestre de 2006 de 3.4 por ciento para descender en el segundo trimestre a 2.8 por ciento, y se espera que al final del año se registre un 3.5 por ciento, debido al mantenimiento del impulso de la demanda interna y la mejora en los salarios. Asimismo, se prevé la continuidad de la política monetaria expansiva, que presionaría hacia abajo las tasas de interés de forma que la inversión del sector privado podría aumentar.

**RECUADRO A**  
**PERSPECTIVAS SOBRE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**

La dinámica económica mundial, en lo que podríamos denominar la tercera revolución industrial o la era de la información, muestra que el crecimiento económico es arrastrado por el crecimiento de los flujos comerciales. El espectacular salto de China, seguido por India y otros países emergentes, ha intensificado el comercio a una tasa de crecimiento superior al 7 por ciento por año, lo que se ha traducido en un incremento de los precios en los mercados de los recursos naturales, productos básicos y *commodities*.

La fuerte demanda de energía de las economías en proceso de industrialización acelerada ha elevado el consumo de energía, lo cual, conjuntamente a los problemas de oriente medio, han generado una subida del precio del petróleo hasta niveles sin precedentes, a junio de 2006 el precio del barril superaba los US\$ 70. Si bien algunos economistas pronosticaron que el precio podría llegar a los US\$ 100 el barril, como en anteriores periodos de elevación de precios del petróleo esta tendencia alcista parece que se va morigerando. Los cambios en la matriz de consumo han presionado a la OPEP a mantener su nivel de producción y ello se ha traducido en una caída en las últimas semanas, así, a septiembre de 2006 el barril de petróleo que se cotiza en Nueva York había descendido a los US\$ 64. Es posible esperar que se esta tendencia al cambio de tendencia pueda consolidarse hasta fines de año, a pesar del invierno que incrementará el consumo de energía en el norte.

El mercado de metales, en especial el mercado de oro y plata, también han mostrado una tendencia al alza, la misma que se espera pueda mantenerse en los siguientes 12 meses por la fuerte demanda que se origina en China e India. En el caso de los otros minerales las perspectivas muestran que reducirán su dinámica de crecimiento, nos estamos refiriendo al cobre, el zinc, el aluminio, entre otros. De acuerdo con las proyecciones del FMI se esperaba que el índice de precios de los metales cierre a diciembre de 2006 con un incremento cercano al 20 por ciento, sin embargo, para 2007 se pronostica una caída del 8 por ciento. Los mercados de *commodities*, en especial de productos de origen agropecuario, como es el caso de la soya, muestran también una tendencia a estabilizarse y, probablemente a sufrir caídas en sus cotizaciones, así tenemos que el índice de precios al final de 2006 podría mostrar una caída cercana al 10 por ciento, reducción que podría mantenerse en 2007.

De acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, si bien para el presente año se espera que los precios mantengan su tendencia alcista, para 2007 se estima una contracción en casi toda la línea. En promedio los precios de los *commodities*, excluyendo los hidrocarburos, presentarían una caída cercana al 5 por ciento, mientras que los mercados de metales podrían caer en un 8 por ciento. Para el caso de los productos manufacturados se estima un crecimiento del 1.2 por ciento.

Argentina, muestra tasas de crecimiento por encima del promedio de la región latinoamericana y se estima que este comportamiento se mantenga hasta fin de año con un crecimiento del orden del 7.5 por ciento. En contrapartida, este país presenta una de las mayores tasas de inflación, bordeando el 15 por ciento para el final de 2006, superior a la tasa registrada en la gestión anterior en aproximadamente 3 puntos porcentuales. Este problema se constituye en su "talón de Aquiles" que compromete su crecimiento futuro.

Perú, luego de las elecciones presidenciales de este año, tiende a consolidar su auspiciosa expectativa de crecimiento, estimándose una tasa del 5.6 por ciento para

2006. Esto se enmarca en un contexto internacional favorable, así como de un impulso importante en la inversión. Asimismo, se espera que la tasa de inflación se mantenga en aproximadamente 3.3 por ciento hasta el cierre de la gestión.

En Venezuela, el ciclo de altos precios del petróleo que se viene dando a nivel mundial ha favorecido las altas tasas de crecimiento de la economía, la misma que está fuertemente ligada al gasto público, situación que le ha permitido mantener una política fiscal altamente expansiva. Lo dicho hace prever una alta tasa de crecimiento del orden del 7.0 por ciento. Sin embargo, frente a este comportamiento favorable de la actividad económica, se destaca una tasa de inflación estimada de cerca del 15 por ciento para 2006, una de las más altas de la región.

En Chile, si bien se mantiene un desempeño positivo y sostenido con tasas de crecimiento entre el 5 por ciento y 6 por ciento durante los últimos tres años, se estima que para 2006 logre un crecimiento de aproximadamente 5.7 menor al nivel de 2005 que de 6.3 por ciento. Esta desaceleración en el crecimiento se debe a las restricciones que se vienen dando en la economía a través de mayores tasas de interés aplicadas por parte de la autoridad monetaria, decisiones que podrán determinar como resultado la contracción de las inversiones y del consumo privado.

## **2. La situación de las reservas internacionales**

Como se había observado en 2005, el comportamiento de las reservas internacionales brutas anotaba niveles récord. Este crecimiento continuó en la presente gestión y con mayor impulso, hasta alcanzar a fines de julio de 2006, un nuevo record de US\$ 2,685.7 millones, monto superior al registrado en similar periodo de 2005 que fue de US\$ 1,364.9 millones. Esto significa una variación relativa de 96.8 por ciento, que corresponde a la tasa de crecimiento más alta registrada en los últimos años, seguida de una reducción significativa de las obligaciones de corto plazo en 87.8 por ciento (ver gráfico 4 y cuadro 3).

El repunte en las exportaciones ha sido uno de los factores que explican la ganancia de reservas, así como nuevamente el alza en la cotización del oro, que entre enero y agosto de 2006, se incrementó en 16 por ciento, que aumenta el valor de las reservas en ese mineral; asimismo, la apreciación de la moneda nacional, dio lugar a una disminución marcada en la demanda por divisas, proceso aún lento que se ha caracterizado como la “bolivianización” por la preferencia del uso de la moneda nacional en las transacciones domésticas.



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

Nota: los datos corresponden al 30 de agosto de 2006.

**CUADRO 3**  
**RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS Y NETAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**  
(A fines del mes del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variaciones 2006-2005 <sup>(p)</sup>	
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06 <sup>(1)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
	Reservas internacionales brutas	1,271.7	1,364.9	1,798.4	2,685.7	1,320.7
Obligaciones de corto plazo	148.4	117.2	84.2	14.4	(102.8)	(87.8)
Reservas internacionales netas (RIN)	1,123.3	1,247.7	1,714.2	2,671.3	1,423.6	114.1
RIN menos oro	723.9	857.4	1,243.6	2,092.4	1,235.0	144.0

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

(1) El incremento de RIN del BCB y la reducción del crédito interno neto (CIN) total y al SPNF en fecha 19 de enero 2006, corresponden al registro de la condonación de la deuda con el FMI en el marco de la Iniciativa Multilateral de Alivio de Deuda del Grupo de los Ocho.

(p) Preliminar.

### 3. Nivel y estructura del comercio exterior

El saldo de la balanza comercial, desde hace tres años registra resultados positivos. Al final del primer semestre de 2006 el superávit alcanzó a US\$ 310.6 millones superior en US\$ 178.8 millones al observado en similar periodo de 2005 (ver cuadro 4)

<b>CUADRO 4</b>				
<b>BALANZA COMERCIAL</b>				
(Enero-junio del año indicado)				
DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>131.8</b>	<b>310.6</b>	<b>178.8</b>	<b>135.7</b>
Exportaciones (FOB)	1,180.2	1,704.9	524.7	44.5
Importaciones (CIF)	1,048.4	1,394.3	345.9	33.0

FUENTE: Banco Central de Bolivia. *Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional enero-junio 2006* (www.bcb.gov.bo)

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

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

(p) Preliminar.

Este desempeño obedece a la dinámica de las exportaciones que en el primer semestre de 2006, crecieron en 44.5 por ciento respecto a similar periodo de 2005. Asimismo, el menor crecimiento de las importaciones también influyó en el superávit comercial. Es de remarcar que este comportamiento de las exportaciones está sustentado por un alza fuerte en el precio del gas natural y de los minerales.

<b>CUADRO 5</b>						
<b>EXPORTACIONES SEGÚN PRINCIPALES PRODUCTOS A NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA</b>						
(Enero-julio del año indicado)						
DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
<b>Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca</b>	<b>93.4</b>	<b>82.7</b>	<b>6.4</b>	<b>3.8</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(11.5)</b>
Nueces del Brasil (castaña)	42.6	35.9	2.9	1.7	(6.7)	(15.6)
Semillas y habas de soya	19.4	12.8	1.3	0.6	(6.6)	(34.1)
Otros	31.4	34.0	2.2	11.6	2.6	8.2
<b>Extracción de hidrocarburos</b>	<b>642.0</b>	<b>1.038.0</b>	<b>44.0</b>	<b>48.1</b>	<b>396.0</b>	<b>61.7</b>
Gas natural	480.3	837.5	32.9	38.8	357.2	74.4
Combustibles	161.7	200.5	11.1	9.3	38.8	24.0
<b>Extracción de minerales</b>	<b>295.8</b>	<b>588.8</b>	<b>20.3</b>	<b>27.3</b>	<b>293.0</b>	<b>99.1</b>
Zinc	110.6	277.1	7.6	12.8	166.5	150.6
Plata	51.1	104.4	3.5	4.8	53.3	104.3
Oro metálico	27.3	79.9	1.9	3.7	52.6	192.5
Otros <sup>(3)</sup>	106.8	127.5	7.3	5.9	20.7	19.4
<b>Industria manufacturera</b>	<b>429.0</b>	<b>447.8</b>	<b>29.4</b>	<b>20.8</b>	<b>18.8</b>	<b>4.4</b>
Soya y productos de soya	227.7	208.8	15.6	9.7	(18.9)	(8.3)
Maderas y manufacturas de madera	34.1	42.8	2.3	2.0	8.7	25.6
Productos alimenticios	16.8	28.5	1.2	1.3	11.7	69.4
Otros	150.4	167.7	10.3	7.8	17.2	11.5
<b>TOTAL BOLIVIA <sup>(1)(2)</sup></b>	<b>1.460.2</b>	<b>2.157.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>697.1</b>	<b>47.7</b>
<b>TOTAL SIN GAS NATURAL</b>	<b>979.9</b>	<b>1.319.8</b>	<b>67.1</b>	<b>61.2</b>	<b>339.9</b>	<b>34.7</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística. *Notas de Prensa N° 85* (www.ine.gov.bo)

(1) No incluye reexportación ni efectos personales.

(2) La cifra de 2005 incluye el valor de la exportación de electricidad por US\$ 10,437.

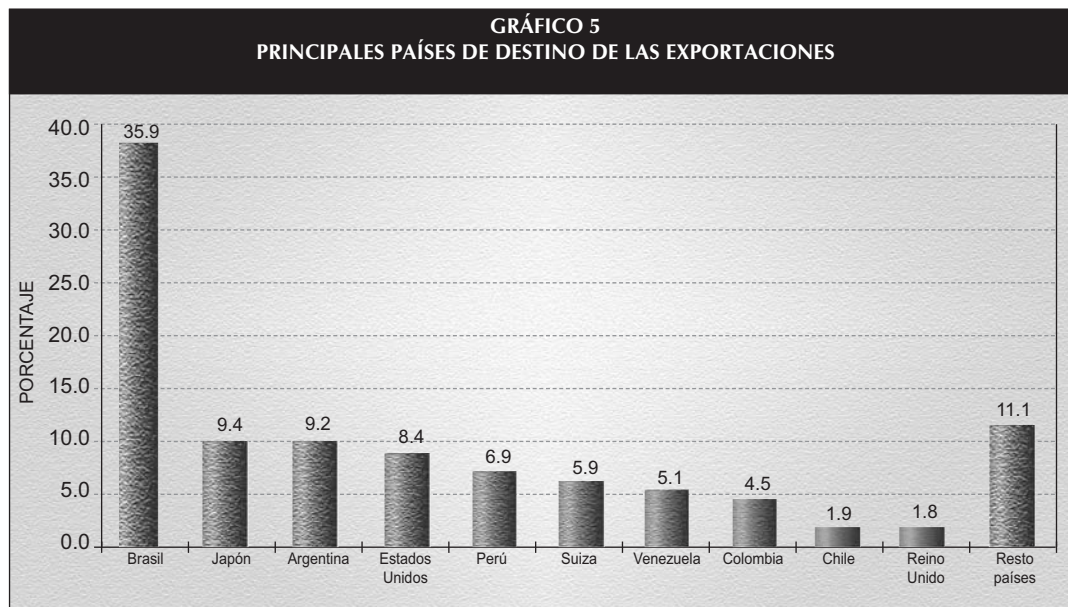
(3) Incluye estaño metálico, estaño, wolfram, plomo, antimonio metálico y óxidos de antimonio, plata metálica, otros metales manufacturados, otros minerales, boratos, barras de plomo, mineral de oro y otras minas y canteras.

(p) Preliminar.

Asimismo, en el periodo de enero a julio de 2006, se ha marcado un nuevo récord en el valor de las exportaciones que alcanzaron a US\$ 2,157.3 millones, monto superior en 47.7 por ciento respecto al nivel de similar periodo de 2005. Esto debido principalmente al aumento de las exportaciones de hidrocarburos en 61.7 por ciento. También la exportación de minerales subió en 99.1 por ciento, mientras que las manufacturas crecieron en un 4.4 por ciento (ver cuadro 5).

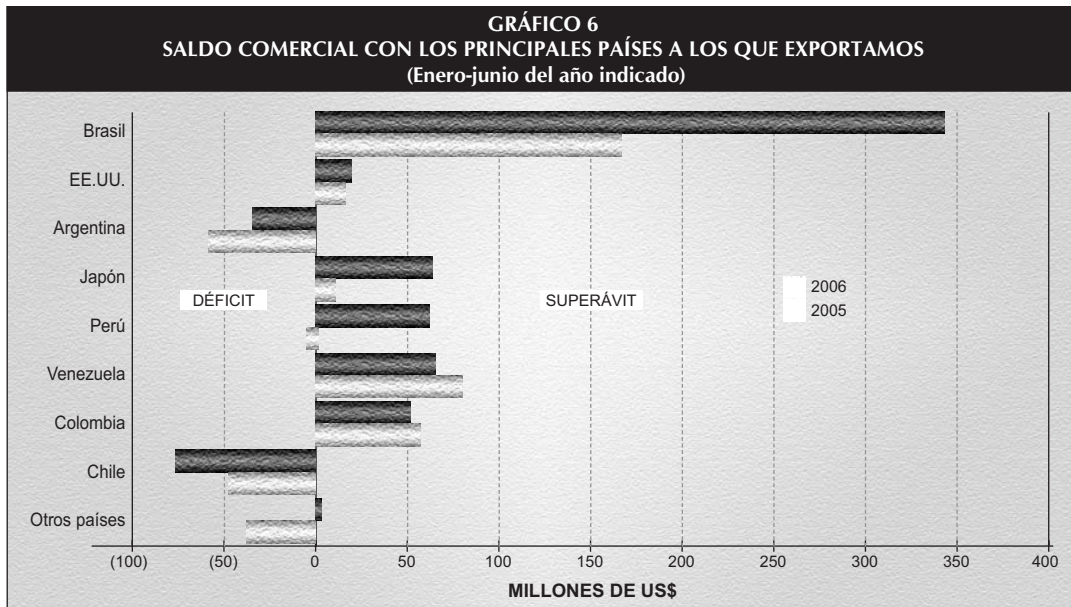
Las exportaciones por país de destino, de enero a julio de 2006, sitúan al Brasil como el primer mercado, con el 35.9 por ciento del total exportado y básicamente concentrado en la exportación de gas natural. Si se observa las exportaciones por región económica se constata que el 50.8 por ciento corresponde al Mercado Común del Sur, debido al mismo efecto de gas natural al Brasil, 11.5 por ciento la Comunidad Andina, 10 por ciento el NAFTA, 9.4 por ciento Japón y 5.4 por ciento la Asociación Europea de libre comercio (ver gráfico 5).

En este contexto, se confirma la tendencia de resultados positivos en el saldo comercial con los principales países receptores de nuestras exportaciones. En orden de importancia se destaca el superávit registrado con Brasil con más de US\$ 340 millones. En contrapartida se mantiene el déficit con Chile, en más de US\$ 60 millones, y con la Argentina (ver gráfico 6).



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

Nota: los datos corresponden al 30 de agosto de 2006.



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística. *Notas de Prensa* N° 76 . ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo))

En lo referente a los precios de las materia primas, estos continuaron creciendo, manteniendo la tendencia alcista que se registra a partir de 2002. De acuerdo con las estimaciones de crecimiento de las economías emergentes, en particular de China con una tasa de crecimiento esperada entorno al 10 por ciento para 2006, se anticipa que este desempeño de la economía china continuará influyendo en el ambiente favorable para las exportaciones de Bolivia (ver gráficos 7a y 7b).

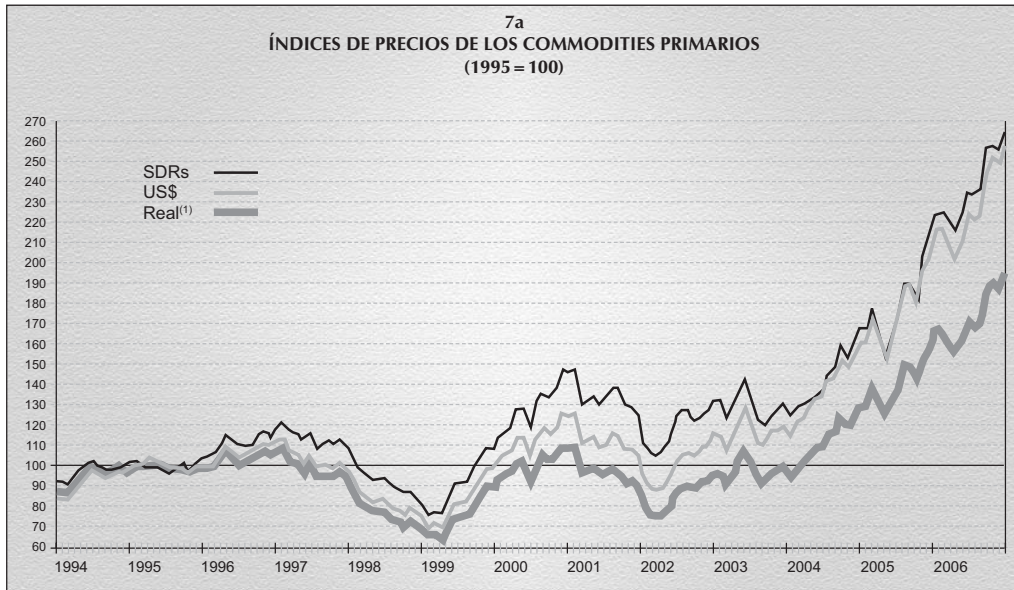
Las importaciones entre enero-julio del presente año, tuvieron un crecimiento del 26.5 por ciento, con relación a similar periodo de 2005. Este aumento importante se debe al repunte en las importaciones de bienes de capital y que representan el 32.4 por ciento del total. Las importaciones de bienes intermedios también aumentaron, mientras que las de bienes de consumo lo hicieron en menor proporción (ver cuadro 6).

#### 4. La balanza de pagos

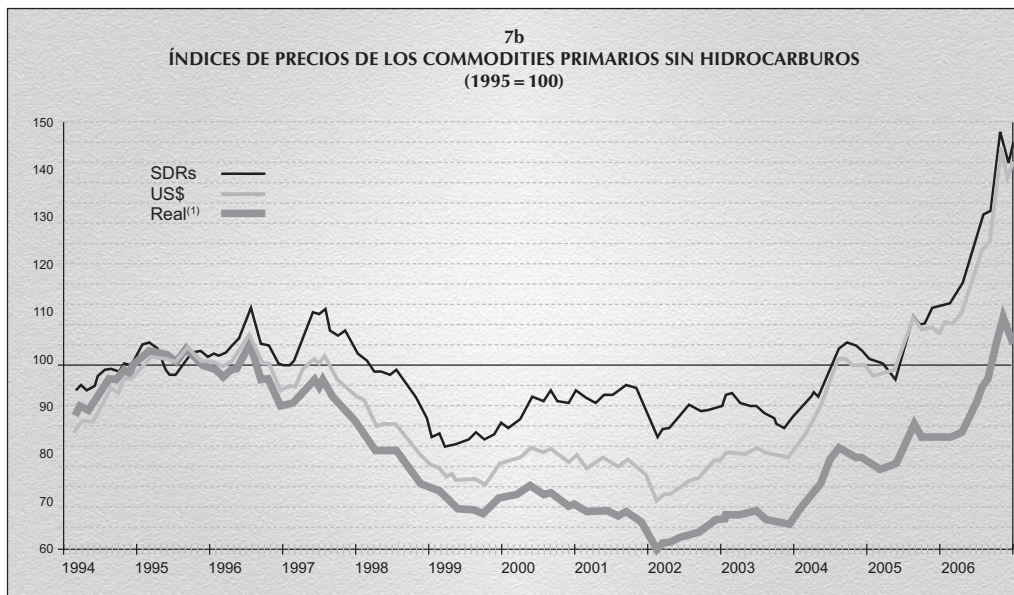
Desde 2003, el saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente es positivo y en el primer semestre de 2006 también muestra un superávit de US\$ 407.2 millones. Este resultado representa una tasa de crecimiento de 98.2 por ciento en relación a similar periodo de 2005. Comportamiento que se debe al incremento significativo del saldo positivo de la balanza comercial, por el crecimiento de los intereses recibidos y de las transferencias, esto último explicado fundamentalmente por el aumento de las remesas



**GRÁFICO 7**  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**



FUENTE: Fondo Monetario Internacional ([www.imf.org](http://www.imf.org))  
DEG: Derechos Especiales de Giro (special drawing rights SDRs)  
(1) Deflactado por el índice de precios del consumidor de EE.UU.



FUENTE: Fondo Monetario Internacional ([www.imf.org](http://www.imf.org))  
DEG: Derechos Especiales de Giro (special drawing rights SDRs)  
(1) Deflactado por el índice de precios del consumidor de EE.UU.

CUADRO 6						
IMPORTACIONES DE BOLIVIA SEGÚN CLASIFICACIÓN CUODE						
(Enero-julio del año indicado)						
DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>
Bienes intermedios <sup>(1)</sup>	686.6	809.5	54.3	50.6	122.9	17.9
Bienes de capital	310.5	517.4	24.6	32.4	206.9	66.6
Bienes de consumo	252.6	260.2	20.0	16.3	7.6	3.0
Otros <sup>(2)</sup>	14.1	11.5	1.1	0.7	(2.6)	(18.7)
<b>Total</b>	<b>1,263.9</b>	<b>1,598.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>334.8</b>	<b>26.5</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística. *Actualidad Estadística* N° 709 (www.ine.gov.bo)

(1) Incluye materias primas.

(2) Efectos personales y diversos.

CUODE: clasificación de uso o destino económico.

(p): Preliminar.

privadas de los bolivianos que trabajan en el exterior que, en términos netos, aumentó en US\$ 78.7 millones entre los primeros semestres de 2005 y 2006 (ver cuadro 7).

Conceptualmente existen varias formas de explicar el superávit de la balanza de pagos en cuenta corriente. Para el caso boliviano el principal factor explicativo está en las variaciones positivas de los términos del intercambio principalmente desde 2004, y

CUADRO 7				
BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE				
(Enero-junio del año indicado)				
DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>205.4</b>	<b>407.2</b>	<b>201.8</b>	<b>98.2</b>
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>131.8</b>	<b>310.6</b>	<b>178.8</b>	<b>135.7</b>
Exportaciones (FOB)	1,180.2	1,704.9	524.7	44.5
Importaciones (CIF)	1,048.4	1,394.3	345.9	33.0
<b>Renta factorial (neta)</b>	<b>(184.2)</b>	<b>(179.2)</b>	<b>5.0</b>	<b>(2.7)</b>
Intereses recibidos	35.9	74.5	38.6	107.5
Intereses debidos	(98.6)	(119.1)	(20.5)	20.8
Otra renta de inversión (neta)	(134.4)	(147.3)	(12.9)	9.6
Renta del trabajo (neta)	12.9	12.9	0.0	0.0
<b>Otros servicios netos</b>	<b>(17.7)</b>	<b>(64.9)</b>	<b>(47.2)</b>	<b>266.7</b>
<b>Transferencias</b>	<b>275.5</b>	<b>340.7</b>	<b>65.2</b>	<b>23.7</b>
Oficiales excluido HIPC	112.9	99.7	(13.2)	(11.7)
Donaciones por alivio HIPC	45.8	45.5	(0.3)	(0.7)
Privadas	116.8	195.5	78.7	67.4

FUENTE: Banco Central de Bolivia. Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional enero-junio 2006 (www.bcb.gov.bo).

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

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

(p) Preliminar.

que en el semestre que se analiza registró un incremento de 26.8 por ciento respecto al primer semestre de 2005.

El saldo positivo de la balanza de pagos en cuenta corriente que aumentó en 98.2 por ciento frente a una absorción total de la economía (consumo privado, consumo público e inversión total), que entre el primer trimestre de 2006 y el mismo periodo de 2005, aumentó moderadamente en 3.1 por ciento, determina que, como acontece desde 2003, los residentes de Bolivia otorguemos crédito al resto del mundo, o mejoremos nuestra posición de activos externos netos; es decir que Bolivia está financiando al resto del mundo, situación paradójica para un país como Bolivia, que necesita del ahorro externo para invertir.

<b>CUADRO 8</b>				
<b>BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>				
(Enero-junio del año indicado)				
<b>PARTIDAS</b>	<b>Valor</b>		<b>Variaciones</b>	
	(Millones de dólares)		2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta	Relativa
			(Millones de dólares)	(Porcentajes)
<b>Capital y financiera (incluye E y O)</b>	<b>(185.5)</b>	<b>204.2</b>	<b>389.8</b>	<b>(210.1)</b>
<b>Capital y financiera (excluye E y O)</b>	<b>(105.8)</b>	<b>247.0</b>	<b>352.8</b>	<b>(333.5)</b>
<b>Sector público</b>	<b>48.6</b>	<b>(51.5)</b>	<b>(100.1)</b>	<b>205.9</b>
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	33.6	(50.6)	(84.2)	(250.6)
Préstamos de corto plazo (netos)	26.5	5.1	(21.4)	(80.8)
Otro capital público (neto)	(11.5)	(5.9)	5.6	48.4
<b>Sector privado</b>	<b>(154.4)</b>	<b>298.5</b>	<b>452.9</b>	<b>293.3</b>
Transferencias de capital	4.3	4.5	0.1	3.0
Inversión extranjera directa (neta)	(24.8)	102.0	126.8	511.5
Inversión extranjera recibida	(23.3)	103.5	126.8	544.4
Inversión directa en el exterior	(1.5)	(1.5)	0.0	0.0
Inversión de cartera	(124.5)	1.4	125.9	101.1
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>(1)</sup>	141.4	34.2	(107.2)	(75.8)
Activos externos netos de corto plazo <sup>(2)</sup>	(75.8)	121.5	197.3	260.3
Otro capital del sector privado <sup>(3)</sup>	(75.0)	35.0	110.0	146.7
<b>Errores y Omisiones</b>	<b>(79.7)</b>	<b>(42.8)</b>	<b>36.9</b>	<b>46.3</b>
<b>TOTAL BALANZA DE PAGOS</b>	<b>19.8</b>	<b>611.4</b>	<b>591.6</b>	<b>2,981.4</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>(19.8)</b>	<b>611.4</b>	<b>(591.6)</b>	<b>(2,981.4)</b>
Alivio HIPC (reprogramación)	6.2	4.0	(2.2)	(34.9)
Reservas Internacionales Netas BCB <sup>(4)</sup>	(26.0)	(615.5)	(589.4)	(2,266.2)

FUENTE: Banco Central de Bolivia. Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional enero-junio 2006 ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

Nota: Compilada de acuerdo a las recomendaciones de la V versión del manual de Balanza de Pagos del FMI.

(1) Excluye créditos intrafirma que se registran en IED.

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

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

(4) Aumento de reservas se registra con signo negativo, disminución con signo positivo. Considera el tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo para el oro.

E y O: Errores y Omisiones

DEG: Derechos especiales de giro.

(p) Preliminar

Si en el primer semestre de 2005 el saldo de la balanza de pagos en cuenta capital y financiera incluido errores y omisiones, registró una cifra negativa de US\$ 185.5 millones, en el mismo periodo de 2006 el saldo fue positivo en US\$ 204.2 millones. El aumento de la Inversión Extranjera Directa (IED), la disminución de la inversión de cartera (activos externos de corto plazo) y la retracción de los activos externos netos de corto plazo, explican esta situación. Debe hacerse notar la caída de los ingresos de capital del sector público en 205.9 por ciento (ver cuadro 8).

El saldo global de la balanza de pagos fue positivo en el primer semestre de 2006 de la misma forma que de enero a junio de 2005, con la diferencia de que en 2006 fue significativamente mayor. El efecto de los saldos favorables en las cuentas corriente y de capital y financiera, fue el incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central en US\$ 589.5 millones.

## 5. La deuda pública externa de mediano y largo plazo

La deuda externa del país en el primer semestre de 2006 fue de US\$ 4,673.3 millones, lo que significa una disminución del 2.7 por ciento en relación al mismo periodo de

CUADRO 9						
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR						
(A junio del año indicado)						
ACREEDOR	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Tasa de crecimiento (Porcentajes)
<b>FMI</b>	<b>285.3</b>	<b>14.2</b>	<b>5.9</b>	<b>0.3</b>	<b>(271.1)</b>	<b>(95.0)</b>
<b>MULTILATERAL</b>	<b>4,135.3</b>	<b>4,288.6</b>	<b>86.1</b>	<b>91.8</b>	<b>153.3</b>	<b>3.7</b>
Banco Mundial (IDA)	1,667.2	1,721.7	34.7	36.8	54.5	3.3
BID	1,588.3	1,622.5	33.1	34.7	34.2	2.2
CAF	771.5	826.8	16.1	17.7	55.3	7.2
Otros	108.4	117.6	2.3	2.5	9.2	8.5
<b>BILATERAL</b>	<b>381.1</b>	<b>370.4</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(2.8)</b>
España	139.6	133.2	2.9	2.9	(6.4)	(4.6)
Brasil	98.6	123.2	2.1	2.6	24.6	24.9
Alemania	34.5	44.0	0.7	0.9	9.5	27.5
China	16.0	29.7	0.3	0.6	13.7	85.6
Francia	14.5	13.2	0.3	0.3	(1.3)	(9.0)
Otros	78.0	27.0	1.6	0.6	(51.0)	(65.4)
<b>PRIVADO</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(66.7)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4,802.0</b>	<b>4,673.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(128.7)</b>	<b>(2.7)</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia. Estado de la deuda externa pública al 30 de junio de 2006 ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)).

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

(p) Preliminar.

2005, debido a la disminución de la deuda con el FMI y también a la bilateral. En contrapartida se observa un incremento de la deuda multilateral en US\$ 153.3 millones. La estructura de la deuda externa, muestra una mayor participación del financiamiento multilateral, que pasó del 86.1 por ciento en el 2005 al 91.8 por ciento en el 2006, destacándose en este grupo la contribución de la CAF con un crecimiento de más del 7 por ciento en relación al primer semestre de la gestión pasada (ver cuadro 9).

De acuerdo al destino de la deuda a junio de 2006, se mantiene la preeminencia del Tesoro General de la Nación (TGN) que concentra el 87.0 por ciento de total y registró un incremento de US\$ 55.4 millones en relación a similar periodo de 2005. Por otra parte, para el mismo periodo de referencia, se observa que la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) incrementó su saldo de deuda, US\$ 44.0 millones, mientras que el Banco Central de Bolivia registró una caída en su saldo de deuda (ver cuadro 10).

<b>CUADRO 10</b>						
<b>SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR DEUDOR</b>						
<b>(A junio del año indicado)</b>						
<b>DEUDOR</b>	<b>Valor (Millones de dólares)</b>		<b>Estructura porcentual (Porcentajes)</b>		<b>Variaciones 2005-2006<sup>(p)</sup></b>	
	<b>2005</b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>2005</b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>Absoluta (Millones de dólares)</b>	<b>Relativa (Porcentajes)</b>
TGN	4,012.2	4,067.6	83.6	87.0	55.4	1.4
FNDR	152.7	150.4	3.2	3.2	(2.3)	(1.5)
FONDESIF	89.1	89.0	1.9	1.9	(0.1)	(0.1)
NAFIBO	13.2	57.2	0.3	1.2	44.0	333.3
TRANSREDES	59.3	56.4	1.2	1.2	(2.9)	(4.9)
Prefectura Potosí	15.4	29.9	0.3	0.6	14.5	94.2
Prefectura Santa Cruz	28.4	27.2	0.6	0.6	(1.2)	(4.2)
BCB	299.2	27.3	6.2	0.6	(271.9)	(90.9)
Prefectura Tarija	15.4	23.5	0.3	0.5	8.1	52.6
YFPB	3.7	22.4	0.1	0.5	18.7	505.4
Otros	113.4	122.5	2.4	2.6	9.1	8.0
<b>TOTAL</b>	<b>4,802.0</b>	<b>4,673.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(128.6)</b>	<b>(2.7)</b>

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

TGN: Tesoro General de la Nación. FNDR: Fondo Nacional de Desarrollo Regional. FONDESIF: Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo. NAFIBO: Nacional Financiera Boliviana.

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

(p) Preliminar.

Al finalizar el primer semestre de 2006 se registraron transferencias netas negativas del orden de US\$ 77.5 millones, como consecuencia de haber pagado por concepto de amortizaciones e intereses de la deuda hasta un monto de US\$ 162.2 millones, frente a un nivel de desembolsos de solo US\$ 84.7 millones que corresponden exclusivamente a desembolsos por parte de la línea de financiamiento multilateral y bilateral.

De mantenerse esta tendencia favorable de las exportaciones y frente a la probabilidad de disminución de futuros desembolsos, la sostenibilidad de la deuda pública externa podría mejorar hasta finales de 2006.

## 6. La evolución del tipo de cambio nominal y real

El registro de depreciación del tipo de cambio nominal, que se observaba hasta diciembre de 2004, culminó a agosto de 2006 con una apreciación de  $-0.26$  por ciento, confirmando la tendencia a la baja desde 2004. Esta apreciación de la moneda nacional contrasta con la subida de precios que alcanza a  $2.82$  por ciento (ver cuadro 11).

En este orden, es de remarcar que este fenómeno de apreciación de la moneda, se debe a la política cambiaria aplicada por el Banco Central de Bolivia, el cual ha ampliado el diferencial entre el precio de venta de la divisa y el precio de compra, con el objeto de incentivar el mayor uso de la moneda nacional. El acelerado crecimiento de las reservas es otro factor que ha derivado en un exceso de oferta de dólares y mayor demanda de moneda local.

CUADRO 11 TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN (Mes del año indicado)				
DETALLE	Dic-04	Ago-05	Dic-05	Ago-06 <sup>(p)</sup>
Variación acumulada del IPC (%)	4.62	3.33	4.91	2.82
Tipo de cambio promedio en el periodo (Bs/US\$)	7.95	8.09	8.08	8.05
Devaluación o apreciación del tipo de cambio nominal <sup>(2)</sup>	3.48	1.76	1.73	(0.26)
Devaluación menos inflación	(1.14)	(1.57)	(3.18)	(3.08)
Variación del ITCR <sup>(1)</sup>	6.71	0.10	(0.77)	1.91

FUENTE: Banco Central de Bolivia ([www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)) e Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo)).

IPC: índice de precios al consumidor.

Índice del tipo de cambio real (ITCR). El índice tiene como base agosto de 2003.

(1) Los cálculos se hicieron respecto al promedio del año precedente.

(2) Variación respecto a diciembre del año precedente. La cifra de 2006 es la variación de junio 2006 respecto a diciembre de 2005.

(p) Preliminar.

El tipo de cambio real, medido por el Índice de Cambio Real Multilateral (REER), registró una depreciación de  $1.91$  por ciento a julio de 2006 en comparación a julio de 2005, de manera que la competitividad de las exportaciones mejoró levemente. El factor que influyó en este resultado fue, principalmente, la mayor tasa inflacionaria de los países considerados como principales socios comerciales.

## 7. Principales eventos internacionales

En este primer semestre de 2006 se concretaron los Tratados de Libre Comercio (TLC) entre Estados Unidos y Colombia además de Perú. En este último caso, el acuerdo fue aprobado por el Congreso peruano antes de la conclusión de la administración del presidente Toledo. La nueva administración de Alan García espera la aprobación del acuerdo por el Congreso de Estados Unidos. Por otra parte, las negociaciones entre el Ecuador y Estados Unidos fueron interrumpidas debido a la aplicación de algunas medidas económicas en contra los intereses de una empresa petrolera americana.

En cuanto al TLC firmado entre Colombia y Estados Unidos, uno de los efectos podría ser una disminución en las exportaciones de soya a Colombia. De concretarse esta situación, habría una pérdida para Bolivia de aproximadamente US\$ 88 millones, hecho que tendría un impacto negativo significativo inicialmente en la economía cruceña.

Asimismo, en el primer semestre de este año se produjo una profunda crisis de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), agravada por la decisión de Venezuela de abandonar este esquema de integración, situación que colocó a la CAN al borde de su desaparición. No obstante la invitación realizada a Chile y la predisposición de éste país para adherirse permite tener una esperanza de que podrían superarse los problemas. Sin embargo, suceden algunos acontecimientos que, de alguna manera, frenan eventualmente el proceso de deterioro de la CAN, como el cambio de la Presidencia a cargo de Bolivia y, fundamentalmente, la muestra del mejor interés de Chile, en respuesta a la invitación cursada por los presidentes de este organismo, para su adhesión al bloque andino de naciones.

Hay una serie de acciones y decisiones que ha tomado el gobierno de Brasil y en particular Petrobrás en relación a lograr una mayor independencia energética. Es el caso de las inversiones para desarrollar campos de gas, eliminar subsidios al consumo de este energético y otros. Esto es relevante para Bolivia como hecho internacional.

Los eventos geopolíticos y los conflictos que inducen a la subida del barril de petróleo también son relevantes en la medida que los precios del gas en el contrato con Brasil GSA están indexados a la evolución de tres fuels que están en subida. Así, sin cambiar el contrato, el precio de exportación de gas llegó a un promedio de US\$ 4 el millar de BTU.

Por otra parte, se mantiene el estancamiento de las negociaciones comerciales de la OMC en el marco de la ronda de Doha. En efecto, no se ha podido superar las diferencias existentes entre países desarrollados y en desarrollo, particularmente en el tema referente a los subsidios a la agricultura.

**RECUADRO B**  
**UNA MIRADA A NUESTROS SOCIOS COMERCIALES**

De la evidencia empírica, se desprende que los países que han optado por el libre comercio, experimentan círculos virtuosos. Esta apertura al comercio internacional, permite la innovación tecnológica, el fortalecimiento de la institucionalidad, difunde los valores democráticos. Numerosas investigaciones demuestran que estos factores tienen como consecuencia el crecimiento económico de los países.

Bolivia a partir del año 1985 ingresa en una fase de profundización de apertura al comercio internacional, a través de la aplicación de una política unilateral de reducción de aranceles así como la eliminación de barreras al comercio. En la década de los años noventa, este proceso se profundiza mediante la firma de acuerdos de complementación económica con diferentes países, así como la participación en bloques comerciales: Comunidad Andina de Naciones (CAN) y Mercado Común del Sur (MERCOSUR). La relación comercial con Estados Unidos, en la década de los años noventa se regía por la Ley de Preferencias Arancelarias y a partir del año 2002, estas se enmarcan en la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Droga.

Del análisis de la política comercial llevada a cabo por Bolivia, en los últimos veinte cinco años, se desprende una tendencia positiva de apertura económica. Uno de los desafíos con los que enfrenta Bolivia en el transcurso del milenio, es la maximización de los beneficios de la globalización así como de la minimización de los costos que este proceso conlleva. Por ello es necesario que el proceso de integración económica, que se lleve a cabo, esté sustentado en sólidos principios económicos, de tal forma de generar las condiciones óptimas para embarcarse en la senda del crecimiento económico.

Este proceso de integración con el mundo trae consigo efectos de creación y desviación de comercio. A fin de aminorar los costos por efecto de la desviación, es conveniente que la selección del país o de los países socios se rija bajo criterios objetivos, que permitan determinar la voluntad de integración económica con un país o bloque de países determinados.

Para determinar la calidad del socio, se debe tomar en cuenta variables que tienen relación con (1) el tamaño del mercado, a mayor tamaño se pueden aprovechar economías de escala; (2) barreras al comercio, mientras menores sean éstas mayores ganancias por la creación de comercio; (3) grado de desarrollo, mientras mayor sea el desarrollo mayores son las posibilidades de aprovechamiento tecnológico y de atracción de nuevas inversiones; así como de aspectos macroeconómicos como ser la (4) política monetaria y (5) política fiscal. El manejo discrecional de estas políticas generan incertidumbre en torno a variables de inflación, tipo de cambio real y del manejo de los presupuestos fiscales de los países socios, los mismos que van en detrimento de una integración comercial estable.

Heritage Foundation mide la calidad del entorno económico de los países, de acuerdo a un conjunto de variables que hacen relación a (1) la política comercial, (2) la carga impositiva del gobierno, (3) la intervención del gobierno en la economía, (4) la política monetaria, (5) los flujos de capital e inversión extranjera, (6) la actividad bancaria y financiera, (7) la flexibilidad de los precios, (8) el respeto a los derechos de propiedad, (9) las regulaciones y (10) la actividad del mercado informal.

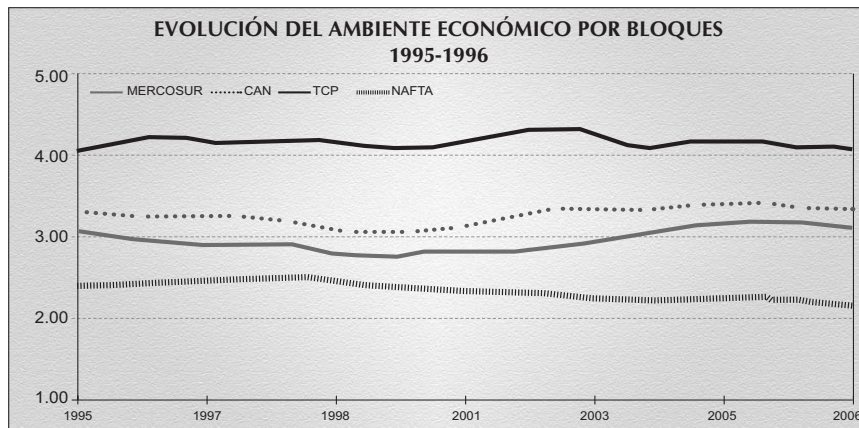
Para tal efecto, se establece una escala de puntuación del 1 al 5. Una puntuación de 1 representa un ambiente económico saludable, esto significa que el país en cuestión presenta una macroeconomía saneada; bajas tasas de inflación, tipo de cambio estable y déficit fiscal sostenible en el largo plazo; un desarrollo institucional que garantiza el respeto a los derechos propietarios, en el que predomina la legalidad, un sistema judicial que funciona sin interferencias políticas; una institucionalidad que promueve la eliminación de cuellos de botellas a las exportaciones; un sector público eficiente; la existencia de incentivos para la atracción de recursos financieros; un mercado financiero desarrollado; un sistema que promueva la eliminación de la burocracia. Mientras que una notación de 5, representa lo opuesto.

En la búsqueda de la maximización de los beneficios del comercio internacional, Bolivia debe seleccionar a sus socios comerciales considerando los aspectos antes mencionados. En lo que sigue utilizaremos la serie histórica

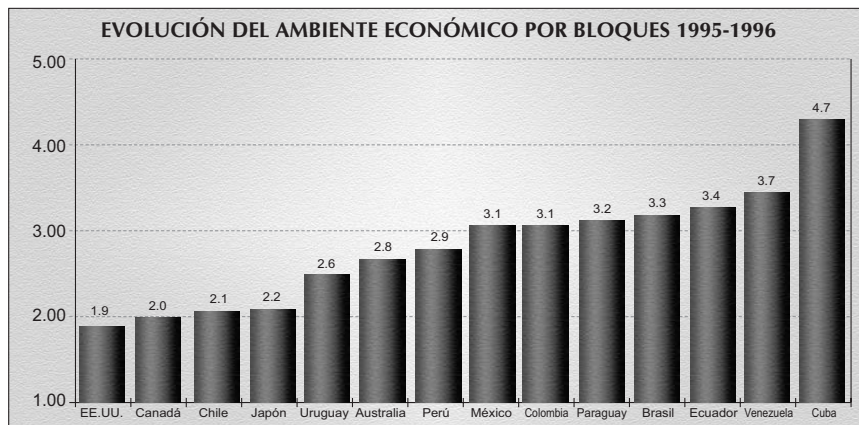


1995-2006 del comportamiento del ambiente económico de Heritage Foundation para determinar la calidad de nuestros socios actuales y de los potenciales.

Como primer ejercicio se determinó la performance del ambiente económico por bloques de países: MERCOSUR, CAN, TCP y NAFTA. La calificación promedio para ese periodo de estudio, resultó ser 2.3 para el bloque de países del NAFTA, 3.0 para el MERCOSUR, 3.3 para el bloque de la CAN y 4.2 para el grupo de países del TCP (Venezuela y Cuba). De estos resultados se desprende que el grupo NAFTA presenta las mejores condiciones para una integración comercial; seguido del bloque del MERCOSUR, la CAN y finalmente el grupo del TCP (Venezuela y Cuba).



Cómo segundo ensayo, se analizó la voluntad de asociación por países. Se tomaron en cuenta los países que conforman los bloques mencionados y se incluyó a Japón por su importancia en el destino de nuestras exportaciones. Los resultados promedio muestran que Estados Unidos, con una calificación de 1.9, se constituye en el socio óptimo para Bolivia. Así como Canadá, Chile y Japón con una calificación de 2.0, 2.1 y 2.2 respectivamente. Por el otro lado, se encuentran las economías de Venezuela, Cuba, Ecuador y Brasil las cuales obtienen las peores calificaciones del grupo de países considerados. Del desempeño de las economías de la CAN, a nivel individual, se constata que éstas presentan un ambiente económico débil en relación a Estados Unidos, Canadá y Chile.



Frente a esta realidad, es necesario que se lleve a cabo un análisis y una reflexión respecto de la integración económica de Bolivia en este milenio. A fin de retomar la opción de establecer y profundizar acuerdos económicos con los países como EE.UU., Canadá y Chile. Esto en razón a las ventajas que se podrían materializar, como ser: 1) Acceso a mercados; 2) Aprovechamiento de economías de escala; 3) Atracción de Inversión Extranjera Directa; 4) Aumentos en productividad agregada; 5) Creación de externalidades positivas hacia otras empresas o sectores por las relaciones de producción que se desarrollan y 6) Crecimiento Económico.

### III. LA POLÍTICA ECONÓMICA

#### 1. La gestión fiscal

El incremento inercial de los ingresos del sector público no financiero (SPNF), en 42.4 por ciento producto del aumento de la renta gasífera, constituyó el aspecto central de las finanzas públicas durante los primeros siete meses de 2006 en comparación al mismo periodo de 2005. Las autoridades han tratado de implementar una política de reducción de gastos, mediante la disminución de los sueldos de los funcionarios públicos, medida que no tuvo un efecto claro sobre el nivel de gastos en los servicios personales pero, con seguridad, impactó negativamente en los niveles de eficiencia de los servidores públicos.

Según UDAPE existen otros factores que coadyuvaron en el aumento de los ingresos fiscales, las metas de recaudación, mediante un Convenio entre el Ministerio de Hacienda y el Servicio de Impuestos Nacionales; el Programa de Fedatarios, que implica una fiscalización más extensa y puntual, y, por último, la aplicación del nuevo registro del Número de Identificación Tributaria (NIT)<sup>6</sup>.

##### 1.1. Ingresos del sector fiscal

La renta gasífera, cuantificada por medio del total de los impuestos directos, indirectos y regalías sobre los hidrocarburos, creció en 109.0 por ciento, Bs. 2,769.8 millones, de enero a junio del 2006 en relación al mismo periodo de 2005. Esta renta que en los primeros siete meses de 2005 representó el 22.8 por ciento de los ingresos totales, en el mismo periodo de 2006 contribuyó con el 30.6 por ciento.

Al interior de estos ingresos el de mayor importancia es el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) que significó el 50.9 por ciento, entre enero y julio de 2006. Las regalías, que contribuyeron con el 25.7 por ciento a la renta, crecieron en 12.1 por ciento, en comparación al mismo periodo de 2005.

El Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados (IEHD) que aportó con el 19.5 por ciento a la renta, creció levemente. Solamente se registraron modificaciones en la tasa correspondiente al fuel internacional en tres oportunidades (ver cuadro 12).

---

<sup>6</sup> UDAPE. *Informe Económico y social. Primer semestre 2006 y perspectivas*. (La Paz) (Agosto, 2006).

**CUADRO 12  
MODIFICACIONES EN EL IMPUESTO ESPECIAL A LOS HIDROCARBUROS Y DERIVADOS - IEHD**

PRODUCTO	Res. Adm. SSDH N° 0727/2004 09/08/2004	D.S. 27959 30/12/2004	Res. Adm. SDDH N° 1320/2004 31/12/2004	D.S. 27983 19/07/2005	D.S. 27989 28/07/2005	D.S. 27993 28/07/2005	Res. Adm. SDDH N° 5702/005 03/05/2005	Res. Adm. SDDH N° 5742/2005 03/05/2005	D.S. 28003 27/04/2005	Res. Adm. SDDH D.S. 943/2005 18/07/2005	Res. Adm. SDDH N° 1114/2005 01/08/2005	Res. Adm. SDH N° 1167/2005 01/09/2005	Res. Adm. SDDH N° 2477/2006 01/03/2006	Res. Adm. SDDH N° 453/2006 03/04/2006	Res. Adm. SDDH N° 618/2006 02/05/2006
Gasolina especial (Bs./Lt)	0.80	1.50	-	-	-	-	-	1.51	-	-	-	-	-	-	-
Gasolina premium (Bs./Lt)	-	2.46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gasolina de aviación (Bs./Lt)	-	2.13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kerosene (Bs./Lt)	-	0.56	-	-	-	-	-	0.57	-	-	-	-	-	-	-
Jet fuel nacional (Bs./Lt)	-	0.59	-	-	-	-	-	0.60	-	-	-	-	-	-	-
Jet fuel internacional (Bs./Lt)	-	1.79	-	-	-	2.33	3.09	-	-	3.25	3.46	3.71	3.48	3.73	3.91
Diesel oil nacional (Bs./Lt)	0.94	1.78	-	1.54	1.52	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Agro fuel (Bs./Lt)	-	1.60	-	1.39	-	-	-	-	0.70	-	-	-	-	-	-
Fuel oil (Bs./Lt)	-	0.67	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diesel oil importado (Bs./Lt)	-	-	0.24	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

FUENTE: Superintendencia de Hidrocarburos ([www.superhid.gov.bo](http://www.superhid.gov.bo)).

Los ingresos tributarios crecieron entre los dos primeros semestres de 2005 y 2006, en Bs. 1,556.1 millones, debido al incremento de todos sus componentes, donde destacó la expansión de las regalías mineras. En este ámbito, si bien las recaudaciones provenientes de estas regalías subieron, el gobierno no parece estar dispuesto, pese a

CUADRO 13						
FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO						
(Enero-julio del año indicado)						
COMPAÑÍA	Valor (Millones de bolivianos)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup>	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>13,286.4</b>	<b>18,924.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>23.7</b>	<b>42.4</b>
INGRESOS CORRIENTES	12,394.5	17,860.8	93.3	94.4	25.6	44.1
Ingresos tributarios	7,454.0	9,010.1	56.1	47.6	18.0	20.9
Renta interna	6,984.8	8,274.6	52.6	43.7	18.1	18.5
Renta aduanera	408.6	518.4	3.1	2.7	13.2	26.9
Regalías mineras	60.6	217.1	0.5	1.1	41.8	258.2
Impuestos hidrocarburos	3,029.3	5,799.1	22.8	30.6	63.5	91.4
IDH	410.7	2,950.7	3.1	15.6	-	618.5
IEHD	1,089.1	1,134.1	8.2	6.0	71.3	4.1
Regalías	1,529.5	1,714.3	11.5	9.1	25.7	12.1
Ventas de hidrocarburos por YPFB	330.0	1,014.0	2.5	5.4	49.0	207.3
Otras empresas	120.6	147.1	0.9	0.8	(16.2)	22.0
Transferencias corrientes	422.8	467.6	3.2	2.5	8.8	10.6
Otros ingresos corrientes	1,037.8	1,422.8	7.8	7.5	10.0	37.1
INGRESOS DE CAPITAL	891.9	1,064.1	6.7	5.6	2.6	19.3
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>13,268.6</b>	<b>14,674.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>6.3</b>	<b>10.6</b>
EGRESOS CORRIENTES	9,990.4	10,825.9	75.3	73.8	9.4	8.4
Servicios personales	3,909.9	4,132.5	29.5	28.2	10.5	5.7
Adquisición de bienes y servicios	1,155.8	1,945.9	8.7	13.3	3.4	68.4
Interés deuda externa	564.8	660.8	4.3	4.5	22.1	17.0
Interés deuda interna	631.7	364.1	4.8	2.5	8.2	(42.4)
Transferencias corrientes	648.5	1,047.7	4.9	7.1	(9.2)	61.6
Otros egresos corrientes	1,052.5	1,123.7	7.9	7.7	4.8	6.8
Gastos no identificados	336.1	(207.9)	2.5	(1.4)	1,488.1	(161.9)
Gasto corriente en pensiones	1,691.1	1,759.1	12.7	12.0	(0.0)	4.0
EGRESOS DE CAPITAL	3,278.2	3,848.6	24.7	26.2	(2.1)	17.4
<b>SUP(DEF) CORRIENTE</b>	<b>2,404.1</b>	<b>7,034.8</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>226.4</b>	<b>192.6</b>
<b>SUP (DEF) SIN PENSIONES</b>	<b>1,708.9</b>	<b>6,009.4</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(3,523.4)</b>	<b>251.7</b>
<b>SUPERÁVIT(DÉFICIT) GLOBAL</b>	<b>17.8</b>	<b>4,250.3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(101.0)</b>	<b>23,792.6</b>
<b>FINANCIAMIENTO TOTAL</b>	<b>(17.8)</b>	<b>(4,250.3)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(101.0)</b>	<b>23,792.7</b>
CREDITO EXTERNO NETO	449.6	(94.3)	(2,527.6)	2.2	(68.1)	(121.0)
Desembolsos	1,814.0	1,055.0	(10,197.2)	(24.8)	(13.5)	(41.8)
Desembolsos por líneas de desarrollo	0.0	0.0	0.0	0.0	(100.0)	-
Amortizaciones	(1,301.5)	(1,080.7)	7,316.4	25.4	(13.6)	(17.0)
Alivio Deuda Ext. Hipc	(0.6)	(12.6)	3.3	0.3	(100.7)	2,047.8
Otros (DEP. ENTEL)	(62.2)	(56.1)	349.9	1.3	(2.2)	(9.9)
CREDITO INTERNO NETO	(467.4)	(4,156.0)	2,627.6	97.8	(240.0)	789.1
Banco Central	(1,035.6)	(5,268.5)	5,821.6	124.0	672.0	408.7
Deuda flotante	149.0	26.2	(837.6)	(0.6)	(10.5)	(82.4)
Otros	419.2	1,086.3	(2,356.4)	(25.6)	39.0	159.1
Certificados Fiscales	(173.4)	(156.5)	974.7	3.7	(208.4)	(9.7)
Depositos no Corrientes	(52.8)	(92.5)	296.7	2.2	(208.5)	75.3
Lt's, Mutuales y BT's.	131.2	823.4	(737.6)	(19.4)	(425.9)	527.6
Bonos AFP's	655.2	682.3	(3,683.4)	(16.1)	4.8	4.1
Otros	(141.1)	(170.5)	793.1	4.0	(71.3)	20.8

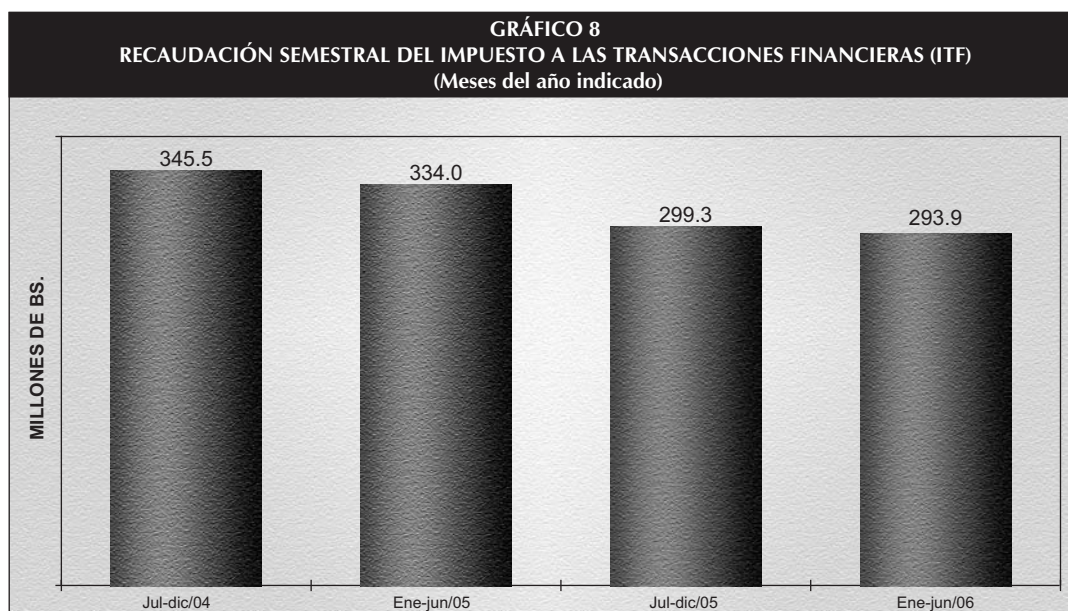
FUENTE: Unidad de Programación Fiscal (www.upf.gob.bo)

(p) Preliminar.

n.a.: no se aplica.

los anuncios oficiales, a aplicar la misma política de incremento de la carga tributaria a la minería que se aplicó a los hidrocarburos, aun considerando el extraordinario aumento de los precios de los minerales que exporta el país. Indudablemente el apoyo político al gobierno de los cooperativistas mineros, parece explicar esta política ambivalente (ver cuadro 13).

El Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), que se renovó mediante Ley N° 3446, del 21 de julio de 2006, por un periodo de tres años y recaudó en el primer semestre de 2006 Bs. 293.1 millones, que es un 12.2 por ciento menor a la recaudación obtenida en el primer semestre de 2005, hecho que se explica por la disminución de la alícuota de 0.25 por ciento a 0.15 por ciento sobre el valor de las transacciones financieras, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Otro aspecto importante en la nueva norma fue el aumento del nivel máximo exento del pago del impuesto a US\$ 2,000 (ver gráfico 8).



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

Nota: el ITF fue creado mediante Ley N° 2646 de 1 de abril de 2004. Entre julio de 2004 - junio de 2005 tuvo una alícuota de 0.3% y entre julio 2005 - junio 2006 la alícuota fue de 0.25%. Se creó nuevamente mediante Ley N° 3446 de 21 de julio de 2006 con una alícuota de 0.15% y deberá estar vigente durante 36 meses.

Los egresos totales del SPNF entre enero y julio de 2006 crecieron en 10.6 por ciento con respecto a similar periodo de 2005. Del total de gastos el 73.8 por ciento correspondió a egresos corrientes y el 26.2 por ciento a egresos de capital.

Entre los gastos corrientes, las dos cuentas que presentaron mayores tasas de crecimiento fueron la adquisición de bienes y servicios y las transferencias corrientes, mientras que los servicios personales subieron en 5.7 por ciento.

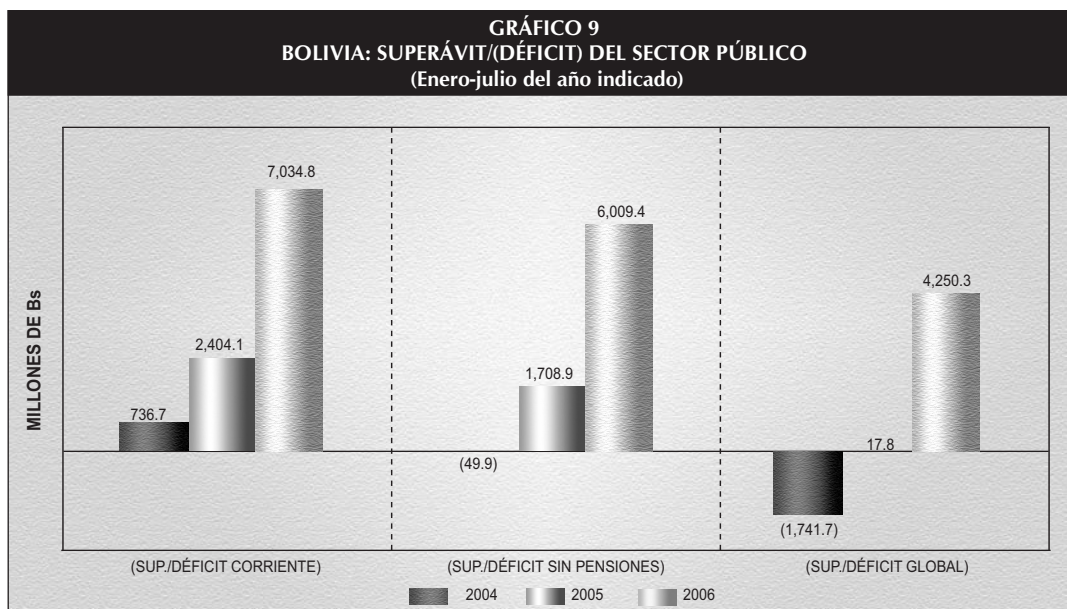
Si bien el país se benefició de algunas condonaciones en la deuda externa, los intereses pagados registraron un incremento mientras que los correspondientes a la deuda interna bajaron.

El gasto corriente en pensiones para el periodo de evaluación creció en 4.0 por ciento y representó el 12.0 por ciento de los gastos totales. El nivel del crecimiento de este rubro fue considerablemente menor respecto a gestiones anteriores, no obstante aún constituye un rubro significativo en la estructura de gastos.

Los gastos de capital, crecieron en un ritmo mayor entre enero y julio de 2006 respecto al mismo periodo de 2005.

## **1.2. Superávit del sector fiscal**

En los primeros siete meses de 2006, se registró un superávit que ascendió a Bs. 4,250.3 millones. El factor explicativo de esta situación se encuentra, principalmente, en el bajo nivel de ejecución de la inversión pública por parte de los municipios y prefecturas. En efecto los depósitos totales de estas instituciones en el Banco Central de Bolivia a junio de 2005 fueron de Bs. 1,917.4 millones y en el mismo mes de 2006 se registraron Bs. 4,694.9 millones, produciéndose un incremento de 144.8 por ciento. El incremento comentado evidencia que los gobiernos locales y regionales se beneficiaron del incremento del IDH, donde tienen coparticipación, pero no tuvieron la capacidad de ejecutar gasto de inversión. Es de esperar que si en el segundo semestre de 2006 la inversión pública aumenta y se ejecutan los últimos incrementos salariales otorgados, por ejemplo a las Fuerzas Armadas, el gasto fiscal suba fuertemente y el superávit se transforme en un déficit (ver gráfico 9).

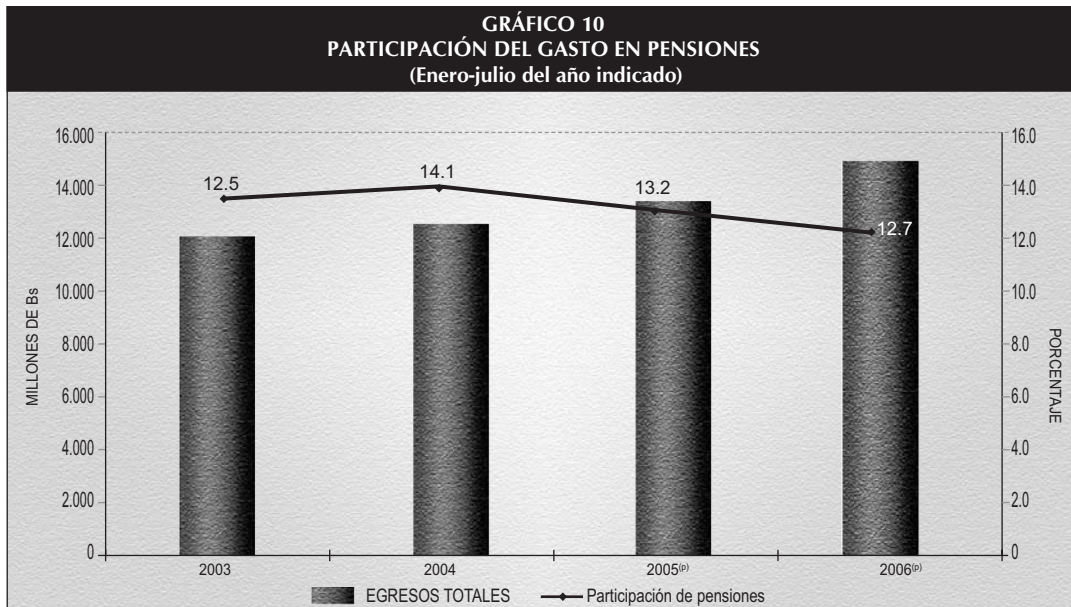


FUENTE: elaboración a partir de las cifras de la Unidad de Programación Fiscal.  
Nota: las cifras son preliminares.

Si bien la situación del SPNF fue buena, la del Tesoro General de la Nación (TGN) parece haber sido diferente. Aunque no se dispone de información sobre el flujo financiero del TGN, el examen del flujo de caja, podría mostrar que el TGN, realizó una emisión neta de valores por Bs. 851.4 millones, igual al 10.7 por ciento de sus ingresos. Mientras que de enero a julio de 2005, la emisión neta fue de Bs. 11.0 millones que representó el 0.2 por ciento de los ingresos del TGN. La colocación de bonos que se comenta indudablemente significó un incremento de la deuda pública interna. En consecuencia, el punto crítico de las finanzas públicas estuvo en el TGN que representa aproximadamente, el 70 por ciento de los ingresos y el 80 por ciento de los gastos del sector público no financiero.

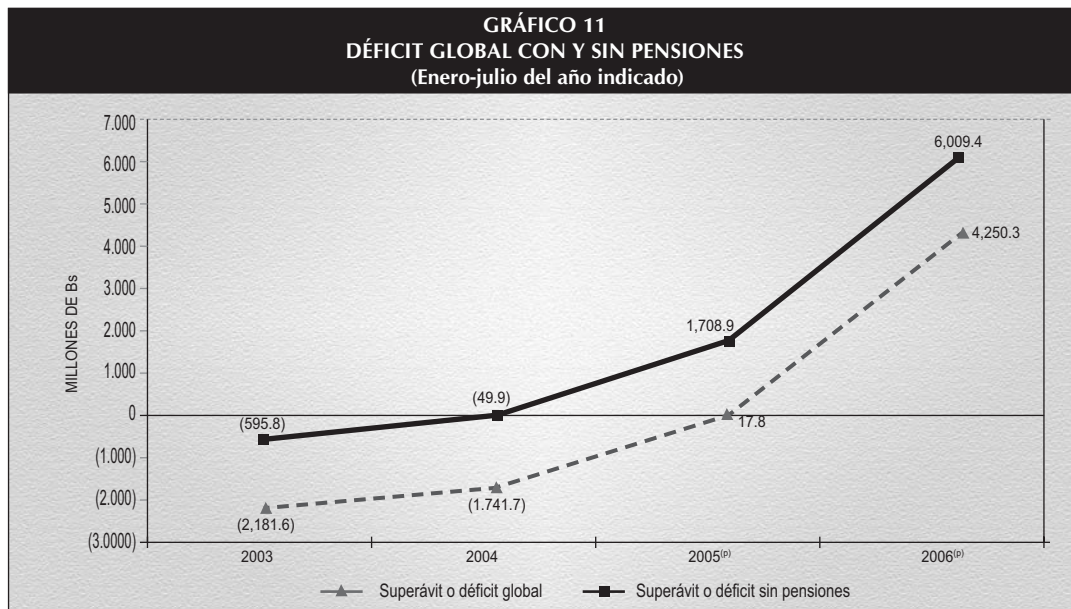
La carga de pensiones para el sector fiscal continúa siendo una de las mayores preocupaciones desde 1997. En el periodo 2003-2006, entre enero y julio de los años indicados el promedio de participación de pensiones sobre los egresos totales del SPNF es de 12.9 por ciento (ver gráfico 10).

La mayor participación de gasto en pensiones se registró entre enero-julio de 2004, alcanzando el 13.6 por ciento con respecto a los gastos totales. A partir de entonces esta participación disminuyó en 0.81 y 0.76 puntos porcentuales para 2005 y 2006 respectivamente.



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Unidad de Programación Fiscal ([www.upf.gob.bo](http://www.upf.gob.bo))  
(p) Preliminar.

Aunque, pensiones ocupa el cuarto lugar en la participación de los egresos totales, después de servicios personales, egresos de capital y bienes y servicios, éste influye notoriamente en el déficit del sector público (ver gráfico 11).



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Unidad de Programación Fiscal ([www.upf.gob.bo](http://www.upf.gob.bo))  
(p) Preliminar.



## 2. La gestión monetaria

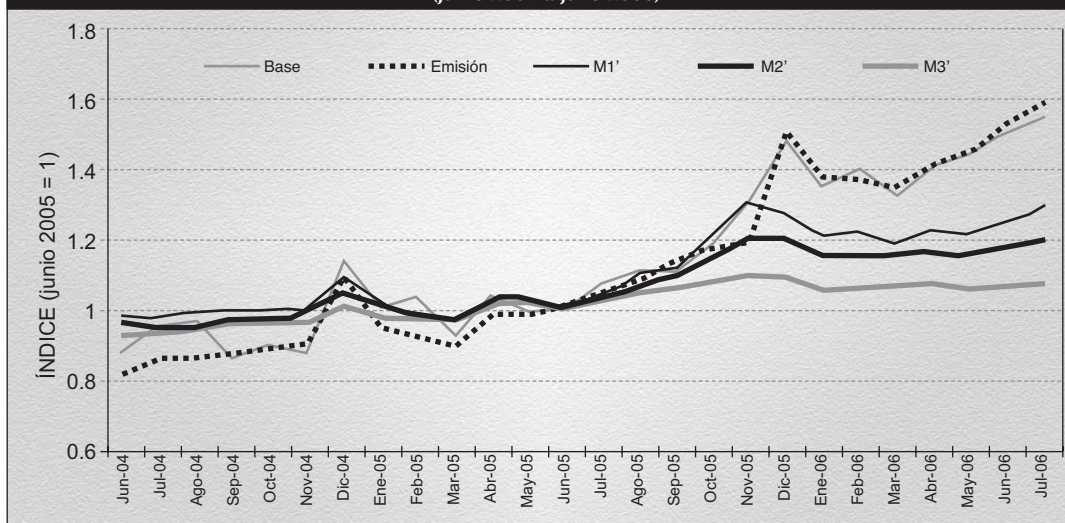
El primer semestre del presente año continuó la tendencia de fuerte crecimiento de los agregados monetarios, que comenzó hace algunos años atrás. Este crecimiento se explica, principalmente, por la mayor disposición del público para mantener saldos monetarios en moneda nacional. El origen de la expansión de la liquidez está en la acumulación de reservas internacionales, reflejo del buen momento que atraviesan las exportaciones. La elevada acumulación de reservas no se ha traducido en una expansión similar de la oferta monetaria gracias al esfuerzo de colocación de títulos del Tesoro, pero principalmente por la importante acumulación de depósitos del sector público en el BCB. Estas operaciones han reducido el impacto de la aglomeración de reservas sobre la expansión de la oferta monetaria, controlando así el nivel de inflación. No obstante, queda la interrogante de si en la segunda parte del año se podrá contener el gasto público y mantener así un ritmo de aumento de depósitos en el Banco Central, suficiente para evitar un crecimiento muy acelerado de la oferta monetaria, o se encontrarán fórmulas alternativas para evitar una inflación creciente.

### 2.1. Los agregados monetarios

Entre junio de 2005 y julio de 2006 los agregados monetarios en bolivianos constantes siguieron la tendencia de crecimiento que los ha caracterizado los últimos años. En comparación con los anteriores periodos, este crecimiento fue más intenso. La tasa de cambio de la emisión y la base monetaria entre junio de 2005 y junio de 2006 fue del 52.7 por ciento y 50 por ciento respectivamente, comparadas con una tasa de 23.7 por ciento y 14 por ciento para la emisión y la base monetaria entre junio de 2004 y junio de 2005 (ver gráfico 12).

El incremento de los agregados monetarios más amplios, en cambio fue menos intenso. La tasa de crecimiento de M1' ha sido de 24.3 por ciento entre junio de 2005 y junio de 2006, el crecimiento de M2' en este periodo alcanzó 17 por ciento, mientras que el crecimiento de M3' fue del 6.6 por ciento. Estas tasas son también mucho mayores a las que se observaron en el periodo junio de 2004 a junio de 2005, para M1' y M2' (1.7 por ciento y 4.5 por ciento respectivamente). En cambio la tasa de crecimiento de M3' es menor a la tasa observada entre junio de 2004 y junio de 2005, que alcanzó al 8 por ciento.

**GRÁFICO 12**  
**AGREGADOS MONETARIOS REALES**  
 (junio 2004 a julio 2006)



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

Abreviaciones:

M1 = C + Dmn

M'1 = C + Dmn + Dme + Dmv + Dufv

M'2 = C + Dmn + Dme + Dmv + Dufv + Amn + Ame + Amv + Aufv

M'3 = C + Dmn + Dme + Dmv + Dufv + Amn + Ame + Amv + Aufv + Pmn + Pufv + Pme + Pmv + Omn + Ome + Omv + Oufv

Como se comentó en el anterior informe, este crecimiento de los agregados monetarios más estrechos es compatible con un nivel bajo de inflación, solamente si se experimenta un crecimiento de similar magnitud en la demanda de dinero, lo que parecería estar sucediendo. Esta re-monetización ha permitido a la economía absorber la expansión de las reservas monetarias, como se comentará enseguida. No obstante, surge la pregunta sobre la sostenibilidad de esta expansión en los medios de pago. Si el crecimiento de la demanda de dinero se reduce, este mecanismo de retirar dólares del mercado dejará de ayudar a la esterilización de la expansión de las reservas internacionales. Existe también el peligro de que un cambio en las expectativas del público genere un cambio en la tendencia que puede tener fuertes impactos sobre el manejo de las reservas internacionales y la inflación.

## 2.2. La base monetaria

La base monetaria se incrementó entre junio de 2005 y junio de 2006 en 55.3 por ciento. La expansión en las reservas internacionales netas fue el principal origen de esta expansión. Estas crecieron en un 209.6 por ciento entre junio de 2005 y junio de 2006.

Esta expansión fue esterilizada en parte por la contracción del crédito al sector público no financiero, que cayó fuertemente entre junio de 2005 y junio de 2006, pasando de un saldo positivo de Bs. 1,194.8 millones en junio de 2005 a un saldo negativo de Bs. 5,224. 2 millones en junio de 2006. Las operaciones de mercado abierto del Banco Central ayudaron sólo marginalmente a reducir la expansión monetaria que generó la significativa acumulación de reservas. La incidencia de los diferentes componentes de la base monetaria se observa en el cuadro 14.

CUADRO 14		
INCIDENCIA DE LOS DISTINTOS COMPONENTES EN EL CRECIMIENTO DE LA BASE MONETARIA		
(En porcentajes)		
DETALLE	2005	2006
Reservas internacionales netas (RIN) <sup>(1)</sup>	19.12	70.03
Crédito de bancos (CB) <sup>(2)</sup>	(7.85)	(3.60)
CLB <sup>(3)</sup>	6.60	2.46
Otras cuentas netas (OCN)	9.05	(12.08)
Crédito neto al sector público (CNSP)	(6.73)	(21.60)
<b>Base monetaria <sup>(4)</sup></b>	<b>6.98</b>	<b>30.24</b>

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

(1) RIN = reservas internacionales brutas - obligaciones con el exterior a corto plazo.

(2) CB = BCL + BE y OEF

(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 encaje legal por depósitos fiscales, a partir del 1º de enero de 1995 se registran en el crédito neto del BCB con el sector público.

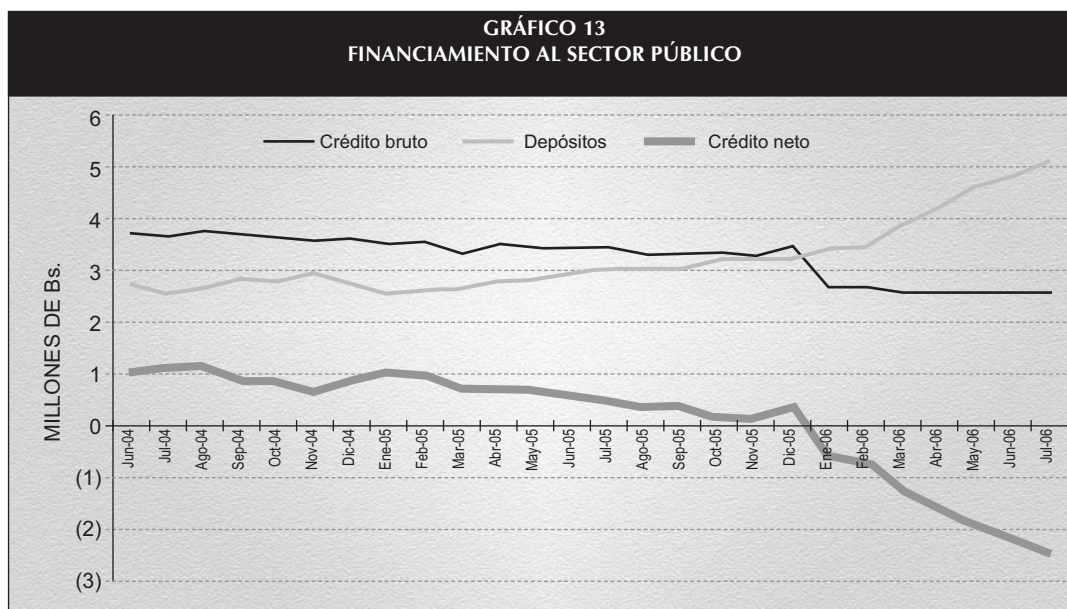
(4) BM = RIN + CNSP + CB - CLB - SRD + OC

El buen desempeño del sector exportador en el semestre, así como el menor uso de dólares por parte del público generó una expansión sin precedentes en las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia. Esta expansión fue esterilizada en parte, principalmente por la acumulación de depósitos del sector público, y en menor medida por operaciones de mercado abierto del instituto emisor.

### 2.3. Crédito neto al sector público

El crédito neto al sector público (CNSP) fue utilizado como el principal instrumento para esterilizar la ganancia de reservas del Banco Central. Esta caída del crédito neto se debió a una reducción del crédito bruto, pero sobretudo a una acumulación fuerte de los depósitos del sector público en el BCB, como se observa en el gráfico 13, que muestra el crédito neto al sector público en bolivianos de 1990. Entre junio de 2005 y junio de 2006, el crédito bruto cayó en 22.5 por ciento (Bs. 7,822.4 millones a Bs. 6,061.3 millones), mientras que los depósitos del SPNF en el BCB crecieron en 70.8 por ciento, pasando de Bs. (de 1990) 6,627.5 millones en junio de 2005 a Bs. (de

1990)11,322.8 millones en junio de 2006. Esto generó que el crédito neto al sector público no financiero pasara de una cifra positiva de Bs. 1,194.8 millones a una cifra negativa de Bs. (de 1990) -5,261.5 millones (ver gráfico 13).



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

La reducción del crédito neto al sector público por parte del Banco Central ha sido posible por el superávit del sector público no financiero, debido a los factores que se analizaban en la parte de este informe relativo al ámbito fiscal.

El aumento de los depósitos del SPNF en el BCB a lo largo del último año, ha sido el resultado del incremento de depósitos de todo el sector público no financiero. Sin embargo en el último semestre del pasado año la acumulación (10.7 por ciento), fue realizada principalmente por los gobiernos locales y regionales, que fueron responsables de una incidencia en la acumulación total de depósitos del SPNF de 17.7 por ciento, mientras que la incidencia sobre el crecimiento total de depósitos del sector público de los depósitos del gobierno central fue negativa, -5.6 por ciento, en este periodo. No obstante, en el último semestre la aglomeración fue resultado de la ampliación de los depósitos de los gobiernos regionales (cuya incidencia sobre la acumulación total de depósitos del sector público fue del 22 por ciento) y del gobierno central, que incidió en 29.2 por ciento sobre el total de la agregación de depósitos del SPNF (54.3 por ciento).

## 2.4. Crédito al sistema financiero

Entre junio de 2005 y junio de 2006 el crédito neto del Banco Central al sistema financiero se expandió en Bs. 13.2 millones, 0.6 por ciento, un porcentaje mínimo que muestra que en el año los bancos no tuvieron mayores necesidades de recurrir al crédito del instituto emisor.

Luego de las necesidades de financiamiento que experimentó el sistema financiero como consecuencia de la crisis de junio de 2005, el financiamiento concedido por el Banco Central al sistema financiero se ha mantenido en niveles bajos, lo que muestra que el periodo junio 2005 a junio de 2006 el sistema financiero no ha tenido que enfrentar ninguna crisis de retiro de depósitos, aún cuando se experimentó una transición de gobierno (ver cuadro 15).

CUADRO 15					
FINANCIAMIENTO DE CORTO PLAZO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL SISTEMA FINANCIERO					
(En miles de dólares)					
FECHA	Operaciones de reporte		Operaciones con garantía - Fondos RAL <sup>(1)</sup>		Total
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	
Jun-05	20,735	83,416	4,765	18,100	127,016
Jul-05	3,053	15,097	5,182	3,000	26,333
Aug-05	-	2,999	-	-	2,999
Sep-05	2,465	3,500	866	2,000	8,832
Oct-05	6,213	-	-	-	6,213
Nov-05	-	8,823	22	90	8,935
Dec-05	-	8,999	-	8,200	17,199
Jan-06	2,475	-	6,569	2,000	11,045
Feb-06	18,241	2,500	1,239	-	21,980
Mar-06	6,457	13,999	-	-	20,456
Apr-06	-	26,995	-	-	26,995
May-06	12	23,997	-	6,342	30,351
Jun-06	6,551	18,498	186	1,265	26,501
Jul-06	-	-	-	2,000	2,000

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

(1) Por RD N° 180/97 de fecha 23/12/97, los créditos de liquidez con garantías Fondos RAL, se otorgan en dos tramos de 30 por ciento y 40 por ciento adicionales del encaje en títulos. La RD N° 077/99 del 14/09/99 revierte los porcentajes a 40 por ciento y 30 por ciento en dos tramos.

(p) Preliminar.

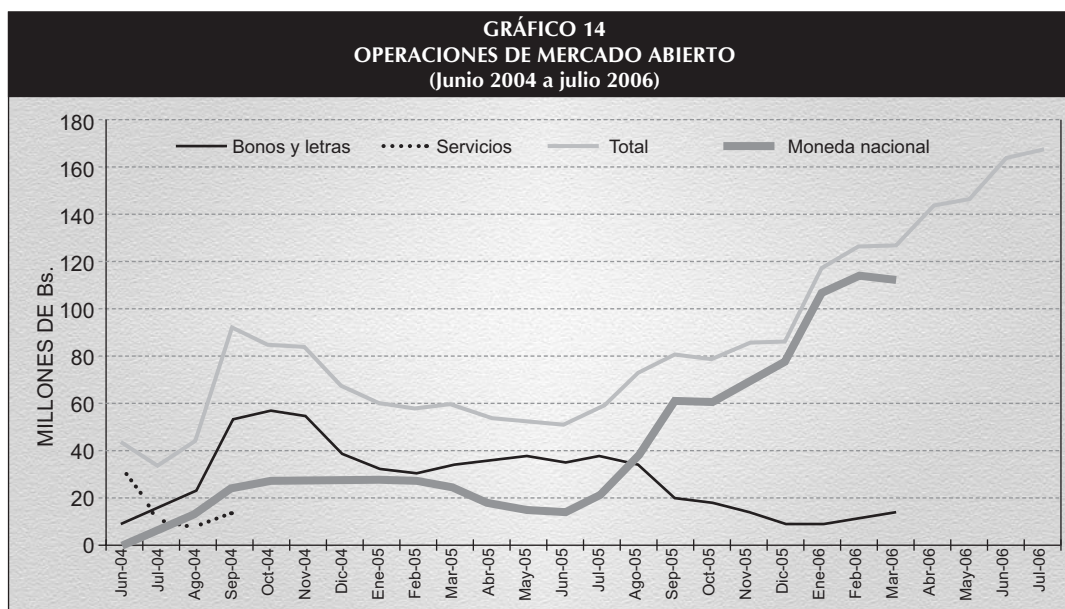
Dada la reducción de las necesidades de financiamiento del sistema financiero luego de junio de 2005, las tasas de interés que cargaba a estos créditos el Banco Central se redujeron a fines de 2005, manteniéndose luego estable para el resto del periodo, lo que refleja también la estabilidad del sistema financiero en este periodo (ver cuadro 16).

CUADRO 16				
TASAS DE FINANCIAMIENTO DE CORTO PLAZO DEL BANCO CENTRAL AL SISTEMA FINANCIERO (En porcentaje)				
FECHA	Operaciones de reporto		Operaciones con garantía-Fondos RAL	
	Tasa efectiva anualizada		Tasa promedio ponderada	
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera
Jun-05	6.89	8.29	7.50	8.50
Jul-05	7.72	8.28	8.13	9.00
Aug-05	-	7.80	-	-
Sep-05	6.38	7.52	6.75	8.75
Oct-05	5.40	-	-	-
Nov-05	-	7.51	6.75	8.75
Dec-05	-	7.51	-	8.75
Jan-06	5.39	-	6.80	8.75
Feb-06	5.48	7.52	6.75	-
Mar-06	5.51	7.52	-	-
Apr-06	-	7.52	-	-
May-06	5.39	7.63	-	8.75
Jun-06	5.45	7.52	6.75	8.75
Jul-06	-	7.54	-	8.75

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

## 2.5. Operaciones de mercado abierto

Las colocaciones de mercado abierto realizadas por el BCB se incrementaron fuertemente en el último año y, especialmente, en el último semestre. Este esfuerzo de colocaciones tuvo la intención de contribuir a esterilizar la acumulación de reservas del instituto emisor. El monto de instrumentos de regulación monetaria alcanzó US\$ 167 millones, un nivel récord de colocaciones (ver gráfico 14).



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

Este nivel de colocaciones presionó el alza de las tasas de interés que paga el BCB por este tipo de operaciones. Las tasas de rendimiento de los instrumentos de regulación monetaria para instrumentos en dólares estuvieron a lo largo del año por encima de las tasas de rendimiento de periodos comparables de 2005. En cambio, las tasas de los instrumentos de regulación monetaria en bolivianos estuvieron por debajo de las tasas registradas en el pasado año (ver cuadro 17). Esto último se explica también por la expectativa de apreciación del boliviano que empezó a surgir por las revaluaciones que se experimentaron.

CUADRO 17													
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA (LETRAS DE TESORERÍA)													
DIFERENCIAS DE 2006 CON RESPECTO AL AÑO ANTERIOR													
(Puntos porcentuales)													
TASA DE RENDIMIENTO	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
<b>Moneda nacional (Bs)</b>													
4 semanas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 semanas	(2.72)	(3.24)	(2.85)	(1.89)	(2.56)	(1.82)	(2.04)	(1.42)	(0.94)	n.a.	n.a.	n.a.	(0.49)
26 semanas	(2.69)	(2.46)	(2.48)	(4.60)	(1.46)	(1.63)	(1.32)	(1.07)	n.a.	n.a.	(0.92)	(1.42)	(0.54)
51 semanas TGN	(0.51)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-	n.a.
51 semanas BCB	n.a.	(0.96)	(2.56)	n.a.	(2.68)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Moneda extranjera (US\$)</b>													
13 semanas	(2.47)	(0.07)	0.30	0.51	n.a.	-	n.a.	n.a.	n.a.	0.93	0.57	0.82	0.86
51 semanas	(3.86)	(1.84)	(1.26)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.62	0.71	0.88	0.84	n.a.	0.81

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

**RECUADRO C**  
**EL FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO EN EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO**

El Plan Nacional de Desarrollo (PND), presentado por el Ministerio de Planificación del Desarrollo, prevé la estructuración de un Sistema Nacional de Financiamiento (SINAFID). Este SINAFID estará compuesto por: i) el “Banco de Desarrollo Productivo” (BDP), que se constituirá sobre la base de NAFIBO SAM que absorberá al FONDESIF y al FNDR, como banco de segundo piso; y ii) con el Banco Unión como banco de primer piso.

El SINAFID financiará la ejecución de las prioridades establecidas en el PND. El financiamiento del SINAFID será destinado al financiamiento de “productores campesinos e indígenas, colonizadores, artesanos, micro, pequeñas y medianas empresas urbanas y rurales”. Se entiende que el BDP, al ser una institución de segundo piso operará a través de los bancos privados, por lo que se plantea que debe ser complementaria al sector financiero privado. Administrará todos los recursos de financiamiento reembolsable y no reembolsable hacia el sector productivo, se pretende que el BDP movilice parte de los recursos provenientes de la exportación de los hidrocarburos, agencias multilaterales y bilaterales. Durante el quinquenio 2006-2010 se prevee que el SINAFID movilizará US\$ 1,450 millones, de los cuales el BDP financiará US\$ 1,100 millones. Para la banca de primer piso, se pretende que la cartera del Banco Unión alcance a US\$ 280 millones.

La forma de administración que se plantea para estos recursos es poco tradicional. Se propone que las organizaciones de productores participen en la selección de las instituciones financieras, y realicen un seguimiento de su desempeño, “Es fundamental canalizar la participación y control social. En concreto, los representantes de los pequeños productores, junto a la entidad de segundo piso del Estado, participarán en la licitación y asignación de recursos a las instituciones financiera privadas y luego, en el monitoreo y seguimiento del trabajo de ellas”. Esta forma de gestión tiene problemas obvios: genera un conflicto de intereses pues quienes están encargados de otorgar el crédito y evaluar la gestión de los intermediarios financieros, son los mismos beneficiarios del crédito, por lo que no existen incentivos correctos en la asignación y control del crédito. La asignación del crédito en estas circunstancias difícilmente podrá ser eficiente económicamente (no se otorga el crédito al mejor proyecto, sino al proyecto del productor que tiene mayor poder político o de presión), y la evaluación de la eficiencia de la entidad financiera intermediaria es realizada por los prestatarios, cuyos criterios de evaluación son claramente diferentes a los criterios que deben regir la evaluación de la correcta asignación del crédito, y la protección de los recursos del dueño de los mismos, en este caso todos los bolivianos a través del Estado. En estas circunstancias es difícil que este sistema pueda cumplir la premisa de rentabilidad y sostenibilidad que se le demanda.

Aún cuando se otorga la facultad de decidir la asignación de los recursos no reembolsables a las instituciones financieras y a los representantes de las organizaciones de productores, el PND establece que estos deben destinarse a los sectores que tengan capacidad de generación de excedentes, y que contribuyan a la equidad regional e inserción “selectiva” internacional. Estos créditos deben ajustarse a las condiciones de los sectores priorizados, y las regiones excluidas. Adicionalmente este crédito debe servir para “catalizar formas de propiedad comunitaria de los activos productivos”. Resulta poco claro cómo quienes asignan el crédito cumplirán con estos criterios (y los incentivos que poseen para cumplirlos). Es posible además que muchos de estos sean contradictorios entre sí, especialmente con el criterio político de “catalizar formas de propiedad comunitaria”. Adicionalmente es difícil ver cómo el crédito puede contribuir a alcanzar este objetivo.

Dadas las magnitudes de recursos involucrados en este sistema de financiamiento, las formas de administración que se plantean, y los objetivos que se le otorgan deberían asegurar el uso eficiente de estos recursos, evitando que los objetivos políticos dominen a los objetivos económicos. Caso contrario nos enfrentamos a la posibilidad de despilfarrar estos recursos, que pueden contribuir de manera importante a desarrollar el país y reducir la pobreza.



## IV. EL SISTEMA FINANCIERO



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

### 1. El sistema bancario

Entre julio de 2005 y julio de 2006 el sistema bancario tuvo una recuperación significativa, que se reflejó en el incremento de los activos, los pasivos y el patrimonio del sistema bancario. No obstante esta recuperación se explica por la evolución del sistema bancario en el último semestre del pasado año. Si bien en el primer semestre del presente año se observa también un crecimiento, este es moderado y no se compara con el crecimiento del sector bancario el último semestre del pasado año.

Los activos del sistema bancario crecieron entre julio de 2005 y julio de 2006 en un 6.1 por ciento, los pasivos se incrementaron en un 6.0 por ciento, y el patrimonio del sistema bancario creció en 6.9 por ciento (ver cuadro 18).

#### 1.1. Obligaciones

Las obligaciones, denominadas también captaciones, del sistema bancario crecieron entre julio de 2005 y julio de 2006 en 5.5 por ciento. Entre julio de 2005 y julio de

<b>CUADRO 18</b>						
<b>ESTADOS FINANCIEROS EVOLUTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO</b>						
(A fines de mes y del año indicado)						
	Valor (Millones de dólares)				Tasas de crecimiento (Porcentajes)	
	Dic-04	Jul 05 <sup>(1)</sup>	Dic-05	Jul-06	Dic 05-Jul 06	Jul 05-Jul 06
<b>A C T I V O</b>	<b>3,613.7</b>	<b>3,772.4</b>	<b>3,968.3</b>	<b>4,003.1</b>	<b>0.9</b>	<b>6.1</b>
Disponibilidades	336.3	344.2	398.2	376.9	(5.4)	9.5
Inversiones temporarias	686.5	733.6	821.0	768.6	(6.4)	4.8
Cartera	2,153.0	2,320.2	2,380.6	2,481.1	4.2	6.9
Otras cuentas por cobrar	38.7	48.4	30.8	24.6	(20.0)	(49.1)
Bienes realizables	108.1	82.5	68.0	51.8	(23.8)	(37.2)
Inversiones permanentes	131.9	104.5	132.0	154.8	17.3	48.1
Bienes de uso	121.1	124.5	126.4	126.9	0.4	2.0
Otros activos	38.2	14.4	11.3	18.3	61.4	26.9
<b>P A S I V O</b>	<b>3,198.6</b>	<b>3,350.4</b>	<b>3,521.5</b>	<b>3,552.0</b>	<b>0.9</b>	<b>6.0</b>
Obligaciones con el público	2,558.9	2,721.9	2,878.7	2,872.9	(0.2)	5.5
Obligaciones con instituciones fiscales	15.1	35.5	14.7	30.6	108.3	(13.9)
Obligaciones con bancos y entidades financieras	455.0	419.5	463.5	491.5	6.1	17.2
Otras cuentas por pagar	90.1	97.3	86.0	80.1	(6.8)	(17.6)
Previsiones	9.8	13.0	21.4	21.5	0.6	65.1
Obligaciones subordinadas	69.7	63.2	57.3	55.3	(3.5)	(12.6)
<b>P A T R I M O N I O</b>	<b>415.1</b>	<b>422.0</b>	<b>446.8</b>	<b>451.1</b>	<b>1.0</b>	<b>6.9</b>
Capital social	322.3	337.7	341.8	334.5	(2.1)	(0.9)
Aportes no capitalizados	32.1	20.4	20.1	32.2	60.0	57.8
Ajustes al patrimonio	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	27.5	
Reservas	81.8	69.2	67.2	74.4	10.8	7.5
Resultados acumulados:	(21.2)	(5.3)	17.8	10.2	(42.9)	(292.1)
Utilidades (pérdidas) acumuladas	(16.1)	(10.1)	(10.1)	(16.4)	62.1	63.1
Utilidades (pérdidas) del periodo o gestión	(5.1)	4.8	28.0	26.6	(4.8)	458.4
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3,613.7</b>	<b>3,772.4</b>	<b>3,968.3</b>	<b>4,003.1</b>	<b>0.9</b>	<b>6.1</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

(1) Para fines de comparación se ha incorporado el ajuste por reclasificación de la subcuenta 182.05 Previsión por constituir sujeta a cronograma a la subcuenta 869.90.

2006 las captaciones que más crecieron fueron las realizadas en caja de ahorros en US\$ 79.3 millones, 12.5 por ciento, seguidas de las captaciones a la vista, en US\$ 77.5 millones, 11.6 por ciento. En cambio las captaciones de depósitos a plazo fijo cayeron en todo el periodo en US\$ 32.2 millones, 2.5 por ciento.

Por monedas, los depósitos en bolivianos, así como los depósitos realizados con mantenimiento de valor en UFV's, crecieron fuertemente entre julio de 2005 y julio de 2006, 57.5 y 134.7 por ciento respectivamente, mientras que los depósitos en dólares y con mantenimiento de valor en dólares se redujeron en el mismo periodo, en 2.5 por ciento y 47.0 por ciento respectivamente. Esto ha hecho que la participación de los depósitos en moneda extranjera sobre el total de depósitos haya disminuido

notoriamente, pasado del 84.3 por ciento en julio de 2005 al 76.3 por ciento en julio de 2006, mientras que la participación de los depósitos en moneda nacional incrementó su participación de 12.8 por ciento a 18.8 por ciento. De la misma manera la participación de los depósitos con mantenimiento de valor en UFV's creció de 2.1 por ciento a 4.5 por ciento. La bolivianización de la economía parece haber penetrado a los depósitos en el sistema bancario, lo que muestra que la política de bolivianización empieza a dar sus frutos al atraer no sólo a las transacciones, sino también a la función de depósito de valor hacia la moneda nacional (ver cuadro 19).

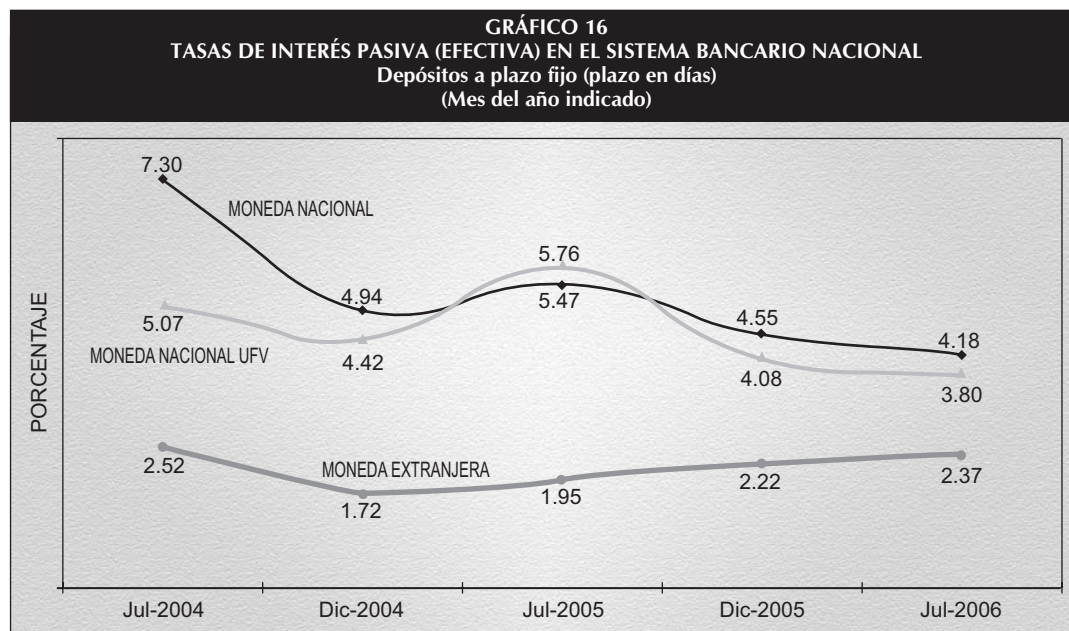
**CUADRO 19**  
**CAPTACIONES DEL SISTEMA BANCARIO**  
(Saldos a fin de mes y del año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06	Jul-05	Jul-06	Dic 05-Jul 06	Jul 05-Jul 06
<b>POR PRODUCTO</b>	<b>2,802.4</b>	<b>2,959.2</b>	<b>3,152.0</b>	<b>3,187.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>1.1</b>	<b>7.7</b>
Captaciones del público	2,558.9	2,721.9	2,878.7	2,872.9	92.0	90.1	(0.2)	5.5
Plazo fijo	1,160.2	1,302.3	1,274.0	1,270.1	44.0	39.8	(0.3)	(2.5)
Caja de ahorros	608.0	635.4	731.2	714.7	21.5	22.4	(2.3)	12.5
Vista	685.2	667.9	738.2	745.4	22.6	23.4	1.0	11.6
Otros	79.9	91.4	108.0	114.4	3.1	3.6	5.8	25.1
Cargos devengados p/pagar	25.6	25.0	27.1	28.4	0.8	0.9	4.8	13.9
Instituciones fiscales	15.1	35.5	14.7	30.6	1.2	1.0	108.3	(13.9)
Entidades Fin. país	141.2	113.5	130.7	171.5	3.8	5.4	31.1	51.0
Fin. externos	87.2	88.3	127.9	112.3	3.0	3.5	(12.2)	27.2
Largo plazo	30.7	46.0	70.6	64.0	1.6	2.0	(9.4)	39.1
Mediano plazo	21.1	26.4	40.7	35.5	0.9	1.1	(12.7)	34.7
Corto plazo	35.4	15.9	16.6	12.8	0.5	0.4	(22.7)	(19.5)
<b>POR MONEDA</b>	<b>2,802.4</b>	<b>2,959.2</b>	<b>3,152.0</b>	<b>3,187.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>1.1</b>	<b>7.7</b>
Extranjera	2,394.2	2,495.9	2,550.1	2,433.3	84.3	76.3	(4.6)	(2.5)
Nacional	344.2	379.8	486.8	598.1	12.8	18.8	22.9	57.5
MNMV-UFV	31.5	61.4	93.6	144.2	2.1	4.5	54.0	134.7
Con mantenimiento de valor	32.6	22.0	21.6	11.7	0.7	0.4	(45.9)	(47.0)

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

El incremento de las obligaciones con el público, presionó a una reducción de la tasa de interés pasiva que estaban dispuestos a pagar los bancos. Tal como se muestra en el siguiente cuadro, la tasa de interés pasiva en bolivianos continuó cayendo, alcanzando sus menores niveles en julio del presente año, 4.18 por ciento para depósitos en moneda nacional y 3.8 por ciento para depósitos en moneda nacional con mantenimiento de valor con UFV. En cambio la tasa de interés de los depósitos en dólares continuaron su aumento, alcanzando en julio del presente año una tasa de 2.37 por ciento. Este incremento de la tasa de interés pasiva de los depósitos

en dólares parece estar influida por el comportamiento de la tasa de interés en los mercados internacionales (ver gráfico 16).



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

## 1.2. La cartera

Entre julio de 2005 y julio de 2006 la cartera del sistema bancario se incrementó en US\$ 121.4 millones. La expansión de la cartera se realizó con recursos propios, mientras que la cartera con financiamiento proveniente de otras fuentes se redujo, especialmente la cartera financiada con recursos de bancos de segundo piso y financiamiento internacional (ver cuadro 20).

De manera simétrica a lo que sucedió con los depósitos, la cartera en moneda nacional creció significativamente en US\$ 183.3 millones, mientras que la cartera en moneda extranjera se redujo en US\$ 47.6 millones. Esto determinó que la participación de la cartera en moneda nacional sobre el total de la cartera subiera de 4.9 por ciento a 11.5 por ciento, mientras que la cartera en moneda extranjera redujo su participación en la cartera total cayendo de 93.2 por ciento en julio de 2005 a 87.2 por ciento en julio del presente año (ver cuadro 21).

CUADRO 20 CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO (Saldos a fin de mes y del año indicado)								
DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06	Jul-05	Jul-06	Dic 05-Jul 06	Jul 05-Jul 06
<b>POR FUENTE DE RECURSOS</b>	<b>2,419.6</b>	<b>2,567.3</b>	<b>2,594.7</b>	<b>2,688.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>
Propios	2,181.7	2,361.5	2,413.9	2,523.0	92.0	93.8	4.5	6.8
Ent. de Segundo Piso	199.2	180.7	162.2	148.3	7.0	5.5	(8.6)	(18.0)
Financiamientos Externos	30.8	17.2	11.4	10.1	0.7	0.4	(10.8)	(41.2)
Financiamientos Internos	2.8	3.4	3.6	4.3	0.1	0.2	20.4	26.5
Banco Central de Bolivia	5.1	4.4	3.7	2.9	0.2	0.1	(21.3)	(32.9)
<b>POR MONEDAS</b>	<b>2,419.6</b>	<b>2,567.3</b>	<b>2,594.8</b>	<b>2,688.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>
Extranjera (ME)	2,292.0	2,393.3	2,352.5	2,345.7	93.2	87.2	(0.3)	(2.0)
Nacional (MN)	85.3	124.7	193.7	308.0	4.9	11.5	59.0	147.0
Mantenimiento de valor UFV (MNMV-UFV)	15.8	23.8	28.4	20.0	0.9	0.7	(29.6)	(16.0)
Nacional con mantenimiento de valor (MNMV)	26.6	25.5	20.2	15.1	1.0	0.6	(25.4)	(41.1)
<b>PREVISIONES PARA CARTERA INCOBRABLE</b>	<b>285.9</b>	<b>270.7</b>	<b>238.6</b>	<b>232.7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(14.0)</b>
<b>PRODUCTOS DEVENGADOS POR COBRAR</b>	<b>19.3</b>	<b>23.6</b>	<b>24.3</b>	<b>25.2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.4</b>	<b>6.7</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

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

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

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

CUADRO 21 CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR SITUACIÓN (Saldos a fin de mes y del año indicado)								
DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06	Jul-05	Jul-06	Dic 05-Jul 06	Jul 05-Jul 06
<b>POR SITUACION</b>	<b>2,419.6</b>	<b>2,555.6</b>	<b>2,594.7</b>	<b>2,688.6</b>	<b>100.5</b>	<b>100.0</b>	<b>3.6</b>	<b>5.2</b>
Vigente	1,435.8	1,660.4	1,784.1	1,962.5	65.0	73.0	10.0	18.2
Vencida	13.0	18.4	11.7	16.1	0.7	0.6	37.2	(12.4)
Ejecución	170.9	156.8	130.5	112.6	6.1	4.2	(13.7)	(28.2)
Reprogramaciones	799.8	731.7	668.5	597.5	28.6	22.2	(10.6)	(18.3)
Reprogramada o reestructura vigente	644.5	539.5	516.4	437.5	21.1	16.3	(15.3)	(18.9)
Reprogramada o reestructura vencida	15.8	33.5	12.7	30.0	1.3	1.1	137.0	(10.2)
Reprogramada o reestructura ejecución	139.4	158.8	139.4	129.9	6.2	4.8	(6.8)	(18.2)

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

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

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

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

En el periodo se observó también una mejora en la calidad de la cartera. La vigente creció en US\$ 302.1 millones, mientras que la cartera vencida y en ejecución se redujo en 12.4 por ciento y 28.2 por ciento respectivamente. Esto generó una mejora sustancial en la calidad de la cartera, pues a julio del presente año el 73 por ciento de la cartera era vigente, comparada con el 65 por ciento en julio de 2005.

La reducción de la cartera en mora estuvo acompañada naturalmente por un achicamiento de las provisiones. No obstante el índice de cobertura se mantuvo muy alto 80.6 por ciento, lo que muestra la solidez del sistema bancario (ver cuadro 22).

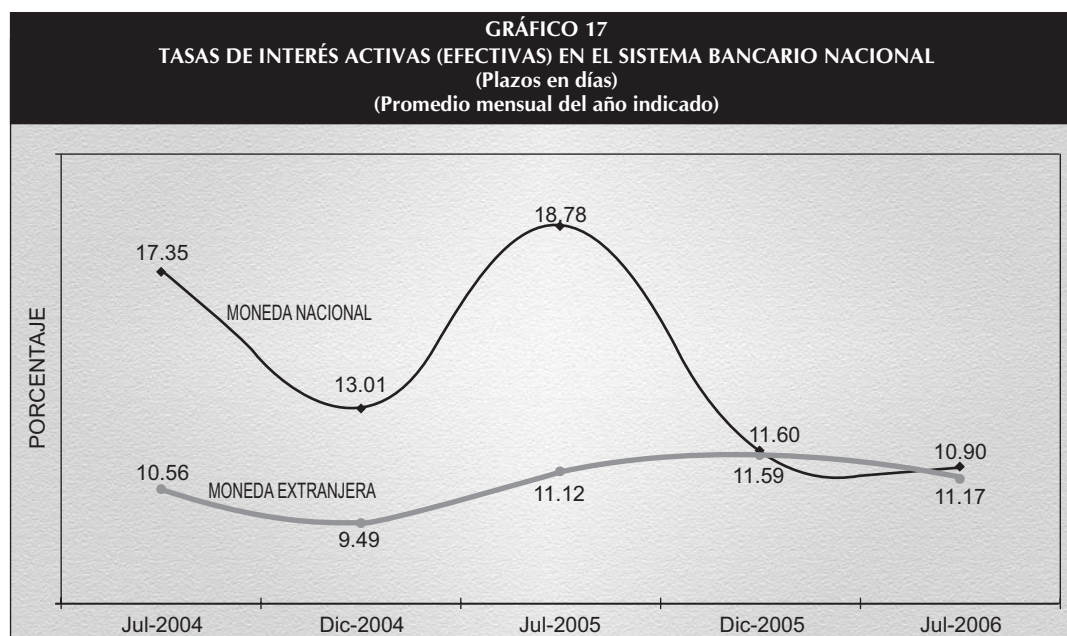
<b>CUADRO 22</b> <b>COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA</b> (Sados a fin del mes y del año indicado)				
DETALLE	Valor (Millones de dólares)			
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06
Mora	339.2	367.4	294.3	288.6
Previsiones	285.9	270.7	238.6	232.7
<b>Índice de cobertura <sup>(1)</sup> (%)</b>	<b>84.3</b>	<b>73.7</b>	<b>81.1</b>	<b>80.6</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

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

Nota: la mora incluye reprogramaciones de vencida y ejecución.

La expansión de la cartera generó una ligera presión sobre la tasa de interés activa. La tasa de interés para préstamos en bolivianos cayó en el periodo, pasando de 18.8 por ciento en julio de 2005 a 11.7 por ciento en julio de 2006. La tasa de interés activa para la cartera en dólares se redujo mucho menos, pasando de 11.1 por ciento a 10.9 por ciento en el periodo. La presión sobre la tasa de interés que generó la expansión de la cartera muestra que no existen muchos proyectos de inversión en la economía (ver gráfico 17).



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

### 1.3. Liquidez

Entre julio de 2005 y julio de 2006 la liquidez del sistema bancario se expandió en US\$ 74.8 millones, es decir 7.1 por ciento. El incremento de la liquidez se explica principalmente por un aumento de las disponibilidades en US\$ 51.5 millones y, en menor medida, por un aumento en las inversiones temporarias que subieron en US\$ 23.3 millones (ver cuadro 23).

CUADRO 23 LIQUIDÉZ DEL SISTEMA BANCARIO (Saldos a fin de mes y del año indicado)								
DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06	Jul-05	Jul-06	Dic 05-Jul 06	Jul 05-Jul 06
<b>TOTAL LIQUIDEZ</b>	<b>1,004.9</b>	<b>1,054.1</b>	<b>1,216.6</b>	<b>1,128.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(7.2)</b>	<b>7.1</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>336.4</b>	<b>325.6</b>	<b>398.4</b>	<b>377.1</b>	<b>30.9</b>	<b>33.4</b>	<b>(5.3)</b>	<b>15.8</b>
Banco Central de Bolivia	170.7	134.5	171.7	157.6	12.8	14.0	(8.2)	17.2
Caja	98.8	97.7	140.3	136.6	9.3	12.1	(2.6)	39.8
Bancos y Correp. del exterior	54.1	75.9	70.8	63.2	7.2	5.6	(10.7)	(16.7)
Oficina matriz y sucursales	6.7	7.1	9.3	10.8	0.7	1.0	15.8	53.4
Bancos y Correp. del país	2.1	4.1	2.6	2.9	0.4	0.3	12.7	(29.7)
Otros	4.0	6.3	3.7	6.0	0.6	0.5	59.2	(5.8)
<b>Inversiones temporarias</b>	<b>668.5</b>	<b>728.5</b>	<b>818.2</b>	<b>751.8</b>	<b>69.1</b>	<b>66.6</b>	<b>(8.1)</b>	<b>3.2</b>
Disponibilidad restringida <sup>(1)</sup>	265.9	291.1	325.1	302.8	27.6	26.8	(6.9)	4.0
Entidades financieras del exterior	176.0	225.4	253.2	158.9	21.4	14.1	(37.2)	(29.5)
Entidades públicas no financieras del país	178.7	176.1	191.6	145.9	16.7	12.9	(23.8)	(17.1)
Banco Central de Bolivia				70.7	0.0	6.3		
Entidades financieras del país	26.1	17.7	24.9	40.9	1.7	3.6	64.3	131.9
Otras entidades no financieras	16.5	10.4	17.6	25.3	1.0	2.2	43.6	141.9
Otros	5.3	7.8	5.7	7.3	0.7	0.6	27.8	(6.4)

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

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

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

Este incremento de las inversiones temporarias en el instituto emisor se refleja en el encaje legal constituido, que creció en el periodo, aún cuando entre diciembre de 2005 y julio de 2006 el encaje tendió a reducirse. No obstante los sobreencajes que el sistema bancario mantiene en el BCB son significativos (ver cuadro 24).

### 1.4. Patrimonio

El patrimonio del sistema bancario entre julio de 2005 y julio de 2006 creció en US\$ 29.1 millones. Esta expansión se explica principalmente por el aumento de las reservas en US\$ 5.2 millones y, en menor medida, por el incremento en el capital social de US\$ 3.2 millones (ver cuadro 25).

<b>CUADRO 24</b>				
<b>ENCAJE LEGAL</b>				
(SalDOS a fin del mes y del año indicado)				
<b>DETALLE</b>	<b>Valor</b>			
	<b>(Millones de dólares)</b>			
	<b>Dic-04</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jul-06</b>
<b>Obligaciones sujetas a encaje</b>	<b>2.270.8</b>	<b>2.388.4</b>	<b>2.606.3</b>	<b>2.402.0</b>
<b>Encaje constituido:</b>	<b>380.8</b>	<b>443.5</b>	<b>512.0</b>	<b>435.4</b>
Encaje Legal	126.1	156.9	192.5	156.7
Encaje en Títulos	254.7	286.6	319.6	278.7
<b>Encaje requerido</b>	<b>322.0</b>	<b>344.1</b>	<b>383.0</b>	<b>347.5</b>
<b>Excedente (deficiencia)</b>	<b>58.8</b>	<b>99.4</b>	<b>129.1</b>	<b>87.9</b>

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

<b>CUADRO 25</b>						
<b>PATRIMONIO DEL SISTEMA BANCARIO</b>						
(SalDOS a fin del mes y del año indicado)						
<b>DETALLE</b>	<b>Valor</b>				<b>Tasas de crecimiento</b>	
	<b>(Millones de dólares)</b>				<b>(Porcentajes)</b>	
	<b>Dic-04</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jul-06</b>	<b>Dic 05-Jul 06</b>	<b>Jul 05-Jul 06</b>
Capital social	322.3	337.7	341.8	334.5	(2.1)	(0.9)
Aportes no capitalizados	32.1	20.4	20.1	32.2	60.0	57.8
Ajustes al patrimonio	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)	27.5
Reservas	81.8	69.2	67.2	74.4	10.8	7.5
Resultados acumulados:	(21.2)	(5.3)	17.8	10.2	(42.9)	(292.1)
Utilidades (pérdidas) acumuladas	(16.1)	(10.1)	(10.1)	(16.4)	62.1	63.1
Utilidades (pérdidas) del periodo o gestión	(5.1)	4.8	28.0	26.6	(4.8)	458.4
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>415.1</b>	<b>422.0</b>	<b>446.8</b>	<b>451.1</b>	<b>1.0</b>	<b>6.9</b>

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

El incremento del patrimonio del sistema bancario fue el reflejo del buen desempeño de los bancos como se aprecia en el cuadro 26.

La rentabilidad de los bancos se recuperó desde el segundo semestre del pasado año y mejoró en los primeros siete meses del presente año. Tanto el resultado neto de la gestión como el ROE muestran un nivel saludable para el sistema bancario y evidencian que los bancos están logrando utilidades importantes (ver cuadro 26).



<b>CUADRO 26</b>				
<b>INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO</b>				
<b>INDICADORES GENERALES</b>	<b>Valor</b> <b>(Millones de dólares)</b>			
	<b>Dic-04</b>	<b>Jul-05</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jul-06</b>
<b>SOLVENCIA</b>				
Coeficiente de adecuación patrimonial <sup>(1)</sup> : %	14.94	14.76	14.65	14.39
<b>LIQUIDEZ</b>				
Disponibilidad + inversión temporaria: (Millones de US\$)	1,022.74	1,077.85	1,219.17	1,145.50
Disponibilidad + inversión temporaria/oblig. a corto plazo: %	67.75	72.18	74.57	69.35
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>				
Cartera en mora <sup>(2)</sup> : (Millones de US\$)	339.21	367.39	294.28	288.61
Cartera en mora/cartera <sup>(3)</sup> : %	14.02	14.38	11.34	10.73
<b>RENTABILIDAD <sup>(4)</sup></b>				
Resultado neto de la gestión/patrimonio (ROE): %	(1.18)	1.92	6.37	10.14
Resultado neto de la gestión: (Millones US\$)	(5.09)	4.77	27.97	26.61

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

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

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

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

(4) Anualizado.

## 1.5. Sistema no bancario

El sistema financiero no bancario experimentó entre julio de 2005 y julio de 2006 un crecimiento tanto de las obligaciones con el público como de la cartera. Las obligaciones con el público crecieron en 3.8 por ciento. Estas se realizaron principalmente en el primer semestre del presente año y fue consecuencia del aumento de las obligaciones con el público de los fondos financieros privados (FFP), que subieron sus captaciones con el público en US\$ 43.0 millones en el periodo. No obstante este aumento solamente logró recuperar los niveles de obligaciones que estos FFP administraban en 2004. En contraste, el crecimiento de las cooperativas de ahorro y crédito fue menor, 2.1 por ciento, pero manteniendo un ritmo de crecimiento sostenido en los últimos años. Las obligaciones con el público de las mutuales, en cambio, se redujeron en US\$ 17.1 millones, siguiendo también una tendencia negativa persistente desde 2004 (ver cuadro 27).

La evolución de la cartera de estas instituciones siguió esta tendencia. La cartera total subió en US\$ 71.1 millones de julio de 2005 a julio de 2006. La correspondiente a los FFP se incrementó fuertemente en 27.3 por ciento, US\$ 60.6 millones, la cartera de las cooperativas de ahorro y crédito subió en un 5.4 por ciento, mientras que la cartera de las mutuales se contrajo en 0.3 por ciento.

**CUADRO 27**  
**SISTEMA NO BANCARIO**  
(Saldos a fin de mes y año indicado)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	Dic-04	Jul-05	Dic-05	Jul-06	Jul-05	Jul-06	Dic 05-Jul 06	Jul 06-Jul 06
<b>Cartera total<sup>(1)</sup></b>	<b>758.9</b>	<b>684.6</b>	<b>723.6</b>	<b>755.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>4.4</b>	<b>10.4</b>
Mutuales	254.8	253.9	256.0	253.2	37.1	33.5	(1.1)	(0.3)
Cooperativas de ahorro y crédito	193.0	208.7	213.1	219.9	30.5	29.1	3.2	5.4
Fondos financieros privados	311.1	222.0	254.6	282.6	32.4	37.4	11.0	27.3
<b>Obligaciones con el público</b>	<b>811.1</b>	<b>821.6</b>	<b>830.2</b>	<b>852.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>
Mutuales	382.5	411.7	403.2	394.6	50.1	46.3	(2.1)	(4.2)
Cooperativas de ahorro y crédito	213.4	244.9	247.2	250.0	29.8	29.3	1.1	2.1
Fondos financieros privados	215.3	165.0	179.8	208.0	20.1	24.4	15.7	26.1
<b>Resultado neto de la gestión</b>	<b>14.8</b>	<b>9.7</b>	<b>15.6</b>	<b>12.1</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(22.3)</b>	<b>25.2</b>
Mutuales	6.4	4.2	6.4	4.1	43.6	34.0	(35.2)	(2.4)
Cooperativas de ahorro y crédito	2.9	3.5	4.2	5.1	36.4	42.0	19.6	44.3
Fondos financieros privados	5.5	1.9	5.0	2.9	20.0	24.0	(41.5)	50.8
<b>Índice de mora<sup>(2)</sup> (%)</b>								
Mutuales	10.0	10.7	9.3	9.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cooperativas de ahorro y crédito	6.4	8.6	5.9	5.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fondos financieros privados	2.6	2.7	2.1	2.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (www.sbef.gov.bo).

Nota: la SBEF mediante Resolución SB N° 117/2004 de 14.11.2004, autoriza la transformación del FFP Los Andes en banco.

(1) Incluye productos, otras cuentas por cobrar y se deduce previsión por incobrabilidad.

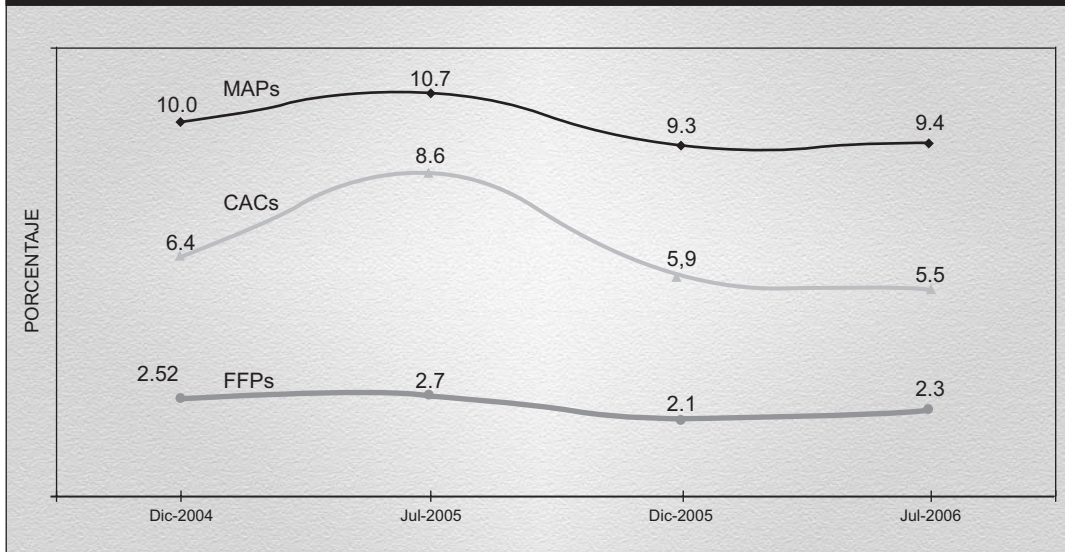
(2) El índice de mora se calcula: (cartera vencida total + ejecución total)/cartera. La cartera incluye vigente, vencida, en ejecución y cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen provisiones.

n.a.: no se aplica.

El rendimiento de estas instituciones a julio muestra niveles positivos de resultados netos de la gestión. Los FFP han incrementado su resultado neto en relación a julio pasado. Esto puede deberse al hecho de que el crecimiento que experimentó este sector no hace sino recuperar los niveles de operaciones que manejaba hace dos años. No obstante estos niveles de rendimiento son niveles relativamente bajos. Las cooperativas de ahorro y crédito han aumentado también los resultados netos de la gestión comparados con julio de 2005 de manera muy significativa, y se puede esperar que para fines de año presenten niveles de rendimiento adecuados. Aún cuando las mutuales han reducido algo el nivel de resultados netos de la gestión en relación al mismo período el pasado año, continúan teniendo resultados razonables.

En cuanto al índice de mora del sistema no bancario, en julio de 2006 se advierte que comparados con los niveles de mora de similar período del pasado año, los índices de mora han tendido a caer, y de manera significativa, en las cooperativas de ahorro y crédito. Esto refleja el buen comportamiento del sector real de la economía que repercute sobre la mora que tiene que soportar el sistema financiero (ver gráfico 18).

**GRÁFICO 18**  
**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](http://www.sbef.gov.bo)).

## 2. Valores, pensiones y seguros

Los tres sectores analizados en esta sección tuvieron resultados favorables durante la primera mitad del año, mostrando índices de expansión en sus negocios y ampliación de servicios. Sin embargo, la naturaleza de la expansión refleja acciones puntuales de parte del sector público antes que tendencias relevantes en los mercados. En el caso de valores se tiene un crecimiento de 46 por ciento en el total de transacciones, mismo que se explica en la mayor colocación de títulos por parte del Tesoro General de la Nación (TGN). Por otra parte, se tiene un movimiento a menores plazos, que viene de atrás acompañando la mayor incertidumbre, que ha inducido a mayor frecuencia de renovaciones. Cuando se observa la expectativa de nuevas emisiones y emisores privados, respecto al resultado logrado al cierre del primer semestre 2006, se concluye que el mercado está comenzando a sentir la necesidad de nuevas entidades en busca de financiamiento y la ausencia de inversores que al menos hagan renovaciones de vencimientos programados.

En el caso de pensiones se observa un crecimiento de afiliados como también de los aportes correspondientes, lo que está ligado al crecimiento de la única fuente de financiamiento sostenible y de largo plazo que tiene la economía. El dato

preocupante en este caso se relaciona también con el sector público, en la medida que la concentración de inversiones del Fondo de Capitalización Individual, en títulos del Estado, ha crecido de 70 por ciento a 77 por ciento del total del portafolio, al cierre del semestre. En lo estructural, es más grande la preocupación por la contra reforma que se viene discutiendo y el posible retorno al sistema de reparto. Por su parte, en materia de seguros se lograron cifras positivas, influenciadas en algunas categorías como, seguros de personas, por el crecimiento de afiliados al nuevo sistema de pensiones. En el consolidado las cifras de penetración de los seguros y la siniestralidad muestran a un sector con perspectivas positivas con excepción de un tema de preocupación que es transversal a los tres sectores analizados. La desaparición de la regulación sectorial independiente y técnica, con normativa clara para el procesamiento de recursos jerárquicos, al ser sustituida por una dirección ministerial con dependencia política (como es natural), implicará riesgos grandes para el desarrollo de estos sectores. En los tres casos se escuchan de los operadores temores idénticos por este cambio propuesto por el gobierno.

## **2.1. Valores**

El primer semestre de 2006 muestra un resultado importante y positivo para el desempeño del mercado de valores nacional. Los primeros semestres de los últimos tres años se observaron caídas en los montos transados; si se compara el total general de movimiento entre 2003 y 2005 se tiene una caída acumulada de 38 por ciento considerando los primeros semestres. En contraste, la primera mitad de 2006 se ha observado un crecimiento de 46 por ciento que permitió alcanzar US\$ 795 millones como total general de transacciones. En lo referido a la categoría de compra – venta de valores se tiene una expansión de 65 por ciento, que se explica, en lo correspondiente a moneda extranjera, en mayores operaciones con depósitos a plazo fijo y bonos a largo plazo, con crecimientos de 39 por ciento y 169 por ciento respectivamente. En lo que corresponde a moneda nacional se tiene un importante desempeño en las transacciones de Letras del TGN. Sin embargo el efecto más importante está en la crecida de operaciones en UFV, que explican US\$ 56 millones de los cerca de US\$ 100 millones que fue el crecimiento en el semestre. Claramente, las políticas de bolivianización no sólo tienen efecto en el mercado crediticio sino también en este mercado; sin embargo más adelante quedará explícito también, que el actor principal para el repunte de las operaciones en UFV es el TGN.

Asímismo, las operaciones de reporto, que en gran medida se asocian a la administración de liquidez temporal, también han crecido en este primer semestre de 2006 respecto a similar periodo de 2005. Se pasó de US\$ 377.1 a US\$ 533.0 millones reflejando un incremento relativo de 41.3 por ciento. Esto contrasta con la tasa negativa de 16.2 por ciento que se experimentó el primer semestre de 2005 respecto a similar periodo de 2004. Se nota que el mercado estuvo mucho más activo en reportos y esta dinámica se reflejó en un crecimiento de US\$ 147 millones en Letras del TGN en moneda nacional. En cuanto a moneda extranjera se tiene una expansión menor, pero relevante en Bonos del TGN y DPF's, y un aumento de US\$ 39 millones en operaciones de reporto con instrumentos denominados en UFV. Se puede señalar que durante el primer semestre han existido importantes niveles de liquidez en los agentes centrales del mercado como son los bancos y otros inversionistas. También, se ha percibido un movimiento, al menos en caso de los reportos, hacia plazos menores con mayor frecuencia de renovación, lo que ha reflejado mayor rotación y registro de operaciones.

En resumen, el primer semestre de esta gestión muestra un crecimiento de 46 por ciento en lo que son operaciones con instrumentos de renta fija. En renta variable se tiene un crecimiento también pero su impacto es marginal debido al pequeño valor que éste representa en el total.

En cuanto a la participación relativa de las operaciones de compra venta respecto del total, se tiene que éstas han subido en relación al cierre del primer semestre de 2005. En efecto, se tiene que al cierre del primer semestre de 2006, las operaciones de compra venta representan el 32 por ciento del total, mientras que en 2005 éstas representaban el 28.3 por ciento. Eso da lugar a que las operaciones de reporto en el primer semestre de 2006 tengan, por complemento, una participación menor. La señal es positiva en la medida que hay más operaciones que responden a manejo de portafolio y financiamiento, antes que la administración de liquidez de corto plazo que tiene como instrumento central a los reportos (ver cuadro 28).

En cuanto a los valores inscritos en la Bolsa se tiene que durante el primer semestre del año se ha logrado emisiones por US\$ 422 millones. Al interior de la cifra se observa que US\$ 33.5 millones corresponden a bonos de largo plazo; US\$ 7.8 millones a pagarés bursátiles; US\$ 61.5 millones a Bonos del Tesoro denominados en UFV y

<b>CUADRO 28</b>						
<b>MOVIMIENTO DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES</b>						
(Enero-junio del año indicado)						
<b>DETALLE</b>	<b>Valor</b>		<b>Estructura porcentual</b>		<b>Tasa de crecimiento</b>	
	<b>(Millones de dólares)</b>		<b>(Porcentajes)</b>		<b>(Porcentajes)</b>	
	<b>2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>
<b>COMPRA Y VENTA</b>	<b>154.0</b>	<b>254.7</b>	<b>28.3</b>	<b>32.0</b>	<b>(46.6)</b>	<b>65.3</b>
Subtotal (ME)	114.4	139.4	21.0	17.5	(52.5)	21.9
Depósitos a plazo fijo	48.7	67.6	8.9	8.5	(30.0)	38.8
Bonos a largo plazo	14.5	38.9	2.7	4.9	(86.7)	168.9
Bonos del tesoro	31.2	22.4	5.7	2.8	364.3	(28.2)
Letras del tesoro	11.5	3.9	2.1	0.5	(54.8)	(66.1)
Otros	8.6	6.7	1.6	0.8	(71.4)	(22.4)
Subtotal (MN)	14.3	35.0	2.6	4.4	108.5	145.1
Letras del tesoro	1.5	27.6	0.3	3.5	n.a.	1,772.9
Depósitos a plazo fijo	12.8	3.8	2.4	0.5	155.3	(70.4)
Otros	0.0	3.7	0.0	0.5	n.a.	n.a.
Subtotal (MU)	22.7	78.8	4.2	9.9	n.a.	246.4
Subtotal (MNCMV)	2.6	1.4	0.5	0.2	(82.7)	(45.6)
<b>REPORTOS</b>	<b>377.1</b>	<b>533.0</b>	<b>69.2</b>	<b>67.0</b>	<b>(16.2)</b>	<b>41.3</b>
Subtotal (ME)	359.2	315.0	65.9	39.6	(20.0)	(12.3)
Bonos del tesoro	100.6	120.1	18.5	15.1	(21.8)	19.4
Depósitos a plazo fijo	99.3	111.1	18.2	14.0	20.3	11.9
Bonos a largo plazo	82.5	61.9	15.1	7.8	(35.4)	(25.0)
Letras del tesoro	65.6	12.0	12.0	1.5	(13.4)	(81.6)
Valores de titularización	8.1	8.0	1.5	1.0	31.3	(0.3)
Otros	3.2	1.8	0.6	0.2	(88.8)	(43.9)
Subtotal (MN)	10.5	173.5	1.9	21.8	1,135.7	1,550.2
Letras del tesoro	1.3	148.9	0.2	18.7	n.a.	11,144.4
Depósitos a plazo fijo	9.2	14.2	1.7	1.8	2,287.5	54.0
Bonos del tesoro	0.0	10.2	0.0	1.3	n.a.	n.a.
Otros	0.0	0.3	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Subtotal (MU)	5.0	44.4	0.9	5.6	n.a.	n.a.
Subtotal (MNCMV)	2.4	0.0	0.4	0.0	n.a.	(100.0)
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>544.3</b>	<b>794.7</b>	<b>99.9</b>	<b>99.9</b>	<b>(27.6)</b>	<b>46.0</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>24.1</b>	<b>38.8</b>
<b>TOTAL RUEDO</b>	<b>531.6</b>	<b>788.2</b>	<b>97.6</b>	<b>99.1</b>	<b>(28.1)</b>	<b>48.3</b>
<b>Subasta de ANR</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(100.0)</b>	<b>n.a.</b>
<b>TOTAL MESA DE NEGOCIACIÓN</b>	<b>13.1</b>	<b>7.1</b>	<b>2.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>(45.8)</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>544.7</b>	<b>795.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>(27.6)</b>	<b>46.0</b>

FUENTE: a partir de cifras de la Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com).

ME: moneda extranjera.

MN:: moneda Nacional.

MU: moneda UFV

MNCMV: moneda nacional con mantenimiento de valor.

ANR: acciones no registradas

(p) Preliminar.

n.a.: no se aplica.

nuevamente Bonos y Letras del Tesoro emitidos en subasta y mesa de dinero del BCB por US\$ 179 y US\$ 139 millones respectivamente. Si se compara este desempeño respecto al periodo enero junio de 2005 se tiene que el total de valores inscritos en ese periodo alcanzó US\$ 285 millones. Es decir, se tiene un crecimiento importante de 48 por ciento o US\$ 137 millones en valor absoluto (ver cuadro 29).

CUADRO 29					
BOLSA BOLIVIANA DE VALORES, VALORES INSCRITOS EN BOLSA <sup>(1)</sup>					
(Enero-junio del 2006)					
EMISOR	Moneda	Plazo	Fecha de emisión	Total emitido (Millones de dólares)	Tasa de interés anual (Porcentaje)
<b>RENTA FIJA</b>					
<b>Bonos de largo plazo</b>				<b>33.50</b>	<b>7.77</b>
Bonos Fansesa-Emisión 2	US\$	1,440 días	1/19/06	5.00	8.25
Bonos Bisa Leasing - Emisión 2	US\$	1,100 días	3/8/06	1.50	7.20
Bonos Bisa Leasing - Emisión 3	US\$	1,260 días	3/8/06	1.50	7.40
Bonos Gravelal Bolivia II	US\$	1,800 días	5/8/06	25.00	8.00
Bonos Bolser - Segunda emisión	US\$	1,080 días	5/31/06	0.50	8.00
<b>Pagares Bursátiles</b>				<b>7.8</b>	<b>5.0</b>
Pagares Bursátiles Soboce - Emisión 1	US\$	360 días	2/21/06	5.0	5.5
Pagares Bursátiles Soboce - Emisión 2	US\$	90 días	6/16/06	1.3	5.0
Pagares Bursátiles Soboce - Emisión 3	US\$	60 días	6/30/06	1.5	4.5
<b>Bonos del tesoro</b>				<b>61.5</b>	<b>5.0</b>
Bonos del Tesoro 2005-I	UFV	5,400 días	11/1/05	7.1	5.0
Bonos del Tesoro 2005-I	UFV	3,240 días	11/1/05	4.3	5.0
Bonos del Tesoro 2005-I	UFV	5,400 días	12/1/05	7.1	5.0
Bonos del Tesoro 2005-I	UFV	3,240 días	12/1/05	4.3	5.0
Bonos del Tesoro 2006-I	UFV	5,400 días	1/3/06	7.2	5.0
Bonos del Tesoro 2006-I	UFV	3,240 días	1/3/06	5.7	5.0
Bonos del Tesoro 2006-I	UFV	5,400 días	2/1/06	7.2	5.0
Bonos del Tesoro 2006-I	UFV	3,240 días	2/1/06	5.7	5.0
Bonos del Tesoro 2006-I	UFV	5,400 días	3/1/06	7.2	5.0
Bonos del Tesoro 2006-I	UFV	3,240 días	3/1/06	5.8	5.0
<b>Bonos del tesoro<sup>(2)</sup> TGN</b>				<b>179.6</b>	
<b>Letras del tesoro<sup>(2)</sup> TGN</b>				<b>139.6</b>	
<b>TOTAL RENTA FIJA POR EMISOR</b>				<b>422.0</b>	

FUENTE: a partir de las cifras de la Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com). Boletín estadístico, Junio 2006.

(1) Las conversiones se realizan al tipo de cambio de la fecha de emisión del valor.

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

Las variables que muestran la mayor expansión son bonos y letras del TGN; particularmente en el caso de letras emitidas en subasta y en mesa de dinero, se registra un crecimiento de 86 por ciento, pasando de US\$ 75 millones a casi US\$ 140 millones. Los Bonos del TGN también muestran un comportamiento expansivo por

US\$ 46 millones. Es decir, gran parte de esta mayor inscripción de valores y mayor actividad de mercado se explica en acciones de parte del Estado que colocó más Letras y Bonos para cubrir su financiamiento. Este comportamiento coincide con la crecida del endeudamiento interno que es evidente al revisar las cifras en la sección correspondiente de este informe.

A diferencia de lo ocurrido en el primer semestre de 2005, hubo también actividad de parte del sector privado que estimuló el crecimiento de las operaciones. En 2005 los únicos bonos de largo plazo inscritos fueron los del TGN pero al primer semestre de 2006 se tiene interesantes novedades con la presencia de bonos corporativos de parte de Fancesa, Bisa Leasing, Gravelal y Bolser, todos con más de mil días de maduración, sumando más de US\$ 33.5 millones. Estimaciones iniciales de la Bolsa Boliviana de Valores apuntaban a generar cerca de US\$ 200 millones en nuevas

**CUADRO 30**  
**CARTERA, PARTICIPANTES Y RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN**  
(Al fines de junio del año indicado)

FONDOS DE INVERSIÓN (FI) EN DÓLARES	Sociedad Administradora	Cartera		Cartera estructura		Variaciones		N° de		Tasa de rendimiento	
		(Millones de dólares)		porcentual		(Porcentajes)		participantes		a 30 días	
		2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Premier FIA	BISA SAFI S.A.	24.7	27.6	7.8	9.1	95.4	11.5	1,190	1,406	1.73	3.01
Capital FIA	BISA SAFI S.A.	9.3	7.7	2.9	2.6	5.3	(16.6)	400	368	2.64	3.53
Credifondo Renta Fija FIA	Credifondo SAFI S.A.	33.6	37.9	10.6	12.5	84.7	12.6	2,727	3,402	1.05	3.28
Credifondo corto plazo	Credifondo SAFI S.A.	17.6	19.9	5.6	6.6	318.6	12.9	562	700	1.76	3.38
Fortaleza Liquidez FIA	Fortaleza SAFI S.A.	16.6	16.7	5.3	5.5	64.1	0.3	4,063	3,716	2.03	2.44
Fortaleza Porvenir FIA	Fortaleza SAFI S.A.	2.9	2.2	0.9	0.7	62.5	(23.6)	460	355	3.83	3.17
Fortaleza Produce Ganancia	Fortaleza SAFI S.A.	6.9	7.3	2.2	2.4	13.2	5.7	408	438	1.93	2.59
Efectivo FIA	Nacional SAFI S.A.	68.1	57.3	21.5	18.9	23.8	(15.8)	4,449	4,330	2.61	2.73
Portafolio FI	Nacional SAFI S.A.	49.2	42.2	15.6	13.9	41.8	(14.2)	3,327	3,411	2.03	2.27
Mercantil Fondo Mutuo	SAFI Mercantil S.A.	49.6	44.6	15.7	14.7	37.5	(10.2)	3,864	4,331	2.04	2.64
Proximo	SAFI Mercantil S.A.	14.7	17.2	4.7	5.7	249.4	16.5	1,194	1,981	2.55	2.94
Horizonte	SAFI Mercantil S.A.	6.3	6.9	2.0	2.3	48.3	10.2	289	349	3.91	4.15
FI Mutuo Unión	SAFI Unión S.A.	16.1	15.5	5.1	5.1	46.6	(3.5)	1,512	1,678	2.00	3.33
FI Dinero Unión corto plazo	SAFI Unión S.A.	0.3		0.1		n.a.	(100.0)		41		1.43
<b>TOTAL (Millones de dólares)</b>		<b>316.0</b>	<b>303.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>52.6</b>	<b>(4.1)</b>	<b>24,486</b>	<b>26,465</b>		
<b>FONDOS DE INVERSIÓN EN MILLONES DE BOLIVIANOS</b>											
Amedida FIA corto plazo	BISA SAFI S.A.	0.0	33.2	0.0	16.0	n.a.	n.a.		94		4.82
Creceer Bolivianos Fondo Mutuo corto plazo	SAFI Mercantil S.A.	0.0	39.4	0.0	19.0	n.a.	n.a.		343		3.94
FI Dinero Unión corto plazo <sup>(1)</sup>	SAFI Unión S.A.	0.0	2.5	0.0	1.2	n.a.	n.a.		63		4.39
Fortaleza interés + FIA corto plazo	Fortaleza SAFI S.A.	0.0	13.9	0.0	6.7	n.a.	n.a.		367		4.28
Oportuno FI	Nacional SAFI S.A.	46.1	118.8	100.0	57.1	553.5	157.4	190	604	6.89	4.08
<b>TOTAL (Millones de bolivianos)</b>		<b>46.1</b>	<b>207.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>553.5</b>	<b>350.5</b>	<b>190</b>	<b>1,471</b>		

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de la Bolsa Boliviana de Valores (www.bolsa-valores-bolivia.com)

FIA: Fondo de inversión abierto.

FI: Fondo de inversión.

(1) A partir del 1° de Mayo pasa de FI en US\$ a FI en Bolivianos, comunicado mediante nota cite SUN-0231/2006.

(p) Preliminar.



emisiones de entidades privadas para la gestión 2006. Esto se fundamentó en que se producirán vencimientos por cerca de US\$ 160 millones cuyos inversionistas deberían buscar colocar nuevamente estos recursos. Adicionalmente, se estimó alcanzar US\$ 40 millones de nuevos emisores privados. La mala noticia es que al cierre del primer semestre 2006 se ha logrado una parte muy pequeña de la meta que se refleja en las cifras discutidas. Entre renta fija y variable no se ha superado US\$ 50 millones lo que hace pensar que la meta prevista no será alcanzada y una explicación posible es que luego de los vencimientos, algunos inversionistas están postergando decisiones o considerando colocaciones fuera del país (ver cuadro 30).

En materia de pagarés bursátiles se tiene un incremento pasando de US\$ 6.6 millones para el periodo enero – junio 2005 a US\$ 7.8 millones para similar tramo de 2006. Toda la actividad en este último caso corresponde a Soboce que generó tres emisiones durante el primer semestre. Cabe señalar que la deuda emitida por el sector privado todavía está en moneda extranjera, en contraste con lo que sucede con el TGN que es el principal emisor en UFV.

El plazo promedio ponderado en bonos de largo plazo es de 1,680 días (algo más de cuatro años y medio) mientras que la tasa promedio ponderada es de 7.97 por ciento frente a un promedio aritmético de 7.77 por ciento. En 2005 no se tuvo este tipo de emisiones y, por lo tanto, no se puede realizar las comparaciones respectivas.

En lo que corresponde a Bonos del TGN (exceptuando los emitidos directamente en subasta y mesa de dinero) se tiene un menor volumen pasando de US\$ 70.7 millones en el primer semestre 2005 a US\$ 61.5 para igual periodo de 2006. La tasa relevante no ha cambiado y sigue en 5 por ciento para UFV sin discriminación por plazo de vencimiento, y el plazo promedio se acerca a 4,440 días que es algo más de 12 años.

La capitalización total del mercado que corresponde al valor total de las acciones ordinarias, al cierre de junio de 2006 alcanzó a US\$ 2,135 millones, con una alta concentración en títulos de las empresas petroleras Chaco, Andina y Transredes las que explican US\$ 1,267 millones, es decir, 59 por ciento del total de capitalización del mercado. Las empresas eléctricas y las entidades bancarias siguen en orden de peso en esta estructura. Al comparar este valor de capitalización contra el correspondiente a diciembre de 2005 se observa una contracción, puesto que a esa fecha se alcanzó US\$ 2,196 millones. Estos US\$ 61 millones de menor capitalización se explican en

parte, por la menor presencia de acciones ordinarias de las petroleras al cierre de junio pasado. Para estas empresas, la diferencia es de cerca de US\$ 50 millones menos de acciones ordinarias, las que se habrían reducido de alguna forma en este periodo.

En cuanto a las características de los vehículos de inversión cabe señalar que se mantienen los 14 fondos que operan en moneda extranjera, pero aparecen con actividad nuevos fondos que operan en moneda nacional. Se observan 4 nuevos fondos en moneda nacional administrados por las mismas SAFI's que también siguen operando en moneda extranjera y son parte de grupos financieros que ya están consolidados en el mercado nacional (ver cuadro 30).

La cartera denominada en moneda extranjera ha sufrido una caída, pasando de US\$ 316.0 millones al cierre de junio 2005 a US\$ 303.0 millones en junio de 2006. Esta contracción de 4.1 por ciento está asociada a la incertidumbre que se ha experimentado en el mercado financiero en general y a varios rumores que han afectado también el comportamiento del sistema bancario. Adicionalmente, se tiene que el tratamiento del Impuesto a las Transacciones Financieras ha generado inestabilidad en este segmento. En versiones iniciales del proyecto de ley existía un tratamiento asimétrico en perjuicio de los fondos de inversión, puesto que el impuesto pretendía gravar todas las operaciones de administración del portafolio. Luego de negociaciones con el gobierno, el sector logró que solamente se aplique el impuesto al momento del rescate de cuotas y cuando el monto exceda US\$ 2 mil. Se mantiene la exención total cuando se trata de moneda nacional pero persiste la asimetría cuando se verifica que los DPF's en la banca, cuando tienen plazo mayor a 360 días, están exentos mientras que los valores que tienen maduración de más de 360 días son sujetos al impuesto.

Con todo, las cifras parecen mostrar que fueron pocos los participantes sensibles que reaccionaron a estas señales, pero éstos tuvieron saldos importantes que indujeron a la caída, posiblemente migrando sus recursos hacia moneda nacional. Cuando se observa el número de participantes, se tiene que estos habrían aumentado al cierre de junio 2006 (26,465) respecto similar periodo de 2005 (24,486). Finalmente, el rendimiento efectivo observado al primer semestre muestra un incremento respecto a lo que sucedió en junio de 2005. El promedio aritmético muestra un rendimiento de 3.04 por ciento en junio pasado, frente a 2.25 por ciento en junio de 2005.

Respecto a la cartera denominada en bolivianos, se observa que ésta pasó de Bs. 46.1 millones en junio de 2005 a Bs. 207.9 millones en junio de 2006. Se trata de un crecimiento de 351 por ciento equivalente a Bs. 162 millones o US\$ 20 millones. El

crecimiento más importante se registró en el Fondo Oportuno FI administrado por Nacional SAFI S.A. En cuanto a participantes, este cambio representó pasar de 190 personas naturales y/o jurídicas en 2005 a 1,471 participantes al cierre de junio de 2006. El rendimiento promedio registrado a finales de junio pasado se ubica por debajo de lo que se presentó para un solo fondo en 2005. Es decir, 6.89 por ciento en 2005 registrado en el Fondo Oportuno y un promedio de 4.3 por ciento para los 5 fondos que operan a junio de 2006.

Si bien todo lo señalado muestra una mejora en el mercado, se ha constatado que gran parte de este desempeño tiene relación directa o indirecta con la actividad del TGN como emisor. La Bolsa Boliviana de Valores percibe que en el ámbito privado existe poca presencia de nuevos emisores que busquen financiamiento a través de este mercado, como también sucede con el financiamiento bancario. Una explicación es que el sector real de la economía no está buscando activamente financiamiento y ello se correlaciona con los bajos niveles de inversión privada en la economía.

Las empresas grandes que han sido muy activas en el mercado de valores están bajo la incertidumbre de las reformas gubernamentales y, por lo tanto, también están postergando inversiones. Las petroleras, las empresas de generación y distribución de energía eléctrica, de telecomunicaciones, mineras, agua y otras han sido activas en el mercado de valores, pero en el marco de la postergación de sus inversiones se espera que participen menos y demanden menos financiamiento. Frente a esto, el mercado y sus operadores están buscando moverse hacia mecanismos que permitan una mayor participación de emisores más pequeños de modo que se pueda sostener volúmenes y también generar impactos en otros sectores.

Un aspecto que preocupa en particular al sector es el anuncio de la reforma del sistema de pensiones que es considerado como el único mecanismo de movilización de ahorro de largo plazo en la economía. Si bien se tiene claridad respecto a la concentración excesiva en valores emitidos por el Estado y el efecto de desplazamiento correspondiente, también se señala que fuera de esta fuente, no existe otra que pueda financiar el desarrollo del país de manera sostenida. El problema de concentración de riesgo no es intrínseco al sistema de capitalización sino consecuencia del costo del sistema de pensiones anterior. Por lo tanto, en la medida que se pueda ir financiando la brecha fiscal con recursos como el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) y se libere recursos de las AFP's, este sistema podrá asumir un rol mucho más activo en el financiamiento del sector real a través del mercado de valores.

La otra preocupación central en el sector es el anuncio de la eliminación del sistema regulatorio y la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros. Se considera que al convertirse este ente independiente en una dirección de un ministerio, se pierde toda imparcialidad e independencia técnica en sus decisiones. Con la medida queda en riesgo el Registro del Mercado de Valores, el control de más de 130 operadores entre agentes de bolsa, administradoras de fondos SAFI's, custodios y depósitos de valores y otras. Preocupa la complicación de los procesos de recursos jerárquicos que quedarían sujetos a la autoridad superior, que serían vice ministros o ministros que son parte de la estructura de administración política y no necesariamente técnica del Estado.

Otra preocupación es la visión gubernamental que excluye de las estrategias de desarrollo a las empresas nacionales medianas y grandes. La postergación en las políticas que impulsen a estas empresas también tendrá repercusión en sus necesidades de financiamiento y limitarán su presencia en el mercado de valores en búsqueda de recursos. Si bien existe claridad respecto a la prioridad en la micro empresa, tal como lo propone el gobierno, se percibe un vacío de acciones que permitan que la empresa formal pueda crecer más rápido y participar en los mercados de capital y valores en particular.

## **2.2. Pensiones**

El sistema de pensiones de capitalización individual creado como Seguro Social Obligatorio (SSO) ha seguido una tendencia de crecimiento durante el primer semestre de 2006. A finales de junio de 2005 se tenían registrados 906 mil aportantes mientras que a similar cierre de 2006 se alcanzó 952 mil. Esta cifra representa un crecimiento de 5.1 por ciento que es levemente inferior a lo registrado en junio de 2005 (ver cuadro 31).

El análisis por región muestra que en todos los departamentos del país se ha observado un incremento de cotizantes, pero con una mayor incidencia en el eje central. La Paz sigue siendo la plaza con mayor incidencia y parte de esto se explica en la presencia de entidades públicas que regularmente concentran a la mayor parte de su personal en esta región.

La información muestra que se ha registrado un pequeño crecimiento en los aportantes independientes, aspecto que denota que el sistema tiene capacidad de atraer a personas que de manera voluntaria deciden afiliarse y cotizar. Sin embargo, todavía estas cifras

CUADRO 31						
SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO: NÚMERO DE AFILIADOS REGISTRADOS POR DEPARTAMENTO						
(Acumulado desde 1997 hasta fines de junio del año indicado)						
POR DEPARTAMENTO	Número		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
La Paz	317,562	333,708	35.0	35.0	5.3	5.1
Santa Cruz	266,240	278,944	29.4	29.3	6.5	4.8
Cochabamba	129,385	136,628	14.3	14.3	6.8	5.6
Potosí	48,140	50,071	5.3	5.3	6.7	4.0
Oruro	44,416	45,816	4.9	4.8	4.5	3.2
Chuquisaca	39,596	43,704	4.4	4.6	7.8	10.4
Tarija	34,692	36,445	3.8	3.8	6.9	5.1
Beni	22,520	23,321	2.5	2.4	2.5	3.6
Pando	3,525	3,812	0.4	0.4	4.3	8.1
<b>POR SECTOR</b>						
Independientes	39,389	39,434	4.3	4.1	6.9	0.1
Dependientes <sup>(1)</sup>	866,687	913,015	95.7	95.9	5.9	5.3
<b>TOTAL</b>	<b>906,076</b>	<b>952,449</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>6.0</b>	<b>5.1</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros ([www.spvs.gov.bo](http://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 los sectores público y privado.

(p) Preliminar

No se incluyen militares

están muy distantes de lo que se requeriría para que el sistema se encamine hacia la universalidad. Además del concepto de miopía referido en la literatura, por el cual la gente joven no asume medidas de previsión para su vejez, en el medio nacional también predominan condiciones de bajos ingresos que no permiten destinar recursos a un esquema de ahorro de tan largo plazo.

Las cifras de población ocupada se ubican levemente por encima de los 4 millones para todo el país y 2.3 millones cuando se toma el área urbana. En consecuencia, se tiene una cobertura de algo más de 23 por ciento en el primer caso y 41 por ciento en el segundo caso. Respecto a junio de 2005 se observa un avance leve pero positivo; el SSO sigue expandiéndose gradualmente y está ampliando su cobertura. Vale la pena recordar, como referencia, que el sistema de reparto a tiempo de su cierre había alcanzado a afiliar cerca de 320 mil personas.

Las recaudaciones acumuladas del SSO han seguido con un crecimiento que ha permitido llegar a Bs. 14 mil millones al cierre de junio pasado, cifra equivalente a US\$ 1,754 millones que representa un incremento de 18 por ciento en el stock de recursos del sistema, respecto a junio de 2005. Claramente se puede apreciar que el potencial del sistema como mecanismo de movilización ahorro de largo plazo en la economía.

En la medida que estos recursos sean gradualmente liberados del financiamiento que cumplen con el Estado, se contaría con un flujo clave de fondos de largo plazo para el desarrollo de proyectos productivos en la economía. En tal sentido, el endeudamiento público interno debería comenzar a limitarse y reducirse a efectos de lograr que el sistema pueda financiar al resto de la economía (ver gráfico 19).



FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros ([www.spvs.gov.bo](http://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 los sectores público y privado.

(p) Preliminar

No se incluyen militares

El caudal de recursos que se ha podido capturar durante los nueve años y medio de operación del sistema es importante. Sin embargo, cerca del 70 por ciento del stock está invertido en títulos emitidos por el Estado, cifra que representa US\$ 1,230 millones. Puesto que el sistema actual está representado por cuentas individuales en las que se consignan recursos representados en cuotas de participación, en el marco de un regreso al sistema de reparto, lo menos que se podría esperar de los afiliados es que exijan el reembolso de estos dineros, lo que implicaría que el Estado debería pensar en recomprar títulos por US\$ 1,230 millones, situación que complica tal retorno al sistema antiguo por el impacto que éste tendría sobre las finanzas públicas.

**RECUADRO D**  
**EL SISTEMA DE PENSIONES LA CONTRAREFORMA**

Uno de los compromisos políticos de la actual administración gubernamental es revertir el sistema de capitalización individual y de esa manera dar fin a un esquema que sustituyó al sistema solidario de reparto instaurado con el viejo Código de Seguridad Social. Para dar cumplimiento a esta promesa ideológica y política, el gobierno ha convocado a representantes de diferentes sectores para que ellos diseñen la contra reforma que tiene matices que pasan desde un ajuste que denominan “maquillaje” que consiste en reducir la edad de jubilación para acercarse a los parámetros del sistema antiguo, hasta propuestas de regresar a un sistema de reparto donde no se aceptan rentas altas y no existe relación entre la base de los aportes y la jubilación a obtenerse. Al menos ocho gremios, entre ellos el magisterio urbano, rural y los jubilados, elaboran un proyecto modificadorio de la Ley de Pensiones 1732 en coordinación con el gobierno. Se anunció que en 30 días las autoridades entregarán la propuesta consensuada.

El sistema de reparto es de financiamiento sobre la marcha, es decir, los jóvenes de hoy aportan una parte de su salario para financiar la renta de los jubilados. Así, se requiere de muchos jóvenes para financiar rentas de los jubilados y el sistema funciona sobre la hipótesis de que la tasa de crecimiento de nuevos entrantes a la fuerza laboral (formal) es mayor a la tasa de jubilación. Es requisito que la pirámide siempre mantenga una base ancha y suficiente respecto a la cúspide donde están los jubilados. También este sistema es de beneficio definido. Es decir, dados algunos parámetros de número de cotizaciones, edad, techos a rentas máximas y otros, el individuo tiene posibilidad de calcular cuanto será su renta a tiempo de jubilación. Los techos impuestos a las rentas y otras medidas de límite, aseguran que nadie perciba una renta en función de su aporte. Es decir, se producen transferencias y subvenciones de aquellos que aportaron sobre salarios más altos hacia aquellos que aportaron menos o sobre salarios menores. Los que se jubilaron más tarde y realizaron más aportes financian también a los que decidieron jubilarse más jóvenes. Finalmente cabe señalar que el sistema de reparto no contempla la generación de reservas. Todo el dinero que entra en aportes hoy, sale mañana en rentas.

En contra parte, el sistema actual de pensiones o seguro social obligatorio SSO, es un esquema de capitalización de aportes en cuentas individuales. En este caso, existe una directa relación entre los aportes que se realizan, el tiempo de estos aportes y en general el esfuerzo realizado por el trabajador, y el monto de su futura renta. A mayor número de aportes y mayores los salarios cotizables, mayor también es la futura renta de jubilación. En este esquema, cada trabajador construye su propia renta de jubilación bajo un estricto control del Estado sobre las operadoras especializadas que son las AFP. Es un sistema donde está definido el aporte más no el beneficio, puesto que éste depende de los aportes y la rentabilidad de las inversiones. Es un sistema donde se acumula capital y este ahorro que es masivo, se convierte en una fuente importante de financiamiento del desarrollo nacional.

Una pregunta importante a poner sobre la mesa, a la hora de pensar en regresar al sistema de reparto, es si los actuales rentistas consideran satisfactorias sus rentas. La respuesta es casi obvia. Nadie está contento con las rentas actuales, generadas por el antiguo sistema de reparto. Entonces ¿por qué volver al pasado?

Se asume equivocadamente que el concepto de solidaridad se convierte en un mecanismo de redistribución del ingreso, cuando existen otras herramientas de política pública para lograr mayor equidad en la sociedad. En el marco de la informalidad del trabajo en Bolivia y el claro desincentivo a cotizar para beneficiar a terceros, el resultado real observado en Bolivia y otras partes del mundo ha sido la evasión y la insostenibilidad del sistema. Vale la pena presentar algunas cifras interesantes que además muestran la dificultad para cumplir la promesa política.

El sistema nuevo genera en aportes anuales cerca de US\$ 242 millones, mientras que los gastos actuales por pagos al sistema antiguo sobrepasan los US\$ 385 millones. Asumiendo que se elimina el sistema nuevo, queda un hueco de US\$ 143 millones que solamente podrían financiarse con una mayor tasa de aporte lo que implica menores salarios. En efecto, para cubrir la brecha se requeriría subir la tasa de aporte de 12.21 por ciento a más de 20 por ciento de entrada (8 por ciento menos de sueldo). Luego, en la medida que se realicen ajustes adicionales como reducción de edad, esta tasa de aporte debería subir más aún. La otra opción es que el Estado a través del TGN asuma este costo lo que implicaría nuevas presiones fiscales y déficit creciente que se debería financiar vía mayores impuestos. Quienes no aportan a ningún sistema de jubilación y por lo tanto no tendrán

este beneficio estarán dispuestos a pagar más impuestos para ser solidarios con los que si tienen acceso a una jubilación?

La otra propuesta es mantener el sistema, pero bajar la edad de jubilación a 55 años para hombres y 50 para mujeres. En este caso, la gente que se jubila antes, aporta menos a su cuenta individual y vive más años en calidad de jubilado. En palabras simples, menos recursos ahorrados deberán alcanzar para cubrir más años de jubilación. ¿Cómo lograr ésto? Nuevamente, si se quiere financiar una renta comparable con la que puede generar el sistema actual (70 por ciento de tasa de reemplazo), alguien debe financiar el costo adicional o la diferencia entre lo menos ahorrado y el mayor tiempo de pago de pensiones. Si lo hace el trabajador, la tasa de aporte debe subir y su salario líquido debe bajar. Si lo hace el Estado, la sociedad subvencionará nuevamente a quienes tienen la posibilidad de contar con empleo formal para realizar aportes para su jubilación. Finalmente, la otra opción es bajar la tasa de reemplazo y que, quien se jubile antes, se someta a una renta menor, tal que sus recursos ahorrados le alcancen para cubrir los años adicionales de rentista. En el marco de la realidad de la falta de empleo en Bolivia, esta última medida podría ser el menor entre los males; se dejaría un piso mínimo de 60 por ciento de tasa de reemplazo y la opción voluntaria de acceder a una jubilación anticipada. Si en el tiempo las condiciones de empleo cambian y también la expectativa de vida, el sistema podría funcionar sin problemas para quienes quieran jubilarse a los 65 años para tener una mejor renta.

Para finalizar, cabe señalar que si existe un aspecto de gran preocupación respecto a la reforma y el nuevo sistema. Dos terceras partes del portafolio de inversiones de las AFP están compuestos de títulos emitidos por el Estado. En efecto, para financiar el pago de las pensiones del viejo sistema, el TGN debe emitir títulos y endeudarse de las AFP para obtener la liquidez correspondiente. Esto implica que las pensiones futuras en el nuevo sistema tienen una excesiva dependencia de la salud fiscal del país y de la capacidad futura con la que el TGN podrá redimir todos estos títulos. En esta materia si deberían existir propuestas claras que permitan gradualmente que las AFP puedan diversificar sus inversiones y lograr menor concentración en valores emitidos por el gobierno. Este problema, sin duda, puede ser el factor que determine el fracaso del nuevo sistema puesto que en el fondo, no se está logrando aislar su desempeño respecto de las finanzas públicas que históricamente han sido desequilibradas debido a presiones sociales, políticas y la inflexibilidad del gasto a la baja.

Al primer semestre de 2006 la recaudación creció en US\$ 269.2 millones respecto a similar periodo de 2005; por su parte, si se compara con lo sucedido entre 2005 a junio contra similar a periodo de 2004, se tiene un crecimiento de US\$ 218.7 millones. Esto muestra que la tasa a la que se produce este crecimiento ha venido acelerándose levemente como se muestra en el cuadro anterior. La Paz sigue siendo la región que concentra la mayor parte de los aportes (ver cuadro 32).

Una de las varias características que distingue al SSO del sistema de reparto antiguo es el comportamiento de la mora. En el sistema de reparto se llegó a tener índices de mora de hasta dos dígitos y largos procesos judiciales dirigidos a la cobranza respectiva. En el caso del SSO, la normativa ha previsto procedimientos claros e inmediatos para la cobranza de recursos que siempre han favorecido al trabajador representado por su AFP. En consecuencia, el cuadro anterior muestra los bajos niveles de mora en todo el sistema provisional. Se han calculado índices respecto al total del portafolio y respecto al que corresponde a cada AFP. Se tiene en el global una mora cercana al 1.4 por ciento considerando los primeros semestres de cada año. Sin embargo, al cierre de año estas



CUADRO 32						
RECAUDACIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES						
(Acumulado desde 1997 hasta fines de junio del año indicado)						
DEPARTAMENTO	Valor (Millones de bolivianos)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>Futuro de Bolivia AFP</b>	<b>5,688.1</b>	<b>6,649.7</b>	<b>47.6</b>	<b>47.5</b>	<b>18.9</b>	<b>16.9</b>
La Paz	3,617.7	4,229.4	30.3	30.2	19.5	16.9
Cochabamba	666.5	764.6	5.6	5.5	15.7	14.7
Santa Cruz	970.2	1,148.7	8.1	8.2	19.4	18.4
Oruro	285.9	337.4	2.4	2.4	18.2	18.0
Beni	131.0	149.1	1.1	1.1	17.2	13.8
Pando	16.8	20.3	0.1	0.1	18.0	20.7
Chuquisaca	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	1,262.8
Potosí	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	1,101.7
Tarija	0.0	0.2	0.0	0.0	6,842.5	2,131.4
<b>AFP Previsión BBV</b>	<b>6,269.4</b>	<b>7,351.8</b>	<b>52.4</b>	<b>52.5</b>	<b>19.2</b>	<b>17.3</b>
La Paz	3,646.2	4,274.7	30.5	30.5	20.0	17.2
Cochabamba	477.9	542.5	4.0	3.9	14.7	13.5
Santa Cruz	1,436.3	1,700.4	12.0	12.1	19.1	18.4
Chuquisaca	276.8	322.8	2.3	2.3	17.4	16.6
Potosí	203.2	244.0	1.7	1.7	19.7	20.1
Tarija	229.0	267.3	1.9	1.9	18.2	16.7
<b>TOTAL</b>	<b>11,957.4</b>	<b>14,001.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>19.0</b>	<b>17.1</b>

FUENTE: elaboración propia con cifras de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros ([www.spvs.gov.bo](http://www.spvs.gov.bo))  
(p) Preliminar.

cifras tienden a ser inferiores aún. Comparando el desempeño a junio de 2006 contra similar periodo de 2005 se puede observar una mejora o reducción de la mora relativa total. Al interior se nota una mejora en la mora administrativa acompañada de un leve deterioro en la mora judicial. Una de las deudas más difíciles de incumplir desde el punto de vista del empresario, es el aporte a las AFP, puesto que la propia Ley restringe la flexibilidad para pactar planes de pago o reprogramaciones; ésto ha contribuido de manera decisiva al bajo nivel de mora que tiene el sistema (ver cuadro 33).

En lo que corresponde a las inversiones realizadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones se tiene al cierre de junio de 2006 un total de US\$ 2,108.7 millones que corresponde a recursos de aportes y rendimiento previo del portafolio, haciendo un stock equivalente a 22.5 por ciento del PIB. Esta cifra implicó un crecimiento de 17.3 por ciento respecto a similar periodo del año previo, lográndose una expansión más acelerada respecto al 12.3 por ciento con la que creció esta variable, entre junio 2005 y junio de 2004 (ver cuadro 34).

CUADRO 33				
MORA EN EL SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO				
(Enero-junio de los años indicados)				
CATEGORÍA	Mora del SSO (Miles de dólares)		Porcentaje de portafolio 2005 (Porcentaje)	Porcentaje de portafolio 2006 (Porcentaje)
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>Mora Administrativa</b>	<b>5,547,851</b>	<b>4,351,440</b>	<b>0.37</b>	<b>0.25</b>
Futuro de Bolivia	1,118,909	1,177,443	0.16	0.14
Previsión BBVA	4,428,942	3,173,997	0.57	0.34
<b>Mora Judicial</b>	<b>26,818,108</b>	<b>32,726,551</b>	<b>1.81</b>	<b>1.87</b>
Futuro de Bolivia	15,485,849	16,146,697	2.19	1.94
Previsión BBVA	11,332,259	16,579,854	1.46	1.80
<b>Mora total</b>	<b>32,365,959</b>	<b>37,077,990</b>	<b>2.18</b>	<b>2.11</b>
Futuro de Bolivia	16,604,758	17,324,140	2.35	2.08
Previsión BBVA	15,761,201	19,753,850	2.02	2.14

FUENTE: a partir de las cifras de la SPVS en base a los balances generales del FCI enviados por las AFP a la Intendencia de Pensiones.

(p) Preliminar.

CUADRO 34						
DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES VALORADAS DE LAS AFP 's POR TIPO DE EMISOR E INSTRUMENTO						
(Saldo a fin de junio del año indicado)						
DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>EMISOR</b>	<b>1,798.4</b>	<b>2,108.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>12.3</b>	<b>17.3</b>
Sector público	1,248.2	1,622.0	69.4	76.9	18.9	29.9
Sector privado	524.1	433.8	29.1	20.6	(0.4)	(17.2)
Sector externo	26.1	52.9	1.5	2.5	2.3	102.8
<b>INSTRUMENTO</b>	<b>1,816.0</b>	<b>2,139.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>12.3</b>	<b>17.8</b>
Acciones de empresas capitalizadas <sup>(1)</sup>	128.1	0.0	7.1	0.0	(0.0)	(100.0)
Bonos BCB	0.0	0.0	0.0	0.0	(100.0)	n.a.
Bonos largo plazo UFV	20.7	22.1	1.1	1.0	4.8	6.6
Bonos sector privado	241.4	216.4	13.3	10.1	(7.2)	(10.4)
Bonos TGN	663.6	706.9	36.5	33.0	3.0	6.5
Bonos TGN (subasta)	147.6	123.1	8.1	5.8	30.1	(16.6)
Bonos TGN en UFV	349.8	520.3	19.3	24.3	70.4	48.7
Bonos TGN en UFV (subasta)	68.9	265.8	3.8	12.4	360.3	285.6
Cupones bonos TGN	7.3	4.4	0.4	0.2	(55.9)	(40.5)
DPFs	118.0	185.7	6.5	8.7	14.0	57.4
Letras TGN	11.0	1.6	0.6	0.1	(76.3)	(85.0)
Pagarés bursátiles	7.2	0.5	0.4	0.0	42.1	(92.9)
Recursos de Alta liquidez <sup>(2)</sup>	17.6	31.4	1.0	1.5	15.0	78.6
Time deposits <sup>(3)</sup>	26.1	52.9	1.4	2.5	2.3	102.8
Valores en procesos de titularización	8.7	7.9	0.5	0.4	(10.5)	(9.2)
Acciones Sociedades Comerciales	0	1.2	0.0	0.1	n.a.	n.a.

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

(1) Rentabilidad a tasa de mercado = dividendo por acción / valor capitalizado por acción.

(2) Conformados por depósitos en cuentas corrientes que generan cierta rentabilidad por los intereses que pagan estas cuentas.

(3) Inversiones vigentes en el mercado extranjero.

(p) Preliminar.

Cabe entrar en mayor detalle respecto a la composición de este portafolio y su concentración en títulos públicos. Mientras que a junio de 2005 se tenía 69.4 por ciento concentrado en valores del sector público, al cierre de junio de 2006 esta concentración ha subido a 76.9 por ciento. Es decir, se ha concentrado más el riesgo de todo el sistema previsional respecto al desempeño futuro de las finanzas públicas a través de una expansión del endeudamiento interno.

El total de inversiones en emisores del sector privado se ha contraído, pasando de US\$ 524.1 millones al cierre de junio de 2005 a US\$ 433.8 millones al cierre de junio pasado, lo que representa una caída de 17 por ciento. En contraste, las inversiones en títulos del sector público, vale decir, letras del TGN, Bonos del TGN y el BCB, han crecido en 30 por ciento.

La mayor concentración por instrumento está en Bonos del TGN en moneda extranjera y una creciente participación de Bonos en UFV, también correspondientes al Estado. Sólo entre estas dos categorías se tiene una concentración de 57 por ciento del portafolio del sistema, aspecto que muestra la excesiva exposición de riesgo que tiene el portafolio frente al desempeño fiscal. Si algo puede poner en riesgo al nuevo sistema de pensiones y dar pie a las críticas de quienes esperan su fracaso, es este tipo de concentración que no solamente se produce por la necesidad de financiamiento que tiene el gobierno y la disposición legal que obliga a que ciertos montos sean necesariamente invertidos en títulos públicos, sino también por decisiones de administración que aparentemente no encuentran alternativas reales o enfrentan limitaciones de normativa para la diversificación. El momento de mayor estabilidad fiscal que se atraviesa en el país debería ser una ventana de oportunidad para dar paso a establecer políticas de mayor diversificación en beneficio de los afiliados prioritariamente y del sector productivo que requiere de recursos de largo plazo para impulsar su crecimiento.

Al cierre de junio de 2006 se tiene un total de 6,629 casos de jubilación por vejez, cifra que representa un crecimiento de 48.7 por ciento durante el semestre y se ha mantenido la concentración de las rentas en tramos menores a Bs. 3,200. A diciembre de 2005 la factura por jubilaciones de vejez se situó en cerca de Bs. 12 millones, mientras que para junio la factura mensual alcanzó Bs. 17.7 millones (ver cuadro 35). Como puede advertirse, el sistema nuevo está atendiendo un crecimiento relativamente rápido en beneficiarios y la expectativa es que esta dinámica se mantenga o inclusive se acelere.

**CUADRO 35**  
**DISTRIBUCIÓN POR RANGOS DE PENSIÓN**  
(A junio de 2006)

PENSIÓN	Número de casos							
	Futuro		Previsión		La Vitalicia		Total	
	Dic-05	Jun-06	Dic-05	Jun-06	Dic-05	Jun-06	Dic-05	Jun-06
Hasta 1,200	766	1,084	685	958	84	117	1,535	2,159
1,201-2,200	521	770	489	773	71	113	1,081	1,656
2,201-3,200	296	406	316	457	42	61	654	924
3,201-4,200	160	235	169	287	55	69	384	591
4,201-5,200	98	130	128	189	48	76	274	395
5,201-6,200	67	103	94	134	28	54	189	291
6,201-7,200	52	67	48	82	11	16	111	165
7,201-8,200	26	44	38	63	15	26	79	133
8,201-9,200	21	30	26	42	11	20	58	92
9,201-10,200	30	38	30	55	12	16	72	109
Mayores a 10,200	21	44	15	39	13	31	49	114
<b>Total</b>	<b>2,058</b>	<b>2,951</b>	<b>2,038</b>	<b>3,079</b>	<b>390</b>	<b>599</b>	<b>4,486</b>	<b>6,629</b>
<b>Crecimiento (%)</b>	-	<b>43.4</b>	-	<b>51.1</b>	-	<b>53.6</b>	-	<b>47.8</b>

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

Adicionalmente se han registrado a finales de junio 2006, un total de 947 casos por invalidez común, con una factura de Bs. 2.8 millones para ese mes. En invalidez por riesgo profesional se tienen 554 casos acumulados que cuestan algo más de medio millón de bolivianos.

En lo que corresponde al pago del Bonosol se han cancelado 216,565 casos hasta junio pasado, haciendo un total de Bs. 389.8 millones (US\$ 49 millones) en el primer semestre del año. Este monto es importante no sólo por el impacto social que tiene sobre cerca de medio millón de ancianos al año sino también en términos de la dinámica del consumo y la demanda interna. Para poner en contexto, este valor representa poco más de una cuarta parte del total de la inversión pública ejecutada en el primer semestre del año.

### 2.3. Seguros

El desempeño del mercado asegurador medido por la evolución de las primas emitidas por las compañías aseguradoras ha sido favorable el primer semestre del año. Considerando las primas netas de anulaciones por ramos de seguros, se tiene un cierre del semestre con un total de US\$ 101.5 millones de cartera, cifra que representa un crecimiento de 12.7 por ciento respecto al anterior cierre del primer semestre de la pasada gestión 2005.

En general se puede señalar que la actividad aseguradora acompaña la actividad económica general y por lo tanto, se puede observar un mejor desempeño en la medida que hay más actividad productiva y comercial. El crecimiento de los seguros generales alcanzó a 23.4 por ciento entre junio de 2005 y junio de 2006 con un aumento de cartera en la mayoría de los sub rubros. En el caso de “automotores”, el crecimiento de la cartera acompaña la mayor incidencia de robos e inseguridad ciudadana en todo el país. Este seguro cayó en valor de cartera luego que se creó el SOAT y se separaron las contingencias del mismo que eran parte del producto asociado a automotores. Ahora, el producto cubre solamente la cáscara de los motorizados y viene cazado en cierta medida a la venta de vehículos nuevos con financiamiento crediticio. Si bien se ha producido un incremento del parque automotor a partir de las medidas de nacionalización ahora permanentes, no necesariamente esas unidades a medio uso utilizan este servicio.

El rubro de “responsabilidad civil” también muestra un incremento (17.4 por ciento) que puede estar asociado a mayor actividad productiva y comercial. Este seguro cubre contingencias de daños a terceros como lo que sucede en la construcción de inmuebles que puede afectar otras construcciones aledañas. También se incluye en esta categoría seguros de daños ambientales que contratan empresas que operan en hidrocarburos y transporte de este tipo de productos.

Un seguro que muestra una caída leve (4.7 por ciento) es el referido a “aeronavegación” que habría sido afectado por el deterioro del Lloyd Aereo Boliviano. Siendo que la Ley de Seguros dispone que los seguros de aeronaves deben ser otorgados por entidades legalmente autorizadas en Bolivia, las cerca de 14 aeronaves que llegó a tener la compañía contrataron seguros locales. Con la crisis y la reducción a 3 aeronaves, se podía haber esperado una peor caída en el seguro, pero cabe considerar que la cartera se compensó por la expansión de naves empleadas por las otras líneas de la competencia (ver cuadro 36).

El rubro relacionado a seguros de fianza ha mostrado una expansión interesante (11.4 por ciento) en gran medida asociado a la inversión pública y la participación de privados en licitaciones donde se permitió la presentación de primas de seguro en sustitución de las tradicionales boletas bancarias de garantía, tanto por seriedad de propuesta, por cumplimiento de contratos y como garantía de pago de obligaciones aduaneras.

En anteriores números de este informe comentamos que en perspectiva, esta herramienta de menor costo financiero para los proponentes, deberá mantener una tendencia positiva en la medida que los entes normativos del sector público perciban que es un instrumento que permite la ejecución ágil frente a incumplimientos de parte de los contratistas con el Estado. Resulta que el artículo 6 de la Ley de Seguros no ha sido reglamentado de modo que exista un procedimiento ejecutivo para hacer líquidas las pólizas por fianzas. Por lo tanto, este tipo de productos no son fácil y ágilmente liquidables por lo que las malas experiencias de las entidades públicas que aceptaron estos instrumentos están generando el antecedente para que ya no se acepten de manera más general estas pólizas. Se requiere de dos ingredientes para asegurar el potencial de mercado para estos productos. Primero, la reglamentación indicada y segundo, aún cuando no exista la reglamentación, una mejor predisposición de parte de las empresas para atender ágilmente los casos que se presentan. Lo contrario será eliminar la posibilidad de ampliar un nuevo nicho de mercado que es saludable para toda la industria y para el sector productivo que contrata con el Estado.

En contraparte a lo señalado, el seguro que cubre el cumplimiento de obligaciones aduaneras tiene un importante potencial de expansión dado que en este caso si existe un procedimiento claro y expedito para la ejecución. La propia póliza establece el mecanismo de liquidación y por lo tanto tiene aceptación por parte de la entidad estatal correspondiente.

En otro frente, durante el primer semestre del año el SOAT ha incrementado su cartera hasta llegar a US\$ 8.7 millones. Sin embargo, las empresas que operan con el producto señalan que no existe suficiente control para lograr una mayor cobertura que en definitiva repercuta en beneficio de los usuarios y propietarios de vehículos. Contrariamente a lo que se piensa, existe mayor cobertura en el transporte público que en las unidades de uso particular. Al 8 de agosto pasado se tiene una cobertura nacional que representa el 73 por ciento de todo el parque automotor legalmente registrado. En el caso de los vehículos de servicio público la cobertura es de 82 por ciento, mientras que en unidades de servicio particular la cobertura es de 70 por ciento.

Otro factor que puede estar limitando la expansión de este servicio está relacionado al alto costo de la siniestralidad del mismo, comparado con el valor de la producción. La competencia y en alguna medida la presión generalizada por mantener precios bajos ha hecho que el producto sea poco rentable, lo que limita los esfuerzos de ampliación a cargo de las empresas.

CUADRO 36						
PRIMAS DIRECTAS NETAS DE ANULACIONES POR RAMOS DE SEGUROS						
(Enero - junio del año indicado)						
DETALLE	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>SEGUROS GENERALES</b>	<b>39,468</b>	<b>48,719</b>	<b>43.8</b>	<b>43.8</b>	<b>4.5</b>	<b>23.4</b>
Incendio y aliados	9,688	10,573	10.8	10.4	(10.8)	9.1
Automotores	8,225	9,382	9.1	9.2	(1.3)	14.1
Salud o enfermedad		6,004	0.0	5.9	n.a.	n.a.
Responsabilidad civil	4,623	5,429	5.1	5.3	(8.7)	17.4
Ramos técnicos	5,322	4,574	5.9	4.5	54.6	(14.1)
Aeronavegación	4,620	4,403	5.1	4.3	51.4	(4.7)
Riesgos varios misceláneos	4,019	3,556	4.5	3.5	(3.9)	(11.5)
Transportes	2,874	3,386	3.2	3.3	6.8	17.8
Accidentes personales	0	1,297	0.0	1.3	n.a.	n.a.
Robo	86	100	0.1	0.1	(41.3)	17.0
Naves o embarcaciones	12	14	0.0	0.0	2.4	11.6
<b>SEGUROS DE FIANZA</b>	<b>1,901</b>	<b>2,118</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>28.1</b>	<b>11.4</b>
Inversión de anticipos	440	638	0.5	0.6	13.7	44.8
Cumplimiento de obra	244	334	0.3	0.3	11.8	37.2
Seriedad de propuesta	462	283	0.5	0.3	272.1	(38.6)
Fidelidad de empleados	263	240	0.3	0.2	(19.2)	(8.7)
Cump. Oblig. Aduaneras	264	238	0.3	0.2	44.6	(9.8)
Cumplimiento de servicios	122	204	0.1	0.2	(26.4)	67.6
Buena ejecución de obra	30	67	0.0	0.1	(17.6)	126.1
Cump. Oblig. Leg. y Cont. de Telecom.	8	49	0.0	0.0	n.a.	494.8
Créditos	28	34	0.0	0.0	276.6	22.4
Cumplimiento de suministros	42	32	0.0	0.0	7.7	(24.1)
<b>SEGUROS OBLIGATORIOS (SOAT)</b>	<b>7,232</b>	<b>8,707</b>	<b>8.0</b>	<b>8.6</b>	<b>(1.4)</b>	<b>20.4</b>
<b>SEGUROS DE PERSONAS</b>	<b>17,797</b>	<b>13,183</b>	<b>19.7</b>	<b>13.0</b>	<b>21.5</b>	<b>(25.9)</b>
Desgravamen hipotecario	4,146	5,035	4.6	5.0	32.6	21.5
Vida individual	2,911	3,558	3.2	3.5	20.4	22.2
Salud o enfermedad	7,407	2,245	8.2	2.2	52.1	(69.7)
Vida en grupo	1,205	1,277	1.3	1.3	(26.6)	6.0
Accidentes personales	2,058	1,011	2.3	1.0	(18.6)	(50.9)
Defunción	70	57	0.1	0.1	6.5	(18.6)
<b>SERVICIOS PREVISIONALES</b>	<b>23,713</b>	<b>28,824</b>	<b>26.3</b>	<b>28.4</b>	<b>5.2</b>	<b>21.6</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>90,111</b>	<b>101,552</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>7.6</b>	<b>12.7</b>

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

(p) Preliminar

n.a.: no se aplica

Tanto los seguros generales y de fianzas, como los seguros de personas muestran un crecimiento de sus carteras. En el primer caso se tiene una expansión de 9 por ciento mientras que en el segundo caso la cifra cerró cerca al 19 por ciento. Cabe señalar, sin embargo, que en el segundo caso se incorporan los seguros previsionales asociados al sistema de pensiones que delega ciertas coberturas a las compañías aseguradoras, tales como el riesgo común, el riesgo profesional y la pensiones vitalicias.

El comportamiento al interior de la industria en el primer semestre fue homogéneo en tendencia pero con diferencias de magnitud en el crecimiento de la cartera. Se observan casos con expansión fuerte que superan el 70 por ciento y otros casos con crecimiento menor (4.74 por ciento). Existe un caso de una empresa que muestra una importante caída en su volumen de negocios, aspecto que está asociado a un proceso de negociación y venta de sus acciones, así como su salida de un producto masivo como es el SOAT.

Al cierre de junio se registró un mayor peso relativo del mercado de seguros de personas respecto de los seguros generales y de fianzas. Mientras que en junio de 2005, los seguros de personas explicaron el 39.2 por ciento del total del negocio asegurador, a junio de 2006 esa participación subió a 41.4 por ciento. La categoría de seguros de personas, al incorporar los seguros previsionales, tiende a crecer acompañando la expansión del sistema de pensiones que captura 1.71 por ciento de aportes para riesgos profesionales y comunes respectivamente.

Si se compara el total de la cartera del sistema asegurador con el producto de la economía o con el portafolio del sistema financiero, rápidamente se puede evidenciar que la cultura de uso de coberturas en Bolivia sigue siendo baja respecto a estándares internacionales. Con todo, existen avances importantes que vale la pena recordar. La industria maneja como indicadores de penetración de seguros la relación entre la producción o cartera y el producto interno bruto. Hacia inicios de la presente década este indicador se situó en menos de uno por ciento mientras que hacia finales del primer semestre de 2006 este indicador estaría acercándose al dos por ciento. Otro indicador usado es el Índice de Densidad del Total del Mercado que corresponde al ratio entre producción o cartera y la población total. En este caso las cifras muestran un gasto per cápita de US\$ 9.6 al inicio de esta década y US\$ 18 hacia finales del semestre pasado. Claramente, la tendencia en la industria ha sido positiva durante los años pasados y se mantuvo así en la primera mitad del presente año (ver cuadro 37).

En materia de siniestros y los costos relativos a los mismos, se tiene un total de US\$ 44.1 millones a junio de 2006, cifra que representa un incremento de 7.9 por ciento respecto a lo acontecido en el primer semestre de 2005. Los siniestros en el rubro de seguros generales crecieron en 45.0 por ciento debido a incidencias en los riesgos varios y misceláneos que incorporan los riesgos de operación de empresas que trabajan en toda la cadena de hidrocarburos. Los siniestros en seguros de “automotores” han subido en 10.3 por ciento y otros como “Incendio y aliados” y Aeronavegación han bajado.



CUADRO 37						
PRIMAS DIRECTAS NETAS DEL TOTAL DEL MERCADO POR RAMOS DE SEGUROS						
(Enero - junio del año indicado)						
COMPAÑÍA	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>Seguros generales y fianzas <sup>(1)</sup></b>	<b>54,804</b>	<b>59,545</b>	<b>60.82</b>	<b>58.64</b>	<b>6.71</b>	<b>8.65</b>
Bisa Seguros y Reaseguros S.A.	18,849	17,966	20.92	17.69	7.29	(4.68)
La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A.	14,072	17,283	15.62	17.02	(0.65)	22.82
Credinform International S.A. de Seguros	4,933	8,522	5.47	8.39	17.25	72.77
Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	6,537	8,412	7.25	8.28	21.66	28.68
Seguros Illimani S.A.	1,632	2,673	1.81	2.63	0.98	63.80
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	1,983	2,077	2.20	2.04	30.52	4.74
Adriática de Seguros y Reaseguros S.A.	6,204	2,029	6.88	2.00	(3.38)	(67.29)
Seguros y Reaseguros 24 de Septiembre S.A.	596	583	0.66	0.57	22.05	(2.14)
<b>Seguros de personas <sup>(2)</sup></b>	<b>35,308</b>	<b>42,006</b>	<b>39.18</b>	<b>41.36</b>	<b>8.89</b>	<b>18.97</b>
La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	20,153	24,667	22.36	24.29	7.74	22.40
Seguros Provida S.A.	5,848	6,736	6.49	6.63	2.75	15.18
Nacional Vida Seguros de Personas S.A.	2,381	3,983	2.64	3.92	33.26	67.26
Zurich Boliviana Seguros de Personas S.A.	2,974	3,203	3.30	3.15	3.93	7.73
Alianza Vida de Seguros y Reaseguros S.A.	2,995	2,365	3.32	2.33	20.12	(21.02)
International Health Insurance Danmarck (Bolivia)	957	1,052	1.06	1.04	7.99	9.92
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>90,111</b>	<b>101,551</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>7.56</b>	<b>12.70</b>

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

(1) Incluye accidentes de tránsito

(2) Incluye servicios previsionales

(p) Preliminar.

En el caso del SOAT se tiene una interesante disminución en el costo de siniestros (22.2 por ciento) por un valor cercano al millón de dólares. Con ésto la participación de este costo en el total de gastos por siniestros se ha reducido de 9.6 por ciento a 6.9 por ciento. En el caso de seguros de personas se tiene una caída importante de gastos por siniestros que se explica en los rubros de “salud y enfermedad” así como “accidentes personales”. Cabe señalar, sin embargo, que estas cifras reflejan una parte de la gestión donde no existe un patrón constante de estacionalidad. Por lo tanto, no se considera apropiado llegar a conclusiones fuertes respecto a la verdadera probabilidad de siniestro en base a estas cifras parciales de gestión. Normalmente los cambios de tendencia se producen gradualmente a lo largo de varias gestiones con cifras que apuntan en una misma dirección, por lo que inclusive las cifras anuales vistas individualmente no dicen mucho respecto al comportamiento de las contingencias cubiertas (ver cuadro 38).

CUADRO 38						
SINIESTROS DIRECTOS POR RAMOS DE SEGUROS						
(Enero-junio del año indicado)						
RAMOS	Valor (Miles de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>SEGUROS GENERALES</b>	<b>14,227</b>	<b>20,625</b>	<b>34.8</b>	<b>46.8</b>	<b>10.6</b>	<b>45.0</b>
Riesgos varios misceláneos	2,421	6,162	5.9	14.0	(0.7)	154.6
Automotores	5,135	5,661	12.6	12.8	6.9	10.3
Salud o enfermedad	0	3,886	0.0	8.8	n.a.	n.a.
Incendio y aliados	3,730	1,912	9.1	4.3	23.3	(48.7)
Transportes	1,249	1,290	3.1	2.9	30.0	3.2
Ramos técnicos	753	605	1.8	1.4	(33.3)	(19.6)
Accidentes personales	0	565	0.0	1.3	n.a.	n.a.
Responsabilidad civil	390	349	1.0	0.8	72.6	(10.4)
Robo	239	85	0.6	0.2	368.0	(64.6)
Aeronavegación	311	82	0.8	0.2	31.7	(73.8)
Naves o embarcaciones	1	28	0.0	0.1	n.a.	5,133.2
<b>SEGUROS DE FIANZA</b>	<b>349</b>	<b>254</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>27.6</b>	<b>(27.1)</b>
Inversión de anticipos	1	119	0.0	0.3	n.a.	20,040.8
Cumplimiento de obra	199	56	0.5	0.1	98.3	(71.9)
Créditos	0	35	0.0	0.1	n.a.	n.a.
Fidelidad de empleados	0	30	0.0	0.1	n.a.	7,651.9
Seriedad de propuesta	30	7	0.1	0.0	(24.7)	(76.7)
Cumplimiento de servicios	25	7	0.1	0.0	92.2	(72.4)
Cump. oblig. aduaneras	47	0	0.1	0.0	(57.0)	(100.0)
Buena ejecución de obra	40	0	0.1	0.0	n.a.	(100.0)
Cumplimiento de suministros	5	0	0.0	0.0	(46.8)	(100.0)
Cump. oblig. leg. y cont. de telecom.	0	0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
<b>SEGUROS OBLIGATORIOS (SOAT)</b>	<b>3,919</b>	<b>3,049</b>	<b>9.6</b>	<b>6.9</b>	<b>34.5</b>	<b>(22.2)</b>
<b>SEGUROS DE PERSONAS</b>	<b>9,376</b>	<b>4,499</b>	<b>23.0</b>	<b>10.2</b>	<b>16.7</b>	<b>(52.0)</b>
Desgravamen hipotecario	2,344	2,070	5.7	4.7	41.5	(11.7)
Salud o enfermedad	5,377	1,361	13.2	3.1	16.3	(74.7)
Vida en grupo	583	477	1.4	1.1	(37.6)	(18.2)
Accidentes personales	854	338	2.1	0.8	29.7	(60.4)
Vida individual	206	242	0.5	0.5	28.5	17.3
Defunción	11	11	0.0	0.0	398.1	(3.4)
<b>SERVICIOS PREVISIONALES</b>	<b>12,972</b>	<b>15,656</b>	<b>31.8</b>	<b>35.5</b>	<b>11.7</b>	<b>20.7</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>40,842</b>	<b>44,082</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>14.4</b>	<b>7.9</b>

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

(p) Preliminar

n.a.: no se aplica

Donde si existe mayor certidumbre es en los casos de pagos que corresponden a los seguros previsionales donde la probabilidad de llegar a jubilarse, para una persona que ha estado aportando, tiene un valor más cercano a uno. Los gastos en coberturas previsionales han subido como es de esperar (20.7 por ciento) en un sistema que está iniciando a pagar beneficios de jubilación. Más que grandes cambios en la siniestralidad en riesgo común y profesional, las cifras en este caso crecen acompañando al número de nuevos jubilados que acuden a seguros vitalicios como forma de jubilación.

El índice de siniestralidad consolidado, medido como el ratio entre el costo de la siniestralidad y la producción o cartera, se situó en junio de 2005 en 45 por ciento y al cierre de junio pasado en 43 por ciento. Esta última cifra muestra niveles adecuados de control y cobertura de riesgos. El indicador señala que existe un 57 por ciento del valor de la producción disponible para reaseguros, gastos administrativos, de operación y constitución de reservas requeridas por la normativa, además de los márgenes de utilidad para las empresas. Por lo tanto se puede señalar que en el conjunto el sistema está saludable, no obstante que existen productos particulares donde si hay dificultades por alta siniestralidad.

## V. PRECIOS, INVERSIONES Y DESEMPEÑO PRODUCTIVO

### 1. Precios

Los precios entre enero y agosto de 2006 crecieron en un 2.82 por ciento, tasa de crecimiento menor a la registrada en similar periodo de 2005. Si vemos estos cambios en el nivel de precios en comparación con el cálculo de la inflación subyacente, la desviación promedio respecto a la variación regular de los precios no supera un punto porcentual, lo que nos estaría mostrando que durante estos ocho meses no se presentaron cambios en algún bien o servicio que hubiese desequilibrado la estructura de precios relativos (ver cuadros 39 y 40).

CUADRO 39 VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (1991 = 100) (Porcentajes) (Mes del año indicado)						
MES	Índice de precios al consumidor		Variación mensual		Variación acumulada	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Enero	226.97	235.84	1.37	0.40	1.37	0.40
Febrero	227.09	236.58	0.05	0.31	1.42	0.72
Marzo	227.45	235.92	0.16	(0.28)	1.59	0.44
Abril	226.59	236.25	(0.38)	0.14	1.20	0.58
Mayo	228.12	238.23	0.68	0.84	1.88	1.42
Junio	231.63	239.71	1.54	0.62	3.45	2.05
Julio	230.56	241.06	(0.46)	0.56	2.97	2.63
Agosto	231.37	241.51	0.35	0.19	3.33	2.82
<b>Acumulado Enero-Agosto</b>	-	-	<b>3.33</b>	<b>2.82</b>	-	-

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

CUADRO 40 VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE INFLACIÓN SUBYACENTE <sup>(1)</sup> (1993 = 100) (Porcentajes) (Mes del año indicado)						
MES	Índice de inflación subyacente al consumidor		Inflación subyacente mensual		Inflación subyacente acumulada	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Enero	174.15	180.43	0.97	0.36	0.97	0.36
Febrero	174.60	181.03	0.26	0.33	1.23	0.70
Marzo	175.08	180.63	0.27	(0.22)	1.51	0.47
Abril	174.86	180.71	(0.13)	0.04	1.39	0.52
Mayo	175.61	181.71	0.43	0.55	1.82	1.07
Junio	178.13	182.73	1.43	0.56	3.28	1.64
Julio	177.19	183.22	(0.53)	0.27	2.74	1.91
Agosto	177.56	183.38	0.21	0.09	2.95	2.00
<b>Acumulado Enero-agosto</b>	-	-	<b>2.95</b>	<b>2.00</b>	-	-

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

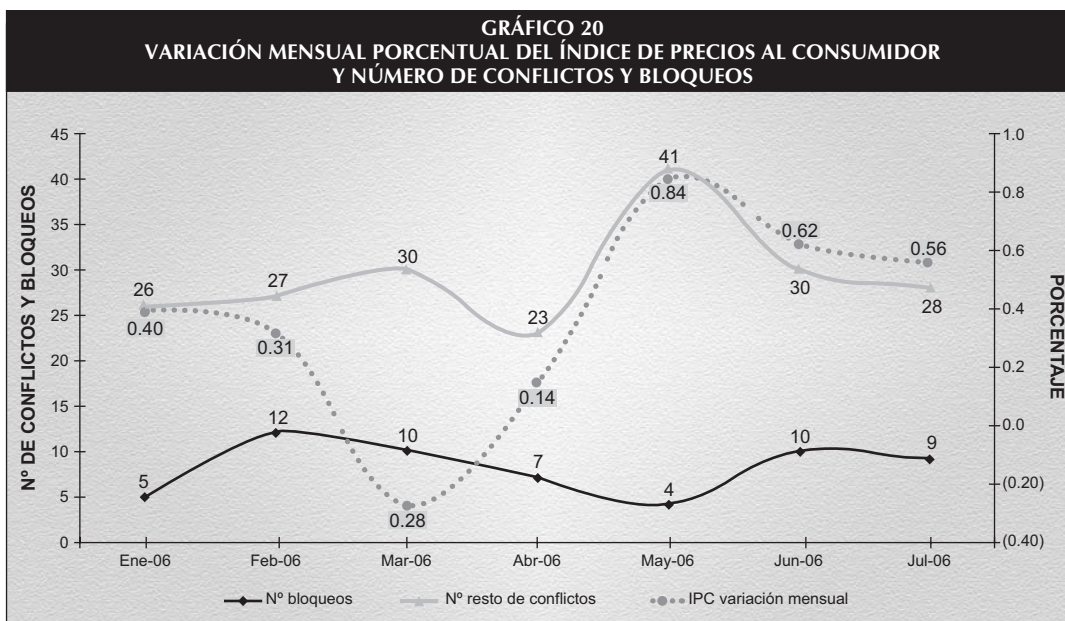
(1) Excluye las variaciones externas positivas y negativas el índice de precios al consumidor y los productos estacionales.

Teóricamente se vincula el movimiento de los precios a la cantidad de dinero en circulación. Al respecto como se anotó en el contexto general por efecto, principalmente del incremento de las reservas internacionales, la base monetaria aumentó en 51.4 por ciento entre julio de 2005 y el mismo mes de 2006. Este aumento fue esterilizado en gran medida y la porción restante parece que ha sido absorbida por un crecimiento en la demanda de dinero. De manera que el impacto sobre el nivel de precios fue menor.

Otra forma de explicar el movimiento de los precios transitoriamente en el caso boliviano, es relacionándolos con los conflictos que ocurren en el país, considerando que éstos producen desabastecimiento y especulación. En el Informe Económico N° 19, correspondiente al primer semestre de 2005 se examinó este tema encontrándose que a mayor número de conflictos le correspondía una tasa inflacionaria mayor, y cuando disminuía la cantidad de conflictos se registraba una caída en la tasa inflacionaria que, en algún caso, podía llegar inclusive a ser negativa.

La relación entre inflación y los conflictos ha sido estudiada por el Centro de Investigaciones Económicas y Empresariales (CIEE) de la Universidad Privada Boliviana (UPB). La investigación empleando técnicas econométricas para el periodo 2002-2005, ha encontrado, entre otros resultados, que existe una sólida relación entre los días de bloqueo y la inflación en las ciudades afectadas. Los resultados muestran que “por cada día de bloqueo, se genera una inflación de 0.24 por ciento, 0.13 por ciento y 0.07 por ciento en La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, respectivamente”. Asimismo, el estudio evidencia que la inflación expresa en La Paz aumentos en los precios de los productos agrícolas, en 1.70 por ciento y en alimentos elaborados en 0.37 por ciento. Para Cochabamba el incremento es de 1.39 por ciento y 0.08 por ciento respectivamente, y en el caso de Santa Cruz, 1.26 por ciento en el precio de los productos agrícolas.

En el marco descrito entre enero y julio de 2006, se advierte la existencia de las mismas relaciones entre los movimientos de la tasa de inflación, los conflictos y los bloqueos realizados. Luego de las elecciones presidenciales la tasa inflacionaria descendió hasta marzo, posiblemente debido a la disminución de los bloqueos, no obstante el número de conflictos aumentó. La tasa inflacionaria nuevamente creció entre abril y mayo, mientras que la cantidad de conflictos también aumentó, pero los bloqueos disminuyeron. Entre junio y julio la inflación nuevamente bajó de la misma forma que el número de conflictos, mientras que los bloqueos, luego de aumentar en junio, bajaron levemente en julio (ver gráfico 20).



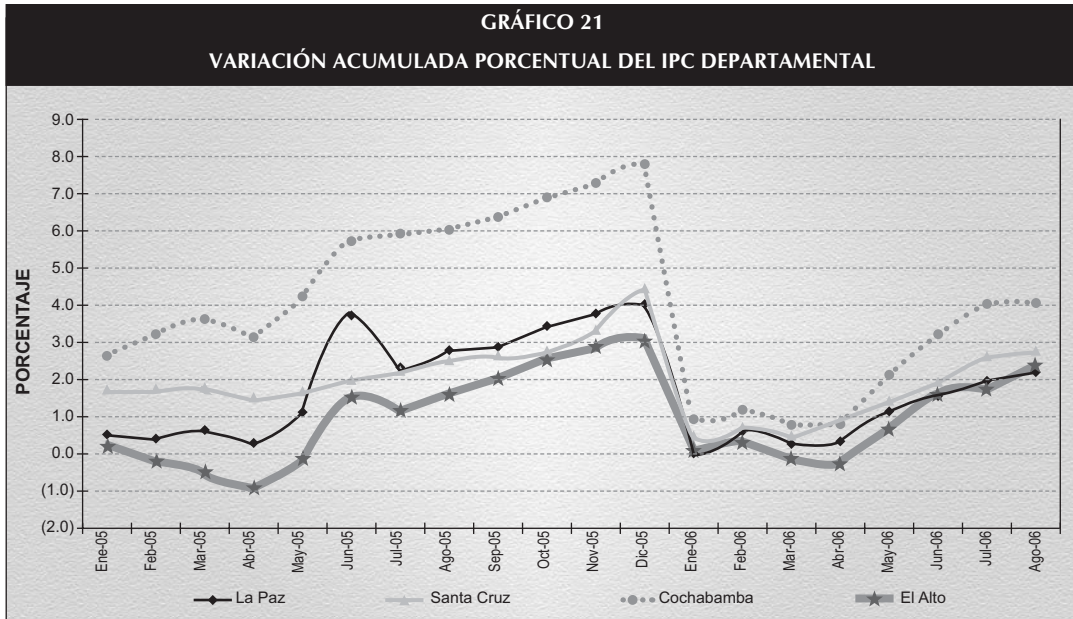
FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Observatorio de Conflictos del CERES (Cochabamba)

La información existente muestra que el comportamiento de los precios en los mercados de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto, ha mantenido el perfil de los meses anteriores. Es interesante observar que la inflación en la ciudad de Cochabamba fue más dinámica en comparación al comportamiento de los precios en las otras ciudades; sin embargo, aunque casi se mantiene la estructura de los meses anteriores, se observa un comportamiento de convergencia en los precios de las cuatro ciudades consideradas (ver gráfico 21).

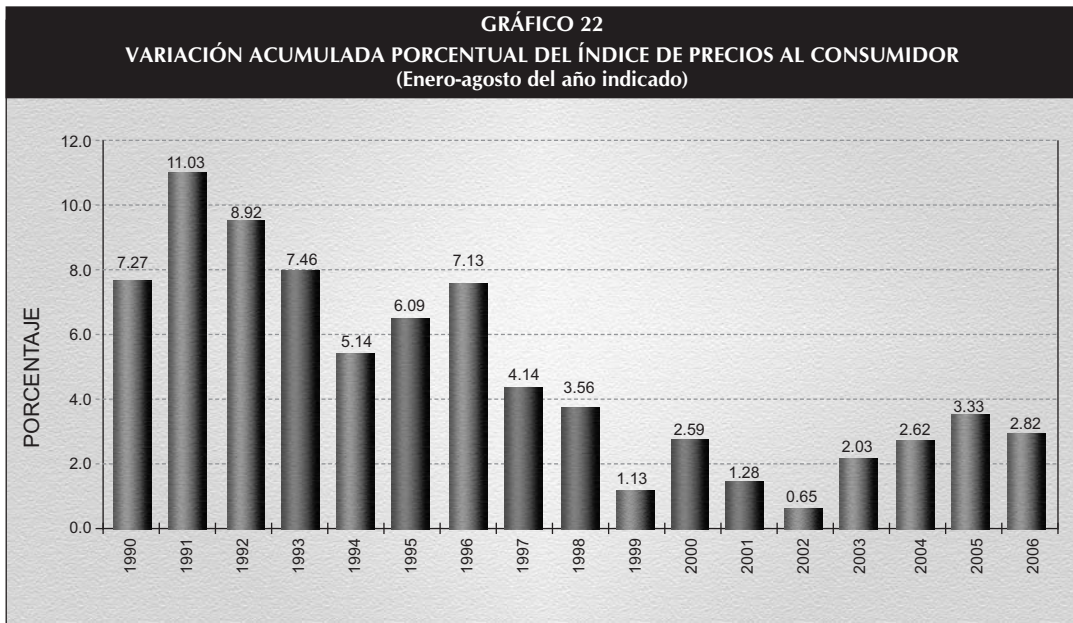
Por último, el comportamiento tendencial del IPC ha mostrado una caída hasta estabilizarse en torno a dos por ciento de inflación anual. Considerando que el IPC incorpora algunos productos importados, esta elevación de los precios también puede reflejar las políticas de tipo cambiario que efectuaron los países de los cuales se importan esos productos. En un estudio realizado hace cinco años en la Universidad Católica se estimó que en el caso boliviano la tasa de inflación nominal que promueve el crecimiento podría estar en torno al 3 por ciento, consideramos que la tasa del 2.8 por ciento está en dicha franja (ver gráfico 22).

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

La economía boliviana al primer trimestre de 2006 experimentó un crecimiento menos intenso, 4.3 por ciento, respecto al mismo periodo de 2005, cuando se alcanzó 4.8 por

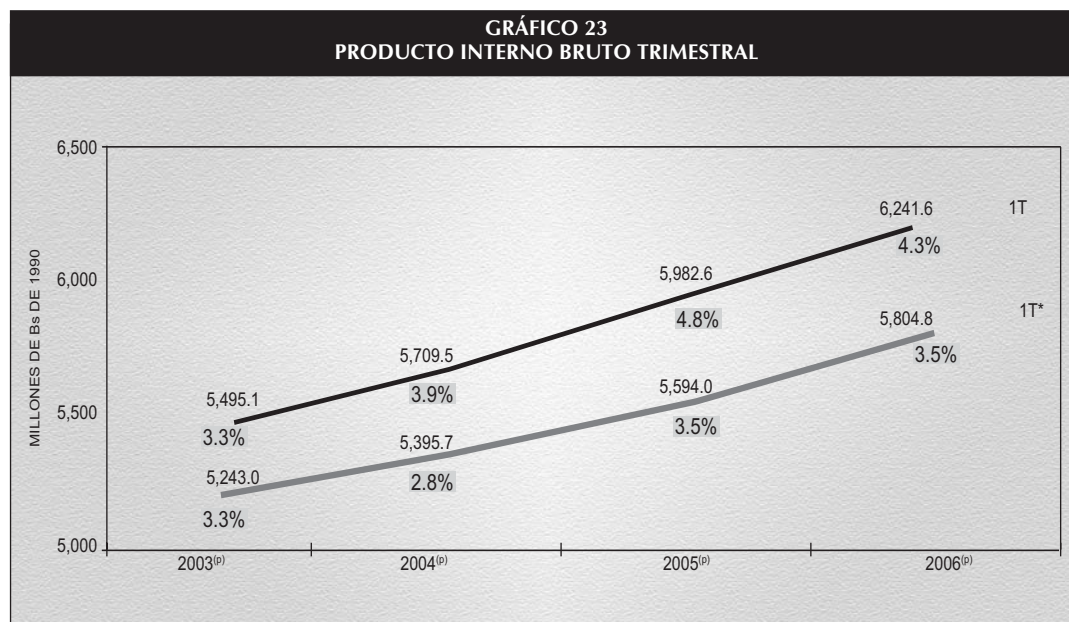


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística ([www.ine.gov.bo](http://www.ine.gov.bo))



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

ciento. Es importante destacar el papel de los hidrocarburos en el desempeño económico especialmente a partir de 2004. En el primer trimestre de 2006, el crecimiento sin el sector de hidrocarburos hubiera sido de 3.5 por ciento y en el mismo periodo de 2005, también de 3.5 por ciento (ver gráfico 23).



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Instituto Nacional de Estadística.  
 Los datos resaltados son las tasas de crecimiento del PIB respecto a similar periodo del año anterior.  
 T: trimestre  
 (\*) Sin hidrocarburos  
 (p) Preliminar

Desde el enfoque del PIB por tipo de gasto, se advierte que el principal factor que explicó el crecimiento fueron las exportaciones netas de bienes y servicios que incidieron en un 22.2 por ciento en el crecimiento del producto. En consecuencia, como acontece desde 2004, el crecimiento se origina en los impulsos externos, de manera que éste puede ser caracterizado como inercial.

Respecto a la tasa de inversión, cuantificada solamente por medio de la formación bruta de capital fijo, ésta fue de 11.0 por ciento en el primer trimestre de 2006, prácticamente el mismo nivel que de enero a marzo de 2005. Este registro está por debajo del anotado inclusive a comienzos de los años noventa. En 1991 la tasa de inversión fue de 15.4 por ciento, y considerablemente lejano del *peak* histórico alcanzado en 1998 cuando se marcó 24.2 por ciento. La cifra del primer trimestre de 2006, forma parte de la tendencia declinante observada desde 1999. La incidencia en



el crecimiento del PIB en el periodo que se estudia fue de solamente 0.4 por ciento, inclusive menor a la del primer trimestre de 2005. La consecuencia de este hecho, es que la capacidad productiva está siendo seriamente dañada no solamente debido a que no existe inversión para ampliarla, sino porque es posible que el nivel registrado de inversión inclusive esté por debajo de la reposición que demanda la actividad productiva (ver cuadro 41).

CUADRO 41 PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Enero-marzo del año indicado)								
DETALLE	Valor (Millones de Bs de 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL	4,308.7	4,445.8	72.0	71.2	2.2	3.2	1.6	2.3
Exportaciones de bienes y servicios	1,964.2	2,294.6	32.8	36.8	10.3	16.8	3.2	5.5
Menos: Importaciones de bienes y servicios	1,802.7	2,075.6	30.1	33.3	15.4	15.1	4.2	4.6
Formación bruta de capital fijo	666.7	688.8	11.1	11.0	6.6	3.3	0.7	0.4
Gasto de consumo final de las administraciones públicas	637.8	650.7	10.7	10.4	10.8	2.0	0.2	0.2
Variación de existencias	207.9	237.3	3.5	3.8	808.1	14.2	3.2	0.5
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>5,982.56</b>	<b>6,241.57</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>
<b>DEMANDA INTERNA</b>	<b>5,613.21</b>	<b>5,785.33</b>	<b>93.8</b>	<b>92.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gov.bo).  
IPSFL: Instituciones Privadas Sin Fines de Lucro.  
(p) Preliminar.

### 3. Evolución de las inversiones

En términos nominales, de enero a junio de 2006 el crecimiento de las inversiones respecto al mismo periodo del año anterior fue de 84.9 por ciento. Este comportamiento se explica por el incremento en US\$ 6.2 millones de la inversión pública y el saldo

CUADRO 42 INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA (Enero-junio del año indicado)						
DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2003 <sup>(p)</sup>	2004 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Pública <sup>(1)</sup>	164.8	167.0	181.5	187.7	8.7	3.4
Privada	18.0	57.6	(24.8)	102.0	-	-
Extranjera <sup>(2)</sup>	18.0	57.6	(24.8)	102.0	-	-
Nacional	n.d.	n.d.	n.d.	n. d.	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>182.8</b>	<b>224.6</b>	<b>156.7</b>	<b>289.7</b>	<b>(30.2)</b>	<b>84.9</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia (www.bcb.gov.bo) y Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (www.vipfe.gov.bo).  
(1) Las cifras del VIPFE fueron dolarizadas empleando el tipo de cambio promedio para la venta del periodo indicado.  
(2) Cifras estimadas por el BCB de la cuenta inversión extranjera directa neta de la balanza de pagos.  
n.d.: no disponible.

positivo de la inversión extranjera directa neta (IED)<sup>7</sup> que fue de US\$ 102.0 millones (ver cuadro 42).

Debe anotarse que, como aconteció en periodos anteriores, permanecieron los flujos de desinversión. En el primer semestre de 2006, fueron de US\$ 107 millones. En el periodo que se examina el 56.2 por ciento de la IED recibida se dirigió a actividades mineras y el 22.3 por ciento a hidrocarburos. La industria y la electricidad tuvieron decrecimientos de importancia (ver cuadro 43).

ACTIVIDAD	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)
	2005 <sup>(e)</sup>	2006 <sup>(e)</sup>	2005 <sup>(e)</sup>	2006 <sup>(e)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Minería	85.3	118.3	41.2	56.2	38.7
Hidrocarburos	39.7	46.9	19.2	22.3	18.1
Industria	26.0	25.4	12.6	12.1	(2.3)
Comercio y servicios	11.6	12.0	5.6	5.7	3.4
Electricidad	44.4	8.0	21.5	3.8	(82.0)
<b>TOTAL RECIBIDO (a)</b>	<b>206.9</b>	<b>210.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>1.7</b>
<b>DESINVERSIÓN (b)</b>	<b>(230.2)</b>	<b>(107.0)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(53.5)</b>
<b>IED NETA (a-b)</b>	<b>(23.3)</b>	<b>103.5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

Desinversión: retiros de capital, amortizaciones de préstamos intra-firma y venta de participación de inversionistas locales.

(e) Estimado.

(p) Preliminar.

Si aproximamos la información del Banco Central sobre la IED con los datos históricos sobre la inversión en exploración y explotación de hidrocarburos, se advierte que desde 1998, cuando se invirtieron US\$ 604.8 millones, la disminución fue permanente y, hoy en día, posiblemente se esté realizando una inversión mínima que, como planteamos anteriormente, inclusive podría estar por debajo de los requerimientos mínimos para mantenimiento. En el primer semestre de 2006 el flujo de inversión sólo habría representado el 44 por ciento del promedio entre enero-junio de los años 2002 a 2005 que fue de US\$ 106 millones.

Además el clima de inversión continuó deteriorado. Ya en febrero la correduría AON, en el Mapa de Riesgo Político y Económico 2006<sup>8</sup>, consideraba a Bolivia un país

<sup>7</sup> Después de deducir la inversión directa en el exterior.

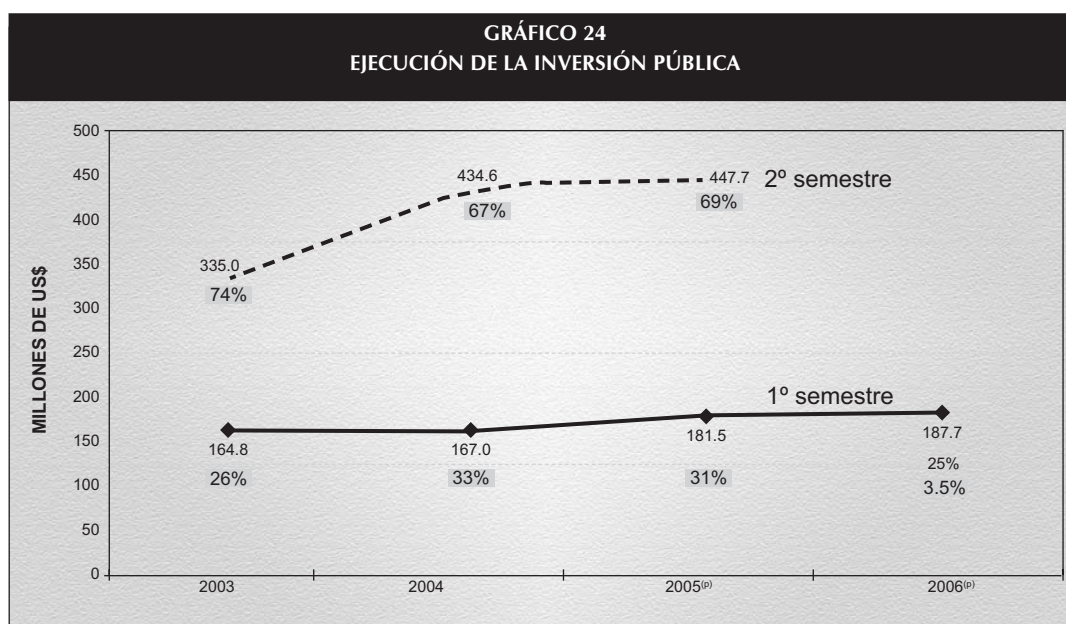
<sup>8</sup> El estudio de AON identifica los principales riesgos cambiarios, económicos y políticos de las empresas en el mercado internacional y está basado en el análisis de las primas en mercados de seguros de riesgo político. Las pérdidas que estos riesgos han generado a compañías extranjeras e inversores los han convertido en un factor clave para la toma de decisiones empresariales.

Ver: www.aon.com.

de “alto riesgo” igual que Venezuela y Ecuador. Del mismo modo, la calificación de Techo Soberano otorgada por *Fitch Ratings*<sup>9</sup> al 17 de agosto de 2006 continuó en B-

Respecto a la inversión pública, entre enero y junio de 2006 se invirtió US\$ 187.7 millones, cifra mayor en 3.4 por ciento respecto al mismo periodo de 2005. Empero, el porcentaje de ejecución<sup>10</sup> a junio de 2006 no alcanzó a superar el promedio de años anteriores que fue de 30 por ciento. Si bien la tendencia no se ha alterado, pues es común que en el primer semestre no se ejecute más del 35 por ciento de la inversión programada (ver gráfico 24), por la existencia de cantidades importantes de depósitos de los municipios y prefecturas en el Banco Central, se colige que existió una fuerte retracción en el gasto de inversión por parte de los gobiernos locales y regionales.

La baja ejecución de la inversión pública, que también podría explicarse por la existencia de problemas administrativos en prefecturas y municipios, determinó la conformación de comisiones entre el Poder Ejecutivo, la administración departamental y gobiernos municipales para agilizar la gestión y desburocratizar procedimientos para la inscripción de proyectos<sup>11</sup>.



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (VIPFE) e INE. Los datos resaltados son la relación de ejecución respecto al presupuesto asignado para el año indicado.  
(p) Preliminar.

<sup>9</sup> Visitar : [www.fitchratings.com.bo](http://www.fitchratings.com.bo).

<sup>10</sup> Que se calcula dividiendo la inversión ejecutada a la fecha del registro respecto a la inversión anual programada.

<sup>11</sup> *La Razón* (La Paz) (10/ago/06) y (23/ago/06).

La ejecución por sectores mantiene la importancia asignada a los ámbitos de infraestructura y social, ambos absorbieron el 82.7 por ciento de la inversión total ejecutada a junio de 2006. Los sectores de inversión más importantes fueron transportes, agropecuario y urbanismo y vivienda. Los que registraron las mayores tasas de crecimiento fueron: minería, recursos hídricos y salud (ver gráfico 24 y cuadro 44).

<b>CUADRO 44</b>					
<b>EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR SECTORES ECONÓMICOS</b>					
<b>(Enero-junio del año indicado)</b>					
<b>SECTOR</b>	<b>Valor (Millones de dólares)</b>		<b>Estructura porcentual (Porcentajes)</b>		<b>Tasa de crecimiento (Porcentajes)</b>
	<b>2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	<b>98.7</b>	<b>95.5</b>	<b>54.4</b>	<b>50.9</b>	<b>(3.2)</b>
Transportes	88.1	82.5	48.5	43.9	(6.4)
Energía	6.9	6.8	3.8	3.6	(2.0)
Recursos hídricos	3.6	6.2	2.0	3.3	70.9
Comunicaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	(42.6)
<b>SOCIALES</b>	<b>49.6</b>	<b>59.7</b>	<b>27.3</b>	<b>31.8</b>	<b>20.5</b>
Urbanismo y vivienda	15.0	17.9	8.3	9.5	19.2
Educación y cultura	10.7	12.7	5.9	6.7	17.9
Saneamiento básico	13.5	15.5	7.4	8.2	14.4
Salud	10.3	13.7	5.7	7.3	32.9
<b>PRODUCTIVOS</b>	<b>21.6</b>	<b>23.2</b>	<b>11.9</b>	<b>12.4</b>	<b>7.6</b>
Agropecuario	18.8	18.6	10.3	9.9	(1.0)
Industria y turismo	2.5	2.0	1.4	1.1	(19.3)
Minería	0.3	1.2	0.2	0.6	232.9
Hidrocarburos	0.0	1.52	0.0	0.8	-
<b>MULTISECTORIALES</b>	<b>11.6</b>	<b>9.2</b>	<b>6.4</b>	<b>4.9</b>	<b>(20.6)</b>
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>181.5</b>	<b>187.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3.4</b>

FUENTE: UDAPE. *Informe Económico y Social. Primer semestre 2006 y Perspectivas*. (La Paz; UDAPE, agosto 2006)

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

(p): Preliminar

Regionalmente, La Paz fue el departamento que presentó la relación de ejecución más elevada, 29.5 por ciento de su presupuesto asignado, seguido por Chuquisaca y Tarija. Santa Cruz, el departamento con mayor asignación presupuestaria, tuvo una ejecución de sólo 22.5 por ciento (ver cuadro 45).

Desde la perspectiva institucional de la inversión pública ejecutada, se observa que el gobierno central gastó US\$ 26.3 millones menos en comparación al primer periodo de 2005. Factores tales como la ineficiencia o la falta de experiencia de las nuevas autoridades de gobierno, podrían explicar este descenso. Si bien las administraciones departamentales tuvieron un aumento en la ejecución de US\$ 11.2 millones de la misma forma que los municipios en US\$ 13.8 millones (ver cuadro 46), tomando en cuenta la acumulación de depósitos de estas instituciones en el Banco Central (aspecto

CUADRO 45					
PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA POR REGIONES					
(Enero-junio del año indicado)					
REGIÓN	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Relación de ejecución
	Presupuestado	Ejecutado (Ene-jun) <sup>(p)</sup>	Presupuestado	Ejecutado (Ene-jun) <sup>(p)</sup>	(Porcentajes)
Santa Cruz	137.2	30.9	18.0	16.5	22.5
Tarija	124.4	34.4	16.3	18.3	27.6
La Paz	103.7	30.6	13.6	16.3	29.5
Cochabamba	91.6	20.8	12.0	11.1	22.7
Potosí	69.1	16.2	9.1	8.7	23.5
Chuquisaca	61.7	17.1	8.1	9.1	27.7
Oruro	56.7	13.0	7.4	6.9	22.9
Beni	42.2	13.5	5.5	7.2	32.1
Pando	19.5	3.2	2.6	1.7	16.4
Nacional	56.0	7.9	7.3	4.2	14.1
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>762.1</b>	<b>187.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>24.6</b>

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

Nota: incluye ejecución estimada de gobiernos municipales.

(p) Preliminar.

analizado en el examen de las políticas fiscal y monetaria), por efecto del aumento de los ingresos provenientes del IDH principalmente, los incrementos registrados ocultan la disponibilidad de recursos que no fueron utilizados.

CUADRO 46					
DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EJECUTADA					
(Enero-junio del año indicado)					
INSTITUCIÓN	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Gobierno central <sup>(*)</sup>	92.3	66.0	50.9	35.2	(28.5)
Ministerio y otras entidades <sup>(1)</sup>	91.9	64.2	50.6	34.2	(30.1)
Empresas públicas <sup>(2)</sup>	0.4	1.8	0.2	1.0	355.1
Administración departamental <sup>(4) (*)</sup>	44.9	56.1	24.7	29.9	24.8
Administración local <sup>(5) (*)</sup>	21.3	35.1	11.8	18.7	64.7
Cofinanciamiento regional <sup>(3) (*)</sup>	23.0	30.5	12.6	16.3	33.0
<b>TOTAL INVERSIÓN PÚBLICA</b>	<b>181.5</b>	<b>187.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3.4</b>

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

(\*) Incluye estimación de gobiernos municipales

(1) Incluye la Oficina Técnica Nacional Pilcomayo y Bermejo, el Poder Judicial, el Servicio Nacional de Caminos y los ministerios

(2) Incluye a la Empresa Naviera Boliviana y a la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL)

(3) Incluye a los fondos FPS, PRONAR, FNDR y PASA

(4) Incluye las prefecturas de los nueve departamentos y a las entidades regionales

(5) Incluye a los municipios y a las empresas locales

(p) Preliminar

n.a.: no se aplica.

#### 4. Desempeño productivo

El crecimiento de la economía al primer trimestre de 2006 ha descansado casi exclusivamente en dos actividades, en el desempeño del sector de hidrocarburos, cuya

incidencia en el PIB fue de 0.8 por ciento, y la minería que incidió en 0.7 por ciento. Otro sector importante en términos de incidencia fue el financiero que contribuyó en 0.7 por ciento, mientras que la industria, agricultura y ganadería, también aportaron de forma importante al crecimiento. Si bien el crecimiento tuvo una tendencia algo armónica, es preocupante el menor dinamismo de las actividades de construcción y obras públicas que no tuvieron incidencia en el PIB (ver cuadro 47).

CUADRO 47								
PRODUCTO INTERNO BRUTO SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA								
(Enero-marzo del año indicado)								
SECTOR	Valor (Millones de Bs. de 1990)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Industrias manufactureras	1,001.1	1,037.1	16.7	16.6	4.6	3.6	0.8	0.6
Agricultura y ganadería	919.3	957.3	15.4	15.3	4.9	4.1	0.8	0.6
Servicios financieros	682.4	723.3	11.4	11.6	(1.4)	6.0	(0.2)	0.7
Transporte y comunicaciones	647.6	666.9	10.8	10.7	3.2	3.0	0.4	0.3
Administración pública	500.7	503.7	8.4	8.1	1.6	0.6	0.1	0.1
Comercio	486.1	500.8	8.1	8.0	2.7	3.0	0.2	0.2
Petróleo y gas natural	388.5	436.8	6.5	7.0	23.8	12.4	1.3	0.8
Minería	239.5	284.2	4.0	4.6	2.1	18.7	0.1	0.7
Construcción y obras públicas	125.0	126.5	2.1	2.0	9.6	1.2	0.2	0.0
Electricidad, gas y agua	110.6	114.7	1.8	1.8	2.4	3.7	0.0	0.1
Otros servicios	300.5	276.3	5.0	4.4	4.2	(8.0)	0.2	(0.4)
Derechos e impuestos sobre importaciones	581.3	614.0	9.7	9.8	9.2	5.6	0.9	0.5
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>								
(A precios de mercado)	<b>5,982.6</b>	<b>6,241.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>
<b>PIB sin hidrocarburos</b>	<b>5,594.0</b>	<b>5,804.8</b>	<b>93.5</b>	<b>93.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>

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

#### 4.1. Comportamiento de los indicadores líderes

Utilizando otros indicadores de comportamiento de la actividad económica, se constata el crecimiento moderado durante el primer trimestre de 2006. La variación del índice de consumo de energía eléctrica, de enero a junio de 2006 en comparación al mismo periodo de 2005, y de las ventas de cemento, de enero a julio respecto al mismo periodo del año anterior, muestran incrementos (ver cuadro 48).

CUADRO 48	
INDICADORES LÍDERES	
(Variación porcentual respecto a similar periodo del año anterior)	
DETALLE	2006 <sup>(p)</sup>
Consumo de energía eléctrica (enero-junio)	6.5
Ventas de cemento (enero-julio)	18.9

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

## 5. Análisis sectorial

### 5.1. Agricultura

La superficie cultivada en el departamento de Santa Cruz tuvo una evolución positiva durante la campaña de verano 2005/2006, registrando un incremento importante en la frontera agrícola en relación a la campaña de verano de 2004/2005. Los cultivos de soya, que representaron el 59.4 por ciento del total cultivado entre 2005/2006, crecieron en 1.5 por ciento, a pesar de que fueron afectadas por las lluvias que ocasionaron una pérdida de 40,000 hectáreas; lo mismo aconteció con el cultivo de maíz, que perdió 6,500 hectáreas; sin embargo, su cosecha creció en relación a la anterior campaña de verano.

Por el contrario, los cultivos de arroz, fibra de algodón, frejol y macororó presentaron variaciones negativas en sus cosechas. La información oficial señala que, por ejemplo, en el caso del arroz las lluvias fueron la causa de la pérdida de 40,000 hectáreas de cultivos (ver cuadro 49).

CUADRO 49 EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AGRÍCOLA CULTIVADA EN SANTA CRUZ DURANTE LA CAMPAÑA DE VERANO				
DETALLE	Frontera agrícola (Hectáreas)		Variación 2004/2005 <sup>(p)</sup> - 2003/2004 <sup>(p)</sup>	
	2004/2005 <sup>(p)</sup>	2005/2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (En hectáreas)	Relativa (Porcentajes)
Soya	650,500	660,000	9,500	1.5
Arroz	144,000	133,000	(11,000)	(7.6)
Maíz	132,000	133,500	1,500	1.1
Caña de azúcar	92,213	99,624	7,411	8.0
Sésamo	40,000	45,000	5,000	12.5
Sorgo	25,000	29,000	4,000	16.0
Algodón fibra	9,475	7,000	(2,475)	(26.1)
Frejol	6,700	3,500	(3,200)	(47.8)
Macororó	4,000	0	(4,000)	(100.0)
Algodón pepita	0	0	0	n.a.
<b>TOTAL</b>	<b>1,103,888</b>	<b>1,110,624</b>	<b>6,736</b>	<b>0.6</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la CAO (Subsectores afiliados)

(p) Preliminar.

Respecto a la producción en la campaña de verano 2005/2006 en el producto más importante, la soya, tuvo una contracción en 37,100 toneladas respecto a la campaña de 2004/2005. El arroz experimentó una disminución pequeña en comparación a la registrada en la producción de algodón pepita y frejol (ver cuadro 50).

CUADRO 50 EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN AGRÍCOLA EN SANTA CRUZ DURANTE LA CAMPAÑA DE VERANO				
DETALLE	Producción agrícola (Toneladas)		Variación 2005/2006 <sup>(p)</sup> - 2004/2005 <sup>(p)</sup>	
	2004/2005 <sup>(p)</sup>	2005/2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (En toneladas)	Relativa (Porcentajes)
Caña de azúcar	4,361,675	4,981,210	619,535	14.2
Soya	1,185,500	1,148,400	(37,100)	(3.1)
Maíz	508,500	575,385	66,885	13.2
Arroz	403,200	399,000	(4,200)	(1.0)
Sorgo	86,500	101,500	15,000	17.3
Sésamo	20,000	22,500	2,500	12.5
Algodón pepita	6,000	4,690	(1,310)	(21.8)
Frejol	5,820	4,200	(1,620)	(27.8)
Algodón fibra	3,979	3,864	(115)	(2.9)
Macororó	4,800	0	(4,800)	(100.0)

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la CAO (Subsectores afiliados)  
(p) Preliminar

Las cifras preliminares sobre la frontera agrícola de la campaña de invierno 2006 respecto a la misma campaña en 2005, marcan un incremento de 78,650 hectáreas en la superficie cultivada total. El aumento más significativo se registró en el cultivo de trigo y también en los de girasol y maíz (ver cuadro 51).

CUADRO 51 EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AGRÍCOLA CULTIVADA EN SANTA CRUZ DURANTE LA CAMPAÑA DE INVIERNO				
DETALLE	Frontera agrícola (Hectáreas)		Variación 2005 <sup>(p)</sup> - 2006 <sup>(p)</sup>	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	Absoluta (En hectáreas)	Relativa (Porcentajes)
Soya	280,000	300,000	20,000	7.14
Girasol	99,350	125,000	25,650	25.82
Sorgo	66,000	75,000	9,000	13.64
Trigo	44,000	60,000	16,000	36.36
Frejol	20,000	23,000	3,000	15.00
Maíz	20,000	25,000	5,000	25.00
<b>TOTAL</b>	<b>529,350</b>	<b>608,000</b>	<b>78,650</b>	<b>14.86</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la CAO (Subsectores afiliados)  
(p) Preliminar

## 5.2. Hidrocarburos

### 5.2.a. Aspectos relevantes del sector

El hecho trascendental en el sector fue la nacionalización de los hidrocarburos dispuesta el 1° de mayo de 2006, mediante D.S. 28701. Sin embargo, hasta la fecha



no se advierten los resultados esperados por el gobierno, mas bien se observa, que las reservas y la producción han caído, y las relaciones con el Brasil y España se han deteriorado, especialmente con nuestro principal socio y vecino.

Desde la promulgación del referido decreto hasta el momento de redactar estas líneas, primera semana de septiembre, la nacionalización no avanzó en términos de la propiedad de los hidrocarburos. Las empresas extranjeras permanecieron operando, no se negoció con ninguna empresa, y las refineras continuaron siendo de propiedad y operadas, por Petrobras. Solamente se nombró a los directores, en representación de YPF, en las empresas petroleras capitalizadas y se reestructuró el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC). Empero, en este caso en la práctica, hasta el 4 de septiembre, las acciones de los ciudadanos bolivianos en las empresas Chaco, Andina y Transredes, aún estaban siendo administradas por las AFPs, hecho que también expresa la ineficiencia en la aplicación de lo dispuesto por el decreto de nacionalización.

Respecto a la aplicación del impuesto adicional de 32 por ciento, que deben pagar los campos grandes que producen más de 100 millones de m<sup>3</sup>/día (Margarita y Sábalo), recién a fines de agosto Petrobras y Pluspetrol procedieron a realizar los primeros depósitos<sup>12</sup>.

También han surgido conflictos y contradicciones entre YPF, la Superintendencia de Hidrocarburos y el Ministerio del sector. En este caso, el problema surgió cuando la Superintendencia de Hidrocarburos no autorizó la implementación de un contrato, firmado entre la empresa estatal e Iberoamericana Trading S.R.L., para exportar 2,000 barriles de petróleo al Brasil, por que violaba lo dispuesto por el decreto de nacionalización respecto a la exclusividad en la exportación por parte de YPF. El informe de la Superintendencia fue corroborado por los exámenes de la Contraloría General de la República y por el Ministerio Público. Como resultado de este conflicto, hasta el momento en que el presente Informe entraba a imprenta, se destituyó al presidente de YPF, al Superintendente de Hidrocarburos y al Viceministro de Explotación y Producción del Ministerio de Hidrocarburos, nombrándose en lugar de los destituidos a nuevas autoridades.

Este hecho muestra, por una parte, la arbitrariedad y atropello de las normas por parte de las autoridades de YPF que pretendieron implementar el referido contrato. Por otra, la necesidad de respetar la institucionalidad en el ámbito de la regulación. Está

<sup>12</sup> Puede encontrarse una evaluación preliminar de la nacionalización en: Henry Oporto et. al. *La nacionalización bajo la lupa*. Boletín Económico. Análisis de Coyuntura N° 4. (La Paz; Fundación Milenio, agosto 2006); Lykke Andersen et. al. *Gas y Desigualdad. Impactos de la Nacionalización*. (La Paz; Fundación Milenio, septiembre 2006)

claro que si la Superintendencia no hubiese cumplido su rol, el contrato se hubiese ejecutado, ocasionando un fuerte daño económico al país, estimado en US\$ 3.8 millones. Sin embargo, el papel de la Superintendencia del sector, como afirmaron algunas autoridades, parece haber confirmado su desaparición para convertirla, posiblemente, en una dependencia del Ministerio de Hidrocarburos, de manera que el sentido de la regulación se perdería totalmente.

Otro aspecto en el desempeño del sector fue la firma, el 29 de junio de 2006, de un Convenio-marco entre Bolivia y la Argentina, mediante el cual se determinó un precio de US\$ 5.0 por millón de BTU, un plazo de 20 años para la exportación de 7.7 millones de m<sup>3</sup> de gas natural por día, la intención de ampliar la exportación en 20 millones de m<sup>3</sup> por día, sin fecha de inicio y, finalmente, la obligatoriedad de la Argentina de consumir internamente la totalidad del gas exportado.

Al respecto es necesario realizar algunas puntualizaciones. El nuevo precio del gas representa un incremento de 57.2 por ciento respecto al precio de exportación que se encontraba en US\$ 3.18 por millón de BTU, y estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2006. A partir de 2007, el precio de venta deberá fijarse mediante una fórmula de ajuste; por lo tanto, el nuevo precio es político. Asimismo, se estableció que la diferencia entre el precio de venta acordado y el precio anterior, se destinará exclusivamente a YPF (punto 6° del Convenio). Este punto que no debería incluirse en un Convenio de carácter internacional, debido a que significa una ingerencia de la Argentina en los asuntos internos bolivianos, ha ocasionado las protestas de las regiones productoras y de los beneficiarios del IDH, debido a que se intenta eludir los pagos correspondientes acordados en la Ley de Hidrocarburos N° 3058.

También es necesario remarcar que el acuerdo para exportar 20 millones de m<sup>3</sup> adicionales, sumando un total de 27.0 millones de m<sup>3</sup>, quedará en el papel debido a que al paralizarse las inversiones en desarrollo de los yacimientos descubiertos, el país no tiene la capacidad suficiente como para incrementar la producción y, de esa forma, cumplir con este compromiso.

### **5.2.b. Precios internacionales del petróleo**

Los precios internacionales del petróleo continuaron aumentando debido a los conflictos y a la inestabilidad en el Medio Oriente. En los primeros meses de 2006 según los datos de YPF, el precio WTI, promedio enero-abril, utilizado desde diciembre de

2004 como precio base para los precios de referencia, se incrementó en 22.6 por ciento en relación a similar periodo de 2005 (ver cuadro 52 y gráfico 25).

La evolución del precio del petróleo a nivel mundial durante el primer semestre de 2006 superó la barrera de los US\$ 70/barril, por primera vez desde 1987.

CUADRO 52 PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (Mes del año indicado)							
MES	West Texas Intermediate Contract/Spot Price (US\$/Bbl)			Variación mensual (Porcentajes)		Variación acumulada (Porcentajes)	
	2004	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Enero	34.14	45.68	61.92	3.84	5.00	3.84	5.00
Febrero	34.38	47.83	58.61	4.71	(5.35)	8.55	(0.34)
Marzo	36.82	54.19	59.45	13.30	1.43	21.85	1.09
Abril	36.35	53.44	66.71	(1.38)	12.21	20.46	13.30
Mayo	37.17	49.91	n.d.	(6.61)	n.a.	13.86	n.a.
Junio	38.52	55.33	n.d.	10.86	n.a.	24.72	n.a.
<b>Promedio Ene-Abr.</b>	<b>35.42</b>	<b>50.29</b>	<b>61.67</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Variaciones del promedio Ene-Abr	n.d.	41.96	22.65	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Promedio 1er Sem.</b>	<b>36.23</b>	<b>51.06</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Variaciones del promedio	n.d.	40.94	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos ([www.ypfb.gov.bo](http://www.ypfb.gov.bo)).

n.a.: no se aplica

n.d.: no disponible



FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de YPF ([www.ypfb.gov.bo](http://www.ypfb.gov.bo))

### 5.2.c. Evolución de la producción

La producción certificada de líquidos muestra entre enero y marzo de 2006 un estancamiento y en abril una caída. La comparación entre los primeros cuatrimestres de 2005 y 2006 evidencia una contracción de 3.6 por ciento. En cuanto a la producción de gas natural, también entre enero y abril de 2006, disminuyó, pero más fuertemente, 11.9 por ciento. La comparación entre los promedios de enero-abril de 2006 y 2005, patentiza un declive de 2.3 por ciento (ver cuadro 53).

Como se advierte tanto en la producción de líquidos y de gas natural la producción disminuyó, lo que constituye un factor de gran preocupación en la medida en que si la tendencia declinante continua, se pondrá en riesgo no solamente el cumplimiento de los compromisos de exportación de gas natural con el Brasil y Argentina, recuérdese que las exportaciones de este recurso representan el 39.0 por ciento de las exportaciones totales, sino también el abastecimiento del mercado interno respecto a la generación de energía eléctrica, el gas vehicular, el utilizado en otras actividades y el consumo doméstico.

<b>CUADRO 53</b>						
<b>PRODUCCIÓN CERTIFICADA DE HIDROCARBUROS</b>						
(Mes del año indicado)						
MES	Petróleo condensado y gasolina natural (BPD)			Gas natural (MMPCD)		
	2004 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2004 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Enero	41,740	48,016	49,632	1,025.7	1,329.5	1,375.7
Febrero	44,636	49,226	51,083	1,105.4	1,372.6	1,452.8
Marzo	47,189	50,687	51,411	1,145.6	1,442.5	1,457.3
Abril	46,898	51,391	39,982	1,163.4	1,482.3	1,211.8
Mayo	47,704	50,354	n.d.	1,193.9	1,431.0	n.d.
Junio	47,527	50,103	n.d.	1,270.1	1,376.0	n.d.
<b>PROMEDIO PRODUCCIÓN ENERO - ABRIL</b>	<b>45,116.1</b>	<b>49,830.0</b>	<b>48,027.0</b>	<b>1,110.0</b>	<b>1,406.7</b>	<b>1,374.4</b>
<b>TASA DE CRECIMIENTO (%) DEL PROMEDIO</b>	<b>19.7</b>	<b>10.4</b>	<b>(3.6)</b>	<b>21.7</b>	<b>26.7</b>	<b>(2.3)</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos ([www.ypfb.gov.bo](http://www.ypfb.gov.bo))

(p) Preliminar.

n.d.: no disponible

Al analizar la producción por empresas se aprecia que las caídas en la producción se deben principalmente a la contracción experimentada por las principales empresas productoras: Andina, Chaco y Petrobras Bolivia. En conjunto éstas tres empresas representaron, de enero a abril, el 68.6 por ciento en la producción de petróleo,

condensado y gasolina natural y el 80.4 por ciento de la producción de gas natural, y la disminución que éstas experimentaron incidió de manera significativa en la reducción de la producción global (ver cuadro 54).

<b>CUADRO 54</b>					
<b>SECTOR HIDROCARBUROS</b>					
<b>EMPRESAS DE MAYOR CRECIMIENTO Y MAYOR CONTRACCIÓN</b>					
(Enero-abril de 2006)					
	Petróleo, condensado y gasolina natural			Gas natural	
	Producción (BPD)	Tasa de Crecimiento (Porcentajes)		Producción (MMPCD)	Tasa de Crecimiento (Porcentajes)
<b>EMPRESA DE MAYOR CRECIMIENTO</b>					
PLUSPETROL	419.95	146.70	PLUSPETROL	43.45	1,657.40
VINTAGE	369.57	54.79	VINTAGE	29.99	57.88
CHACO	8,280.84	4.21	REPSOL YPF	117.93	4.92
REPSOL YPF	12,332.96	3.41			
<b>EMPRESA DE MAYOR CONTRACCIÓN</b>					
BG BOLIVIA	990.24	(40.13)	MATPETROL	0.33	(63.89)
ANDINA	4,850.37	(18.74)	BG BOLIVIA	39.98	(33.06)
PETROBRAS ENERGIA	897.89	(10.00)	ANDINA	233.90	(12.21)
MATPETROL	93.33	(7.93)	CHACO	197.42	(6.71)
PETROBRAS BOLIVIA	19,791.87	(4.97)	PETROBRAS ENERGIA	37.12	(5.24)
			PETROBRAS BOLIVIA	674.27	(2.98)

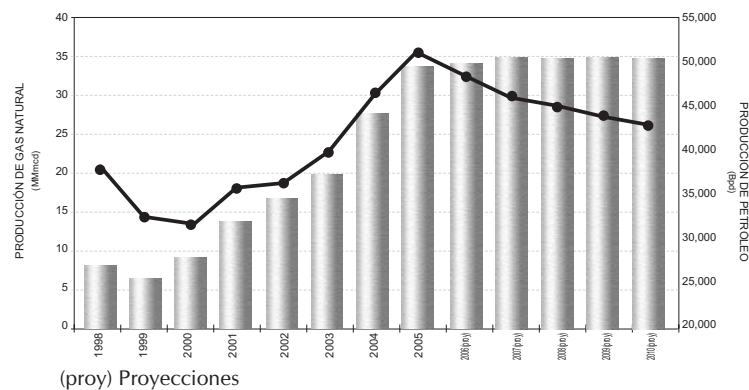
FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (www.ypfb.gov.bo)

<b>RECUADRO E</b>
<b>PROYECCIONES EN EL SECTOR PETROLERO</b>
<p>Es siempre una tarea ingrata predecir el futuro, puesto que el beneficio de una proyección acertada es generalmente mayor al costo por una menos precisa. Por ello el ejercicio numérico que se plantea en esta sección no sólo es un intento por anticipar el futuro, sino, y mucho más importante, también plantear los desafíos futuros en términos de incrementar los mercados para el gas natural y petróleo, bajo la premisa de que "si algo se estudia deberá cambiar".</p> <p>Antes de presentar los resultados del modelo de proyección es necesario explicar, aunque de forma muy general, la estructura de la oferta y demanda por petróleo y gas natural en Bolivia. Por el lado de la oferta se tiene que gran parte de la producción de estos recursos proviene de dos campos San Alberto y Sábalo, más del 55 por ciento en el caso del gas natural y más del 41 por ciento en lo que respecta al petróleo, el resto de la producción proviene de otros 46 campos; naturalmente estas cifras evolucionan en el tiempo. Por el lado de la demanda se tiene que el principal destino del petróleo producido es el mercado interno, más del 80 por ciento, el resto es exportado<sup>1</sup>. Lo contrario sucede en el gas natural, donde más del 85 por ciento de la producción se destina a la exportación, siendo Brasil el principal mercado de destino.</p> <p>El modelo utilizado para la proyección se construye a partir de estimados de demanda y capacidades instaladas en cada uno de los campos en Bolivia. De esta forma no sólo es posible conocer el factor de agotamiento de los volúmenes sino también el comportamiento de algunas variables económico/financieras de relevancia, por ejemplo, las necesidades de inversión según sea la demanda interna o externa.</p> <p><sup>1</sup> Vale la pena señalar que pese a existir excedentes para la exportación, Bolivia es un país deficitario respecto a la provisión de diesel oil.</p>

Es así que la Figura 1 presenta los datos de producción de gas natural y petróleo observados (1998-2005) y estimados (2006-2010). Las columnas muestran los datos de gas natural donde el eje de la izquierda presenta la unidad utilizada (millones de metros cúbicos por día); por otra parte la producción de petróleo está representada por líneas gruesas y las unidades utilizadas se presentan en el eje de la derecha (barriles por día). Es necesario notar que la producción de gas natural es aquella utilizada para el pago de regalías y participaciones, por lo tanto no incluye la quema y el venteo autorizados. Por su parte dentro la producción de petróleo también se incluye el cálculo teórico de los líquidos que se presentan en la corriente de gas natural.

Tal como se observa el crecimiento de la producción de gas natural durante el período 1999-2005 fue notable, alcanzando una tasa promedio anual del 25.3 por ciento (Tabla 1); por otro lado, la tasa de crecimiento promedio anual de la producción de petróleo fue menor pero positiva, 4.8 por ciento. En términos de proyecciones las noticias no son alentadoras, de hecho el resultado del modelo plantea tasas de crecimiento, para el próximo quinquenio, muy modesta para el gas natural (0.6 por ciento) y negativa para el caso del petróleo (-3.5 por ciento).

**Figura 1: Producción de Gas Natural y Petróleo**



**Tabla 1: Tasas de Crecimiento Promedio Anuales (Porcentajes)**

Periodo	Gas Natural	Petróleo
1999-2005	25.3	4.8
2006-2010	0.6	(3.5)

¿Qué factores estarían ocasionando esta situación? Se advierte que la capacidad productiva instalada del upstream petrolero en Bolivia estaría en el límite superior, por tanto, cualquier incremento significativo en la producción necesariamente tendría que estar acompañado por mayores niveles de inversión, por ejemplo para incrementar la producción en 20<sup>3</sup> millones de mcd<sup>4</sup> la inversión necesaria fácilmente podría ser mayor al 10 por ciento del PIB. Entonces ¿existen las condiciones para mayores niveles de inversión? Ciertamente la respuesta a la misma dependerá de la rapidez con la que se solucionen los problemas de actual vigencia: 1) Firma de nuevos contratos petroleros; 2) establecimiento claro y definitivo de la participación estatal en el negocio petrolero; 3) negociación de nuevos precios y mercados para el gas natural boliviano y; 4) estabilidad jurídica para los nuevos emprendimiento de inversión, dado el proceso de reforma a la constitución que actualmente vive el país.

La principal conclusión de este ejercicio de simulación es la urgente necesidad de establecer reglas claras y creíbles por parte del Estado Boliviano respecto a la inversión en el sector petrolero, aún cuando esta inversión provenga de YPF. Irónicamente lo mejor que le podría suceder al sector petrolero en Bolivia es que las proyecciones aquí realizadas hayan pecado de pesimistas.

2 Para 2006 los datos corresponden al promedio al mes de abril.  
 3 Estimativo de la demanda futura argentina.  
 4 mcd = metros cúbicos por día.

## 5.2.d. Evolución de los precios de venta y exportación al Brasil y la Argentina

Los precios contractuales de venta al Brasil, experimentaron subidas significativas. El precio en Río Grande de enero a junio de 2006, fue mayor en 61.5 por ciento en relación al mismo periodo de 2005, y en 77.8 por ciento respecto al promedio del primer semestre de 2004 (ver cuadro 55).

CUADRO 55 PRECIOS CONTRACTUALES DE COMPRA VENTA DE GAS AL BRASIL					
TRIMESTRE	Precio dólares/MMBTU			Variación precio en frontera (Porcentajes)	
	Precio Río Grande	Tarifa transporte	Precio en frontera	Trimestral	Acumulada
<b>IV/99</b>	<b>1.1065</b>	<b>0.3244</b>	<b>1.4309</b>		
Trim I-2000	1.300	0.326	1.626	13.63	13.63
Trim II-2000	1.488	0.326	1.814	11.56	25.18
Trim III-2000	1.577	0.326	1.903	4.92	30.11
Trim IV-2000	1.693	0.326	2.019	6.10	36.21
<b>Promedio/ 2000</b>	<b>1.5145</b>	<b>0.326</b>	<b>1.8405</b>		
Trim I-2001	1.809	0.328	2.137	5.82	42.03
Trim II-2001	1.667	0.328	1.994	(6.66)	35.37
Trim III-2001	1.571	0.328	1.898	(4.82)	30.55
Trim IV-2001	1.524	0.328	1.851	(2.48)	28.07
<b>Promedio/ 2001</b>	<b>1.6426</b>	<b>0.3276</b>	<b>1.9702</b>		
Trim I-2002	1.369	0.382	1.750	(5.45)	22.62
Trim II-2002	1.341	0.382	1.723	(1.58)	21.05
Trim III-2002	1.499	0.382	1.881	9.18	30.23
Trim IV-2002	1.647	0.382	2.029	7.87	38.10
<b>Promedio/2002<sup>(p)</sup></b>	<b>1.4641</b>	<b>0.3817</b>	<b>1.8458</b>		
Trim I-2003	1.700	0.279	1.979	(2.47)	35.63
Trim II-2003	1.940	0.279	2.219	12.12	47.75
Trim III-2003	1.855	0.279	2.134	(3.84)	43.91
Trim IV-2003	1.926	0.279	2.205	3.33	47.23
<b>Promedio/2003<sup>(p)</sup></b>	<b>1.8554</b>	<b>0.2785</b>	<b>2.1339</b>		
Trim I-2004	1.881	0.287	2.168	(1.67)	45.57
Trim II-2004	1.835	0.287	2.122	(2.12)	43.45
Trim III-2004	1.924	0.287	2.211	4.19	47.64
Trim IV-2004	1.984	0.287	2.271	2.71	50.35
<b>Promedio/2004<sup>(p)</sup></b>	<b>1.9057</b>	<b>0.2870</b>	<b>2.1927</b>		
Trim I-2005	1.966	0.335	2.301	1.33	51.68
Trim II-2005	2.125	0.335	2.461	6.94	58.62
Trim III-2005	2.541	0.335	2.876	16.89	75.51
Trim IV-2005	2.986	0.335	3.321	15.48	90.99
<b>Promedio/2005<sup>(p)</sup></b>	<b>2.4046</b>	<b>0.3352</b>	<b>2.7398</b>		
Trim I-2006	3.1720	0.3368	3.5088	5.64	96.63
Trim II-2006	3.4354	0.3368	3.7722	7.51	104.14
<b>Promedio/2006<sup>(p)</sup> 1<sup>er</sup> SEM</b>	<b>3.3037</b>	<b>0.3368</b>	<b>3.6405</b>		

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos ([www.ypfb.gov.bo](http://www.ypfb.gov.bo))

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.

En cuanto a la exportación de gas natural al Brasil, el volumen máximo histórico desde que se inició la exportación en 1999 se registró en marzo del 2006, al exportarse 27.3 millones de MPCs. Sin embargo, en abril la exportación bajó en 14.6 por ciento en relación a marzo de de 2006. Debido al aumento de los precios anteriormente comentado, el valor de la exportación de marzo a abril de 2006, solamente bajó en 10.1 por ciento. La comparación del valor total exportado de enero – abril de 2006 en comparación al mismo periodo de 2005, muestra un incremento de US\$ 158.1 millones, es decir de 78.7 por ciento (ver cuadro 56).

CUADRO 56				
VOLÚMENES Y VALORES EXPORTADOS DE GAS NATURAL AL BRASIL				
MES	Valor	Volumen	Variación mensual Absoluta	
	(Millones de dólares)	(Millones de MPCs)	Valor	Volumen
Ene-04	33.5	16.4	(1.1)	0.1
Feb-04	38.9	18.4	5.5	2.0
Mar-04	45.4	21.2	6.5	2.8
Abr-04	42.5	20.5	(2.9)	(0.7)
<b>Acumulado Ene-Abr/2004</b>	<b>160.4</b>	<b>76.5</b>	<b>63.6</b>	<b>24.6</b>
<b>Promedio Ene-Abr/2004</b>	<b>40.1</b>	<b>19.1</b>	<b>15.9</b>	<b>6.2</b>
Ene-05	46.6	21.3	1.7	1.0
Feb-05	44.4	20.2	(2.1)	(1.2)
Mar-05	52.9	23.7	8.5	3.6
Apr-05	57.0	23.6	4.1	(0.1)
<b>Acumulado Ene-Abr/2005</b>	<b>201.0</b>	<b>88.8</b>	<b>40.6</b>	<b>12.3</b>
<b>Promedio Ene-Abr/2005</b>	<b>50.3</b>	<b>22.2</b>	<b>10.2</b>	<b>3.1</b>
Ene-06	87.3	24.7	1.6	(0.7)
Feb-06	85.7	24.9	(1.6)	0.2
Mar-06	98.0	27.3	12.3	2.5
Abr-06	88.1	23.3	(9.9)	(4.1)
<b>Acumulado Ene-Abr/2006</b>	<b>359.1</b>	<b>100.1</b>	<b>158.1</b>	<b>11.3</b>
<b>Promedio Ene-Abr/2006</b>	<b>89.8</b>	<b>25.0</b>	<b>39.5</b>	<b>2.8</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos ([www.ypfb.gov.bo](http://www.ypfb.gov.bo))

MPCs: Mil Pies Cúbicos Standard

Nota: para simplificar las cifras fueron convertidas a millones (1,000,000) (M)

En la exportación de gas al Brasil por compañía continuó destacándose Petrobras Bolivia que contribuyó con el 71.5 por ciento del total exportado entre enero y abril de 2006. En segundo lugar se ubicó Andina y luego Chaco (ver cuadro 57).

En cuanto a las exportaciones de gas natural a la Argentina, los volúmenes registrados de enero-abril de 2006 fueron más bajos en relación a similar periodo de 2005, sin embargo, debido al efecto precio positivo, el valor aumentó. Cabe resaltar que el valor



CUADRO 57 EXPORTACION DE GAS AL BRASIL POR COMPAÑÍA (Enero-abril del año pasado)						
EMPRESA	Volumen MMPCS		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
ANDINA	5,384.2	8,589.0	6.1	8.7	16.8	59.5
BG BOLIVIA	4,103.7	3,832.7	4.6	3.9	(0.4)	(6.6)
CHACO	4,370.5	6,716.6	4.9	6.8	3.6	53.7
PETROBRAS ENERGÍA <sup>(1)</sup>	3,872.4	4,053.9	4.4	4.1	n.a.	4.7
PETROBRAS BOLIVIA	67,248.8	70,979.4	75.7	71.5	18.0	5.5
REPSOL YPF, SURUBÍ-PALOMA	176.0	330.0	0.2	0.3	n.a.	87.5
REPSOL YPF, CAIPIPENDI	2,073.1	3,178.0	2.3	3.2	n.a.	53.3
VINTAGE	1,572.8	1,573.7	1.8	1.6	(41.2)	0.1
<b>TOTAL</b>	<b>88,801.6</b>	<b>99,253.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>16.0</b>	<b>11.8</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (www.ypfb.gov.bo)

MPCS: Mil Pies Cúbicos Standard

Nota: para simplificar las cifras fueron convertidas a millones (1,000,000) (M)

(p) Preliminar.

(1) Petrobras Energía es Ex - PECOM Energía, antes Pérez Companc.

n.a.: no se aplica.

de la exportación de abril apenas se compara con los valores obtenidos durante los primeros seis meses de exportación bajo el nuevo contrato de exportación a ese país, iniciado en junio de 2004 (ver cuadro 58).

CUADRO 58 EXPORTACION DE GAS NATURAL A LA ARGENTINA <sup>(1)</sup> (Mes del año pasado)						
MES	Volumen				Valor (Millones de dólares)	
	Millones de M <sup>3</sup>		MMPCS		2005	2006
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Enero	130.18	111.78	4.60	3.95	10.04	13.72
Febrero	145.68	118.87	5.14	4.20	11.03	14.69
Marzo	168.00	122.95	5.93	4.34	13.51	15.28
Abril	165.18	56.40	5.83	1.99	13.77	7.49
Mayo	140.93	n.d.	4.98	n.d.	11.61	n.d.
Junio	109.52	n.d.	3.87	n.d.	8.97	n.d.
<b>Acumulado Ene-Abr</b>	<b>609.04</b>	<b>410.00</b>	<b>21.51</b>	<b>14.48</b>	<b>48.35</b>	<b>51.19</b>
<b>Promedio Ene-Abr</b>	<b>152.26</b>	<b>102.50</b>	<b>5.38</b>	<b>3.62</b>	<b>12.09</b>	<b>12.80</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (www.ypfb.gov.bo)

(1) Por Yacuiña (YPFB a REPSOL YPF S.A. Y PETROBRAS ARGENTINA S.A.)

Nota: para simplificar las cifras fueron convertidas a millones (1,000,000) (M)

M<sup>3</sup>: metros cúbicos.

MPCS: Mil Pies Cúbicos Standard

**RECUADRO F**  
**LA NACIONALIZACIÓN DE LOS HIDROCARBUROS**

La tercera nacionalización de los hidrocarburos en Bolivia fue dispuesta por el presidente Evo Morales, ante la sorpresa nacional e internacional, el pasado 1° de mayo mediante Decreto Supremo 28701. Sin duda fue el hecho económico más destacado del primer semestre de 2006. Sin embargo, hasta el momento en que este Informe entraba a imprenta, existen factores que permiten concluir que la nacionalización avanzó muy poco en términos prácticos.

Hay que destacar, en primer lugar, que Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) concluido el primer semestre, no pudo tomar el control ni la posesión de la propiedad de los hidrocarburos, tal como lo establece el Artículo 2 del DS en cuestión. Recién a fines de la segunda semana de septiembre, el Ministro de Hidrocarburos Andrés Soliz Rada anunció que la estatal petrolera controlará toda la fase de comercialización de los hidrocarburos en el mercado interno una vez las empresas que operan los campos San Alberto y San Antonio<sup>1</sup> hagan efectivo los pagos por concepto del nuevo impuesto (32 por ciento sobre las utilidades, adicional al 18 por ciento de regalías y participaciones y el 32 por ciento del impuesto Directo a los Hidrocarburos que ya se estaban pagando).

Un segundo hecho es que, por lo menos hasta los primeros días de noviembre, según afirmaciones de Soliz Rada, no se tendrán firmados los nuevos contratos con las empresas petroleras que operan en el país. Por tanto, hasta entonces YPFB no podrá consolidar el paquete accionario del 50 por ciento más uno en las empresas petroleras Chaco, Andina y Transredes y en las empresas refinerías Petrobras Bolivia Refinación y Compañía Logística de Hidrocarburos de Bolivia, según informó la autoridad estatal.

A este respecto, el presidente de Petrobras en Bolivia José Fernando de Freitas, en declaraciones a la prensa<sup>2</sup> afirmó que: primero, las reuniones entre Petrobras y YPFB para aplicar el decreto de nacionalización no fueron conclusivas y que pasaron ya dos meses desde la última reunión; segundo, Petrobras se atenderá a lo que dispone el contrato de exportación vigente y que, por tanto, no aceptará ninguna modificación en el precio del gas que no provenga del proceso de ajuste en los precios que dispone el contrato; tercero, se le entregará a YPFB las acciones de las refinerías siempre y cuando la estatal petrolera pague su precio (el cual aún debe definirse), o si se pretende que la empresa brasileña se mantenga como socia, es bajo la condición de no afectar el sistema de gestión de las refinerías ni su operación técnica.

Tercero, el diseño de esta nacionalización de los hidrocarburos, totalmente diferente desde el punto de vista conceptual e histórico a las nacionalizaciones previas<sup>3</sup>, parece más una confiscación, porque el decreto no establece ninguna compensación, pero a los propios bolivianos, puesto que el artículo 6° del decreto nacionalizador establece, a título gratuito, la transferencia a YPFB de las acciones de los beneficiarios de la capitalización que formaban parte del Fondo de Capitalización Colectiva en las empresas petroleras Chaco, Andina y Transredes. Sin embargo, en fecha reciente el gerente general de la Administradora del Fondo de Pensiones (AFP) BBVA Previsión, Ildefonso Nuñez López, mediante carta dirigida al Ejecutivo y a la propia YPFB pedía se les explique a las AFP la manera en que debería consolidarse el traspaso de estas acciones<sup>4</sup>. Un efecto fundamental de esta confiscación, es que la continuidad del pago del Bonosol, entra en riesgo seriamente<sup>5</sup>. El FCC que administraba acciones por un valor de US\$ 1,520 millones, con la nacionalización, dicho monto disminuye en 47.4 por ciento, es decir, el FCC solamente administraría US\$ 800 millones.

Por último se debe mencionar que, recién en fecha 1° de septiembre del presente, las empresas petroleras depositaron US\$ 32.3 millones como parte de la primera cuota por concepto del nuevo impuesto. A partir de aquello se puede decir que recién YPFB cuenta con algunos recursos para operar.

<sup>1</sup> Las empresas en cuestión son tres: la petrolera hispano-argentina Repsol YPF a través de su filial en Bolivia llamada Andina, la brasileña Petrobras y la francesa Total. Repsol YPF controla el 50 por ciento de estos megacampos, Petrobras el 35 por ciento y Total el restante 15 por ciento.

<sup>2</sup> La Razón, 07 de septiembre de 2006. "Petrobras dice que no hay más gas para vender". En el artículo, se hace mención a que Petrobras paralizó inversiones previstas por valor de US\$ 2,500 millones. Además, se advierte sobre la incapacidad que tendría Bolivia de seguir atendiendo los contratos actuales bajo los niveles de producción vigentes.

<sup>3</sup> La primera nacionalización sucedió el 13 de marzo de 1937, en la presidencia del coronel David Toro, afectándose a la empresa estadounidense Standard Oil Company. La segunda ocurrió el 17 de octubre de 1969, en la presidencia del general Alfredo Ovando Candia, en este último proceso la empresa expropiada fue también una estadounidense, la Bolivian Gulf Oil Company.

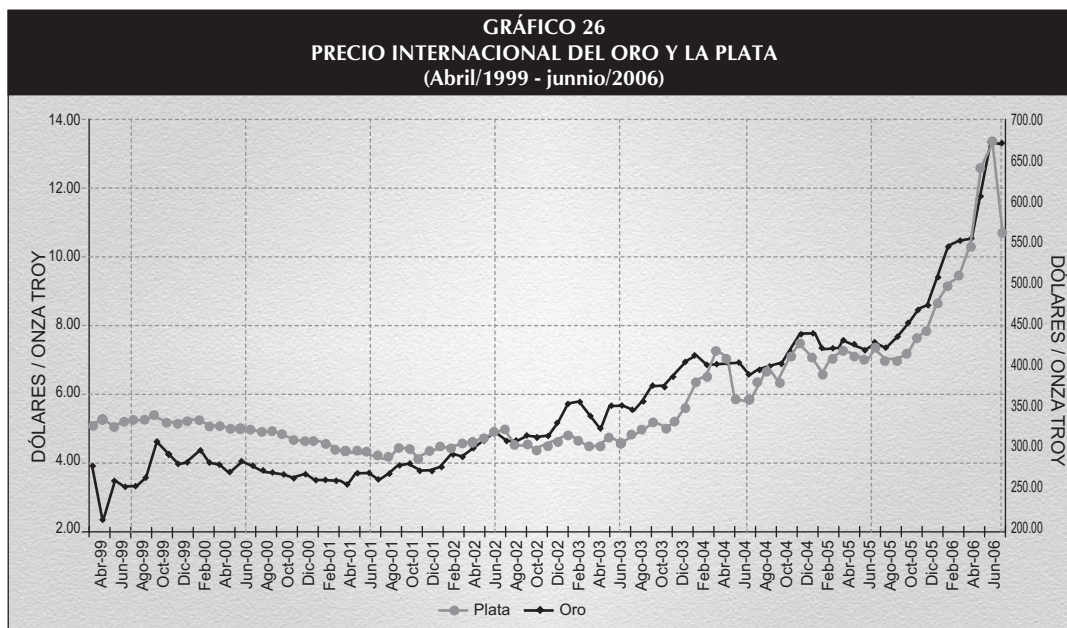
<sup>4</sup> La Prensa, 04 septiembre de 2006. "Acciones de los bolivianos aún no son administrados por AFP".

<sup>5</sup> Al respecto pueden consultarse los siguientes trabajos: Guillermo Aponte, et al. La inversión prudente. Impacto del Bonosol sobre la familia, la equidad social y el crecimiento económico. (La Paz: Fundación Milenio; 2006); La nacionalización bajo la lupa. Boletín económico. Análisis de coyuntura N° 4 (Agosto: Fundación milenio; 2006).

### 5.3. Minería

A diferencia de lo que acontece con Chile, Perú y Argentina, países en los cuales existe estabilidad jurídica respecto al derecho de propiedad y un ambiente propicio para la inversión, en una coyuntura de precios altos, en Bolivia el clima para la inversión minera es totalmente adverso debido a varios factores. El gobierno ha anunciado una modificación al Código de Minería y un incremento en los impuestos pero, hasta el momento, no ha presentado ningún proyecto de ley. Por otra parte, se han desplegado varios conflictos entre cooperativistas y los asalariados de COMIBOL y entre cooperativistas y campesinos. En el primer caso los cooperativistas han planteado la anulación de las concesiones mineras y el otorgamiento de éstas a una sociedad entre COMIBOL y los cooperativistas. En cuanto al segundo, el problema es el cuestionamiento de los campesinos al acceso a algunos yacimientos explotados por los cooperativistas. Como se advierte, el marco interno para la minería es totalmente desfavorable para la inversión.

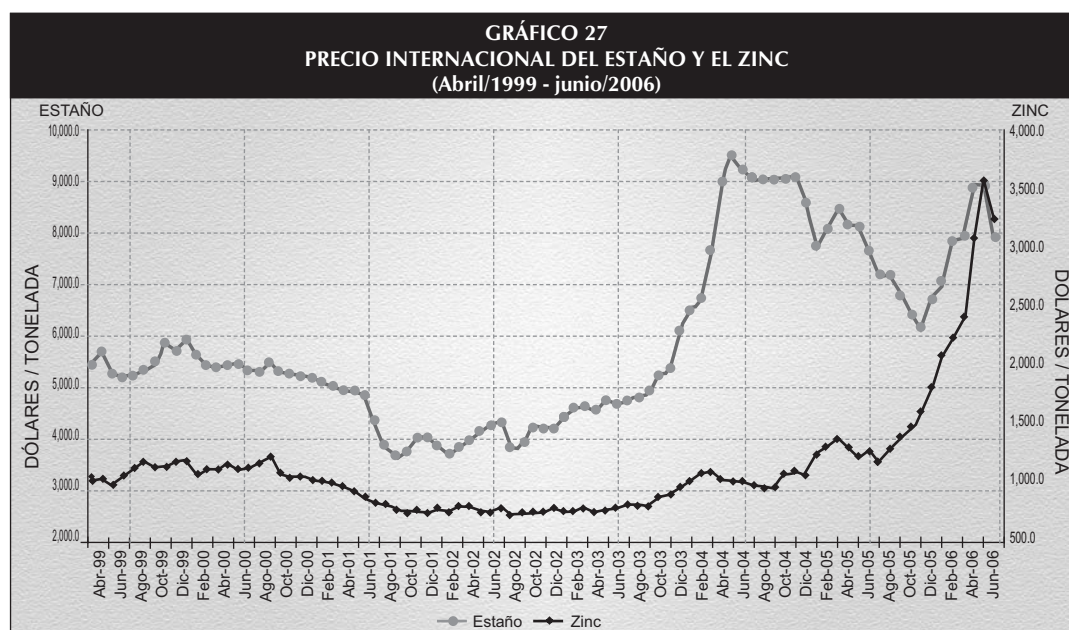
No obstante lo anterior, este sector fue otro de los más dinámicos durante el primer trimestre del año. Fue el sector que más creció en relación al mismo periodo del año anterior, 18.7 por ciento, a pesar de los bajos niveles de inversión; está entre los de mayor incidencia sobre el crecimiento del PIB (0.75 por ciento).



FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la Comunidad Andina de Naciones ([www.comunidadandina.org](http://www.comunidadandina.org))

Si bien la tendencia de tres de los precios en los cuatro principales minerales que produce el país, tuvo una ligera contracción entre mayo y junio de 2006, éstos continuaron siendo altos. El oro registró precios cada vez mayores, situándose en junio de 2006 en US\$ 675.23/onza troy. La plata alcanzó un precio de US\$ 10.77/onza troy, por debajo del promedio del semestre, pero superior a los precios vigentes hasta marzo del presente año (ver gráfico 26).

En el caso del estaño, si bien sus precios no alcanzaron los niveles registrados entre mayo y noviembre de 2004, cuando en promedio alcanzaron los US\$ 9,123.7/tonelada, durante el primer semestre de 2006 mostraron una importante recuperación desde diciembre de 2005 hasta mayo de 2006, para caer nuevamente en junio. El zinc por su parte, tuvo precios que crecieron de forma sostenida desde agosto de 2005 hasta mayo de 2006, alcanzando un máximo de US\$ 3,565.8/toneladas en ese mes (ver gráfico 27).



FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras de la Comunidad Andina de Naciones ([www.comunidadandina.org](http://www.comunidadandina.org))

Según cifras oficiales, al primer trimestre de 2006 el valor de la producción total de minerales concentrados presentó un incremento importante de 69.1 por ciento en relación al primer trimestre de 2005, un poco más de cinco veces el crecimiento del primer trimestre de 2005 respecto al primer trimestre de 2004 (ver cuadro 59).

CUADRO 59						
EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN Y VALOR DE LA PRODUCCIÓN DE MINERALES CONCENTRADOS						
(Enero-marzo del año indicado)						
DETALLE	Volumen (T.M.F.)		Valor (Millones de dólares)		Variaciones 2005-2006 <sup>(p)</sup> (Porcentajes)	
	2005	2006 <sup>(p)</sup>	2005	2006 <sup>(p)</sup>	Volumen	Valor
Zinc	38,019	42,087	50,089.0	93,982.0	10.7	87.6
Oro <sup>(1)</sup>	1,274	2,551	17,488.0	45,444.0	100.2	159.9
Plata <sup>(1)</sup>	107	127	24,172.0	39,566.0	18.7	63.7
Estaño	4,239	4,841	34,500.0	33,237.0	14.2	(3.7)
Antimonio	1,063	1,276	1,943.0	5,208.0	20.0	168.0
Wolfram	108	242	731.0	3,530.0	124.1	382.9
Plomo	2,415	2,531	2,373.0	3,134.0	4.8	32.1
Ulexita	7,993	7,993	818.0	821.0	0.0	0.4
Otros <sup>(2)</sup>	-	-	3,006.0	3,616.0	-	20.3
<b>TOTAL</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>135,120.0</b>	<b>228,538.0</b>	<b>n.a.</b>	<b>69.1</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de cifras del Viceministerio de Minería y Metalurgia

(1) T.M.F.: toneladas métricas finas.

(2) Incluye baritina, cobre, trióxido de arsénico TMN

(p) Preliminar

n.a.: no se aplica.

Los minerales que más incidieron en este resultado fueron el zinc, el oro y la plata cuyos precios, como se mencionó, crecieron de forma importante. Por el contrario, el estaño si bien aumentó en volumen, la caída en su precio ha influido en que su valor baje en 3.7 por ciento en relación a similar periodo de 2005 (ver gráfico 28).



FUENTE: elaboración propia a partir del Viceministerio de Minería y Metalurgia.

## 5.4. Industria manufacturera

El sector industrial al primer trimestre de 2006 creció en 3.6 por ciento en relación a similar periodo del año anterior. El índice de volumen físico de la industria manufacturera (INVOFIM), registró un crecimiento de 4.9 por ciento al primer trimestre de 2006 en relación al primer trimestre de 2005. Los grupos de actividad industrial que más crecieron fueron la fabricación de productos metálicos estructurales (77.7 por ciento), los aserraderos y talleres de acepilladura (73.7 por ciento) y la fabricación de cacao,

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)				Variaciones (Porcentajes)	
	2003	2004	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Fabricación de joyas y artículos conexos	962.92	928.55	913.35	1,096.43	(1.6)	20.0
Fabricación de jabones y preparados de limpieza y tocador	287.41	368.79	304.90	392.43	(17.3)	28.7
Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales	294.36	377.54	389.66	370.14	3.2	(5.0)
Envasado y conservación de frutas y legumbres	216.23	257.19	325.13	367.07	26.4	12.9
Fabricación de productos lácteos	239.80	298.24	309.79	345.38	3.9	11.5
Industria de bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas	219.57	255.65	286.89	300.34	12.2	4.7
Curtidurías y talleres de acabado	135.16	161.86	199.53	288.48	23.3	44.6
Fabricación de productos de plástico	240.23	293.35	334.18	274.12	13.9	(17.9)
Fabricación de cemento, cal y yeso	183.68	200.04	218.52	251.91	9.2	15.3
Fabricación de sustancias químicas industriales básicas	205.20	209.11	235.72	250.98	12.7	6.5
Fabricación de muebles y accesorios	100.51	78.58	222.49	249.38	183.1	12.1
Bebidas malteadas y malta	159.11	206.03	253.59	249.00	23.1	(1.8)
Fabricación de prendas de vestir, excepto calzados	269.33	221.78	199.49	235.98	(10.0)	18.3
Fabricación de vidrio y productos de vidrio	123.50	163.94	192.85	210.17	17.6	9.0
Imprentas, editoriales e industrias conexas	174.46	186.09	188.44	190.51	1.3	1.1
Fabricación de calzados, excepto de caucho vulcanizado	108.74	116.85	142.35	177.32	21.8	24.6
Fabricación de productos de arcilla para construcción	158.14	150.76	163.32	160.63	8.3	(1.6)
Matanza de ganado y preparación y conservación de carne	139.06	121.68	124.63	150.87	2.4	21.1
Industrias del tabaco	124.73	21.47	121.48	133.98	465.7	10.3
Fabricación de productos minerales no metálicos, n.e.p.	91.30	93.71	119.54	132.97	27.6	11.2
Refinerías de petróleo	112.71	127.19	138.10	131.77	8.6	(4.6)
Industrias vinícolas y otras bebidas fermentadas	56.87	89.37	158.64	127.71	77.5	(19.5)
Hilado, tejido y acabado de textiles	114.60	119.10	114.37	126.54	(4.0)	10.6
Elaboración de productos alimenticios diversos	123.84	131.83	127.81	124.87	(3.0)	(2.3)
Fabricación de cacao, chocolate y artículos de confitería	118.18	89.04	77.09	116.65	(13.4)	51.3
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	81.23	88.91	89.02	98.32	0.1	10.4
Industrias básicas de metales no ferrosos	100.32	97.00	90.27	85.64	(6.9)	(5.1)
Fabricación de productos de panadería	121.10	108.38	90.68	85.57	(16.3)	(5.6)
Fabricas de tejidos de punto	77.68	79.38	66.46	74.23	(16.3)	11.7
Elaboración de alimentos preparados para animales	53.96	54.54	58.46	64.91	7.2	11.0
Productos de molinería	107.24	92.95	82.81	64.76	(10.9)	(21.8)
Aserraderos, talleres de acepilladura	77.35	74.41	30.81	53.51	(58.6)	73.7
Fabricación de productos metálicos estructurales	54.89	61.54	21.37	37.98	(65.3)	77.7
Destilación, rectificación, mezcla de bebidas espirituosas	53.05	33.01	31.28	29.05	(5.3)	(7.1)
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>133.16</b>	<b>137.44</b>	<b>144.74</b>	<b>151.81</b>	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>

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

(p) Preliminar

chocolate y artículos de confitería (51.3 por ciento); sin embargo, fueron la fabricación de joyas y artículos conexos los que más incidieron en el crecimiento registrado por el INVOFIM. Las caídas, cuantificadas por medio del INVOFIM, que se produjeron en los productos de molinería, vinos y otras bebidas fermentadas y en la fabricación de productos de plástico son preocupantes (ver cuadro 60).

### 5.5. Electricidad, gas y agua

El consumo de energía eléctrica, de enero a junio de 2006, registró una tasa de crecimiento de 6.5 por ciento en relación a similar periodo de 2005. Las categorías de consumo que más incidieron en este crecimiento fueron la industria grande y el consumo doméstico. Se debe destacar en el caso del consumo de las fábricas de cemento, el crecimiento positivo registrado al primer semestre de este año, mostrando una recuperación en relación al semestre enero junio de 2005 cuando mostraba una variación negativa. Analizando este comportamiento por empresa se puede apreciar que al primer semestre de 2006 fue Electropaz la que más incidió en este comportamiento, seguida de la empresa cruceña CRE (ver cuadro 61).

CUADRO 61						
CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR CATEGORÍA DE CONSUMO Y POR EMPRESA DISTRIBUIDORA						
(Enero-junio del año indicado)						
CONSUMO	Volumen (Miles de mWh)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>POR CATEGORÍA</b>						
Doméstico	686.2	714.9	44.3	43.3	5.6	4.2
General	306.9	321.4	19.8	19.5	5.9	4.7
Industria pequeña	47.1	50.0	3.0	3.0	11.5	6.3
Industria grande	348.2	377.7	22.5	22.9	5.4	8.5
Minería	8.8	10.5	0.6	0.6	4.8	19.8
Alumbrado público	80.5	85.8	5.2	5.2	7.1	6.6
Fábrica cemento	56.8	73.3	3.7	4.4	(11.8)	28.9
Pueblos	14.4	16.0	0.9	1.0	9.5	11.4
<b>POR EMPRESA DISTRIBUIDORA</b>						
ELECTROPAZ	472.1	518.6	30.5	31.4	(1.0)	9.9
ELFEC	331.6	345.5	21.4	21.0	7.4	4.2
CRE	661.0	691.8	42.7	42.0	8.5	4.6
EMPRESAS NO REGULADAS	23.3	28.3	1.5	1.7	9.7	21.1
CESSA	60.9	65.4	3.9	4.0	6.8	7.4
<b>TOTAL</b>	<b>1,548.9</b>	<b>1,649.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>5.1</b>	<b>6.5</b>

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

(p) Preliminar.

Las ventas de gas licuado de petróleo en el primer semestre de 2006, también registraron un crecimiento positivo en relación a similar periodo de 2005, aunque inferior en 0.6 puntos porcentuales en comparación al crecimiento de ese semestre (ver cuadro 62).

<b>CUADRO 62</b>						
<b>VENTA DE GAS LICUADO DE PETRÓLEO</b>						
(Enero-junio del año indicado)						
MES	Volumen (Miles de barriles)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Enero	313.4	324.4	16.1	16.1	(0.6)	3.5
Febrero	297.4	292.3	15.3	14.5	10.3	(1.7)
Marzo	332.7	360.3	17.1	17.9	3.5	8.3
Abril	329.9	333.0	17.0	16.5	6.2	0.9
Mayo	336.3	357.0	17.3	17.7	4.2	6.2
Junio	332.5	348.9	17.1	17.3	3.9	4.9
<b>TOTAL</b>	<b>1,942.3</b>	<b>2,016.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.8</b>

FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (www.ine.gov.bo)  
(p) Preliminar.

El consumo de agua potable en los primeros seis meses del año, registró un menor nivel en relación al primer semestre de 2005. Visto por categoría el consumo residencial fue el que explica este comportamiento por ser el único que presentó una tasa negativa. El departamento de Santa Cruz, fue el único que redujo su consumo (ver cuadro 63).

<b>CUADRO 63</b>						
<b>CONSUMO DE AGUA POTABLE POR CATEGORÍA Y DEPARTAMENTO</b>						
(Enero-junio del año indicado)						
CONSUMO	Volumen (Millones de m <sup>3</sup> )		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>POR CATEGORÍA</b>						
Residencial	42.7	42.4	79.6	79.2	6.3	(0.6)
Comercial	7.3	7.4	13.6	13.7	1.9	1.1
Industrial	1.1	1.2	2.0	2.2	2.4	7.4
Estatat	2.6	2.6	4.8	4.9	2.7	0.7
<b>POR DEPARTAMENTO</b>						
La Paz	22.5	22.6	41.9	42.1	4.3	0.2
Cochabamba	7.5	7.5	13.9	14.0	11.0	0.4
Santa Cruz	20.8	20.5	38.8	38.4	5.1	(1.2)
Sucre	2.9	2.9	5.3	5.4	3.1	2.2
<b>TOTAL</b>	<b>53.6</b>	<b>53.5</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>5.4</b>	<b>(0.2)</b>

FUENTE: a partir de las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (www.ine.gov.bo)  
(p) Preliminar



## 5.5.b. Construcción

La producción de cemento creció durante el periodo enero–julio de 2006 a una tasa de 16.7 por ciento en relación a igual periodo de 2005, comportamiento explicado principalmente por la recuperación en el ritmo de crecimiento de Soboce y Coboce, así como por el registrado en Fancesa (ver cuadro 64 y gráfico 29).

CUADRO 64							
PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE CEMENTO POR DEPARTAMENTO							
(Enero-julio del año indicado)							
DETALLE	Cantidad (TM)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2004	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
<b>PRODUCCIÓN</b>							
SOBOCE <sup>(1)</sup>	308,647	308,562	400,121	40.8	45.3	(0.0)	29.7
FANCESA	170,197	200,743	229,813	26.5	26.0	17.9	14.5
COBOCE	148,129	147,924	176,272	19.6	20.0	(0.1)	19.2
ITACAMBA	42,585	99,134	76,460	13.1	8.7	132.8	(22.9)
<b>TOTAL PRODUCCIÓN</b>	<b>669,558</b>	<b>756,363</b>	<b>882,666</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>13.0</b>	<b>16.7</b>
<b>CONSUMO</b>							
Santa Cruz	191,812	239,883	250,947	32.6	28.7	25.1	4.6
La Paz	170,690	164,230	166,720	22.3	19.0	(3.8)	1.5
Cochabamba	145,507	154,766	172,911	21.0	19.8	6.4	11.7
Chuquisaca	46,253	51,123	71,574	6.9	8.2	10.5	40.0
Oruro	24,914	29,336	55,222	4.0	6.3	17.7	88.2
Tarija	46,910	42,543	64,341	5.8	7.3	(9.3)	51.2
Potosí	27,535	38,571	74,931	5.2	8.6	40.1	94.3
Beni	15,088	15,543	18,575	2.1	2.1	3.0	19.5
Pando	0	0	40	0.0	0.0	n.a.	n.a.
<b>TOTAL CONSUMO</b>	<b>668,709</b>	<b>735,994</b>	<b>875,261</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>10.1</b>	<b>18.9</b>

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

TM= Toneladas Métricas.

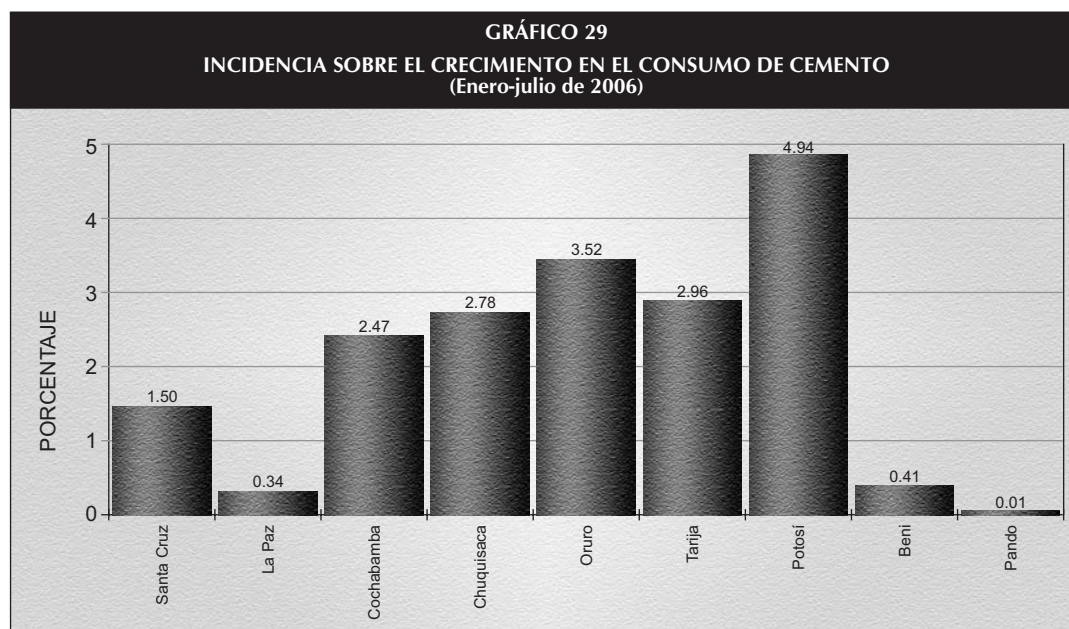
(1) SOBOCE VIACHA, SOBOCE WARNES, SOBOCE EL PUENTE y SOBOCE EMISA

(p) Preliminar.

n.a.: no se aplica

El consumo de cemento, presentó un aumento importante de 18.9 por ciento en el mismo periodo analizado y donde destaca, por un lado, el crecimiento registrado por el consumo de los departamentos de Potosí y Oruro y, por otro, las recuperación en el consumo de los departamentos de La Paz y Tarija que presentaban tasas negativas en 2005. El incremento del consumo de cemento superó a la producción. Empero Santa Cruz, el consumidor más importante, experimentó una fuerte disminución en el ritmo de su consumo, mientras que la demanda de La Paz recuperó, pero débilmente; solamente Cochabamba tuvo un aumento significativo, esto en cuanto a los tres

departamentos que consumen el 67.5 por ciento del total (ver cuadro 65 y gráfico 29). Posiblemente la situación de la demanda en Santa Cruz y La Paz, junto a la menor ejecución de la inversión pública explicarían, en gran medida, el débil crecimiento del PIB de obras públicas y construcción en el primer trimestre de 2006.



FUENTE: elaboración propia a partir de las cifras del Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón ([www.ibch.com](http://www.ibch.com))

### 5.5.c. Transporte

El índice de transporte para enero – junio de 2006 muestra un aumento aunque menor al registrado en similar periodo del año anterior. Este resultado se explica por el comportamiento del transporte carretero que desde 2004 presenta variaciones positivas. Por el contrario, el transporte por ductos, el aéreo, pero especialmente el ferroviario, experimentaron contracciones profundas (ver cuadro 65).

### 5.5.d. Comercio

A nivel nacional, el valor agregado de la actividad comercial creció en un tres por ciento al primer trimestre de 2006 en relación al mismo periodo de 2005. Esta dinámica estaría explicada principalmente por intenso flujo comercial generado por la minería y, en menor medida, por el sector agropecuario.

CUADRO 65				
ÍNDICE DE LA PRODUCCIÓN DE LA CANTIDAD DE TRANSPORTE				
(Enero-junio de los años indicados)				
TIPO DE TRANSPORTE	Índice (1990 = 100)		Variación (Porcentajes)	
	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>	2005 <sup>(p)</sup>	2006 <sup>(p)</sup>
Transporte ferroviario	192.05	168.40	10.6	(12.3)
Transporte carretero	213.24	240.70	11.9	12.9
Transporte aéreo	153.58	141.28	(0.6)	(8.0)
Transporte por ductos	225.94	240.03	27.8	6.2
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>199.43</b>	<b>213.85</b>	<b>10.3</b>	<b>7.2</b>

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

(p) Preliminar

En la ciudad de La Paz, según la percepción empresarial la situación económica al primer trimestre de 2006 comparada con el primer trimestre de 2005 fue negativa en 5 por ciento. Sin embargo, al segundo trimestre la percepción se tornó positiva al igual que las expectativas para el tercer trimestre de 2006. En la misma encuesta se aprecia que el valor de las existencias de mercancías, continuó reflejando el mismo comportamiento negativo durante los dos primeros trimestres del año, no obstante destaca la recuperación para el valor de ventas y la demanda de mercaderías (ver cuadro 66).

CUADRO 66						
LA PAZ: RESULTADO DE LA ENCUESTA EMPRESARIAL						
(Al trimestre del año indicado)						
DETALLE	2005			2006		
	Trim I	Trim II	Trim III	Trim I	Trim II	Trim III <sup>(exp)</sup>
Situación económica	(17)	(17)	(23)	(5)	6	17
Valor de ventas	(13)	(17)	(24)	5	10	22
Demanda de mercadería	(29)	(19)	(21)	6	10	21
Precios de venta	(1)	4	(4)	7	6	0
Importación de mercaderías	(20)	(4)	0	15	20	27
Existencia de mercaderías	(19)	(12)	6	(9)	(9)	-

FUENTE: Cámara Nacional de Comercio y del INE. Encuesta de opinión empresarial de la actividad empresarial en La Paz.

(exp): expectativas

### 5.5.e. Evolución de los salarios y remuneraciones en el sector público

Al primer trimestre de 2006, el salario medio nominal en el sector público creció en relación a similar periodo de 2005 de la misma forma que el salario medio real. Las remuneraciones medias nominales y reales también aumentaron (ver cuadro 67).

<b>CUADRO 67</b>			
<b>EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y REMUNERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO</b>			
<b>(Al primer trimestre de los años indicados)</b>			
<b>DETALLE</b>	<b>Valor</b>		<b>Tasa de crecimiento</b>
	<b>(En bolivianos)</b>		<b>(Porcentajes)</b>
	<b>2005</b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>	<b>2006<sup>(p)</sup></b>
Salario medio nominal	1,367	1,457	6.6
Salario medio real (en Bs. de 1995)	933	959	2.8
Remuneración media nominal	2,089	2,336	11.8
Remuneración media real (en Bs. de 1995)	1,426	1,537	7.8

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

(p) Preliminar.

Si bien el salario medio real presenta una tasa de crecimiento positiva, cuando se observa el comportamiento al interior de las instituciones en el sector público se aprecia que los únicos salarios que crecieron fueron los correspondientes a la administración

<b>CUADRO 68</b>						
<b>EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y REMUNERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO</b>						
<b>(Al primer trimestre de los años indicados)</b>						
<b>GRUPO INSTITUCIONAL</b>	<b>Valor</b>				<b>Tasa de crecimiento</b>	
	<b>(En bolivianos de 1995)</b>				<b>(Porcentajes)</b>	
	<b>2005</b>		<b>2006<sup>(p)</sup></b>		<b>2006<sup>(p)</sup></b>	
	<b>Salario medio real</b>	<b>Remuneración media real</b>	<b>Salario medio real</b>	<b>Remuneración media real</b>	<b>Salarios</b>	<b>Remuneraciones</b>
<b>GENERAL</b>	<b>933</b>	<b>1,426</b>	<b>959</b>	<b>1,537</b>	<b>2.8</b>	<b>7.8</b>
<b>Gobierno central</b>						
Administración central	680	1,083	721	1,223	6.0	12.9
Administración descentralizada	3,747	3,770	3,559	3,582	(5.0)	(5.0)
<b>Gobiernos local y regional</b>						
Prefecturas departamentales	1,981	2,020	1,960	1,999	(1.1)	(1.0)
Gobiernos municipales	1,775	1,966	1,710	1,892	(3.7)	(3.8)
<b>Instituciones de seguridad social y universidades</b>						
Instituciones de seguridad social	1,251	2,368	1,249	2,460	(0.2)	3.9
Universidades	2,352	3,896	2,280	3,816	(3.1)	(2.1)
<b>Empresas públicas no financieras</b>						
Empresas públicas	2,672	3,085	2,338	2,690	(12.5)	(12.8)
<b>Sector público financiero</b>						
Instituciones financieras	4,608	4,714	4,309	4,420	(6.5)	(6.2)
<b>GRUPO OCUPACIONAL</b>						
<b>GENERAL</b>	<b>933</b>	<b>1,426</b>	<b>959</b>	<b>1,537</b>	<b>2.8</b>	<b>7.8</b>
<b>Directivos</b>	<b>2,071</b>	<b>3,145</b>	<b>1,991</b>	<b>3,218</b>	<b>(3.9)</b>	<b>2.3</b>
Profesionales	848	1,364	893	1,510	5.3	10.7
Administrativos	1,097	1,443	1,031	1,404	(6.0)	(2.7)
<b>Personal de Servicio</b>	<b>778</b>	<b>1,022</b>	<b>784</b>	<b>1,042</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>
<b>Obreros</b>	<b>983</b>	<b>1,353</b>	<b>1,089</b>	<b>1,500</b>	<b>10.8</b>	<b>10.9</b>
Eventuales	1,107	1,121	1,016	1,030	(8.2)	(8.1)

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

(p) Preliminar

central, el resto muestran variaciones negativas si se los compara con el primer trimestre de 2005. Lo mismo ocurre con las remuneraciones reales por grupo institucional.

En cambio el análisis por grupo ocupacional muestra que, en el caso de los salarios reales en promedio, presentaron incremento para los profesionales, el personal de servicios y los obreros. Por el contrario, se vieron afectados los salarios con reducciones para los directivos, los administrativos y para los eventuales. Para el caso de las remuneraciones promedio reales, sólo presentaron reducciones para los administrativos y los eventuales (ver cuadro 68).

