

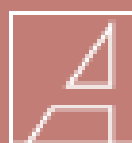
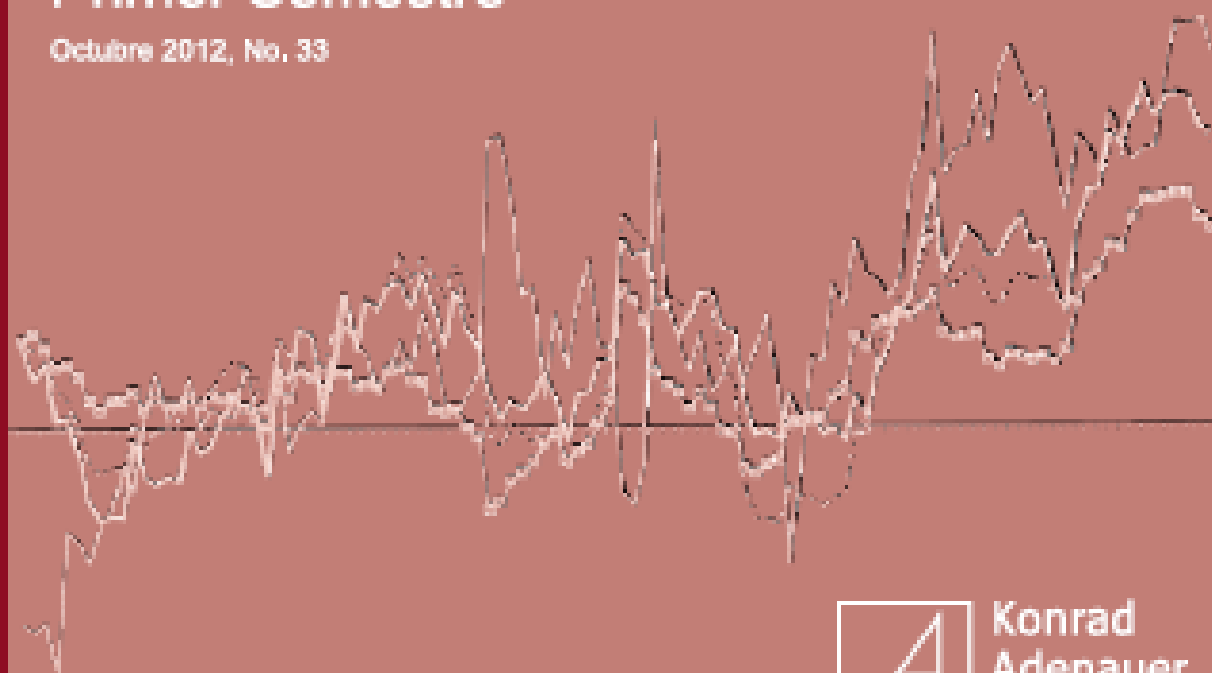
Fundación Milenio

# INFORME de MILENIO sobre la ECONOMÍA

---

Primer Semestre

Octubre 2012, No. 33



Konrad  
Adenauer  
Stiftung



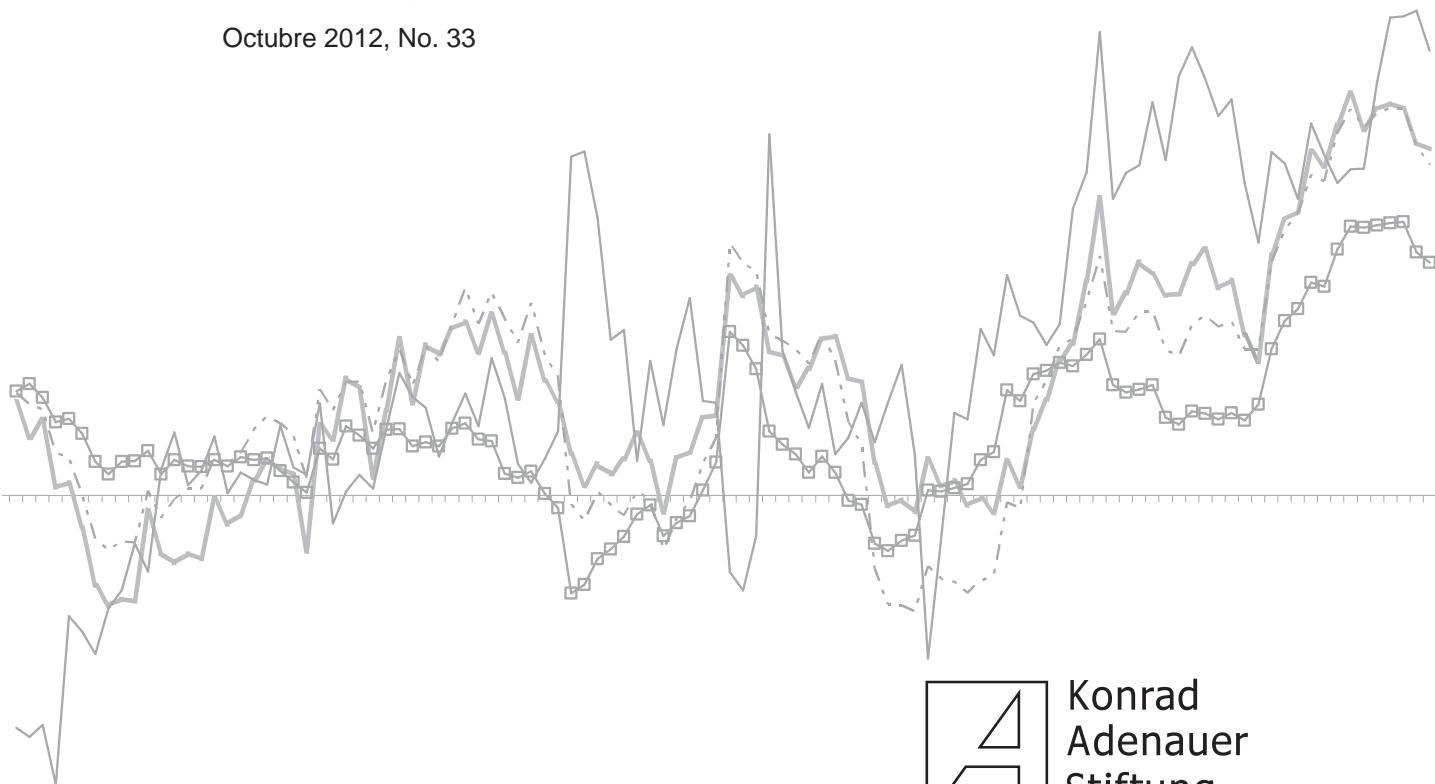
Fundación Milenio

# INFORME de MILENIO sobre la ECONOMÍA

---

Primer Semestre 2012

Octubre 2012, No. 33



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

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

Fernando Crespo, Carolina Gutierrez, Rolando Jordán, Jorge Leyton, Mauricio Medinaceli, Mauricio Ríos y Carlos Schlink.

**Colaboraciones especiales de:**

Armando Alvarez, Sergio Daga, Rodolfo Eróstegui, Roberto Laserna y Juan Carlos Zuleta.

**Asistentes de investigación:**

Enrique Aranibar B., Joel Acho M. y Sergio Magne M.

**Coordinación Técnica:**

José Luís Evia.

**Coordinación institucional:**

Mario Napoleón Pacheco.

Agradecemos el permanente apoyo de la Fundación Konrad Adenauer de Alemania

**Fundación Milenio:**

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

**Teléfonos:**

(591-2) 2312788, 2392341, 2314563

**Casilla Postal:**

2498

**Página Web:**

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

**Correo electrónico:**

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

Tiraje: 1.000 ejemplares

**Depósito legal:**

4-1-2180-11

Diseño e impresión



Imprenta

E mail: [holding\\_imprensa@yahoo.com](mailto:holding_imprensa@yahoo.com)

Impreso en Bolivia

# CONTENIDO

<b>I.</b>	<b>ENTORNO INTERNACIONAL</b> .....	1
	1. La zona del euro .....	2
	2. Estados Unidos .....	6
	3. Desaceleración de las economías emergentes .....	8
	4. La economía de América Latina y el Caribe .....	8
	5. Cotización internacional de commodities .....	10
<b>II.</b>	<b>DESEMPEÑO PRODUCTIVO E INVERSIÓN</b> .....	15
	1. Producto Interno Bruto .....	15
	2. Índice Global de Actividad Económica .....	19
	3. Inversión pública .....	23
	4. Análisis sectorial .....	25
	4.1 Hidrocarburos .....	25
	4.2 Minería .....	39
	4.3 Construcción .....	58
	4.4 Agricultura .....	69
	5. Empleo y salarios .....	87
	6. Ambiente de negocios .....	100
<b>III.</b>	<b>SECTOR EXTERNO</b> .....	105
	1. Cuenta corriente .....	106
	1.1 Balanza comercial .....	107
	1.2 Transferencias privadas (remesas) .....	115
	2. Cuenta capital .....	116
	2.1 Inversión extranjera directa .....	116
	3. Reservas internacionales .....	117
	4. Deuda externa .....	119
	5. Tipo de cambio .....	120

<b>IV. LA POLÍTICA ECONÓMICA</b> .....	123
1. La gestión fiscal .....	123
1.1 Sector público no financiero .....	125
1.2 Empresas públicas .....	127
1.3 Gobierno general .....	129
1.4 Gobiernos Autónomos Departamentales .....	130
1.5 Tesoro General del Estado .....	132
1.6 Ingresos tributarios .....	133
2. La gestión monetaria .....	136
2.1 Base monetaria .....	136
2.2 Reservas Internacionales Netas .....	138
2.3 Operaciones de Mercado Abierto .....	140
2.4 Agregados monetarios .....	143
2.5 Inflación .....	145
<b>V. EL SISTEMA FINANCIERO</b> .....	149
1. Sistema bancario .....	150
1.1 Balance general e indicadores relevantes .....	150
1.2 Activos líquidos .....	153
1.3 Estado de pérdidas y ganancias .....	155
1.4 Captaciones .....	159
1.5 Cartera: destino del crédito y mora .....	160
1.6 Tasas de interés y spread .....	164
2. Entidades especializadas en microfinanzas (Fondos Financieros Privados) .....	164
3. Valores .....	167

# RESUMEN EJECUTIVO

El primer semestre del año se ha repetido el patrón de desempeño económico ya característico del período de bonanza que el país experimenta. El mayor valor de las exportaciones, debido al incremento de los precios de las materias primas, genera mayores ingresos públicos y privados (rentas), que al gastarse expanden la demanda. Esto incentiva la producción interna, pero también da un impulso a las importaciones, que resultan además más baratas por la apreciación real de nuestra moneda. El incremento en la producción se concentra en los sectores destinados al mercado interno: servicios, construcción y manufacturas, que dependen de insumos externos, por lo que al expandirse también contribuyen al crecimiento de las importaciones. Estas pueden financiarse gracias al ingreso de divisas que permite la bonanza de los precios de las exportaciones. Por ello, con la mejora del precio de nuestras exportaciones hemos observado el crecimiento de la mayoría de las variables económicas; el gasto, la producción, el empleo, los impuestos, las importaciones, los depósitos, la cartera, la demanda de dinero, etc.

Este es un patrón de crecimiento que subordina el desempeño de la economía boliviana a la evolución de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, que pueden variar fuertemente en un período corto de tiempo, por lo que es altamente vulnerable y riesgoso. El desafío principal que tiene el país es el de administrar los ingresos extraordinarios de la época de bonanza de manera de fortalecer nuestro aparato productivo, comercial y de servicios, de manera que si los precios de nuestras exportaciones cayesen, tengamos la fuerza suficiente para continuar creciendo y generando empleo. Si ello no ocurre habremos desperdiciado la mejor coyuntura que el país ha experimentado en su historia.

En el primer semestre del 2012 el contexto internacional continuó muy favorable para el país, a pesar de la desaceleración del crecimiento de las economías más importantes, y la prolongación de la crisis europea. Los precios de las exportaciones de gas alcanzaron niveles históricos. El precio de exportación al Brasil en el semestre fluctuó entre 8,60 y 9,51 dólares por millón de BTU, muy por encima de los precios del primer semestre del pasado año; entre 6,35 y 7,37 dólares por millón de BTU. El precio de exportación a la Argentina se situó entre 10,62 y 11,08 dólares por millón de BTU, cuando en el primer semestre del pasado año había estado entre 7,6 y 8,77 dólares por millón de BTU. Los volúmenes exportados de gas también se incrementaron. En el primer semestre los volúmenes promedio de exportaciones de gas a Brasil alcanzaron los 27,3 millones de metros cúbicos día, por encima de los 26,51 millones de metros cúbicos día del primer semestre del 2011. Los volúmenes de exportación a la Argentina mostraron un crecimiento mayor, pasando de 6,95 millones de metros cúbicos día en el primer semestre del pasado año a 10,18 millones de metros cúbicos día el primer semestre del presente año.

La situación fue completamente diferente en el caso de la minería. Los precios promedios de los minerales que Bolivia produce y exporta ingresaron a partir del tercer trimestre del 2011 a una tendencia sostenida a la baja. Todos los precios cayeron en el primer semestre, cuando se los compara con igual período del pasado año; el precio

del estaño bajó en 26 por ciento, del plomo en 21 por ciento, del zinc en 15 por ciento, del cobre en 14 por ciento, del antimonio en 12 por ciento, y la plata en 11 por ciento. La única excepción fue el precio del oro que subió en 14 por ciento. La caída ponderada en el precio de los minerales fue del 13 por ciento. Esta caída en los precios estuvo acompañada por una reducción de la producción de 5,6 por ciento en el primer semestre en relación a igual semestre del pasado año. La minería chica y cooperativista redujo su producción en 1,4 por ciento y la minería grande en 14,6 por ciento. En cambio la minería mediana incrementó su producción en 2,9 por ciento.

En el sector agropecuario los precios internacionales de alimentos y bebidas han estado en el primer semestre del año por debajo de los niveles alcanzados en el mismo período del pasado año. No obstante, a finales del semestre y principios de la segunda parte del año, estos precios han empezado a incrementarse de manera notable, impulsados por los reportes sobre la situación del Medio Oeste de los Estados Unidos, que atraviesa por la peor sequía en los últimos 50 años. Esto ha hecho que el precio del maíz, la soya y el trigo se incrementen fuertemente al final del semestre. Recientemente la soya y el maíz han alcanzado precios históricos. Para el primer trimestre se estima un crecimiento del PIB agropecuario del 4 por ciento.

El desempeño de los principales sectores productivos se reflejó en el comportamiento de las exportaciones del país. El valor de las exportaciones el primer semestre del año fue 24,4 por ciento mayor al registrado el primer semestre del 2011, superando los US\$ 5.000 millones, toda una marca. Este incremento provino de la expansión del valor de las exportaciones de hidrocarburos y las exportaciones no tradicionales, que fueron mayores al 44 por ciento. En cambio, las exportaciones de minerales cayeron en 4,2 por ciento. En el caso de los hidrocarburos el efecto precio explica el 80 por ciento del incremento del valor exportado. En cambio para las exportaciones no tradicionales el efecto volumen es el más importante, y explica el 84 por ciento de su incremento. Para la minería, las variaciones en el precio explican el 79 por ciento de la caída en el valor de estas exportaciones.

El mayor valor de nuestras exportaciones incrementó los ingresos, principalmente del sector público (por las exportaciones de hidrocarburos), pero también del sector privado (dominante en el sector de las exportaciones no tradicionales). Los ingresos por exportaciones de hidrocarburos del Sector Público No Financiero (SPNF), a mayo del presente año, fueron 22,9 por ciento mayores a los ingresos en el mismo período del pasado año, que junto al aumento de los ingresos tributarios (25,5 por ciento), explican el incremento de los ingresos fiscales del SPNF en 17,7 por ciento en el mismo período. Esto permitió una expansión del gasto, en el período analizado, de 14,9 por ciento. Hay que destacar el dinamismo de la inversión pública, que creció en 28,4 por ciento, y de las transferencias corrientes que crecieron en 25,6 por ciento. Gracias a que los gastos totales crecieron menos que los ingresos totales, el SPNF terminó el mes de mayo con un mayor superávit al alcanzado al final del mismo período en el 2011.

El incremento del ingreso del sector privado (debido al mayor valor de sus exportaciones, y la mayor demanda del sector público por bienes y servicios producidos por el sector privado), permitió una importante expansión del gasto privado; el gasto de consumo final de los hogares creció en 5 por ciento en el primer trimestre en relación al mismo período el pasado año. La inversión total (pública y privada) también tuvo un comportamiento dinámico, creciendo en 19 por ciento.



La mayor demanda agregada generó un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), que alcanzó al 5,2 por ciento en el primer trimestre del año. Las actividades que incidieron más sobre el crecimiento del producto fueron la expansión de los servicios no transables (actividades financieras, la administración pública, transportes y comunicaciones). En cambio la incidencia sobre el crecimiento del PIB de los sectores productivos fue más moderada (hidrocarburos y agricultura), o incluso negativa (minería). Si bien la industria manufacturera tuvo una importante incidencia sobre el crecimiento del PIB (0,8 por ciento), el escaso dinamismo de las exportaciones de manufacturas muestra que éstas se destinan principalmente al mercado interno. El mayor ingreso público y privado también se destinó a mayores compras de bienes externos; las importaciones crecieron en 14,8 por ciento, alcanzando también un registro histórico de US\$ 3.802 millones en el semestre.

El fuerte incremento en el gasto de bienes no transables también se observó en el sector de la construcción. Este sector ha crecido muy dinámicamente (la tasa de crecimiento de su producto entre marzo del 2011 y marzo del 2012 fue de 11,5 por ciento). Este sector genera una gran cantidad de empleos, y ha sido el destino de una importante parte del crédito del sistema financiero (el 10 por ciento del crédito concedido por el sistema bancario se ha canalizado a la construcción, y el 30 por ciento a servicios inmobiliarios y de alquiler). Si bien el número de permisos de construcción aprobados entre enero y abril del presente año ha caído en relación al mismo período el pasado año, los metros de construcción aprobados han crecido en 1,6 por ciento. El dinamismo del sector también se ha reflejado en los costos de construcción que en el primer trimestre subieron en 10,2 por ciento en relación al mismo trimestre el pasado año. La construcción se ha dirigido a viviendas destinadas a los segmentos de ingresos medios y altos, por lo que el actual dinamismo de la construcción parece no estar alcanzando a los sectores de ingresos bajos.

El incremento en el PIB, generado por el incremento de la demanda, se ha reflejado en la caída de las tasas de desempleo, que se situaron en el 5,7 por ciento el 2011, por debajo de los niveles registrados en los anteriores años (alrededor del 8 por ciento). Los sectores que generan mayor empleo, de acuerdo a datos del 2010, fueron el sector de comercio al por mayor y reparaciones (27 por ciento del total), seguido de la industria manufacturera (15 por ciento), transporte almacenamiento y comunicación (10 por ciento), construcción (8,2 por ciento) y restaurantes y hoteles (7,8 por ciento). No obstante, gran parte de la población empleada continúa en el sector informal. Dependiendo de la definición que adoptemos, entre el 59 por ciento (criterio de tamaño de la empresa), y más del 80 por ciento (criterio de protección social) de la población ocupada se encuentra en la informalidad. Por otro lado, si bien el salario mínimo ha crecido los últimos años, este aumento es modesto si se considera el salario real, debido a los niveles inflacionarios en los últimos años. El salario medio real del sector público y privado muestra una mejoría desde el año 2008, luego de una reducción entre el 2006 y el 2008. En el caso del sector privado el salario medio real está por debajo del salario medio real del 2005.

En el primer semestre del año las Reservas Internacionales Netas se incrementaron en 3,5 por ciento, equivalente a US\$ 421 millones. El efecto de este crecimiento sobre la base monetaria fue compensado por la acumulación de depósitos del SPNF en el Banco Central de Bolivia (BCB); en el primer semestre los depósitos netos del SPNF en el BCB crecieron en 25,7 por ciento. Las operaciones de mercado abierto se incrementaron en el semestre, en algo más de US\$ 268 millones. El resultado fue una reducción de la base monetaria en el semestre, pero comparada con junio del

pasado año, la base monetaria a junio del presente año fue 20 por ciento mayor. Sin embargo, la inflación se ha mantenido baja. En el semestre se ha experimentado una inflación del 1,96 por ciento, aún cuando el capítulo de Alimentos y Bebidas registró una inflación mayor, del 3,51 por ciento, lo que posiblemente está afectando a los más pobres que destinan una proporción mayor de sus ingresos a la compra de alimentos.

El incremento de los ingresos también se reflejó en el desempeño del sistema financiero. Las captaciones del sistema bancario crecieron más de US\$ 1.700 millones con relación al pasado año, un incremento de 21,2 por ciento. Las disponibilidades subieron en 20,5 por ciento en relación a junio del pasado año, y las inversiones temporarias en 28 por ciento. La cartera subió en 20 por ciento entre junio del 2011 y junio del presente año. Más de un tercio de la expansión de la cartera entre junio del 2011 y junio del presente año estuvo destinada al sector comercial (US\$ 388 millones), otro tercio fue a servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler (US\$ 347 millones). Otros sectores a los que se destinó el crédito en el período fueron la industria manufacturera y la construcción US\$ 182,3 millones y US\$ 115,6 millones, respectivamente. Los Fondos Financieros Privados (FFP'S) incrementaron sus captaciones en US\$ 337 millones, un crecimiento de 44,8 por ciento con respecto a junio del pasado año. La cartera de los FFPs se incrementó en US\$ 283 millones (37,6 por ciento), y las disponibilidades en 46 por ciento (US\$ 106 millones). El 50 por ciento de la cartera de los FFP está concentrada en el comercio, y es a este sector al que se destinó la mayor parte del crédito los últimos 12 meses.

Las transacciones en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) también han crecido fuertemente. En el primer semestre del año se transaron casi US\$ 4.000 millones, un 56 por ciento por encima de lo negociado en el primer semestre del pasado año; este es el mayor monto de negociado en un semestre desde que la BBV inició operaciones en 1989. Pero la mayor parte del monto negociado corresponde a operaciones de instrumentos de renta fija, pues las operaciones con instrumentos de renta variable apenas alcanzaron al 0,6 por ciento del total. Dadas las condiciones de financiamiento vigentes (los bonos pagan una tasa de interés del 3 por ciento para emisiones a cuatro años, y hasta 4,9 por ciento para un financiamiento de 10 años, en Bolivianos), el sector privado debería recurrir más a este mercado para financiar inversiones y capital de trabajo, pero no lo hace. La falta de disposición a ser transparentes y la ausencia de un ambiente que fomente y proteja la inversión parecieran ser las razones de ello. Lo cual nos remite a la reflexión inicial sobre el aprovechamiento de la bonanza. Como se señaló, si no hay mayores inversiones productivas, generadoras de empleo de buena calidad y capaces de ampliar las capacidades productivas nacionales, quiere decir que estamos disfrutando la bonanza, pero no la estamos aprovechando.

# I ENTORNO INTERNACIONAL

Ya en el mes de enero, cuando actualizó sus proyecciones, el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup> anunció que la economía mundial se desaceleraría en el 2012, y en la zona del euro se experimentaría una recesión, al menos leve. Este sería el resultado de la crisis de la deuda soberana, el decaimiento general de la confianza en las medidas contra la crisis, los efectos del desapalancamiento de los bancos sobre la economía real, y el impacto de la consolidación fiscal.

perspectivas llegó ya en los reportes del mes de abril<sup>2</sup> y julio<sup>3</sup>. En el primer semestre (de acuerdo al FMI) se registró una ligera desaceleración del PIB mundial de 3,9 por ciento en 2011 a 3,6 por ciento en 2012. La zona del euro, luego de haber crecido 1,5 por ciento en 2011, cae en recesión de -0,3 por ciento, con renovadas tensiones en los mercados financieros (ver cuadro 1). Las economías emergentes desaceleran su crecimiento de 1,6 por ciento en 2011 a 1,4 por ciento. América Latina y el Caribe reducen su crecimiento de 4,5 por ciento en 2011 al 3,4 por ciento.

La confirmación de aquellas

CUADRO 1  
**PRODUCTO, INFLACIÓN Y DESEMPLEO EN EL MUNDO**

PAÍS	PIB (Porcentaje)			Inflación a fin de periodo (Porcentaje)			Tasa de desempleo promedio (Porcentaje)		
	2010	2011	2012 <sup>(pr)</sup>	2010	2011	2012 <sup>(pr)</sup>	2010	2011	2012 <sup>(pr)</sup>
Mundo	5,3	3,9	3,5						
Economías avanzadas	3,2	1,6	1,4	2,0	2,7	1,9	8,3	7,9	7,7
Estados Unidos	3,0	1,7	2,0	1,7	2,5	2,2	9,6	9,1	8,2
Zona del euro	1,9	1,5	(0,3)	2,2	2,3	2,4	10,1	9,9	11,2
Alemania	3,6	3,1	1,0	1,9	2,2	1,9	7,1	6,0	5,4
Francia	1,7	1,7	0,3	1,7	2,1	1,9	9,8	9,5	9,6
Italia	1,8	0,4	(1,9)	2,1	2,6	3,3	8,4	8,2	10,8
España	(0,1)	0,7	(1,5)	2,9	2,0	1,0	20,1	20,7	24,3
Japón	4,4	(0,7)	2,4	(0,4)	(0,3)	0,5	5,1	4,9	4,6
Reino Unido	2,1	0,7	(0,2)	3,4	4,5	3,0	7,9	7,8	8,0
China	10,4	9,2	8,0	4,7	5,1	1,8	4,1	4,0	4,6
India	10,8	7,1	6,1	9,5	8,9	7,3	10,8	9,8	3,8
Rusia	4,3	4,3	4,0	8,8	7,5	4,3	7,5	7,3	5,8

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional (*World Economic Outlook Database*).  
pr: Proyección a fin de periodo.

El epicentro de la crisis y el mayor riesgo para la economía global se ubicó nuevamente en la Unión Europea, y

particularmente en los denominados países "PIIGS". España se convierte en un nuevo actor fundamental de la crisis.

<sup>1</sup> FMI: *Actualización de las perspectivas de la economía mundial*, 23 de enero de 2012.

<sup>2</sup> FMI: *Perspectivas de la economía mundial: Reanudación del crecimiento, peligros persistentes*, 9 de abril de 2012.

<sup>3</sup> FMI: *Actualización de las perspectivas de la economía mundial*, 15 de julio de 2012.

España no sólo es la cuarta economía más grande del viejo continente, sino el principal inversionista en América Latina, y de donde vienen el grueso de las remesas a esta región.

Por otro lado, en la principal economía del mundo, la de Estados Unidos, y a diferencia del segundo semestre de 2011, no han habido sobresaltos. Los datos de la economía real todavía son motivo de preocupación, sobre todo por el bajo crecimiento del 2 por ciento del PIB, y el elevado nivel de la tasa de desempleo, que se encuentra en el 8,3 por ciento (la tasa de desempleo de los hispanos es del 10,3 por ciento). Por el contrario, han habido noticias positivas para el corto plazo, al haberse aprobado como constitucional la reforma del sector salud Obamacare, y al extenderse la Operación Twist por parte de la Reserva Federal.

Por su parte, las economías emergentes vienen sufriendo una desaceleración. En éstas sobresale la economía china donde, la burbuja inmobiliaria se estaría desinflando, reduciendo su crecimiento del 9,2 por ciento del PIB en 2011, al 8 por ciento en el primer semestre de 2012.

Finalmente, América Latina y el Caribe, que todavía han disfrutado de la elevada cotización internacional de materias primas, han crecido en 3,7 por ciento en el primer semestre de 2012 (frente al crecimiento del 4,5 por ciento en 2011), de acuerdo con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)<sup>4</sup>. No obstante, el importante crecimiento de esta región se debe

principalmente a la demanda interna y no a la externa, donde destaca el dinamismo del consumo privado. A pesar de un contexto internacional todavía favorable, algunos países vienen registrando problemas en los mercados cambiarios.

## 1. La zona del euro

La zona del euro ha registrado un crecimiento negativo del -0,3 por ciento, en el primer semestre del año. Este hecho estuvo fundamentalmente marcado por un mayor contagio de los países de la periferia europea hacia los países del centro, como España e Italia (la cuarta y tercera economía más grande de la zona euro respectivamente), el agravamiento de los indicadores del sector real, y la crisis bancaria española. Se hicieron evidentes en la zona del euro las distintas visiones sobre la crisis, especialmente en las elecciones generales en Francia donde los candidatos Nicolás Sarkozy y François Hollande se enfrentaron sobre las medidas que Francia había estado tomando y exigiendo al resto de la Unión Europea, junto a la canciller alemana Ángela Merkel.

### 1.1 España

El primer nuevo gran desafío para la Unión Europea durante el primer semestre de 2012 se ha ubicado en España. Este país no sólo enfrenta problemas en el sector real de la economía, con una tasa de desempleo del 25 por ciento, y una recesión que se espera dure incluso durante todo 2013, sino también en su sistema financiero, a raíz de la crisis financiera de “Bankia”, los problemas

<sup>4</sup> CEPAL: *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile, junio de 2012. [www.cepal.org/de](http://www.cepal.org/de). Nótese la diferencia con el dato del FMI del 3,4 por ciento.

presupuestarios de las Comunidades Autónomas y la Seguridad Social, y la creciente pérdida de confianza en el gobierno de Mariano Rajoy por las medidas adoptadas contra la crisis.

Al principio de la crisis bancaria, el gobierno argumentó insistentemente que la banca española no era insolvente, que no necesitaba rescate alguno y que de ser así, sería capaz de proveer el financiamiento el momento en que fuese necesario. No obstante, no mucho más tarde, el mismo gobierno se mostró equivocado cuando solicitó el rescate bancario equivalente a €100 mil millones a la Unión Europea, convirtiéndose así en el cuarto país en solicitar ayuda luego de Grecia, Irlanda y Portugal. Esto muestra que España continúa enfrentando una fuerte crisis, incluso a pesar de que se le ha permitido alcanzar la reducción de su déficit en un plazo más amplio.

### 1.1.1 Incremento de impuestos

Contrariamente a lo que había prometido en su programa electoral, el nuevo gobierno español inició la gestión de 2012 con el incremento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) llevándolo a uno de los niveles más elevados de toda Europa, con una tasa máxima del 52 por ciento. Este nivel es comparable a los de Francia, Reino Unido, Alemania e Italia, y se encuentra sólo por debajo de las socialdemocracias de Suecia y Finlandia. Esto convierte a España en

un país relativamente menos atractivo que los países de su entorno más rico, para el capital externo, necesario para una pronta recuperación.

Las condiciones de Bruselas para el rescate de España incluyen la condición de que el déficit fiscal no supere el 6,3 por ciento en todo 2012; el gobierno español se planteó reducir el déficit de 8,9 por ciento de 2011 al 3,5 por ciento para 2012. Pero al cierre del primer semestre el déficit fiscal español alcanza ya el 4,04 por ciento del PIB, muy por encima del objetivo planteado tanto por Bruselas como del propio gobierno del Partido Popular.<sup>5</sup>

### 1.1.2 BFA-Bankia: privatización de beneficios y socialización de pérdidas

Bankia, la cuarta entidad financiera de España, empezó a cotizar en bolsa apenas en julio de 2011. Subsidiaria del Banco Financiero y de Ahorros, y constituida como una fusión de siete cajas de ahorros no cotizadas, fue intervenida debido a su elevada exposición a la burbuja inmobiliaria y tenencia de activos tóxicos. A los pocos días fue nacionalizada y solicitó una inyección de €23.500 millones provenientes de fondos públicos. Pero más tarde España solicitó a la Unión Europea un mayor rescate de su banca por €100 mil millones, fondos que serían utilizados a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), creado con motivo de la crisis financiera iniciada en 2008.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Ver: Ángel Martín Oro: *The Truth About Spanish Austerity*. The Wall Street Journal, 18 de junio de 2012.

<sup>6</sup> Mario Draghi, titular del Banco Central Europeo, criticó duramente a Luis de Guindos, Ministro de Economía y Competitividad, al afirmar que España había actuado de la peor manera posible, subestimando sus necesidades reales y provocando que la asistencia a las entidades financieras se hiciera al precio más alto: “es preferible pecar por exceso en la recapitalización de un banco y actuar con un exceso de transparencia, que incurrir permanentemente en los mismos errores”. RTVE.es – Agencias: *Draghi dice que España ha actuado de la “peor manera posible” en la recapitalización de Bankia*. 31/05/2012. www.rtve.es

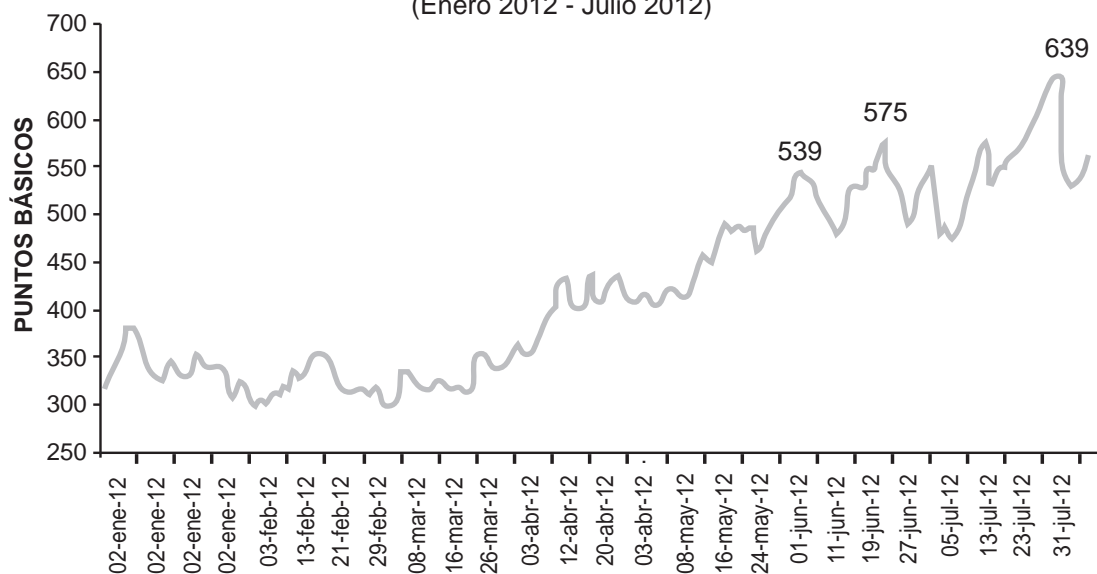
Con la reunión de emergencia de los 17 países de la Unión Europea, a fines del mes de junio, llegó la calma. El anuncio de que el nuevo Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) podría ser utilizado para comprar bonos soberanos en el

mercado secundario, y de que se buscarían fórmulas para que los bancos puedan solicitar ayuda del futuro, sin contar con los gobiernos como intermediarios, detuvo el descontrole de la prima de riesgo país (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1

**EVOLUCIÓN DE LA PRIMERA DE RIESGO DE ESPAÑA FRENTE ALEMANIA**

(Enero 2012 - Julio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

539: dudas sobre la recapacitación de Bankia, 1/06/12. 575: elecciones griegas no aminoran presión sobre el euro, 18/06/12

Empero, a pesar de la respuesta afirmativa del Eurogrupo para rescatar la banca española, y el respiro de los mercados, los riesgos de bancarrota permanecen en España<sup>7</sup>, puesto que en esta reunión no se acordó ningún nuevo financiamiento para eventuales mayores rescates. El fondo actual de rescate se agotaría de manera inmediata y la presión para la creación de eurobonos y mutualización de deuda podría terminar haciéndose

realidad, hasta terminar por contagiar a Alemania, Holanda y Finlandia, economías que aún sostienen el euro.

**1.2 Falta de ingresos vs. Exceso de gasto**

No obstante que la última reunión de emergencia de los líderes europeos encontrara una respuesta relativamente positiva de los mercados, en función de la recapitalización directa de la banca

<sup>7</sup> De hecho, la agencia calificadora Moody's Investors rebajó el *rating* a 28 bancos españoles el mes de junio de 2012, afectando la capacidad del gobierno para apoyar a los bancos. Entre estos se encuentran bancos con muy importantes inversiones en América Latina como Santander y BBVA.

mediante la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y la creación de eurobonos (mutualización de deuda), las perspectivas de mediano y largo plazo en relación a la declaratoria de consolidar la unión fiscal y bancaria europea aquejan un problema fundamental que todavía no se ha atendido y que, por tanto, aún no encuentra solución.

Existen dos diagnósticos sobre la crisis europea: por un lado se encuentra Alemania (y ahora Holanda y Finlandia) bajo el liderazgo de su canciller Ángela Merkel<sup>8</sup>, y por el otro los emblemáticos Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España (los países denominados “PIIGS” por sus siglas en inglés), bajo el liderazgo del presidente francés François Hollande, el primer ministro italiano Mario Monti y el presidente de gobierno español Mariano Rajoy.

Alemania argumenta, al ser la economía más sólida de la Unión Europea y, por tanto, el mayor garante de repago del resto de países de la zona del euro, que para prestar ayuda a los países faltos de liquidez o en situación de insolvencia,

requiere que éstos deban cumplir con una serie de condiciones que incluyen transparencia en las cuentas públicas y recortes del gasto, para así garantizar el compromiso de repago del dinero de los contribuyentes alemanes.

El argumento de los PIIGS es que el problema no se encuentra en el exceso del gasto, sino en la falta de ingresos fiscales; lo que se necesita para reactivar el crecimiento económico es un mayor incremento del gasto que lo estimule, fórmula que además se acordó en la cumbre del G-20 en 2008, con motivo del inicio de la crisis internacional.

Desde aquella cumbre, las principales economías del globo han incurrido en el incremento del gasto estatal y de impuestos, cuando no a la compra directa de deuda soberana y al financiamiento de sus déficits mediante la devaluación de sus monedas<sup>9</sup>, a excepción del Banco Central Europeo<sup>10</sup>, cuyos estatutos le impiden jugar un rol decisivo y tradicional como prestamista de última instancia para comprar deuda de manera directa.

<sup>8</sup> Hasta poco tiempo antes de la victoria del candidato francés François Hollande, a la canciller alemana Ángela Merkel se le sumaba el ex presidente Nicolás Sarkozy, para formar la conocida dupla que lideraba las acciones contra la crisis y que los medios bautizaron como “Merkozy”.

<sup>9</sup> Hasta la fecha, la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incurrido en la compra directa de más de un 40 por ciento de deuda pública; el Banco de Inglaterra ha incurrido en la compra directa de más del 25 por ciento de deuda pública; y el Banco Central Europeo, aunque no de manera directa, sino en el mercado secundario, ha incurrido en la compra de más del 30 por ciento de deuda pública de la eurozona.

<sup>10</sup> Para Philip Bagus de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, en *La Tragedia del euro* (2012), el Banco Central Europeo fue creado a imagen y semejanza del Bundesbank alemán, el cual se ha caracterizado, entre otras cosas, por su disciplina y solidez institucional. Además, la experiencia de la antigua República de Weimar con su hiperinflación de más del 100 mil por ciento anual de los años 20, le recuerda a Alemania de manera permanente las consecuencias económicas de la monetización de deuda, y las consecuencias políticas que más tarde permitieron el ascenso al poder del régimen nacional socialista.

## 2. Estados Unidos

La crisis de la Unión Europea está teniendo un impacto indiscutible en la economía estadounidense, no solamente en los mercados de valores, sino también en el crecimiento de sus exportaciones, e incluso en la inversión extranjera directa. Adicionalmente, la economía de los Estados Unidos no parece superar problemas internos.

Los hechos más significativos del primer semestre, fueron la extensión de la Operación Twist por parte de la Reserva Federal; la declaratoria de constitucionalidad de la reforma del sistema sanitario por parte del Tribunal Supremo, y que a partir de 2014 pretende que la mayoría de los estadounidenses cuente con cobertura médica; y la advertencia de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) sobre los problemas fiscales que el Congreso no solucionó, y sólo postergó en el segundo semestre de 2011<sup>11</sup>.

La reunión de la FED a fines del mes de junio generó gran expectativa porque se esperaba una tercera ronda de “relajación cuantitativa” por el debilitamiento de la economía europea, pero optó por ratificar su decisión de 2011 y mantener el nivel de las tasas de interés cercanas a cero hasta 2014, y extender la Operación Twist (que había iniciado en el segundo semestre de 2011) hasta fines del año en curso, ampliando el vencimiento medio

de su cartera de valores por un valor de US\$ 267.000 millones.

La aprobación de la reforma sanitaria Obamacare por el Tribunal Supremo a fines del mes de junio, ha sido considerada como un triunfo táctico del Presidente Obama en el corto plazo, en función de su reelección en noviembre de 2012. Pero esta reforma no es necesariamente un acierto para el largo y mediano plazo, pues los consumidores de seguro médico no pagan por seguro social de manera directa, sino que se implementa un sistema donde el pago lo realiza un tercero (el Estado), bloqueando las fuerzas del mercado en función de la competencia y, por tanto, mejores productos y servicios.<sup>12</sup>

En el primer semestre el gasto de los consumidores creció en apenas un 2,7 por ciento. La tasa de desempleo se estancó en el todavía elevado 8,2 por ciento. Los precios del sector vivienda siguen cayendo, mientras los niveles de endeudamiento siguen siendo elevados. También ha sido alarmante que el sector manufacturero, que tenía fuerza hasta hace unos meses, parece debilitarse, cuando el índice industrial PMI ha caído por debajo del punto de equilibrio entre la expansión y la contracción del sector del 50 por ciento, en junio. La economía de Estados Unidos no se encuentra al borde de la recesión, pero todavía tiene un largo camino para alcanzar mayores tasas de crecimiento. Finalmente, está el peligro, advertido por la CBO en su reporte del

<sup>11</sup> Ver: Informe de Milenio sobre la Economía en 2011, N° 32, pp. 2, 3, 4, 5 y 6.

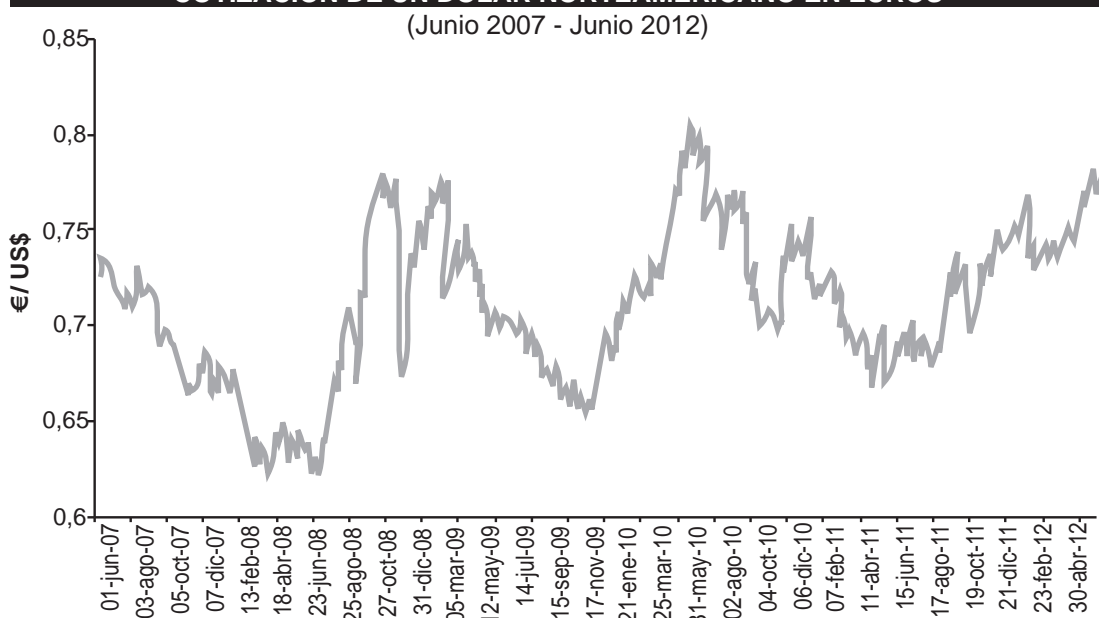
<sup>12</sup> Cuando cada individuo compra bienes y servicios con su dinero, es muy cuidadoso sobre cuánto gasta y cómo gasta buscando la mejor calidad y cantidad al mejor precio, pero cuando las compras se la hace con el dinero de un tercero los precios no importan demasiado, factor que bloquea los incentivos de mercado para que los individuos consumidores sean compradores inteligentes.



mes de mayo<sup>13</sup>: “la economía [sí] podría caer en recesión si el Presidente Obama y el Congreso se mantienen en un callejón sin salida y permiten que varios grandes aumentos de impuestos y recortes de gastos entren en vigor a principios de 2013”<sup>14</sup>.

No obstante, como muestra el gráfico 2, el dólar ha venido fortaleciéndose contra el euro en los últimos meses. A medida que la crisis de la zona del euro se ha profundizado, la economía mundial se ha desacelerado y los inversionistas se han vuelto más reacios al riesgo.

GRÁFICO 2  
COTIZACIÓN DE UN DÓLAR NORTEAMERICANO EN EUROS



FUENTE: elaboración propia en base a datos del *Banco Central Europeo*

<sup>13</sup> CBO: *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013*. 22 de mayo de 2012. [www.cbo.gov](http://www.cbo.gov)

<sup>14</sup> Cita de Jackie Calmes: *Recession Possible if Impasse Persists: Budget Office says*. The New York Times. 22 de mayo de 2012. La nota hace referencia a la diatriba de incrementar impuestos o recortar los gastos, no de la aplicación de ambas políticas de manera simultánea.

### 3. Desaceleración de las economías emergentes

Las economías emergentes presentan una desaceleración muy importante. Se destaca la economía de China, que ya está empezando a sentir las consecuencias de la ralentización económica de la zona del euro. China ha visto caer sus exportaciones hacia el Viejo Continente el primer semestre en un 16 por ciento, con respecto al mismo período de 2011. No obstante, las exportaciones totales hasta junio seguían creciendo un 10 por ciento, aunque ya han sufrido un desplome en julio, habiendo crecido tan sólo un 1 por ciento con respecto del mismo período de 2011.

El crecimiento de China ha bajado ligeramente en el primer semestre de 2012 8,1 por ciento, desde el 8,2 por ciento de 2011. Los últimos datos apoyan la opinión optimista y generalizada de que China va a evitar un aterrizaje forzoso, puesto que el gobierno estaría pronto a implementar medidas de estímulo fiscal para apoyar el crecimiento económico en 2012. Pero la magnitud del impulso será modesta a medida que China continúa trabajando en los grandes desequilibrios desatados por el masivo plan de estímulo implementado en el año entre 2009 y 2010.

### 4. La economía de América Latina y el Caribe

De acuerdo con datos de la CEPAL<sup>15</sup>, América Latina ha visto que la desaceleración de su economía, registrada

en 2011, se detiene durante el primer semestre de 2012. En este período, América Latina registró un crecimiento del PIB de 3,7 por ciento (frente al crecimiento del 4,5 por ciento en 2011), principalmente impulsado por la demanda interna y no la externa, donde destaca el dinamismo del consumo privado.

Brasil todavía registra problemas de crecimiento, si bien ha detenido su caída de 2,7 por ciento en 2011, y registrado una recuperación parcial del 3 por ciento en 2012, sigue por debajo de su crecimiento del 7,5 de 2010. Adicionalmente, en el primer trimestre de 2012 tuvo que intervenir en el mercado cambiario, para limitar los efectos de los desequilibrios de la economía mundial. El real ha registrado un debilitamiento del 15 por ciento desde marzo debido a los recortes de la tasa Selic, lo que podría significar cierto alivio sobre todo para el sector de las manufacturas que compiten con las importaciones. Hay que recordar, sin embargo, que durante los últimos dos años el real se ha apreciado en más del 30 por ciento. Por otro lado, al haber reducido las tasas de interés de referencia Selic del 12,5 al mínimo histórico de 8 por ciento en mayo, y al ser la política fiscal menos restrictiva que en 2011, Brasil podría recalentar nuevamente su economía (ver cuadro 2).

<sup>15</sup> CEPAL: *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile, junio de 2012. [www.cepal.org/de](http://www.cepal.org/de)

**CUADRO 2**  
**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA AMÉRICA LATINA**

AÑOS 2010 - 2013

**Crecimiento el PIB**  
**(Porcentaje)**

PAÍS	2010	2011	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	9,2	8,9	4,2	3,5	3,8	3,8	4,0	3,4	3,7	4,0
Brasil	7,6	2,7	3,0	3,3	3,1	3,3	4,2	4,4	4,7	4,5
Chile	6,1	6,0	4,3	4,5	4,6	4,3	4,5	5,0	4,4	4,6
Colombia	4,0	5,9	4,7	5,0	5,3	4,9	4,4	4,7	5,1	4,6
México	5,5	4,0	3,6	3,5	3,5	3,4	3,7	3,4	3,4	3,9
Perú	8,8	6,9	5,5	5,3	5,8	5,5	6,0	6,0	6,3	6,1

**Inflación a 12 meses**  
**(Porcentaje)**

PAÍS	2010	2011	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	10,9	9,5	10,3	9,7	10,0	10,0	10,3	10,0	11,0	8,7
Brasil	5,9	6,5	5,0	5,1	5,2	5,4	5,0	5,4	5,6	5,0
Chile	3,0	4,4	3,2	3,5	4,1	3,4	3,0	3,1	3,3	3,4
Colombia	3,2	3,7	3,1	3,3	3,6	3,0	3,1	3,4	3,3	3,2
México	4,4	3,8	3,6	3,8	3,9	3,3	3,1	3,7	3,8	3,9
Perú	2,1	4,7	2,6	2,9	3,4	3,3	2,3	2,7	2,7	3,2

FUENTE: Vittorio Corbo. Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile.

FMI: Fondo Monetario Internacional; CF: Consensus Forecass; BI: Bancos de Inversión; EIU: Economist Intelligence Unit.

(1) Cifras oficiales y estimaciones del Latin America Consensus Forecast

(2) Tasa de inflación de EIU, corresponde a inflación promedio.

Pero el caso más preocupante en América Latina es el de Argentina, cuya situación actual viene incluso siendo comparada con aquella que vivió no mucho tiempo antes de la depresión sufrida en 2001<sup>16</sup>. Durante el primer semestre, Argentina creció en 3,5 por ciento, por debajo del crecimiento experimentado en 2011 (8,9 por ciento) y del promedio regional. Si bien esta caída se ha debido a una importante reducción en la producción y

exportación de soya por cambios climatológicos, y un deterioro en los precios de la misma, también se debe a la reducida la inversión total. Argentina registra además, uno de los niveles de inflación más elevados de la región. En el primer semestre del año se ha visto obligada a incorporar controles de flujos de capital importantes, y una pesificación de facto o corralito cambiario<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> José Luis Espert piensa que “Esta es la peor situación fiscal en 20 años, sólo superada por la del 2001”. Economía Para Todos Televisión. Buenos Aires, 7 de agosto de 2012. [www.economiaparatodos.com.ar](http://www.economiaparatodos.com.ar)

<sup>17</sup> Por corralito cambiario se entiende las políticas implementadas para dificultar la compra de dólares por parte de los agentes. Mientras el corralito de depósitos en 2001 se estableció para frenar la fuga de depósitos que los bancos no podían asumir en ventanilla, el corralito cambiario actual es establecido para hacer menos atractiva la compra de dólares cuando los agentes buscan proteger así sus ahorros de la inflación.

Sin duda, el hecho más significativo del semestre en Argentina ha sido la nacionalización de la empresa petrolera YPF, que tuvo un amplio apoyo popular, así como en el Congreso. Esta medida, sin embargo, no resolverá ninguno de los problemas estructurales de la economía argentina, sino que podría agravarlos todavía más.

Finalmente, los casos de Chile y Perú son sobresalientes. Estos países crecieron en el primer semestre en 4,3 y 5,5 por ciento del PIB respectivamente (frente a 5,9 y 6,9 por ciento en 2011). Además, a diferencia de Brasil y Argentina, presentan condiciones macroeconómicas mucho más favorables para enfrentar un segundo *shock* externo, debido a mayores niveles de inversión, control de inflación, cada vez mayor apertura comercial, y sobre todo por haber recuperado los espacios fiscales que tenían inmediatamente antes de la crisis iniciada en 2007 y 2008.

Junto a Colombia y México, Chile y Perú acaban de constituir la Alianza del Pacífico. Este tratado se suma a los tratados de libre comercio que los cuatro países tienen individualmente dentro y fuera de la región, y aminora las dificultades comerciales con

Argentina, Brasil y Uruguay que han afectado el espíritu e incluso las reglas del Mercosur.

Se espera que América Latina modere su crecimiento hacia finales de 2012, debido al impacto de la crisis en la zona del euro, la desaceleración de China y el positivo pero bajo crecimiento de EE.UU. El impacto de la desaceleración global generalizada tendrá efectos diferenciados para los países de América Latina, dependiendo de su estructura exportadora, y la importancia relativa de los mercados de destino de sus exportaciones.

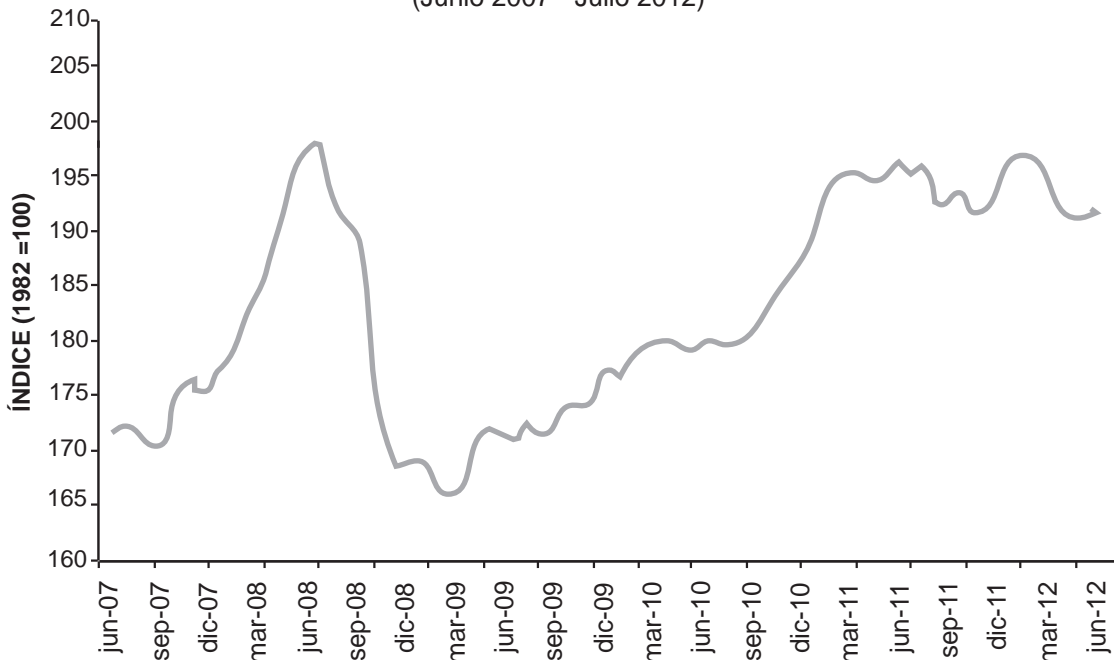
## **5. Cotización internacional de commodities**

Luego de un comienzo relativamente fuerte a principios de año, los precios de los commodities han ido bajando desde mediados de marzo. Esto refleja una serie de tendencias en curso, como el resurgimiento de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera en la zona del euro, datos mixtos sobre la economía estadounidense, y signos de desaceleración en algunas de las grandes economías emergentes como China, Brasil e India (ver gráfico 3).

GRÁFICO 3

**ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR DE TODOS LOS COMMODITIES**

(Junio 2007 - Julio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Federal Reserve Bank of St. Louis.

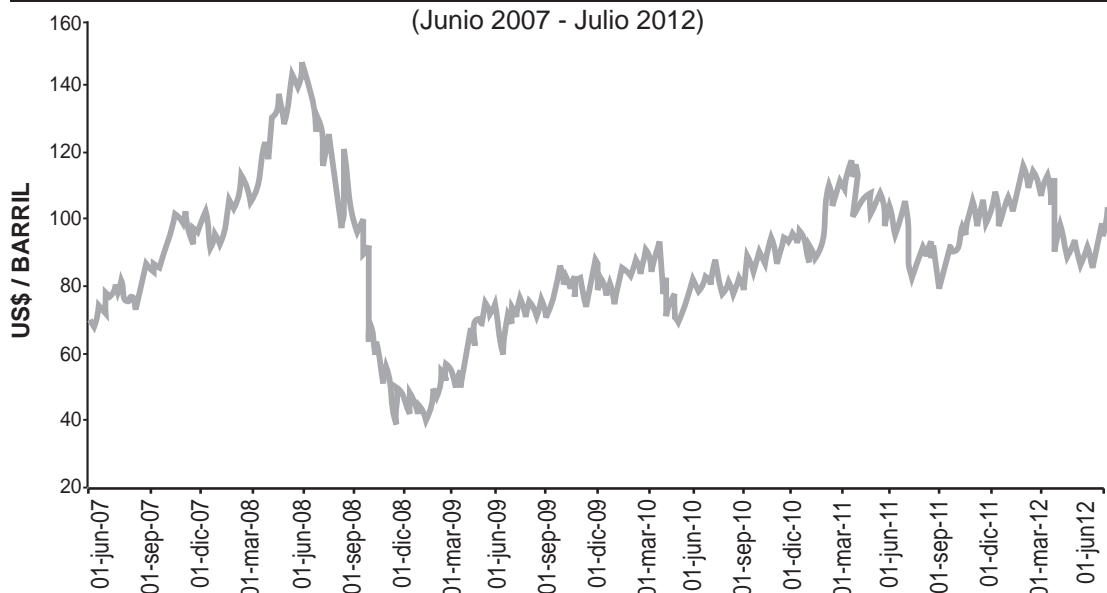
Después de un fuerte primer trimestre, los precios de los metales básicos han empezado a caer en las últimas semanas, lo que refleja las preocupaciones sobre la demanda; ésta guiará los precios hacia fines de 2012. A menos que las economías emergentes se desaceleren más de lo previsto, se espera que el cobre y el estaño lideren un posible incremento de precios guiado por los fundamentales del sector.

Los precios de los alimentos cayeron en el primer trimestre, pero se recuperaron cerrando el primer semestre debido a interrupciones en la oferta. Se espera que hacia fines de año el precio de los alimentos empiecen a recuperarse con

solidez, en parte debido a una fuerte sequía en la región del río Misisipi de Estados Unidos.

Los precios del petróleo aumentaron muy fuertemente en los primeros cuatro meses del año, a raíz de la pérdida de suministro desde el sur de Sudán, Siria y Yemen, pero también como reflejo de las preocupaciones sobre la oferta relacionadas con las permanentes tensiones entre Irán y Occidente (ver gráfico 4). La prima de riesgo político ha estado aumentando especialmente por la situación iraní, así como los temores de que la violencia en Siria podría provocar disturbios en los países vecinos.

**GRÁFICO 4**  
**EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO WTI**



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Federal Reserve Bank of St. Louis  
WTI: West Texas Intermediate

El mercado mundial del gas natural volvió a reportar el superávit de oferta del año 2011, pero el panorama global parece mostrar grandes diferencias regionales. La Unión Europea y EE.UU. muestran

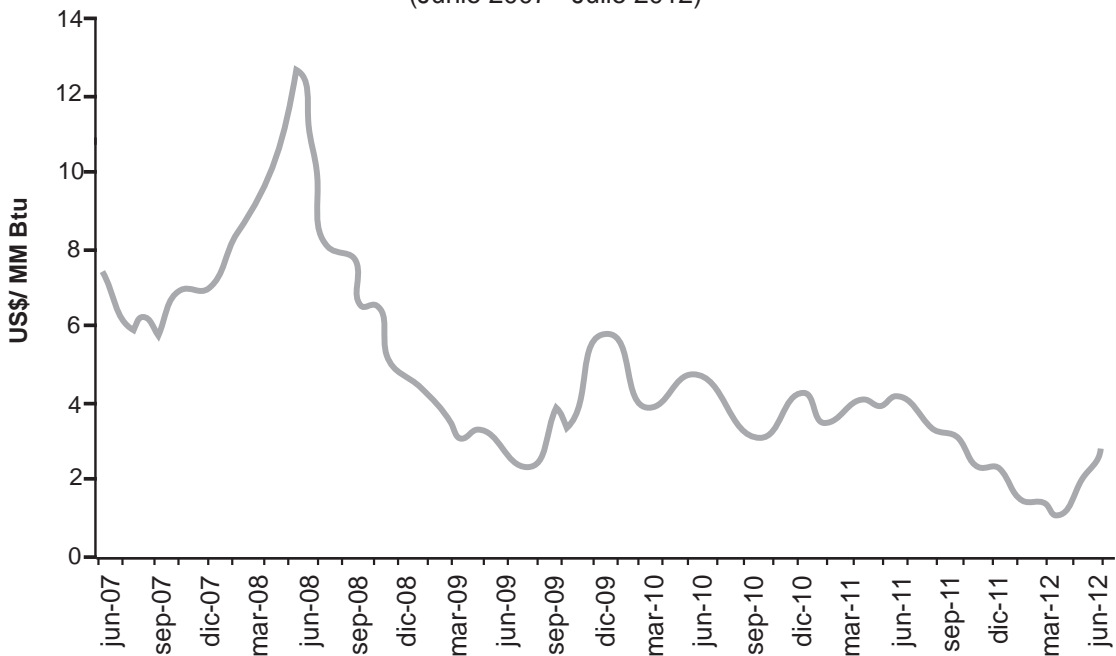
existencias mayores al promedio, mientras los países asiáticos compiten por la oferta de LNG. El precio del gas natural Henry Hub ha mantenido su caída iniciada en el segundo semestre de 2011, mostrando

ya un claro desacoplamiento del precio del petróleo, debido a la incorporación de nuevas tecnologías relacionadas al *shale gas* (ver gráfico 5). Esta caída se debe fundamentalmente a una abundancia de oferta, y el crecimiento de existencias

como resultado de un invierno inusualmente suave. Al mismo tiempo, se espera que los precios sigan cayendo por debajo de US\$ 2,0 para lo que resta de 2012.

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL GAS NATURAL (HENRY HUB)

(Junio 2007 - Julio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Federal Reserve Bank of St. Louis.



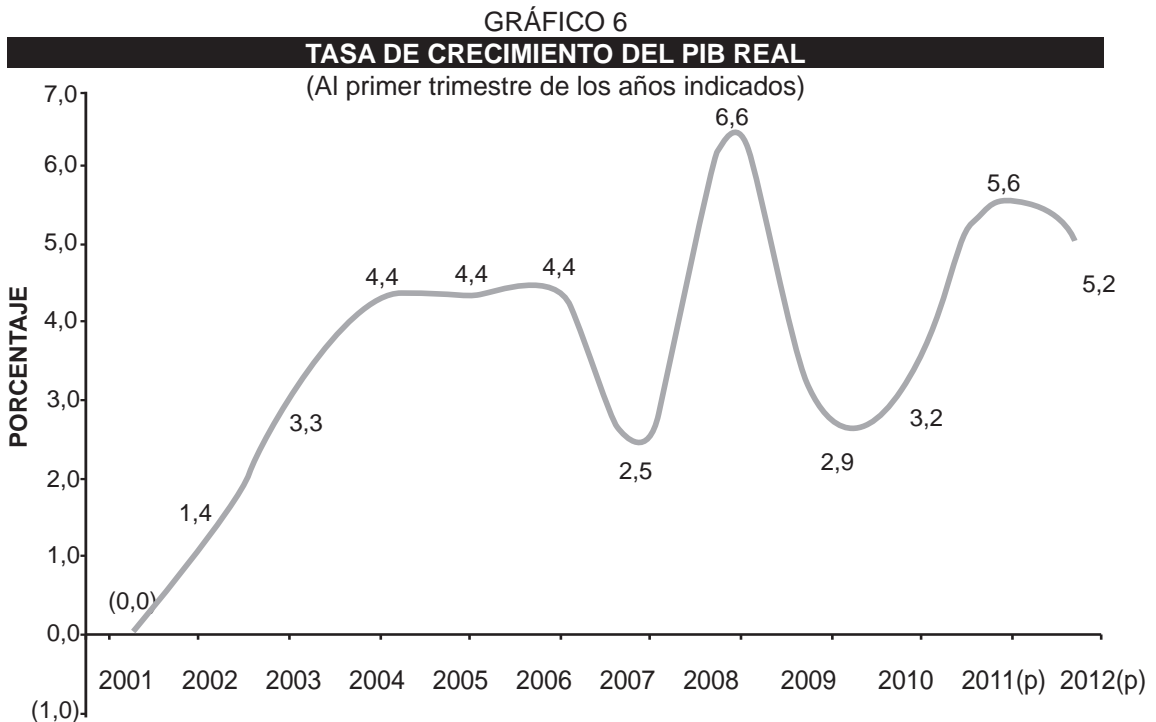


# II DESEMPEÑO PRODUCTIVO E INVERSIÓN

## 1. Producto Interno Bruto

El crecimiento económico a marzo del presente año alcanza a 5,2 por ciento, levemente inferior al crecimiento de similar período de 2011. En el gráfico 6, se observa el comportamiento de la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real para el período 2001-2012, al primer trimestre de cada año. Un aspecto

a resaltar, es la alta volatilidad del crecimiento al primer trimestre de cada año en el período 2006-2011. En las últimas dos gestiones se observa, sin embargo, una disminución de la volatilidad; probablemente las tasas de crecimiento del producto han iniciado su ajuste hacia la tendencia de crecimiento de largo plazo de nuestra economía<sup>18</sup>.



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

<sup>18</sup> Como explicamos en el Informe de Milenio sobre la Economía No. 32, el PIB potencial de Bolivia en el período 1990-2003 se encuentra en un rango entre el 4 y el 4,5 por ciento anual.

El comportamiento del PIB por actividad económica a marzo de 2012, se presenta en el cuadro 3. Las actividades de los establecimientos financieros fueron las que más aportaron al crecimiento del PIB; con una incidencia de 1 punto porcentual, asociado a un crecimiento de 8,3 por ciento

respecto al primer trimestre del año anterior. Los servicios financieros, el sector inmobiliario y los seguros continúan con un desempeño significativo, relacionado a un importante crecimiento de la demanda de los hogares y la administración pública.

CUADRO 3

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

(Al primer trimestre de los años indicados)

SECTOR	Valor (Millones de Bs. de 1990)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2010	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>
Industria manufacturera	1.169,0	1.196,4	1.256,6	15,6	15,6	2,3	5,0	0,4	0,8
Agricultura y ganadería	984,9	1.025,2	1.066,5	13,4	13,2	4,1	4,0	0,6	0,5
Establecimientos financieros <sup>(1)</sup>	900,3	947,2	1.025,9	12,3	12,7	5,2	8,3	0,6	1,0
Derechos e impuestos sobre impor	695,7	811,0	922,9	10,6	11,4	16,6	13,8	1,6	1,5
Administración pública	683,6	708,7	757,1	9,2	9,4	3,7	6,8	0,3	0,6
Comercio	598,4	622,5	644,1	8,1	8,0	4,0	3,5	0,3	0,3
Transporte y comunicaciones	787,4	847,3	890,4	11,0	11,0	7,6	5,1	0,8	0,8
Otros servicios	534,0	549,0	566,2	7,2	7,0	2,8	3,1	0,2	0,2
Petróleo y gas natural	418,9	480,7	517,7	6,3	6,4	14,8	7,7	0,9	0,5
Minería	193,8	499,9	466,2	6,5	5,8	1,2	(6,7)	0,1	(0,4)
Construcción y obras públicas	145,8	157,6	175,7	2,1	2,2	8,1	11,5	0,2	0,2
Electricidad, gas y agua	134,2	145,4	155,0	1,9	1,9	8,4	6,6	0,2	0,1
Servicios bancarios imputados	(279,7)	(315,9)	(373,2)	(4,1)	(4,5)	(13,0)	18,1	(0,5)	(0,7)
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios de mercado)</b>	<b>7.266,2</b>	<b>7.675,0</b>	<b>8.071,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios básicos)</b>	<b>6.570,5</b>	<b>6.864,0</b>	<b>7.148,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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

(p): Preliminar.

El segundo sector con mayor contribución al crecimiento del PIB fue la industria manufacturera, con una incidencia de 0,8 puntos porcentuales, y una tasa de crecimiento de 5 por ciento respecto a similar período del 2011. De acuerdo al último Informe de Política Monetaria (IPM-julio 2012) del Banco Central de Bolivia (BCB), el crecimiento de la industria manufacturera se explica principalmente por el aumento de la producción de cemento a nivel nacional. En tercer lugar

en la contribución al crecimiento del PIB se ubica la administración pública, que creció en 6,8 por ciento en relación a marzo de 2011, presentando una incidencia de 0,6 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB. Este resultado es consistente con la política de ensanchamiento del aparato estatal, y una mayor participación del estado en la economía nacional. Cabe preguntarse i) si el crecimiento de la administración pública se enmarca en los conceptos de

eficiencia económica, ii) la necesidad de un mayor tamaño estatal, y iii) los efectos de este crecimiento sobre el sector privado nacional.

Siguen en importancia, por su contribución al crecimiento del PIB, las actividades de transporte y comunicaciones, y agricultura y ganadería; con una incidencia de 0,6 y 0,5 puntos porcentuales del PIB respectivamente, y una tasa de crecimiento de 5,1 y 4 por ciento (también en el mismo orden). Las actividades de petróleo y gas natural se ubican en la quinta posición, con una tasa de crecimiento de 7,7 por ciento. Este crecimiento corresponde a la mitad del ritmo de crecimiento registrado entre marzo de 2011 y marzo de 2010. Su incidencia en el crecimiento del PIB alcanza solamente a 0,5 puntos porcentuales.

Las actividades económicas relacionadas al comercio y la construcción experimentaron en el período un crecimiento de 3,5 y 11,5 por ciento respectivamente, con una incidencia de 0,28 y 0,24 puntos porcentuales sobre el

crecimiento del PIB en cada caso. Finalmente se encuentra la minería con una tasa de crecimiento en el primer trimestre del 2012 de - 6,6 por ciento, y una incidencia negativa de 0,4 puntos porcentuales del PIB.

El PIB por tipo de gasto muestra que la demanda interna fue la principal responsable del crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2012. Tal como se observa en el cuadro 4, en este periodo el gasto de consumo final de los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro (IPSFL) tuvo un crecimiento de 5 por ciento y una incidencia de 3,7 puntos porcentuales del PIB. Además, el gasto de consumo final de las administraciones públicas alcanzó un crecimiento de 6,9 por ciento con una incidencia de 0,7 puntos porcentuales del PIB. En conjunto, el gasto de consumo tanto del sector privado como del público, explica 4,4 puntos porcentuales del crecimiento del PIB. Este aspecto muestra la importancia del aumento de la demanda interna en el crecimiento del PIB.

CUADRO 4

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

(Al primer trimestre de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Bs. de 1990)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (porcentajes)		Incidencia (Porcentajes)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Gasto de consumo final de las admin. públicas	756,9	794,4	849,0	10,4	10,5	5,0	6,9	0,5	0,7
Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL	5.365,6	5.666,2	5.950,1	73,8	73,7	5,6	5,0	4,1	3,7
Variación de existencias	(45,2)	261,7	244,7	3,4	3,0	678,6	(6,5)	4,2	(0,2)
Formación bruta de capital fijo	1.066,2	1.235,8	1.470,8	16,1	18,2	15,9	19,0	2,3	3,1
Exportaciones de bienes y servicios	2.497,2	2.546,7	2.676,2	33,2	33,2	2,0	5,1	0,7	1,7
Menos: importaciones de bienes y servicios	2.374,5	2.829,9	3.119,7	36,9	38,7	19,2	10,2	6,3	3,8
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>7.266,2</b>	<b>7.675,0</b>	<b>8.071,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
<b>DEMANDA INTERNA<sup>(1)</sup></b>	<b>7.188,7</b>	<b>7.696,5</b>	<b>8.269,8</b>	-	-	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>
<b>DEMANDA AGREGADA<sup>(2)</sup></b>	<b>9.640,7</b>	<b>10.504,9</b>	<b>11.190,7</b>	-	-	<b>9,0</b>	<b>6,5</b>	<b>11,9</b>	<b>8,9</b>

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

IPSFL: instituciones privadas sin fines de lucro

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

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

(p): Preliminar.

En el sector externo, las exportaciones de bienes y servicios tuvieron un desempeño positivo, pero inferior al de las importaciones. El crecimiento de las exportaciones en el primer trimestre de la presente gestión alcanza a 5,1 por ciento con una incidencia de 1,7 puntos porcentuales del PIB. Este aumento se explica por mayores exportaciones de gas natural, soya y derivados y azúcar entre otros. Así también las mayores contracciones en las exportaciones se hallan en el sector de la minería con -4 por ciento (aunque su participación en las exportaciones totales se encuentra entre las más significativas, y alcanza el 32 por ciento), y en madera y sus manufacturas con -36 por ciento.

Las importaciones de bienes y servicios crecieron en el primer trimestre en 10,2 por ciento, en relación al primer trimestre del pasado año. Si bien esta tasa de crecimiento es inferior al crecimiento

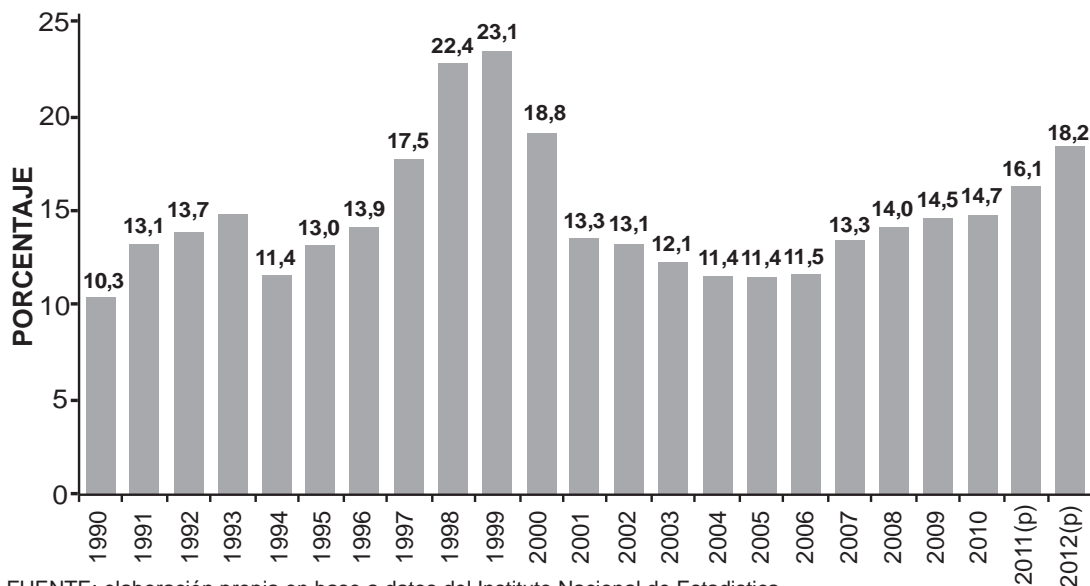
experimentado en similar período el 2011, tiene una importante incidencia (negativa) en el crecimiento del PIB; -3,8 puntos porcentuales. El desempeño de las importaciones se explica por aumentos en las categorías de equipo de transporte, y bienes de capital, con un crecimiento de 34 y 22 por ciento respectivamente.

Por último, en el primer trimestre del año la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) creció en 19 por ciento en relación a similar período de la gestión anterior, con una incidencia de 3,1 puntos porcentuales sobre el crecimiento del PIB. La FBKF mantiene un crecimiento sostenido en los últimos años alcanzando una participación en el PIB de 18,2 por ciento (ver gráfico 7). En el primer trimestre de 2012 se logró un nivel de FBKF similar al alcanzado en los años 1997 y 2000, que se explica principalmente por las inversiones en los sectores de transportes y comunicaciones.

GRÁFICO 7

**PARTICIPACIÓN DE LA FBKF EN EL PIB**

(Al primer trimestre de los años indicados)

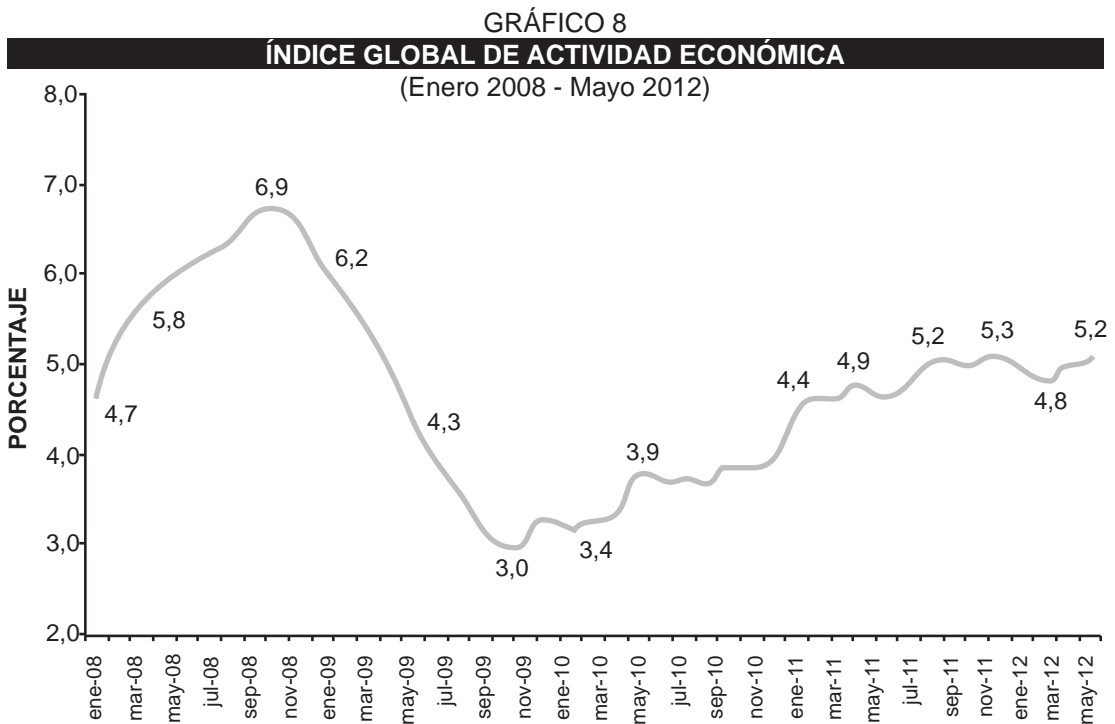


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística.  
 FBKF: Formación Bruta de Capital Fijo.

**2. Índice Global de Actividad Económica**

Los datos de Índice Global de Actividad Económica (IGAE) están disponibles a mayo de 2012. Este índice nos muestra el comportamiento de la economía en el corto plazo, y puede ser interpretado como

la tendencia en el desempeño de la economía, y de sus distintos sectores. En particular, el IGAE trata de obtener una descripción de las principales actividades económicas que componen el PIB. En el gráfico 8 podemos observar la tendencia de crecimiento del IGAE desde enero de 2008 a mayo de 2012.



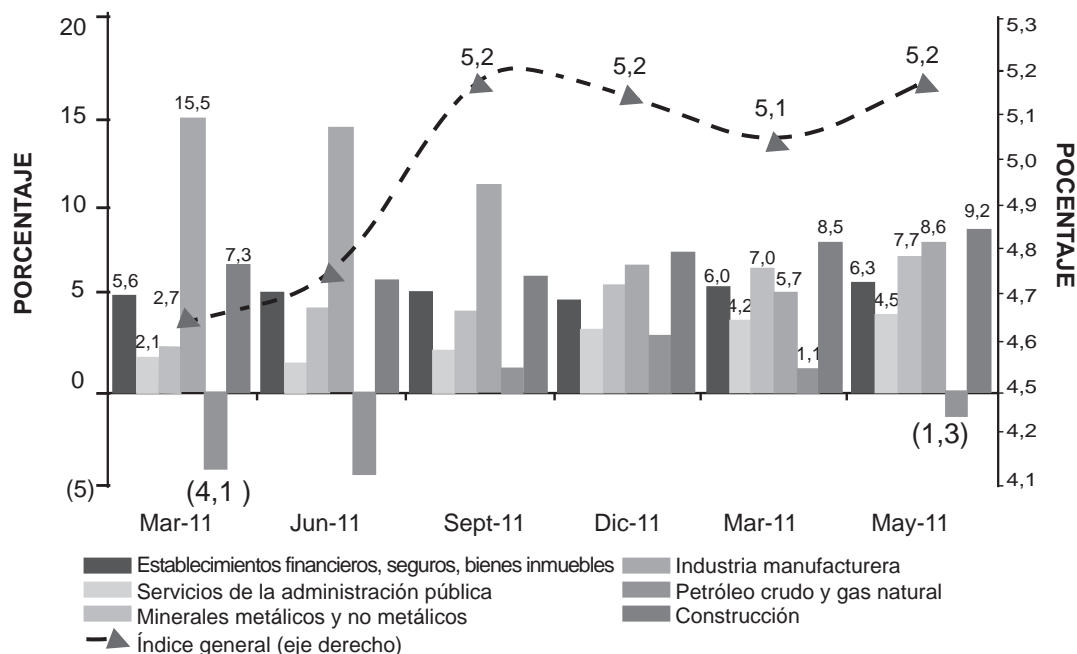
FUENTE: elaboración propia en base a datos del INE.

Al primer trimestre del año el IGAE muestra un ritmo de crecimiento (a doce meses) de 5,1 por ciento. A mayo de 2012 el desempeño económico aumenta ligeramente a 5,2 por ciento. De acuerdo al comportamiento histórico de las actividades económicas y del IGAE en general, se esperaría que este ritmo se haya atenuado en los meses de junio, julio

y agosto, para recuperarse nuevamente a partir del mes de septiembre.

Las tres principales actividades económicas que explicaron el crecimiento del IGAE a mayo del presente año, fueron la construcción, el petróleo crudo y gas natural, y los servicios de la administración pública (ver gráfico 9).

GRÁFICO 9  
**VARIACIÓN DEL ÍNDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
 (Marzo 2011 - Mayo 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del INE.

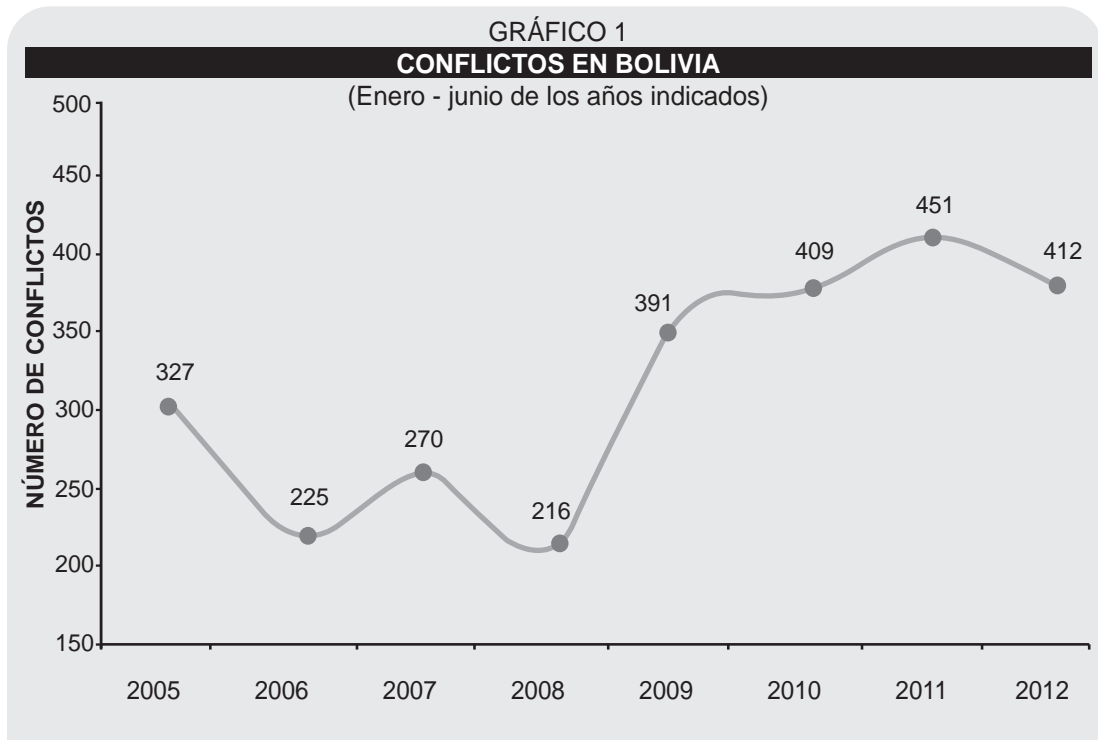
El sector de servicios financieros continúa con un ritmo de crecimiento sostenido en lo que va de la gestión, confirmando su liderazgo en el desempeño económico del 2012. En cambio la industria manufacturera ha crecido por debajo del índice general del IGAE, y el índice que mide el desempeño de la minería muestra una contracción.

De acuerdo a estos resultados, las expectativas de crecimiento de la gestión se fundamentan en las actividades económicas que marcaron el crecimiento en el primer trimestre del año, es decir, la construcción, el petróleo y gas natural, y los servicios de la administración pública.

### CONFLICTOS SOCIALES EN EL SEMESTRE

De acuerdo a los registros de prensa que utilizan CERES y Ciudadanía en su monitoreo de conflictos, el primer semestre del 2012 se mantiene en el elevado nivel de conflictividad alcanzado ya el 2009. Los datos del gráfico corresponden a los eventos conflictivos de los meses de enero a junio del 2005 al 2012, y permiten observar dos etapas claramente diferenciadas: en la primera

los conflictos eran más numerosos que en gobiernos pasados pero resultaron siendo mucho menos que en la segunda, que muestra una actividad muy intensa de los grupos que presionan a través de acciones conflictivas. El ligero descenso en el primer semestre del 2012 no es suficiente para augurar un cambio de tendencias.



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Observatorio de Conflictos, CERES - Ciudadanía

*Considerando la información que va más allá de las estadísticas, el semestre muestra continuidad en una dinámica conflictiva que tiende a la fragmentación y al particularismo; con muchos grupos compitiendo por la atención gubernamental a través de bloqueos, marchas, tomas de propiedades y huelgas.*

*Tres conflictos complejos parecen haber tenido mayor significación cualitativa. Uno, la marcha indígena en defensa del TIPNIS, que volvió a poner de manifiesto las dificultades de armonizar el indigenismo ecologista que el gobierno proclamó como núcleo de su política, y el desarrollismo que alientan algunos sectores, convencidos de que la modernidad se mueve sobre pavimento. El otro ha sido el de los ayllus de Mallku Khota, que mediante acciones violentas lograron revertir una concesión minera*

*y reiterar un mensaje de rechazo a las inversiones extranjeras.*

*Comparados, los dos conflictos parecen sugerir preferencias a favor de los indígenas de tierras altas y también que el gobierno está más dispuesto a concertar con los grupos violentos, como los de Mallku Khota, que con los que mantuvieron una actitud pacífica y concertadora, como los de las tierras bajas, a quienes respondió con indiferencia y represión.*

*El tercer conflicto fue el de los policías, que afectó seriamente la autoridad del estado.*

*Todas han sido señales preocupantes para la gobernabilidad democrática y sus consecuencias económicas pueden ser duraderas.*



### 3. Inversión pública

La inversión pública nacional presupuestada para el 2012 fue 30 por ciento mayor a la presupuestada en la anterior gestión; US\$ 750 millones adicionales. Este presupuesto muestra una política económica que privilegia la participación pública en la inversión total nacional. Actualmente la inversión pública alcanza aproximadamente al 50 por ciento de la inversión total nacional.

Como se muestra en el cuadro 5, el crecimiento del presupuesto para la gestión se explica principalmente por los incrementos en los sectores productivos y de infraestructura. A junio de 2012 se alcanzó un nivel de ejecución de la inversión pública de 24,3 por ciento, similar a la ejecución alcanzada en igual período de 2011<sup>19</sup>. Esto significa sin embargo una inversión mayor en US\$ 791,8 millones.

CUADRO 5  
PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN PÚBLICA POR SECTORES ECONÓMICOS

(A junio de los años indicados)

SECTORES	Presupuestado vigente (Millones de US\$)		Crecimiento (Porcentaje)	Ejecución (Millones de US\$)		Crecimiento (Porcentaje)	Relación de ejecución	
	2011 <sup>(1)</sup>	2012	2011 - 2012	2011	2012	2011 - 2012	2011	2012
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	<b>1.060,8</b>	<b>1.216,3</b>	<b>14,7</b>	<b>347,4</b>	<b>360,6</b>	<b>3,8</b>	<b>32,7</b>	<b>29,7</b>
Transportes	826,8	918,5	14,7	270,5	281,2	3,9	32,7	29,6
Energía	155,0	117,9	(23,9)	30,8	24,3	(21,1)	19,9	20,6
Comunicaciones	0,8	82,7	10.079,6	36,6	41,1	12,5	4.501,9	49,7
Recursos hídricos	78,2	67,2	(14,1)	9,4	14,0	49,1	12,0	20,8
<b>SOCIALES</b>	<b>755,5</b>	<b>775,7</b>	<b>2,7</b>	<b>127,1</b>	<b>162,6</b>	<b>27,9</b>	<b>16,8</b>	<b>21,0</b>
Salud	89,3	84,0	(6,0)	19,8	21,4	8,1	22,2	25,5
Educación y cultura	218,0	225,5	3,4	45,3	50,7	11,9	20,8	22,5
Saneamiento básico	145,9	171,7	17,7	21,0	42,8	103,6	14,4	24,9
Urbanismo y vivienda	302,2	294,5	(2,6)	41,0	47,7	16,3	13,6	16,2
<b>PRODUCTIVOS</b>	<b>569,9</b>	<b>1.076,0</b>	<b>88,8</b>	<b>113,3</b>	<b>229,1</b>	<b>102,2</b>	<b>19,9</b>	<b>21,3</b>
Hidrocarburos	324,6	647,6	99,5	74,2	125,2	68,8	22,9	19,3
Minería	60,2	110,4	83,4	11,2	15,9	41,7	18,7	14,4
Industria y turismo	25,9	113,7	338,5	2,9	41,6	1.339,6	11,1	36,6
Agropecuaria	159,1	204,4	28,4	24,9	46,3	85,7	15,7	22,7
<b>MULTISECTORIALES</b>	<b>112,8</b>	<b>184,6</b>	<b>63,6</b>	<b>29,1</b>	<b>39,5</b>	<b>35,7</b>	<b>25,8</b>	<b>21,4</b>
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>2.499,0</b>	<b>3.252,5</b>	<b>30,2</b>	<b>619,9</b>	<b>791,8</b>	<b>28,4</b>	<b>24,7</b>	<b>24,3</b>

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

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

(1) Presupuesto General del Estado.

El sector de infraestructura alcanzó el mayor monto de inversión pública a junio de 2012, con US\$ 360,6 millones, un 3,8 por ciento superior al monto ejecutado en junio de 2011. Este nivel de inversión pública se explica por el subsector de

transportes que alcanzó una ejecución de 29,6 por ciento, con US\$ 281,2 millones. En el subsector de comunicaciones se alcanzó un nivel de inversión pública de US\$ 41,1 millones, con un grado de ejecución de 49,7 por ciento. Energía y

<sup>19</sup> En los Informes de Milenio sobre la Economía No. 31 y 32, se explicó que el grado de ejecución de la inversión pública a junio de 2011 alcanzó a 24 por ciento y a diciembre alcanzó el 88 por ciento.

recursos hídricos contabilizaron US\$ 24,3 millones y US\$ 14 millones respectivamente, con un grado de ejecución de 20 por ciento en ambos casos.

Cabe resaltar, que los subsectores de energía y recursos hídricos disminuyeron el monto presupuestado para la presente gestión en 23,9 y 14,1 por ciento respectivamente, reflejando una menor importancia dentro de la inversión pública total. Llama la atención que el sector de energía no solamente haya disminuido el presupuesto de la gestión, sino que además el grado de ejecución haya disminuido en 21,1 por ciento.

En el sector productivo la inversión pública a junio alcanzó US\$ 229,1 millones, experimentando un crecimiento, con relación a similar periodo de 2011, de 102,2 por ciento.

El subsector hidrocarburos presentó la mayor inversión pública con US\$ 125,2 millones, alcanzando un crecimiento de 68,8 por ciento respecto a junio de 2011. La inversión pública en el subsector agropecuario alcanzó a US\$ 46,3 millones y en el subsector de industria y turismo US\$ 41,6 millones. Finalmente, el subsector de la minería registró el menor nivel de inversión pública productiva, con solo US\$ 15,9 millones.

La inversión pública en el sector social alcanzó a junio del presente año US\$ 162,6 millones; un crecimiento de 27,9

por ciento respecto a similar período de 2011. La inversión en los subsectores de educación y cultura alcanzó US\$ 50,7 millones (22,5 por ciento de ejecución), en urbanismo y vivienda alcanzó US\$ 47,7 millones (16,2 por ciento de ejecución), saneamiento básico US\$ 42,8 millones (24,9 por ciento de ejecución), y por último el subsector salud alcanzó US\$ 21,4 millones (25,5 por ciento de ejecución).

Finalmente, las inversiones públicas multisectoriales alcanzaron US\$ 39,5 millones con un grado de ejecución de 21,4 por ciento. En éstas son importantes las inversiones públicas en defensa nacional, justicia y policía.

El cuadro 6 presenta el presupuesto 2012 y las inversiones públicas a nivel departamental y nacional ejecutadas a junio de 2012. El presupuesto de la gestión indica que el eje troncal concentra el 45 por ciento de la inversión pública nacional (US\$ 1.449,3 millones). El departamento de Tarija presenta el mayor presupuesto de inversión departamental con 21,8 por ciento del total nacional, por encima del departamento de La Paz (18,5 por ciento), Santa Cruz (16,6 por ciento) y Cochabamba (9,5 Por ciento). La mayor ejecución de la inversión pública a junio de 2012, se realizó en el departamento de La Paz, con una ejecución de US\$ 195,6 millones (32,5 por ciento). Luego se ubican Santa Cruz y Tarija con US\$ 122,7 millones y US\$ 121,5 millones respectivamente.

CUADRO 6

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

(A junio de 2012)

REGIÓN	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Relación de ejecución (Porcentajes)
	Presupuestado	Ejecutado (Enero - junio)	Presupuestado	Ejecutado (Enero - junio)	
Tarija	708,7	121,5	21,8	15,4	17,2
La Paz	601,1	195,6	18,5	24,7	32,5
Santa Cruz	539,0	122,7	16,6	15,5	22,8
Potosí	352,4	76,7	10,8	9,7	21,8
Cochabamba	309,2	68,9	9,5	8,7	22,3
Oruro	185,8	61,8	5,7	7,8	33,2
Chuquisaca	170,4	40,8	5,2	4,7	21,7
Beni	151,2	42,4	4,6	4,2	21,8
Pando	51,0	11,3	1,6	1,6	24,1
Nacional	183,9	59,6	5,7	7,9	34,3
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>3.252,5</b>	<b>603,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>24,3</b>

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

Nota: incluye ejecución estimada de gobiernos municipales.

Todas las cifras fueron dolarizadas empleando el tipo de cambio promedio para la venta.

Los departamentos de Potosí, Chuquisaca y Beni, alcanzaron un grado de ejecución presupuestaria a junio de 2012 que es similar para los tres, y alcanza en cada caso aproximadamente 21,7 por ciento. Finalmente, Oruro logró un nivel de ejecución de US\$ 61,8 millones y Pando alcanzó a US\$ 12,3 millones, ubicándose en los últimos puestos de inversión.

#### 4. Análisis sectorial

##### 4.1 Hidrocarburos

Durante el primer trimestre del año 2012 uno de los hechos más destacados fue el incremento de la demanda de gas natural por parte de la República Argentina. Si bien los datos oficiales de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) sólo abarcan el período enero - marzo,

los publicados por la Secretaría de Energía de Argentina muestran que el volumen de compras de este país se elevó notablemente en el primer semestre del año. Si el primer semestre del año 2011 se registraron exportaciones de gas a la Argentina por 7,2 MM mcd, durante el mismo período del año 2012 esta cifra se incrementó a 10,6 MM mcd, con 14,2 MM mcd durante el mes de junio. Ello, naturalmente, es el resultado del contrato de compra y venta de gas, interrumpible, que firmó el Estado boliviano con el Estado argentino.

El aspecto positivo señalado en el párrafo precedente contrasta con el virtual estancamiento de la demanda de gas natural por parte de Brasil, el incremento en las importaciones de combustibles, y la falta de inversión para exploración en

el sector hidrocarburífero en Bolivia, sobre todo en campos de petróleo.

Por otra parte, los precios de exportación de gas natural durante este primer semestre, una vez más, alcanzaron un registro histórico (debido al crecimiento en los precios internacionales del petróleo). En particular, las ventas al Brasil registran un precio de exportación superior a los 9,0 US\$/MM BTU. Cabe recordar, una vez más, que la fórmula que vincula estos precios con la cotización internacional del petróleo, en el caso de Brasil fue acordada en la década de los noventa.

#### 4.1.1 Precios

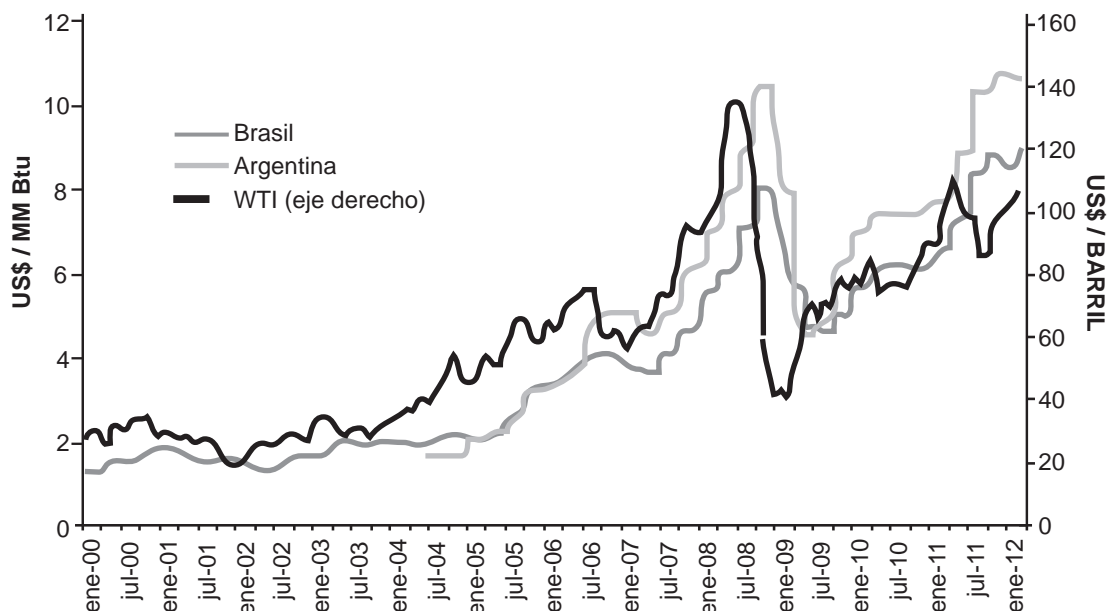
Respecto a las condiciones de comercialización en el mercado interno, la estructura de precios relevantes para el sector hidrocarburífero en Bolivia, durante el año 2011, no presenta modificaciones respecto a los años previos. El precio del petróleo (en el campo productor) destinado al mercado interno aún se mantiene “congelado” en el orden de los 25-27 US\$/Barril. La compra y venta de gas natural al mercado interno se realiza a precios, para el productor, entre 0,60 y 1,00 US\$/MM BTU.

Por otra parte, el precio de exportación de gas natural a la República del Brasil se comportó de acuerdo a la evolución internacional en el precio de una canasta de *fuel oils* (en función a lo establecido en el GSA), y en el caso de las exportaciones a la República Argentina se tiene un similar desempeño, toda vez que la fórmula de indexación de precios también incorpora una canasta parecida a la que, además, se añade el precio del diesel oil. Es correcto mencionar que la vinculación de los precios de exportación de gas natural al Brasil fueron acordados en la década de los noventa, mientras que aquellos destinados a la República Argentina se realizaron en la década pasada. En el gráfico 10 se presenta la evolución de los precios, hasta marzo del año 2012, de exportación del gas natural (tanto al Brasil como Argentina) y el precio del WTI, los primeros expresados en US\$/MM BTU y el último en US\$/Barril. Gran parte del desempeño del sector hidrocarburífero en Bolivia<sup>20</sup> se debe al notable crecimiento en los precios internacionales del crudo, sobre los cuales Bolivia no posee ningún control, quedando sujeta a los movimientos de dichos precios.

---

<sup>20</sup> Con los vínculos correspondientes al sector fiscal y productivo.

GRÁFICO 10  
**PRECIOS DE EXPORTACIÓN DEL GAS NATURAL Y DEL PETRÓLEO WTI**  
 (Enero 1990 - Marzo 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF y el Banco Central de Bolivia.  
 Btu: Unidad Térmica Británica; WTI: West Texas Intermediate.

Llama la atención que los precios de exportación, sobre todo aquellos del contrato GSA con el Brasil, son mayores (durante el año 2012) a aquellos observados durante el período 2007-2008, pese a que los precios internacionales son bastante similares y, aún, menores. Dos factores explican este hecho: i) durante el período 2007-2008, si bien los precios internacionales alcanzaron valores similares a los actuales, también sufrieron una caída abrupta que, gracias a la promediación de precios inserta en la fórmula, incide negativamente en el precio final de exportación y; ii) la fórmula de precios del contrato al Brasil posee un factor de escalamiento que se incrementa año tras año, independientemente del

comportamiento de los precios internacionales. Ello fue introducido ante la eventualidad de que la referencia internacional disminuya. Vale la pena recalcar que esta negociación fue realizada en la década de los noventa.

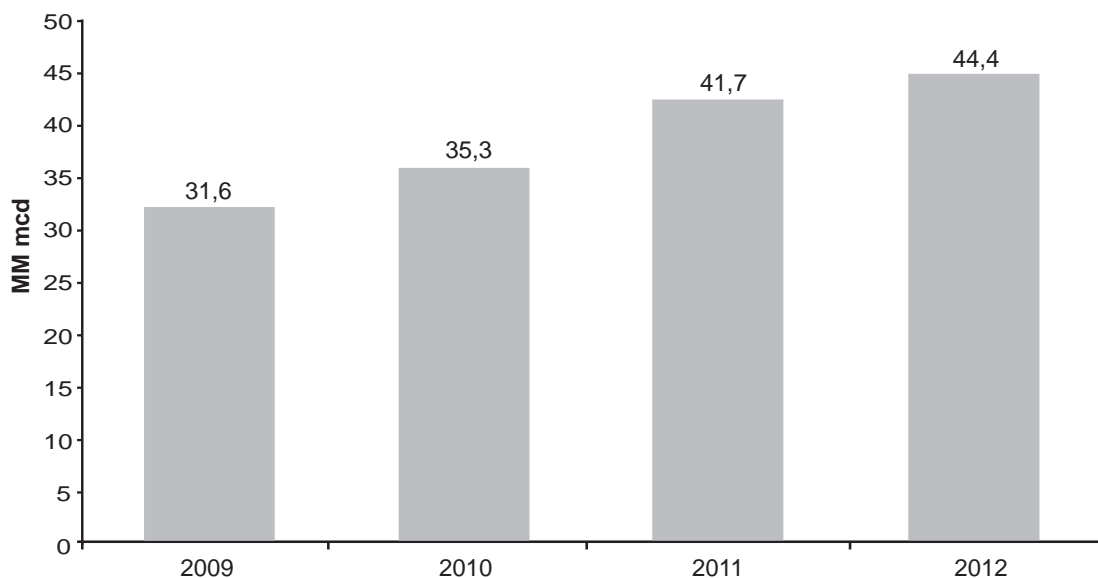
Finalmente, pese a que no se tienen estadísticas sobre exportaciones de hidrocarburos durante el primer semestre del año 2012, es posible adelantar que éstas crecerán respecto a similar período el año 2011 debido, sobre todo, al crecimiento en los precios de exportación del gas natural, y la mayor demanda de este producto por parte de la República Argentina.

#### 4.1.2 Producción y reservas

En base a cifras publicadas por YPF, la producción de gas natural para el primer trimestre del año 2012 mantuvo la tasa de crecimiento positiva observada el año 2011, aun cuando a un menor ritmo (ver gráficos 11 y 12). Este resultado se debe

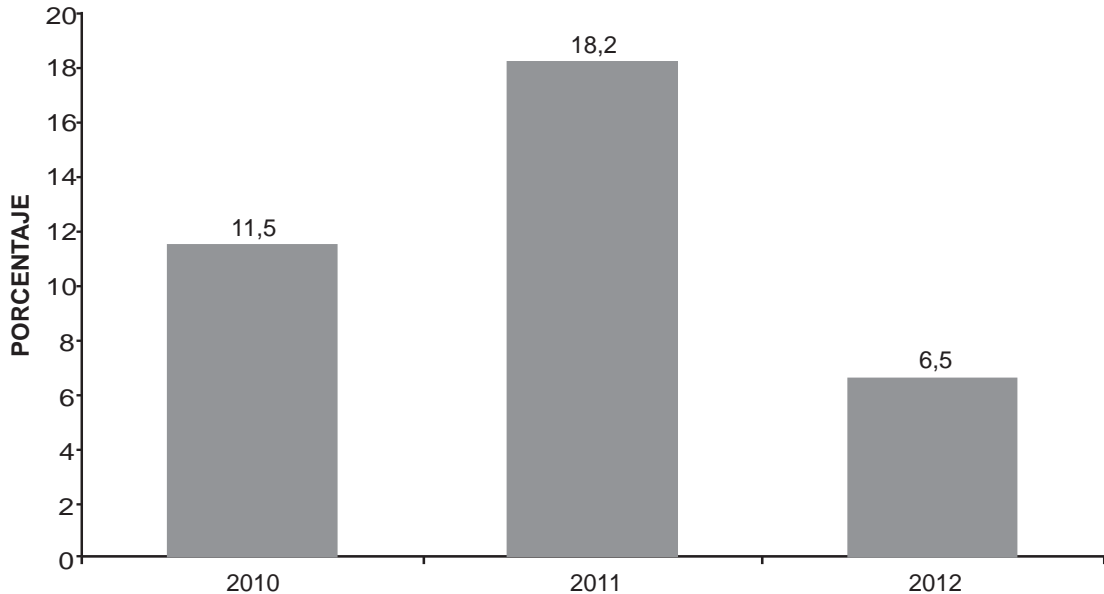
a la recuperación del volumen de exportación de gas natural a la República Argentina, y el crecimiento de la demanda de gas natural para el mercado interno. La producción del primer trimestre del año 2012 registra el mayor nivel de los últimos años (44,4 MM mcd), teniendo al campo Itaú como la principal fuente de abastecimiento.

GRÁFICO 11  
**PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL**  
(Al primer trimestre de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF.  
MM mcd: millones de metros cúbicos día.

GRÁFICO 12  
**VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL**  
 (Al primer trimestre de los años indicados)

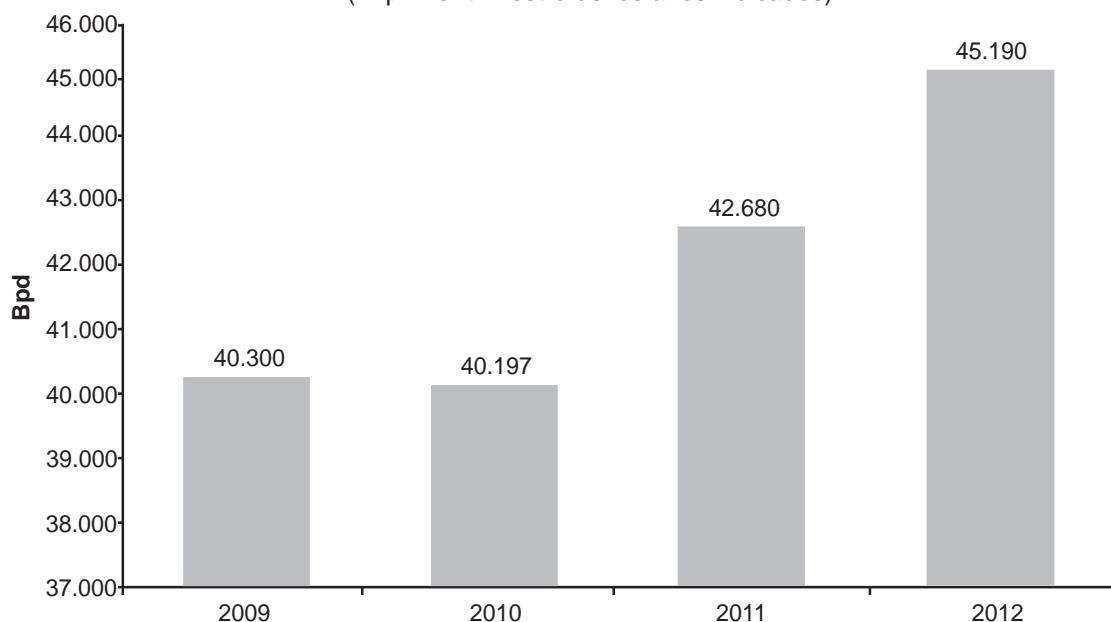


FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF.  
 MM mcd: millones de metros cúbicos día.

La situación en el caso de la producción de líquidos (petróleo, condensado y gasolina natural) se presenta favorable (ver gráfico 13), dado que, respecto al año 2011, se observa un crecimiento de 5,9 por ciento (ver gráfico 14). Naturalmente,

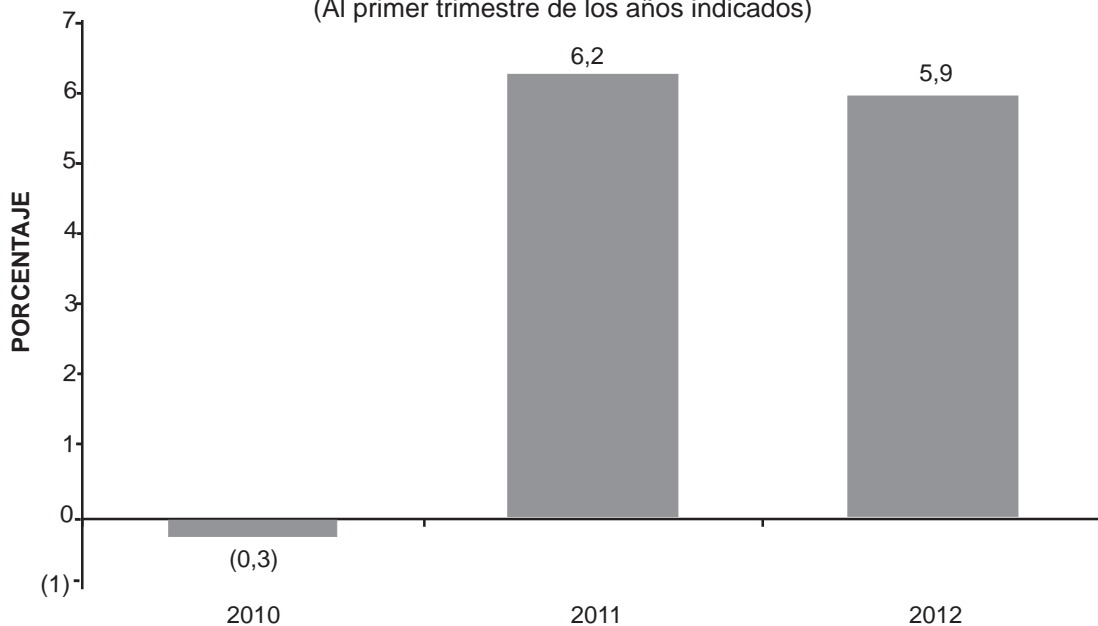
ello responde al condensado asociado a la producción de gas natural; la mayor demanda de gas natural de Argentina, genera una mayor producción de este producto en Bolivia.

**GRÁFICO 13**  
**PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO, CONDENSADO Y GASOLINA NATURAL**  
 (Al primer trimestre de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF.  
 Bpd: barriles por día

**GRÁFICO 14**  
**VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN TOTAL DE LÍQUIDOS**  
 (Al primer trimestre de los años indicados)



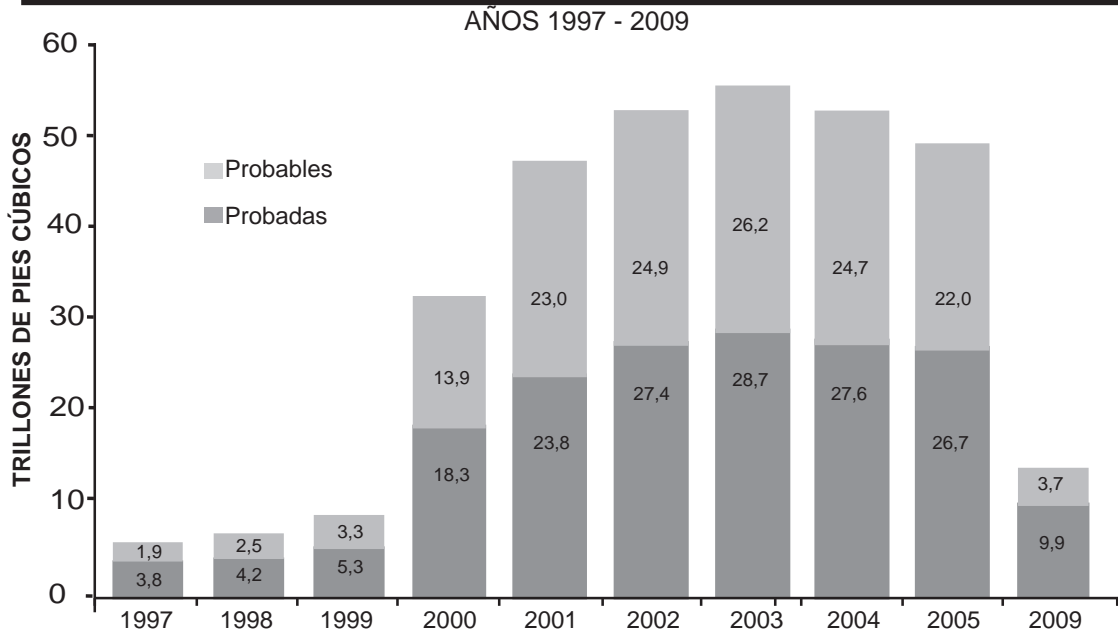
FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF.



El gráfico 15 muestra la disminución en el nivel de reservas de gas natural certificadas en Bolivia durante los últimos años. Considerando el nivel de producción registrado al año 2011, el nivel de reservas probadas (P1) es suficiente para abastecer los próximos 17,3 años. Pero si se

considera abastecer el mercado Argentino con 20 millones de mcd, la seguridad de suministro cae a 12 años. Por ello, urge captar más inversión en el *upstream* hidrocarburífero en Bolivia y así incrementar el nivel de reservas de este producto.

GRÁFICO 15  
RESERVAS DE GAS NATURAL



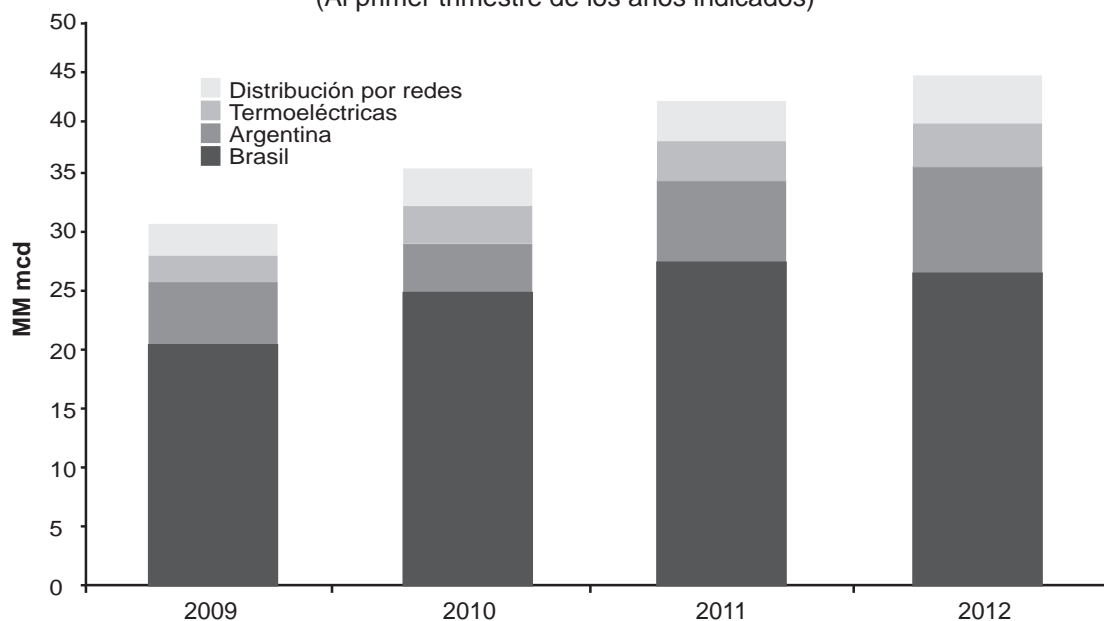
FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPFB.

#### 4.1.3 Mercados

El principal mercado de la producción de gas natural en Bolivia es la República del Brasil. Al primer trimestre del presente año éste representó más del 61 por ciento del total comercializado. En segundo lugar se sitúa la demanda de la República Argentina con 21,4 por ciento y, finalmente, el mercado interno (termoeléctricas, redes de distribución, etc.) con una participación del 19,6 por ciento (ver gráficos 16 y 17). Como ya se anotó, la demanda de gas natural por parte de la República de

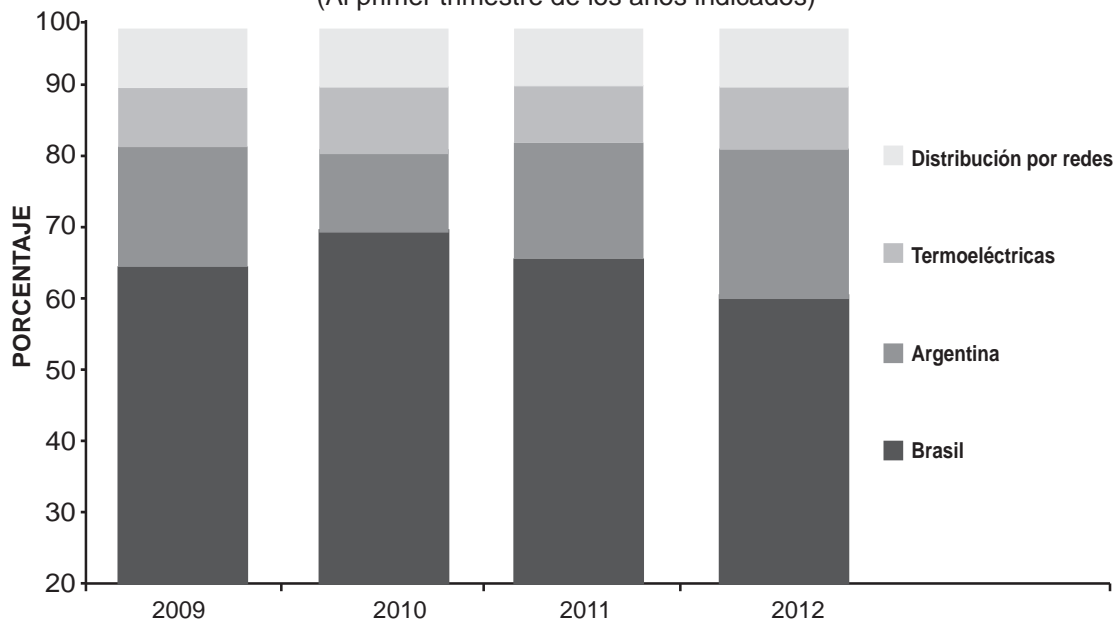
Argentina presentó una notable recuperación respecto a la observada en anteriores años. En efecto, desde el año 2006 las ventas de gas natural a este país oscilaron entre los 2 y 5 MM de mcd, sin embargo, durante el primer trimestre del año 2012 se alcanzó el récord de 9,3 MM de mcd. De esta manera, Brasil el año 2010 y Argentina el año 2011 y 2012, muestran cómo el desempeño del sector hidrocarburos en Bolivia depende de la demanda externa por ambos países, ella a su vez, depende del desempeño del resto de sus economías.

**GRÁFICO 16**  
**MERCADOS DEL GAS NATURAL**  
(Al primer trimestre de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF y la Superintendencia de Hidrocarburos  
MM mcd: millones de metros cúbicos día.

**GRÁFICO 17**  
**COMPOSICIÓN MERCADO DE GAS NATURAL**  
(Al primer trimestre de los años indicados)

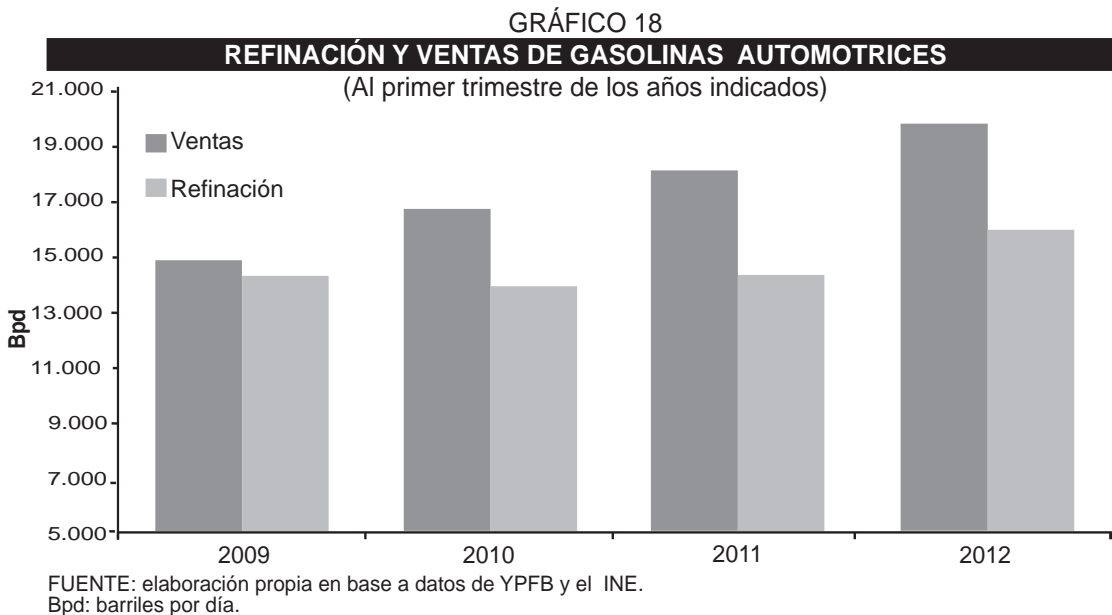


FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF y la Superintendencia de Hidrocarburos.

Por otra parte, la demanda de gas natural para abastecer el mercado interno creció en 12,6 por ciento respecto del primer trimestre del año 2011. Sin embargo y como ya se anotó en varias ocasiones, sostener este ritmo de crecimiento con los precios vigentes en el mercado interno (diez veces menores a los de exportación), y una carga tributaria del 50 por ciento, será una tarea financieramente compleja.

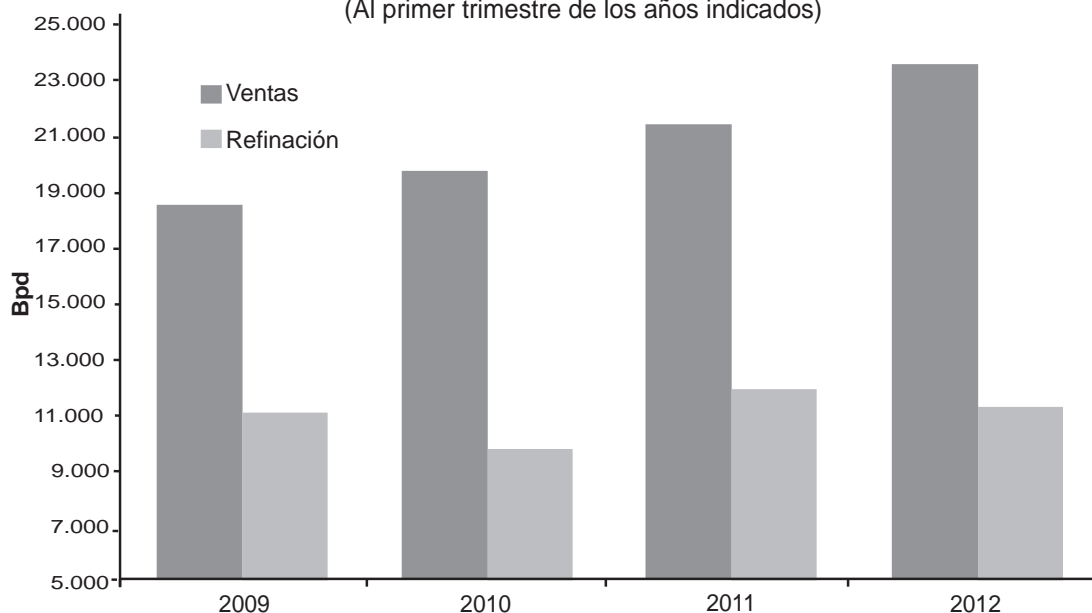
Los gráficos 18 y 19 presentan el contraste entre el reporte de ventas en el mercado interno, y la refinación nacional de gasolinas automotrices y diesel oil, realizado por YPF. En ambos productos se observa que la demanda (ventas) es mayor a la oferta doméstica (refinación). Si bien la información presentada por YPF sólo reporta volúmenes de importación de diesel oil (dato consistente con el contraste realizado en esta sección) el desajuste en el mercado de gasolinas

es notorio, y quizás por ello pueda explicarse la importación de aditivos realizada por la estatal petrolera. Lo cierto es que, en los dos derivados de petróleo de mayor consumo en el país (gasolinas y diesel oil) la tasa de crecimiento de la demanda<sup>21</sup> supera con creces la observada en la oferta. Las causas para ello son ampliamente conocidas, siendo las principales: el poco incentivo a la exploración y explotación de campos de petróleo en Bolivia (por el lado de la oferta), y la disminución en los precios relativos de ambos productos y de los automóviles (por el lado de la demanda), este último hecho ocasiona que la demanda de ambos productos sea creciente. Vale la pena anotar que en el caso de la gasolina, este déficit sólo se incrementó en 1,7 por ciento. No se tiene la misma situación en el caso del diesel oil, donde el crecimiento de la brecha crece en más del 30 por ciento.



<sup>21</sup> 9,5 por ciento para la gasolina y 10,3 por ciento en el diesel oil.

GRÁFICO 19  
REFINACIÓN Y VENTAS DE DIESEL OIL  
(Al primer trimestre de los años indicados)

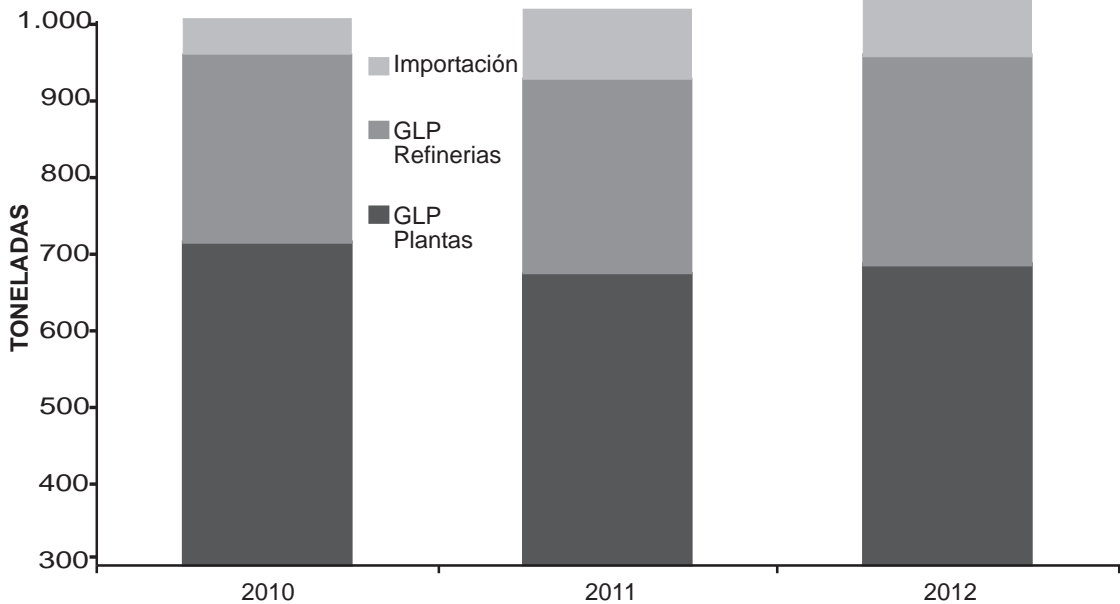


FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF y el INE.  
Bpd: barriles por día.

Por su parte, el mercado del gas licuado de petróleo presenta problemas similares (aunque de menor magnitud) a los observados con anterioridad. De acuerdo al gráfico 20 la producción nacional (tanto de refinerías como de plantas) no fue

suficiente durante el primer trimestre del año 2012 para cubrir la demanda interna, por ello fue necesario importar este producto, aunque, bien vale la pena remarcar, que dicha importación fue menor que la realizada el año 2011.

GRÁFICO 20  
**PRODUCCIÓN E IMPORTACIÓN DE GLP**  
 (Al primer trimestre de los años indicados)



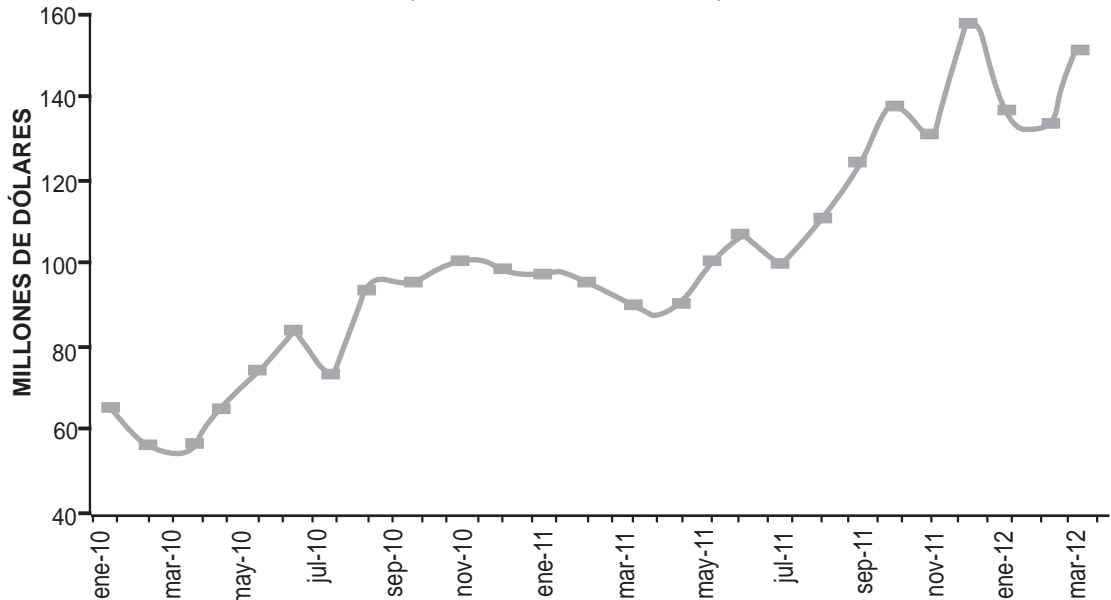
FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPF y el INE.

#### 4.1.4 Recaudación por IDH

El Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) fue creado en el año 2005, mucho antes del llamado proceso de “Nacionalización” de los hidrocarburos, por lo que es posible tener datos históricos desde ese año. La recaudación por IDH,

presentada en el gráfico 21, no muestra una correlación perfecta con los datos de volúmenes y precios, toda vez que, desde que YPF actúa como agente de retención de dicho impuesto, existe un rezago de 3 meses entre su pago y el nivel de producción.

**GRÁFICO 21**  
**IMPUESTO DIRECTO A LOS HIDROCARBUROS**  
 (Enero 2010 - Marzo 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de YPFB.

La tendencia de las recaudaciones es creciente, y gran parte se explica por la venta de gas natural a la República del Brasil, proyecto Bi-Nacional gestionado durante la década de los noventa. Aunque

el crecimiento observado el año 2012 responde, en gran medida, a la mayor demanda de gas natural por parte de Argentina, y el crecimiento en los precios internacionales del petróleo.

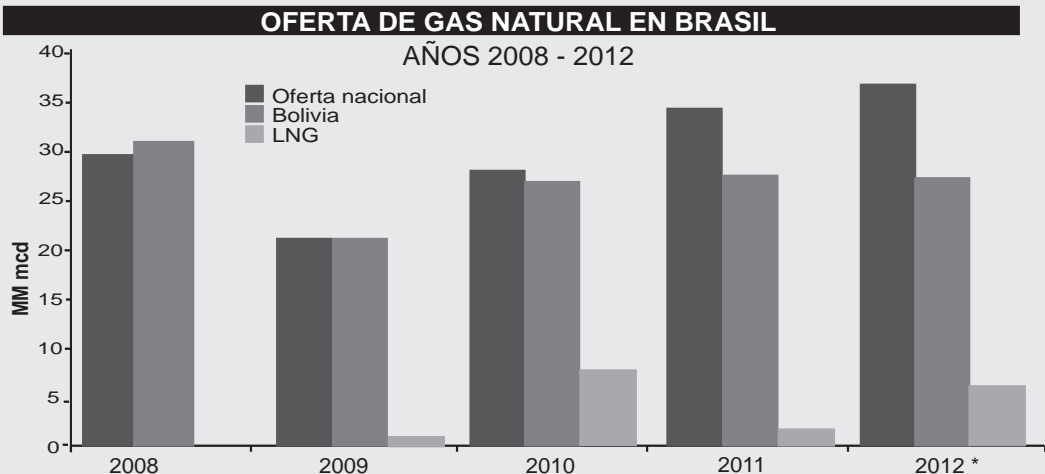
## LOS MERCADOS DE BRASIL Y ARGENTINA

Desafortunadamente, no existen datos oficiales en Bolivia sobre las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina para el primer semestre del año 2012. Por ello, en este recuadro se presentan las cifras obtenidas del Ministerio de Minas y Energía de Brasil y de la Secretaría de Energía de Argentina.

El gráfico 1 presenta la oferta de gas natural en Brasil, para el primer semestre de los períodos 2008-2012<sup>22</sup>. Con base en estas tendencias es posible realizar los siguientes comentarios: 1) las

compras de gas a Bolivia parecen "estancadas" en los 27 MM mcd; 2) aparentemente, cuando Brasil necesitó mayores volúmenes de gas natural, realizó compras de LNG, ello queda claro el año 2010 y; 3) la producción interna de este producto presenta una tasa de crecimiento promedio anual de 6,3 por ciento. De mantenerse esta tendencia, quizás las importaciones futuras sean menores, sin que ello implique que las compras por parte de Bolivia disminuyan (dado que existen un contrato a cumplir), pero éstas probablemente no se incrementen.

GRÁFICO 1



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minas y Energía de Brasil.  
MM mcd: millones de metros cúbicos por día.  
\* Corresponde a promedio enero-mayo.

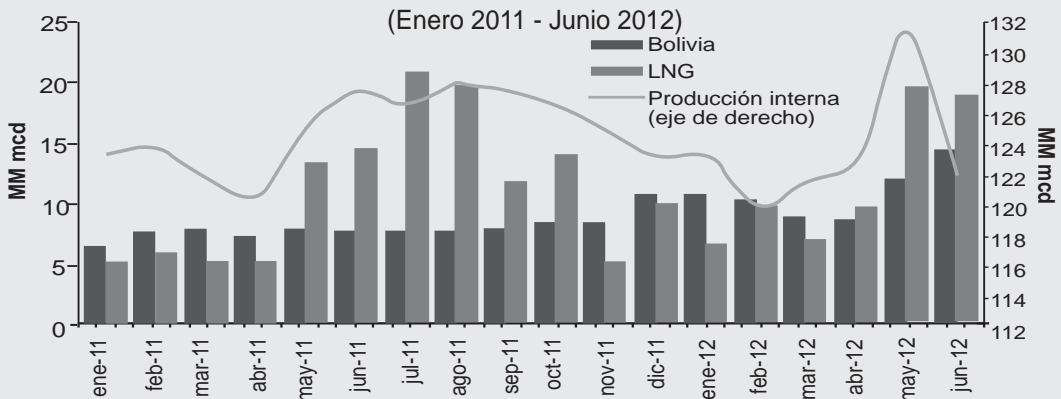
El gráfico 2, por su parte, muestra la oferta de gas natural en Argentina, compuesta por importaciones provenientes de Bolivia, importaciones de LNG, y la producción doméstica. Destaca el marcado comportamiento estacional de la demanda, ello obliga a incrementar las importaciones de LNG y la producción doméstica a mediados de cada año. En el gráfico también se observa que la firma del contrato interrumpible con Bolivia, permitió que

las compras de Argentina se hayan incrementado en mayo y junio del 2012, registrando promedios elevados; 11,8 y 14,2 MM mcd, respectivamente. Para esto, aquellos volúmenes "liberados" por Brasil, fueron vendidos a la República Argentina. Vale la pena destacar, que el crecimiento de la oferta doméstica también fue importante, superando, después de mucho tiempo, los 130 MM mcd.

<sup>22</sup> Para el año 2012 el promedio es de Enero - Mayo.

GRÁFICO 2

**OFERTA DE GAS NATURAL EN ARGENTINA**



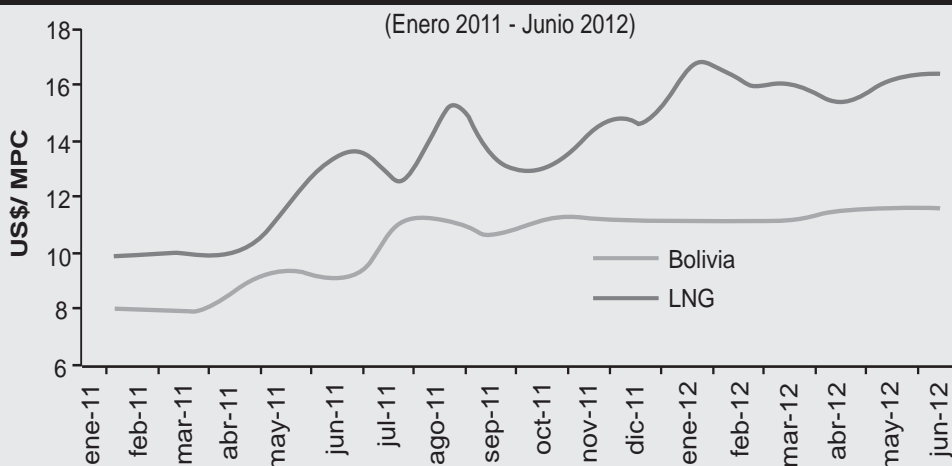
FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Secretaría Nacional de Argentina. MM mcd: millones de metros cúbicos por día.

Finalmente el gráfico 3, presenta la evolución de los valores unitarios de importación de gas natural de la República Argentina. Queda claro que, aún vinculando los precios de compra del gas natural boliviano con una canasta de líquidos, éste es menor a los precios de importación de LNG. Ello, con alta probabilidad, llevó a la República Argentina, a firmar el acuerdo interrumpible con Bolivia, dado que el gas natural proveniente de este país

tiene un menor costo (30 por ciento menos) que aquel proveniente de los envíos de LNG, ello evidencia que aún los precios bajos observados en Norte América no impactan sobre las compras del resto del continente. Sin embargo, en la medida que los problemas medioambientales del shale gas se solucionen y así la oferta de este producto se incremente, los precios en el mediano y largo plazo podrían disminuir.

GRÁFICO 3

**VALOR UNITARIO DE IMPORTACIÓN DE ARGENTINA**



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Secretaría Nacional de Argentina. MM mcd: millones de metros cúbicos por día.



## 4.2 Minería

La gran depresión mundial ha llegado a la minería boliviana el primer semestre del 2012, con una virulencia inusitada, al parecer para quedarse por un largo periodo de tiempo, y poniendo en evidencia una inédita vulnerabilidad competitiva de la minería boliviana. Desde hace once años que no se veía un impacto negativo combinado de precios y producción a la baja, con una fuerza y dinámica creciente en los dos primeros trimestres del año. La última vez que esto ocurrió fue el año 2001, luego de que estallara la burbuja de los precios de las acciones de las empresas tecnológicas en el Nasdaq. La minería boliviana registró en aquella oportunidad menores precios y producción por dos trimestres consecutivos, llegando aun punto de inflexión mínima, después de 21 años de un contexto externo negativo de precios, que dejó a la minería boliviana en una profunda depresión.

La crisis actual es diferente. La caída de la producción y precios de minerales en Bolivia durante los dos primeros trimestres del 2012, acontece bajo una economía mundial agobiada por tendencias irrefrenables a la recesión, y luego de ocho años de subida de precios, impulsados por el apalancamiento financiero, y una especulación muy activa

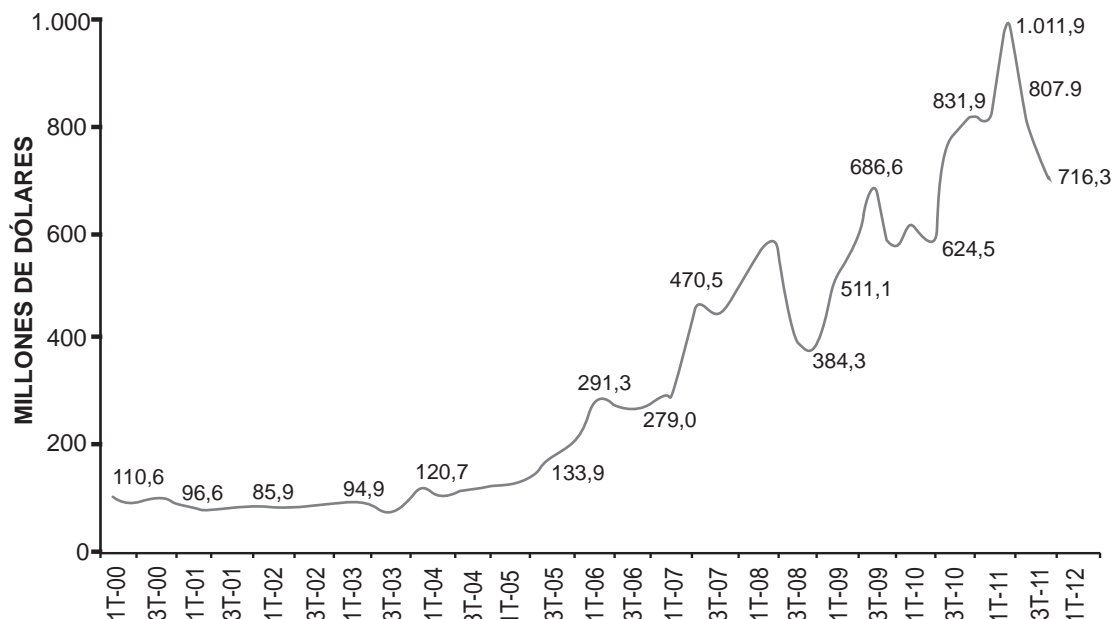
en los mercados de activos y físicos de metales.

La producción y los precios cayeron en un 7 por ciento en el primer trimestre del 2012 con relación a igual período del año anterior, en tanto que en el segundo trimestre la caída en los precios escaló al 18 por ciento mientras la producción bajó en un 4 por ciento, con relación a igual período de 2011. Consiguientemente, el valor nominal de la producción minera boliviana bajó en un 14 por ciento y 22 por ciento en los dos primeros trimestres del año 2012 respectivamente, siempre con relación al mismo período del pasado año. En la anterior crisis de principios de la primera década del siglo XXI, la caída en el valor fue un tanto menor: 16 por ciento y 17 por ciento respectivamente.

La trayectoria del valor nominal y real de la producción minera trimestral en el período 2000-2012, muestra como característica principal una volatilidad creciente desde el inicio de la crisis financiera mundial a fines del 2007. El valor de la producción se mantuvo estable entre el primer trimestre del año 2000 y el cuarto trimestre del 2002, y pasó a una tendencia claramente alcista a partir del año 2003, para culminar con un aparente cambio de tendencia abrupta hacia la baja en los dos primeros trimestres del año 2012 (ver gráfico 22).

**GRÁFICO 22**  
**VALOR CORRIENTE DE PRODUCCIÓN MINERA**

(1T/2000 - 1T/2012)

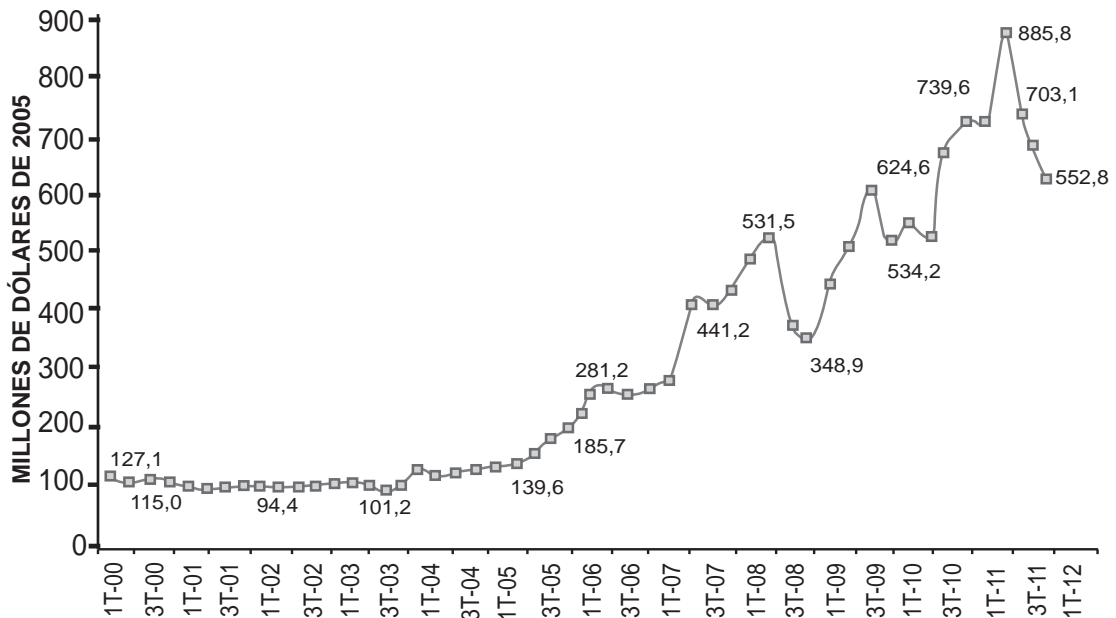


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

Esta trayectoria se confirma si observamos el valor real de la producción trimestral minera en el primer decenio del siglo XXI, que se obtiene al deflactar el valor nominal

de la producción minera boliviana con el Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos de America, año base 2005 =100 (ver gráfico 23).

GRÁFICO 23  
VALOR CONSTANTE DE PRODUCCIÓN MINERA  
(1T/2000 - 1T/2012)



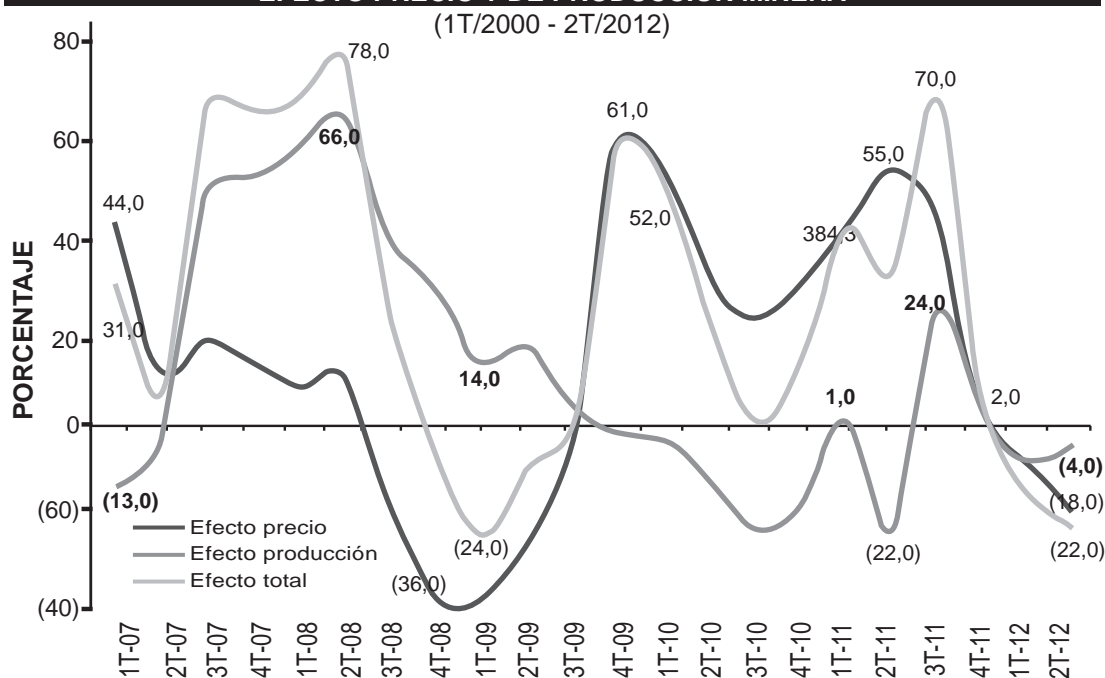
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

El impacto positivo del “boom” de precios de la primera década del siglo XXI fue el más significativo de los últimos 80 años. Como se puede observar en el gráfico anterior, el valor real de la producción minera alcanzó su valor máximo el tercer trimestre del 2011, registrando US\$ 885,9 millones del año 2005. Comparando los valores deflactados extremos, el valor real de la producción del tercer trimestre del 2011 es 9,6 veces superior al valor real mínimo (US\$ 92,4 millones) registrado el segundo trimestre del año 2002. No obstante, a partir del cuarto trimestre del 2011 hasta el segundo trimestre del 2012, se evidencia un cambio de tendencia

en los precios hacia la baja, con una pendiente muy alta, que refleja la velocidad en la caída de precios en los últimos trimestres.

La desagregación del valor de la producción minera trimestral en el efecto precio y el efecto producción, nos permite identificar los factores que están detrás de la evolución de esta variable. Esta desagregación aparece en el gráfico 24. En los años de mayor volatilidad (2007-2011) se confirma una trayectoria cíclica en los precios, a la par que una tendencia a la baja en los niveles de producción.

GRÁFICO 24  
EFECTO PRECIO Y DE PRODUCCIÓN MINERA



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

El comportamiento cíclico del valor de la producción minera trimestral se acentuó a partir del inicio de la crisis financiera global. Esta trayectoria cíclica se fue construyendo con la trayectoria inestable del cambio en los precios, y una trayectoria en promedio pro-cíclica del cambio en los niveles de producción. Como quiera que una volatilidad ampliada en los precios fue la característica del período, este fenómeno cíclico, se explica por la vigencia de altas elasticidades precio de la oferta, particularmente de los subsectores productores más intensivos en uso de mano de obra, como son la Minería Chica y las Cooperativas, que adicionalmente, incrementaron su importancia absoluta y relativa en este período de auge de precios.

Con la puesta en marcha del mega

proyecto de San Cristóbal, la producción minera nacional alcanzó el tercer trimestre del 2008 una tasa muy alta de crecimiento; del 68 por ciento en relación a igual trimestre del 2007. A partir del cuarto trimestre del 2008, sin embargo, se observa una tendencia muy definida a la ralentización y estancamiento del crecimiento de la producción minera nacional. En efecto, hasta el cuarto trimestre del 2009 se mantienen tasas positivas de crecimiento de la producción pero decrecientes y, finalmente, a partir del primer trimestre del 2010 hasta el segundo trimestre del 2011 predominan tasas negativas de variación de la producción minera nacional, con tasas de descenso de hasta dos dígitos (12 por ciento) durante el segundo trimestre del 2011, coincidiendo con la ralentización en el crecimiento de los precios.

La proyección de las tendencias de precios y producción para el último trimestre del 2011 y el conjunto del año 2012 realizadas en nuestro informe al primer semestre del 2011, fueron ampliamente confirmadas por las cifras al primer semestre del 2012. En efecto, a partir del cuarto trimestre del 2011 y durante los dos primeros trimestres del 2012, hemos tenido tres trimestres consecutivos de bajas sostenidas y crecientes en el valor de la producción. Se observan caídas generalizadas en los precios y la producción, cambiando su trayectoria hacia una tendencia más definida y uniforme a la baja sostenida, que hace presagiar la emergencia de una crisis de grandes dimensiones.

Las tendencias vigentes en la producción y los precios al primer semestre del 2012, nos permite anticipar que ante la posible emergencia de un descenso en los precios de los metales, que por el momento es brusca, se estaría ingresando en un escenario de recesión productiva con impactos negativos significativos sobre la industria minera y la economía nacional.

La contribución del sector minero al crecimiento del PIB, fue negativa al primer trimestre del 2012, con una caída del 6,5 por ciento, comparado con igual período del año anterior. El impacto negativo macroeconómico es coherente con el descenso de la producción minera nacional, que para igual periodo trimestral, nos muestra un descenso del 7 por ciento de enero a marzo del 2012.

Las cifras de variación de la producción minera nacional, durante el primer semestre del año 2012, muestran un preocupante descenso del 5,6 por ciento

respecto a igual período del 2011. Este comportamiento recesivo de la producción minera durante los dos primeros trimestres del 2012, es el resultado de la caída de la producción de la Minería Pequeña en 10,6 por ciento, de la Minería Privada en 8 por ciento, la minería Estatal (COMIBOL) en 8,1 por ciento, y un pequeño repunte de la producción de la Minería Cooperativa de 1,5 por ciento.

#### 4.2.1 Mercado y precios

Los precios promedios ponderados de los minerales que produce y exporta Bolivia, y que se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres, ingresaron a partir del tercer trimestre del 2011 a una tendencia a la baja sostenida con tasas altas y crecientes. Como se mencionó anteriormente, esto confirma de forma muy temprana la proyección realizada en el informe al primer semestre del 2011. Asimismo ratifica la validez del análisis técnico del mercado, a través de la aplicación del patrón de comportamiento de los precios en fases expansivas anteriores y que se resumen en las fases de las ondas Elliot.

El alza de precios ralentizó su velocidad de crecimiento en el tercer y cuarto trimestre del 2011 con alzas del 46 y 2 por ciento respectivamente, para que, luego de que los precios alcanzaron su tope máximo de crecimiento del 55 por ciento en el segundo trimestre del 2011, ingresaran a una nueva fase bajista. A partir del primer y segundo trimestre del 2012, los precios ingresaron a una nueva fase de tendencia bajista a tasas crecientes del -7 por ciento y -18 por ciento, respectivamente.

Considerando la variación de precios de enero a junio del 2012 y en relación a igual período del 2011, vemos que todos los precios cayeron a tasas de dos dígitos, con la única excepción del oro que subió en un 14 por ciento. En efecto, el precio del estaño bajó en un 26 por ciento, el plomo en 21 por ciento, zinc en 15 por ciento, cobre 14 por ciento, antimonio 12 por ciento y la plata que bajó en un 11 por ciento. En el pasado la trayectoria del precio del oro arrastraba a la plata, empero, desde la vigencia de la nueva tendencia a la baja en los precios, la plata ha seguido una trayectoria propia bajista como cualquier otro mineral industrial y sólo el oro se ha mantenido al alza, ratificando el predominio de su función monetaria como depósito de valor en periodos de turbulencias monetarias (deflación o inflación).

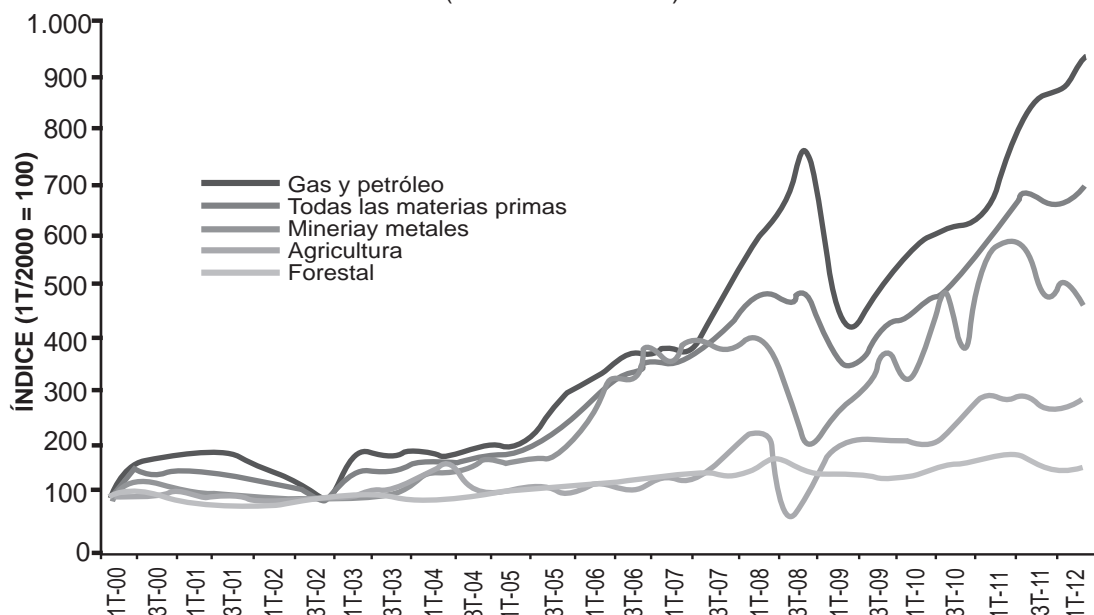
¿Cómo se explica esta prematura y rápida transición a una nueva tendencia bajista en los precios de los minerales? ¿La caída de precios es transitoria o permanente? La desaceleración de la demanda interna en China y la caída de sus exportaciones e importaciones, en un momento de extrema debilidad de crecimiento económico mundial, han aportado razones

para esperar se precipite la fase de recesión y deflación en Europa. Por otro lado, las políticas implementadas en Europa, están conduciendo a la economía a enfrentar las consecuencias de la depresión por el camino de políticas de ajuste estructural, con la consiguiente mayor recesión y desempleo.

A su vez, se plantea la interrogante de si los riesgos de un abismo fiscal, otra crisis de confianza sobre los límites de la deuda de EE.UU., y el riesgo de inflación y crecimiento de los precios de burbujas especulativas en activos reales y financieros en China, podrían persuadir a las autoridades económicas en esas dos potencias, a continuar con la masiva inyección de liquidez. En cualquier caso, las tasas de interés a corto y largo plazo, se han mantenido en niveles cercanos a cero, por lo que, no es por falta de liquidez, que se ha debilitado la demanda especulativa por materias primas minerales, en tanto que la tendencia alcista de precios y la demanda especulativa, se ha mantenido en las otras materias primas, como se aprecia en el gráfico 25.

GRÁFICO 25  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN DE MATERIAS PRIMAS**

(1T/2000 - 1T/2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

El desacoplamiento de los precios de los minerales del comportamiento de precios de otras materias primas que produce y exporta Bolivia, a partir del tercer trimestre del 2011, ha persistido hasta el segundo trimestre del 2012.

Siguiendo el método del análisis técnico del mercado, que parte del principio de que el precio resume el conjunto de las variables objetivas y subjetivas detrás de los mercados, el comportamiento y expectativas de los agentes económicos, y tomando en cuenta los resultados de los trabajos de las ondas Elliot<sup>23</sup>, se evidencia que las dos expansiones seculares recientes 1933-1953 (21 años)

y 1968-1982 (15 años) y la de 2003-2011 siguen una trayectoria de precios similar: un lanzamiento, una corrección del alza, una cola masiva hacia arriba, un retraimiento agudo y un empuje final al nivel más alto (el cierre del ajuste con la filosofía de cinco ondas Elliot), para finalmente mostrar una nueva tendencia bajista a partir del segundo trimestre de 2011.

El mercado de materias primas minerales y metales puede ser examinado siguiendo el índice de precios de materias primas exportadas por Bolivia, elaborado por Rolando Jordán, con una fase secular alcista que comenzó en 1998/2000<sup>24</sup> y

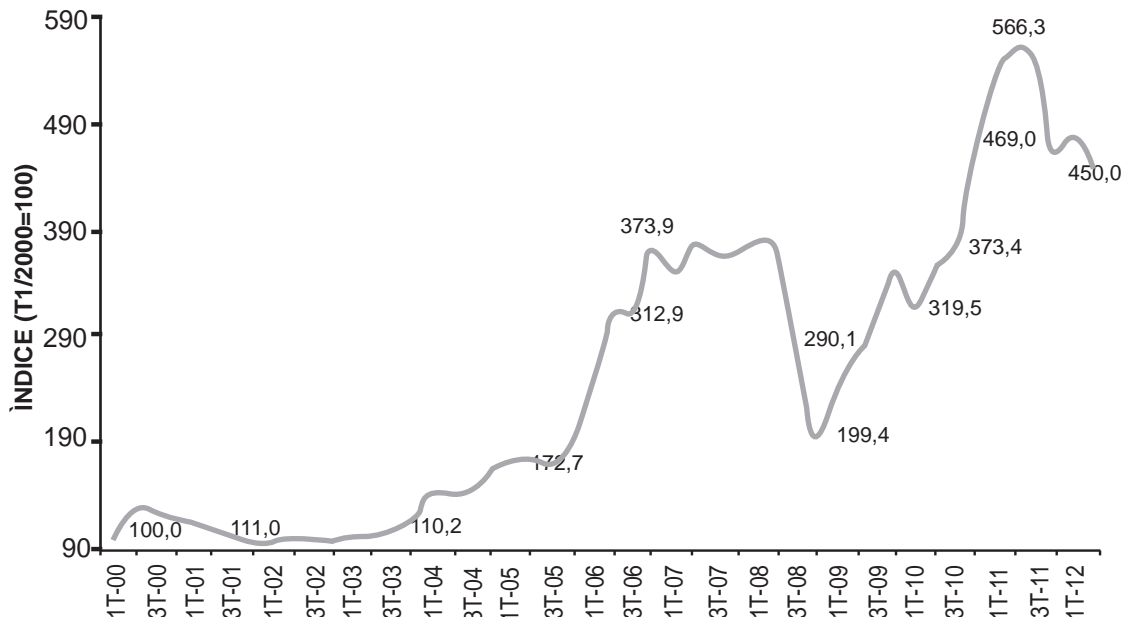
<sup>23</sup> <http://www.elliottwave.com/>

<sup>24</sup> Índice de Precios de las Materias Primas exportadas por Bolivia, tomado de R. Jordán. Trabajo inédito.

que se prolonga hasta el segundo trimestre del 2011. El gráfico 26, muestra esta correlación con la onda expansiva Elliot: un lanzamiento hacia arriba en los precios del primer trimestre del año 2000 al cuarto trimestre del 2004, una corrección del alza corriente durante el primer trimestre del año 2005 al tercer trimestre del 2005, una cola masiva alcista entre el cuarto trimestre del 2005 al tercer trimestre del 2006, un

retraimiento agudo (2006 T4 – 2010 T1), un reciente empuje alcista terminal (2010 T2 – 2011 T2). Esta repetición de la formación del gráfico de precios sugiere que hemos culminado la fase final alcista y que a partir del tercer trimestre de 2011 hasta el segundo de 2012, ha empezado una nueva fase bajista de tipo secular para los precios de los minerales.

**GRÁFICO 26**  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN DE MINERALES Y METALES**  
(1T/2000 - 2T/2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del índice de Precios de las Materias Primas exportación por Bolivia, tomado de R. Jordán.

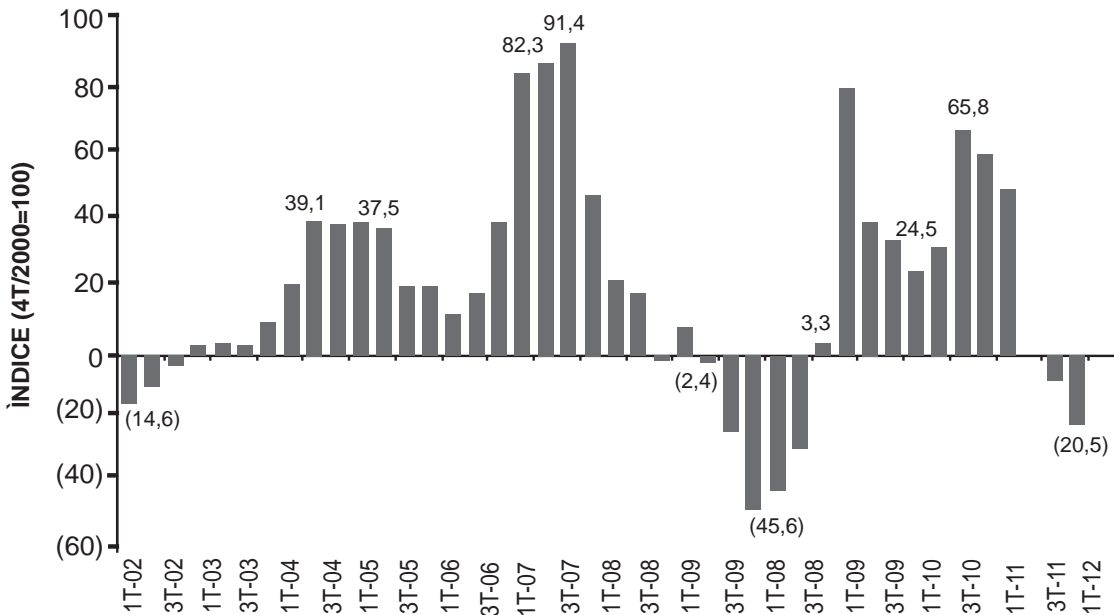
La volatilidad creciente en la trayectoria de los precios se acentúa a partir del tercer trimestre del año 2008, y se mantiene hasta el segundo trimestre del 2011. Si comparamos los puntos mínimos y máximos, veremos que entre el cuarto

trimestre del 2008 (46 por ciento de descenso), y el cuarto trimestre del 2008 (alza del 79 por ciento) existe una fluctuación extrema y una brecha que supera más de la mitad del precio en el corto lapso de 4 trimestres.



El gráfico 27 muestra las variaciones comparados con igual período del año anuales de los precios trimestrales anterior.

**GRÁFICO 27**  
**TASAS ANUALES DE VARIACIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS DE MINERALES Y METALES**  
 (1T/2000 - 2T/2012)

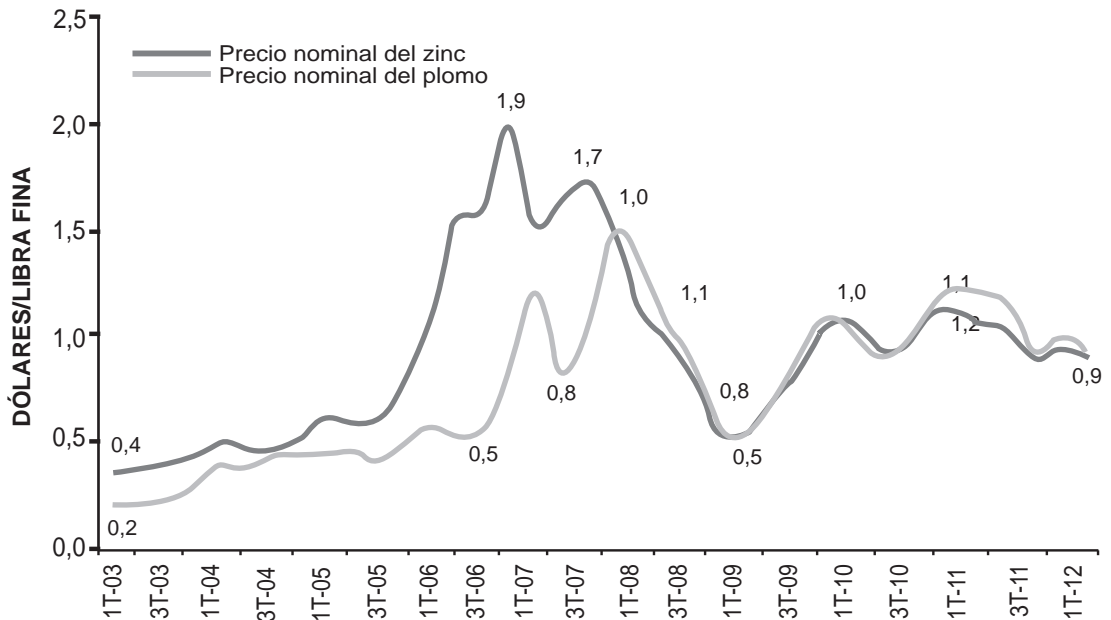


FUENTE: elaboración propia en base a datos del índice de Precios de las Materias Primas exportación por Bolivia, tomado de R. Jordán.

Si observamos el comportamiento de los precios del zinc y el plomo, dos minerales cuyos precios tienen una trayectoria pro cíclica, confirmamos estas tendencias. Los precios del zinc y el plomo por su naturaleza de metales industriales, con usos principales en la industria automotriz y la construcción, han presentado en el

pasado una trayectoria pro cíclica. Los dos mercados, con posterioridad a la crisis financiera de agosto del 2007 y luego de una inflexión a la baja han ingresado a una recuperación breve desde el 2009, con rangos de fluctuación menores (ver gráfico 28).

GRÁFICO 28  
**PRECIO PROMEDIO TRIMESTRAL DEL ZINC Y PLOMO**  
 (1T/2000 - 2T/2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

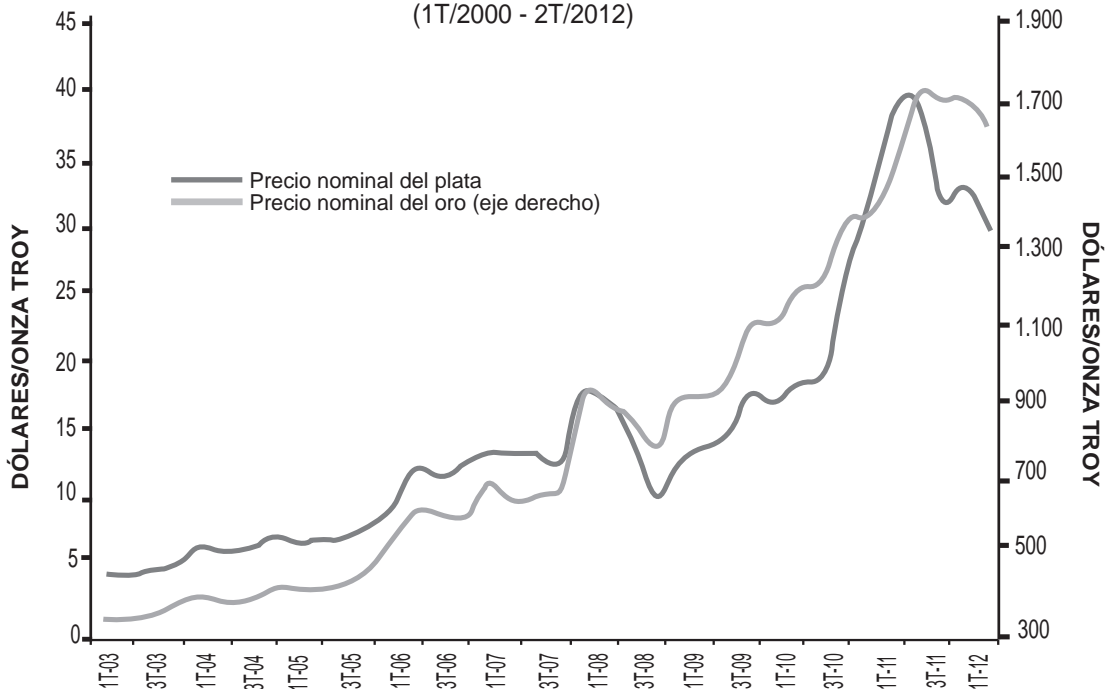
Un elemento relevante en estos mercados es que, luego de la crisis financiera se ha revertido la relación entre el precio del zinc y del plomo. En esta misma línea, destaca el hecho de que la trayectoria del precio de la plata ha dejado de seguir la trayectoria del precio del oro (ver gráfico 29). Como se sabe en periodos de incertidumbre monetaria el oro y la plata, son un refugio más seguro para los tenedores de liquidez. Después de un mercado alcista desde 2009 hasta principios del 2011, la plata ha experimentado una tendencia bajista. No es muy claro si este es un cambio

coyuntural, o un cambio de tendencia a largo plazo. Lo que parece evidente es que el Banco Central Europeo (y potencialmente el Fed) continuará comprando bonos, lo que podría reiniciar una carrera alcista en los precios del oro y la plata. Sin embargo, por otra parte, una solución a la crisis de la deuda soberana en Europa, o la viabilidad de la propuesta de bajar el déficit fiscal en los EE.UU., podría enviar amenazas serias sobre los precios de activos, de los metales preciosos y los bonos del Tesoro, con presiones a la baja.

GRÁFICO 29

## PRECIO PROMEDIO TRIMESTRAL DEL ORO Y LA PLATA

(1T/2000 - 2T/2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

## EL FRACASO CON JINDAL

*Aunque todavía restan procedimientos formales para resolver el contrato de riesgo compartido que firmó la Empresa Siderúrgica del Mutún con Jindal Bolivia, es un hecho admitido que la explotación del hierro y la instalación de una industria siderúrgica en el país tendrán que seguir esperando.*

*El fracaso de esta experiencia comenzó cuando prejuicios políticos e ideológicos se impusieron sobre los criterios económicos en la toma de decisiones. La primera señal fue la suspensión de los trabajos de instalación de hornos de fundición en la zona franca de Puerto Suárez, que alejó las inversiones de Eike Batista. Luego, se optó por imponer una tecnología de reducción basada en el uso de gas natural, sin tomar en*

*cuenta los costos que ello representaría, ni las posibilidades de recurrir a carbón vegetal de bosques con adecuado manejo ambiental.*

*Como consecuencia de las anteriores decisiones, se terminó por transformar la licitación internacional en una negociación directa. Esto hizo que las autoridades gubernamentales dejaran de arbitrar una competencia y entraran al ruedo como negociadores. Lo peor es que lo hicieron bajo la presión social y política, que les urgía a llegar a un acuerdo rápido, teniendo al frente a un único proponente que, sabiendo la posición ventajosa que tenía, pudo exigir condiciones que, al final, no estuvieron al alcance del gobierno. Por ejemplo, la provisión de gas en abundancia y a*

*precios artificialmente bajos, la provisión de infraestructura de transportes, o la compra de manganeso al costo que significara extraerlo y separarlo. Por si eso fuera poco, el contrato comprometía a empresas que no fueron parte signataria del mismo, como YPFB, que naturalmente no estuvo dispuesta a invertir mientras no se demostrara que ello reportaría alguna ventaja para el país.*

*La empresa india Jindal tampoco firmó el contrato ni comprometió directamente sus recursos en el proyecto, pues actuó a través de una subsidiaria establecida en Bolivia únicamente para ese propósito. La firma del contrato mejoró el valor de sus acciones en la India porque mejoraba sus perspectivas sin arriesgar el patrimonio que ya tenía.*

*Es probable que los planes de Jindal comprendieran la búsqueda de financiamiento en los mercados internacionales, y que no lo consiguieran a pesar de las ventajas que tenía el contrato para la empresa. Algo así no sorprendería si se recuerda que, en todo este tiempo Bolivia ha ocupado las noticias de la prensa económica internacional con noticias de*

*expropiaciones, conflictos sobre concesiones, ocupaciones de minas y contradicciones en las políticas y los discursos hacia la inversión extranjera.*

*El hecho es que Jindal no invirtió lo que había anunciado y que las entidades gubernamentales tampoco cumplieron sus compromisos. Ambos se culparán mutuamente y no les faltará razón. Lo cierto es que el fracaso estaba anunciado desde su origen y que Jindal y ESM firmaron un contrato que excedía sus capacidades para cumplirlo.*

*Ese contrato comprometía solamente la mitad del yacimiento de hierro del Mutún. Es probable que ya en ese momento se reservara la otra mitad para explorar opciones alternativas, como por ejemplo una nueva licitación o un acuerdo diferente con otra empresa. Tampoco se sabe si se avanzó algo en ese sentido.*

*Mientras tanto, la empresa de Eike Batista ya está produciendo acero en base a los yacimientos que se encuentran en el lado brasileño. No son los más grandes del mundo, pero ya son útiles.*

#### **4.2.2 Comportamiento de la producción minera por subsectores y minerales**

La producción minera boliviana durante el primer semestre del 2012 respecto a igual período del 2011, disminuyó a una tasa del 5,6 por ciento. Esta declinación productiva fue acompañada por una caída del 13 por ciento en el precio promedio ponderado de los minerales que produce Bolivia, y explica el descenso en los valores de la producción del 18,9 por

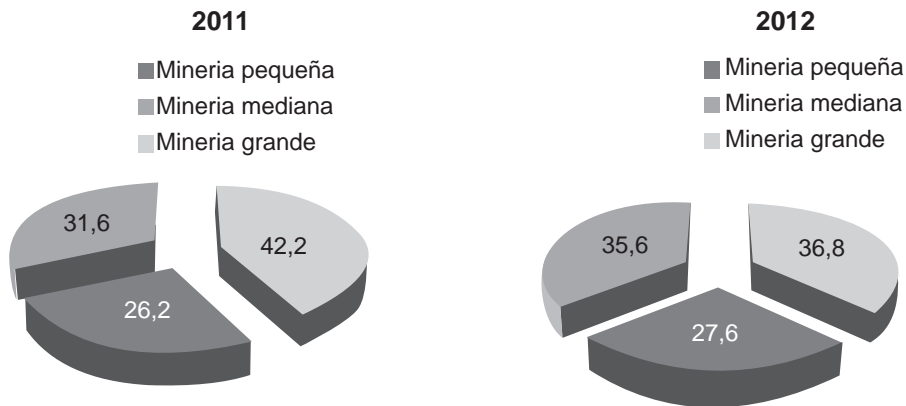
ciento en el primer semestre del 2012 con relación a igual período de 2011.

Todos los subsectores bajaron sus niveles de producción en el primer semestre del presente año respecto a igual período del año 2011, con excepción de la Minería Mediana que aumentó en 2,9 por ciento. La Minería Chica y las Cooperativas bajaron sus niveles de producción en 1,4 por ciento, aunque la caída más significativa se dio en la Minería Grande,

que por tercer año consecutivo disminuyó su producción en 14,6 por ciento. En consecuencia la importancia relativa de los tres subsectores de producción ha experimentado importantes modificaciones el primer semestre del 2012 con relación a igual periodo del 2011. En efecto, la importancia relativa de la Minería Chica y Cooperativas ha subido desde el 31,6 por

ciento hasta el 35,6 por ciento del valor de la producción nacional. La Minería Grande ha bajado su importancia relativa del 42,2 por ciento hasta el 36,8. Finalmente, la importancia relativa de la Minería Mediana ha subido ligeramente del 26,2 por ciento hasta el 27,6 por ciento (ver gráfico 30).

GRÁFICO 30  
**VALOR DE PRODUCCIÓN MINERA POR SUBSECTORES**  
 (Porcentaje)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

El pobre desempeño productivo de la Minería Grande por tercer año consecutivo, refleja el hecho que San Cristóbal ha operado con un importante nivel de subutilización de su capacidad productiva instalada. La ausencia de transparencia e información en la bolsa de valores, desde que San Cristóbal fue comprada por la transnacional Sumitomo, no permite identificar si las causas de ese bajo desempeño productivo son técnicas o geológicas.

En cambio, la producción de Inti Raymi ha revertido la caída en sus niveles de producción, en el proceso de cierre que se encuentra desde el año 2002. La producción de oro del subsector ha subido en un 14,3 por ciento el primer semestre del 2012 con relación al mismo período del 2011. En contraste la producción de otros minerales en la minería grande cayeron: la del plomo bajó en un 17,6 por ciento, la de plata en un 17 por ciento y la de zinc se redujo en un 16,1 por ciento.

Si bien la Minería Pequeña y Cooperativas bajó sus niveles de producción, lo hizo en una proporción menor que la Minería Grande. En efecto la producción del sector más intensivo en uso de mano de obra bajó en 1,4 por ciento el primer semestre del 2012 respecto al 2011, si se añade la disminución del precio promedio ponderado del 17,5 por ciento, tenemos que su valor de producción bajó en el semestre del 2012 en un 14,6 por ciento. Se estima que este sector dio empleo a 84.300 personas al primer semestre del 2011.

La Minería Mediana aumentó su importancia relativa en el valor de la producción nacional, gracias a que fue el único subsector que incrementó sus niveles de producción en 2,9 por ciento el primer semestre de 2012 respecto a igual período del 2011. La paradoja es que este buen desempeño productivo fue penalizado como consecuencia del creciente riesgo político e institucional que las empresas privadas deben afrontar, debido a la ocupación de sus instalaciones productivas por parte de algunos campesinos, bajo el amparo de las Cooperativas Mineras. En los dos casos importantes de ocupación ilegal en el

primer semestre, Mallku Khota y Colquiri, ante la no intervención de la autoridad jurisdiccional para reponer derechos legítimamente constituidos, el gobierno intervino nacionalizando las empresas South American y Glencore propietarias de Mallcu Khota y Colquiri, respectivamente. Los ocupantes ilegales no fueron sancionados.

La paradoja es mayor si consideramos que durante el primer semestre del 2012 la COMIBOL, beneficiaria de estas nacionalizaciones, mostró el peor desempeño subsectorial. La producción y los precios de COMIBOL bajaron en 8 por ciento y 16 por ciento respectivamente. Aumentar las responsabilidades de administración al subsector de peor desempeño, no parece ser la mejor política, frente al nuevo escenario de precios con tendencia a la baja.

El cuadro 7 muestra la evolución de los volúmenes de producción por minerales y subsectores, donde se observa un comportamiento contradictorio; por un lado la declinación de la Minería Grande y la Pequeña y Cooperativa Minería mientras que la Mediana estuvo en expansión.

CUADRO 7

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

(Al primer semestre de los años indicados)

MINERAL	Minería Chica y Cooperativas (TMF)		Minería Mediana (TMF)		Minería Grande (TMF)		Total (TMF)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Estaño	4.207,0	4.086,0	5.703,0	5.397,0			9.910,0	9.483,0
Oro	2,1	2,0	0,2	0,2	0,7	0,8	2.491,0	3.031,0
Plata	161,6	153,5	125,9	132,5	304,4	246,3	591,9	532,2
Plomo	6.961,0	6.617,0	4.009,0	3.406,0	35.651,0	27.681,0	46.621,0	37.704,0
Zinc	44.474,0	45.251,0	50.721,0	45.419,0	107.730,0	87.367,0	202.926,0	178.037,0

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Boletín del Ministerio de Minería y Metalurgia.

TMF: Toneladas Métricas Finas.

El cuadro 8 muestra el impacto de la producción de cada uno de los subsectores desagregado de variaciones en la producción y precios sobre el valor de la producción.

CUADRO 8

**EFFECTO PRECIO Y PRODUCCIÓN<sup>(1)</sup>**

(Al primer semestre de 2012)

DETALLE	Minería Pequeña		Minería Mediana		Minería Grande <sup>(1)</sup>		TOTAL	
	Millones de dólares	(Porcentaje)	Millones de dólares	(Porcentaje)	Millones de dólares	(Porcentaje)	Millones de dólares	(Porcentaje)
Efecto precio	(55,5)	(9,8)	(79,7)	(17,5)	(90,4)	(12,6)	(230,2)	(13,3)
Efecto producción	(7,8)	(1,4)	13,2	2,9	(107,5)	(15,0)	(97,5)	(5,6)
Incremento valor	(63,3)	(11,2)	(66,5)	(14,6)	(197,9)	(27,6)	(327,7)	(18,9)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Boletín del Ministerio de Minería y Metalurgia.

(1) Incluye a San Cristóbal.

El valor de la producción minera nacional en el primer semestre del 2012 alcanzó a US\$ 1.409,7 millones, respecto al 2011 que llegó a US\$ 1.737,3 millones, significó un decremento de US\$ 327,6 millones, que equivale a una baja del 18,9 por ciento.

Esta disminución del valor es el resultado combinado de una caída de precios del 13,3 por ciento y una menor producción equivalente a 5,6 por ciento. La disminución en el valor de la producción de US\$ 327,6 millones, es el resultado del

efecto precio negativo de US\$ 230,1 millones y un efecto producción también negativo de US\$ 97,5 millones (ver cuadro 9).

CUADRO 9

<b>VOLUMEN Y VALOR DE LA PRODUCCIÓN DE MINERALES CONCENTRADOS</b>						
<b>(Al primer semestre de los años indicados)</b>						
<b>DETALLE</b>	<b>Volumen (TMF)</b>		<b>Valor (Millones de dólares)</b>		<b>Variación (Porcentaje)</b>	
	<b>2010</b>	<b>2011<sup>(p)</sup></b>	<b>2010</b>	<b>2011<sup>(p)</sup></b>	<b>Volumen</b>	<b>Valor</b>
Antimonio	637,6	1.016,0	9.371	13.107	52,1	39,9
Estaño	9.910,0	9.483,0	291.330	206.178	(3,2)	(29,2)
Oro	2,9	3,0	133.419	160.904	6,3	20,6
Plata	592,1	592,1	664.753	530.936	(9,0)	(20,6)
Plomo	46.621,0	37.704,0	120.266	76.640	(15,1)	(36,6)
Ulexita	54.799,0	54.799,0	10.741	12.590	(11,0)	17,2
Wolfram	616,0	742,0	8.910	10.732	20,5	20,5
Zinc	203.036,0	178.037,0	471.871	351.751	(10,5)	(25,5)
Otros	31.537,4	38.101,8	26.720	46.887	(20,8)	75,5
<b>TOTAL</b>			<b>1.737.131</b>	<b>1.409.725</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(18,9)</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Minería y Metalurgia.

(p) Preliminar.

La Minería Grande al segundo semestre del 2012, sigue siendo la más importante (36,8 por ciento del valor de la producción minera) a nivel nacional. Sin embargo, su rol dominante ha venido declinando por tres años en línea. Con un valor de producción el primer semestre del 2012 de US\$ 518,8 millones (US\$ 716,7 millones a mediados del 2011), mermó su contribución en US\$ 197,9 millones, que resultaron de menores precios (US\$ 90,4 millones), y una menor producción (US\$ 107,5 millones).

La Minería Chica y Cooperativa se ha constituido, por segundo año consecutivo, en el segundo sector en importancia representando el 35,6 por ciento del valor de producción nacional, y un valor de producción de US\$ 501,3 millones al primer semestre del 2012. Respecto al

valor del mismo período del 2011 (US\$ 564,6 millones), su contribución absoluta ha bajado en US\$ 63,3 millones, pero su importancia relativa a nivel nacional subió del 31,6 por ciento el 2011 al 35,6 por ciento el 2012, debido a que la Minería Grande bajó su valor de producción en una mayor proporción que este subsector.

Un caso anómalo y llamativo en las exportaciones de algunas empresas que se dedican al rescate de oro desde las Cooperativas mineras, ha sido que figuren en las pólizas de exportación concentrados de oro como si fueran “desperdicios de oro”, categoría no contemplada por la norma aduanera ni tributaria, y que no corresponde a procedimiento técnico alguno. Esta denominación permitió evadir el pago de regalías por un monto equivalente a US\$ 5,6 millones anuales.



La pregunta es, ¿cómo obtuvieron los exportadores la autorización de parte de SENARECOM? Recordemos que la norma que obliga a este organismo a no cobrar regalías es sólo para efectos de su acumulación como reservas del BCB, pero en ningún caso para exportar con evasión de impuestos.

El que la Minería Chica y Cooperativa se ha constituido en el segundo sector en importancia, y con un dinamismo, a precios altos, superior al de la Minería Grande, podría tener importantes implicaciones macroeconómicas (fiscales) en el futuro inmediato. En efecto, en el nuevo escenario de mercado externo con tendencia a la baja sostenida de precios, la Minería Chica y Cooperativas es al mismo tiempo el sector más vulnerable al descenso de los precios, debido al bajo nivel del valor de la productividad laboral (US\$ 2.600 anuales por trabajador). La Minería Mediana registra un valor de US\$ 61.300 per cápita y la Minería Grande US\$ 316.500 por trabajador. La baja productividad y sus costos privados y sociales elevados, plantearán para el gobierno la necesidad de establecer esquemas de precios sostenibles, para evitar el desempleo. La imprevisión de no haber creado un fondo de estabilización de ingresos macroeconómico o microeconómico, cuando los precios eran altos, podría cobrar su factura.

#### **4.2.3 Perspectivas sombrías para el 2012 y adelante**

El auge económico con precios de minerales altos y crecientes ha terminado. Hemos pasado del “boom” al “boomerang” por imprevisión de nuestros hacedores de política. A partir del tercer trimestre del

2011 hasta el segundo trimestre del 2012, constatamos que ha cambiado el contexto externo de precios al alza que generó rentas y utilidades extraordinarias para la minería boliviana desde el año 2003 al primer semestre del 2011.

Bolivia ha ingresado a un período de crisis con precios a la baja, es decir ha ocurrido un cambio de tendencia en los precios de los minerales, pero lo que no sabemos es si la velocidad de la caída puede ser brusca o suave. Las preguntas más inquietantes son: ¿La minería boliviana está en mejores o peores condiciones de competitividad que otros países mineros, para afrontar la crisis? ¿Tecnológica y productivamente, estamos mejor o peor preparados que en 1985, cuando se produjo un proceso similar de sinceramiento en los precios del mercado externo a la baja? El crecimiento de los precios con alta volatilidad, y, su reciente ralentización y reversión a la baja, ¿agudizarán las tendencias recesivas en la producción minera? ¿Se consolidará el cambio de tendencia a la baja en los precios de los minerales?

La caída, por tercer año consecutivo, de los niveles de producción del mega yacimiento San Cristóbal, al parecer se debería a factores estructurales, dado el cambio en el nivel y composición de las reservas, lo que descarta que sean problemas de abastecimiento de energía o insumos, o tecnológicos, en el proceso de producción de éste mega yacimiento. Por tanto, el descenso de los niveles de producción y rentabilidad de la producción de la Minería Grande no tendría posibilidades de reversión a corto plazo, y en el mejor de los casos se consolidarán

en el futuro. El descenso en los precios del complejo zinc/plomo/plata impactará negativamente sobre el yacimiento San Cristóbal haciéndolo más vulnerable a caídas pronunciadas de precios. Considerando que las leyes de cabeza de las reservas son marginales, la producción rentable, y el futuro del mega yacimiento, podría enfrentar dificultades si persiste la baja sostenida de precios.

La elevada elasticidad precio de oferta de la Minería Chica y Cooperativa, se fundamenta en la baja intensidad de uso de capital, lo que hace que sus niveles de producción tiendan a reducirse en los períodos de precios a la baja, generando una alta densidad de desempleo. Este sector generó, al primer semestre del 2012, empleo para 84.300 personas. Si el gobierno accede a presiones sectoriales para establecer esquemas de protección, como aplicar precios sostén para las Cooperativas, que eviten el cierre y el desempleo, de seguro que se van a generar importantes presiones sobre el sector fiscal.

El panorama de la inversión en minería no es menos preocupante si tomamos en cuenta el acelerado proceso de des-institucionalización y ausencia de reglas del juego que suben el riesgo político. Han pasado cinco años desde que se suspendió la vigencia del Código de Minería y aún no hay señales que las nuevas reglas del juego vayan a ser aprobadas. Las señales recientes de

intervención de operaciones privadas, por parte de pobladores para precipitar su nacionalización por parte del gobierno, desalientan cualquier aventura de inversión, en un periodo de bajos precios, donde uno de los caminos para sostenerse en un mercado adverso, en economías con políticas anti-cíclicas, debiera ser alentar inversiones en tecnología moderna y economías de escala, que requieren grandes flujos de inversión. La dramática realidad de la minería boliviana es que los niveles de inversión (al margen de los mega proyectos que maduraron sus inversiones de riesgo en la década de los años 90's) durante el periodo de auge y precios altos, del 2003 al segundo trimestre de 2011, son insignificantes. Por tanto, las perspectivas de la minería boliviana para el 2012 y adelante, bajo un contexto de continua crisis financiera mundial, dependen en alto grado de las perspectivas de los precios de los metales en el mercado internacional.

El sentimiento predominante entre los inversores en materias primas es que hemos vuelto a la montaña rusa del 2008. Los precios de las materias primas minerales han caído bruscamente. El dinero fluye fuera del sector y muchos inversores están cuestionando el llamado super ciclo de las materias primas, y el mantra de que los precios subirán y subirán, apuntalados por el crecimiento chino, y el apalancamiento financiero en las economías capitalistas desarrolladas.

**LITIO: UN BALANCE DE LOS ÚLTIMOS CINCO MESES**

A pesar de todos los esfuerzos de los responsables de la planta piloto de litio por demostrar lo contrario, el emprendimiento más importante de la historia de Bolivia continúa esencialmente a la deriva. La inauguración de la planta piloto de cloruro de potasio en agosto de este año no pasa de ser un acto "simbólico" puesto que no se conoce información alguna respecto a la calidad del compuesto para su comercialización. Es más, tal como señaló el experto en litio Juan Carlos Zuleta Calderón, lo que se inauguró en las cercanías al Salar de Uyuni no es ninguna planta semi-industrial. La capacidad de producción de 1.000 toneladas/mes no la convierte automáticamente en tal cosa. En realidad, ese volumen resulta de la proporcionalidad de reservas de potasio respecto al litio existentes en el Salar de Uyuni y la determinación de la escala de la planta piloto de litio, debido a que el cloruro de potasio no es más que el primer "biproducción" en la cadena de producción de la cadena de producción del carbonato de litio.

En razón a su incapacidad de producir una sola tonelada de carbonato de litio, a lo largo de los últimos cuatro años y medio, la gerencia nacional de recursos evaporíticos (GNRE) ha tratado de subestimar la importancia del litio en la economía del país insistiendo en las bondades del cloruro de potasio, actualmente con una cotización internacional unas 15 veces más baja que el carbonato de litio y con un mercado prácticamente saturado. Según Zuleta, la explicación de por qué la GNRE no ha sido exitosa en la producción de carbonato de litio se encuentra en la copia parcial de un proceso de explotación descubierto por

científicos surcoreanos que continúa enfrentando dificultades por su excesiva dependencia de la evaporación solar. En este contexto, la producción de carbonato de litio continúa siendo una tarea pendiente.

Aunque la GNRE asegura lo contrario, Zuleta mantiene que al país se le acaba el tiempo para ingresar con pie firme al mercado del litio. Como señaló en anteriores publicaciones, de mantenerse las tendencias actuales, en los siguientes años los principales competidores de Bolivia no serán ni Chile ni Argentina, sino Australia, Canadá y otros países con potencial de litio mineralizado.

El año pasado, Australia desplazó a Chile como primer productor de litio del mundo, y desde 2006 no ha habido ningún cambio significativo en la producción de litio en Chile y Argentina. Por otro lado, las recientes fusiones entre las empresas Galaxy (productora de litio mineralizado de Australia con procesamiento de carbonato de litio en su planta de China) y Lithium One Inc. (productora de litio en salmueras de Canadá con operación en el Salar Sal de Vida en Argentina) y la compra de Talison (productora de litio mineralizado de Australia y principal proveedora de concentrados de litio para la planta de carbonato de litio de Tianqiu en China) por parte de Rockwood Holdings Inc. (productora de litio en salmueras de Chile y de carbonato de litio en Alemania y EEUU) podrían posicionar a Rockwood como primer productor de litio del mundo con un control de alrededor de 55 por ciento del mercado, y a Galaxy como un nuevo actor fundamental, privilegiando la producción de litio mineralizado.

*Mientras tanto, el crecimiento de la demanda del metal se ha ubicado en el orden de dos dígitos en los últimos 10-12 meses gracias en gran medida a un aumento considerable de requerimientos provenientes de las industrias manufactureras de sistemas avanzados de almacenamiento energético y diferentes tipos de vehículos eléctricos.*

*En este contexto, la oferta del mineral ha quedado rezagada respecto de la demanda, lo que ha generado una presión adicional sobre el precio, ya de por sí inflado debido a la reciente decisión unilateral de las productoras de litio más grandes del planeta de incrementar los precios del carbonato de litio y otros compuestos químicos derivados del metal.*

*Como se espera que la demanda de litio se incremente aún más en los próximos años, es previsible también un aumento mayor de precios, lo que podría hacer viable un número cada vez mayor de emprendimientos de litio mineralizado. Sin embargo, Zuleta concluye que una situación caracterizada por precios altos de litio podría al mismo tiempo contribuir al fin de la era del vehículo eléctrico con el litio como su factor clave, incentivando la aparición de sustitutos. Esto se hace por demás evidente luego del anuncio hace unos días de Hyundai de lanzar al mercado hasta fines del presente año los primeros 1.000 vehículos eléctricos con pilas de combustible, una tecnología energética basada en hidrógeno.*

### 4.3 Construcción

En el primer trimestre de 2012 la construcción tuvo una participación del 2,3 por ciento sobre el PIB, resultado de un crecimiento del 11,5 por ciento respecto de similar periodo de 2011. Estas cifras muestran que el dinamismo del sector, tanto en la oferta como en la demanda por edificios residenciales, no residenciales y otra infraestructura no solo continua, sino que se ha acentuado en lo que va del 2012.

Al igual que en años pasados, el crecimiento del sector ha sido acompañado por un aumento significativo en los precios en los insumos que enfrenta el sector, que ha sido trasladado al precio final del metro cuadrado construido. Los datos del Índice del Costo de la Construcción (ICC) al primer trimestre del 2012 reflejan un incremento general de 10,3 por ciento respecto al primer trimestre de 2011, constituyéndose en el incremento más alto desde 2007 (ver cuadro 10).

CUADRO 10  
**ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN**  
(A marzo de los años indicados)

DETALLE	ICC (Junio 2002=100)				Variación (Porcentaje)			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Edificios residenciales urbanos	156,8	156,5	172,7	190,6	4,6	(0,2)	10,3	10,3
Edificios no residenciales	163,8	160,4	173,1	190,8	7,1	(2,1)	7,9	10,3
Otras construcciones o de infraestructura	148,1	145,7	156,4	172,5	4,6	(1,6)	7,4	10,3
<b>GENERAL</b>	<b>153,8</b>	<b>152,0</b>	<b>165,1</b>	<b>182,1</b>	<b>5,0</b>	<b>(1,2)</b>	<b>8,6</b>	<b>10,3</b>

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

Si se descomponen los datos del ICC por categoría, se puede ver que en el primer trimestre de 2012 son los costos asociados a las construcciones no residenciales y de infraestructura los que han impulsado el incremento del ICC. En cambio, los costos de construcción de las edificaciones residenciales urbanas siguen creciendo a los niveles del primer trimestre de 2011.

El último reajuste de precios aprobado para los contratos de construcción de obras públicas data de octubre de 2008<sup>25</sup>. Por ello el incremento en los costos de construcción que enfrentan las empresas adjudicatarias de estos contratos, en un contexto en el que los precios de las obras acordados en los mismos son determinados a priori, junto con la excesiva demora de los procesos administrativos para la ejecución de la inversión pública a raíz de la normativa vigente, plantea un serio problema de sostenibilidad en el corto y mediano plazo.

Los factores que explican el incremento en los costos de construcción son dos. En primer lugar, las remuneraciones en todos los componentes del ICC, así como en las diferentes actividades de la construcción<sup>26</sup>, han tenido un incremento promedio de 12,8 por ciento, respecto al primer trimestre de 2011<sup>27</sup>. Este incremento se explica en parte por la reducción de la oferta laboral que enfrenta el sector, a raíz de la migración de la mano de obra hacia otros sectores, como la minería.

En segundo lugar, durante el primer trimestre de 2012, los aumentos en los precios de los materiales en general, y particularmente de aquellos materiales utilizados en las instalaciones eléctricas y sanitarias, así como los productos de madera utilizados tanto para la etapa de construcción como para los acabados y equipamiento, se han constituido en las principales causas del incremento en los costos para el sector.

Los precios promedio de la madera, en las tres ciudades del eje troncal más El Alto, así como del equipamiento y los materiales elaborados a partir de este insumo, han crecido entre un 49 y 120 por ciento respecto al primer semestre de 2011. Este incremento se explica a partir de la escasez generada por la exportación ilegal de maderas, así como la introducción de nueva normativa por parte de la Autoridad de Bosques y Tierra, que han derivado en serios retrasos en la cadena de aprovisionamiento de madera.

En el caso de los insumos y materiales para instalaciones en las construcciones, tanto los productos de PVC, como los insumos para las instalaciones eléctricas, han tenido incrementos que están entre el 15 y el 75 por ciento, explicados en gran medida por el incremento del precio del petróleo, que es la materia prima para su elaboración. En contrapartida, el fierro, material que en anteriores periodos tuvo incrementos importantes en su precio (en el orden del 27 por ciento), durante el

<sup>25</sup> Aprobado a través del Decreto Supremo N° 29740 del 15 de octubre de 2008.

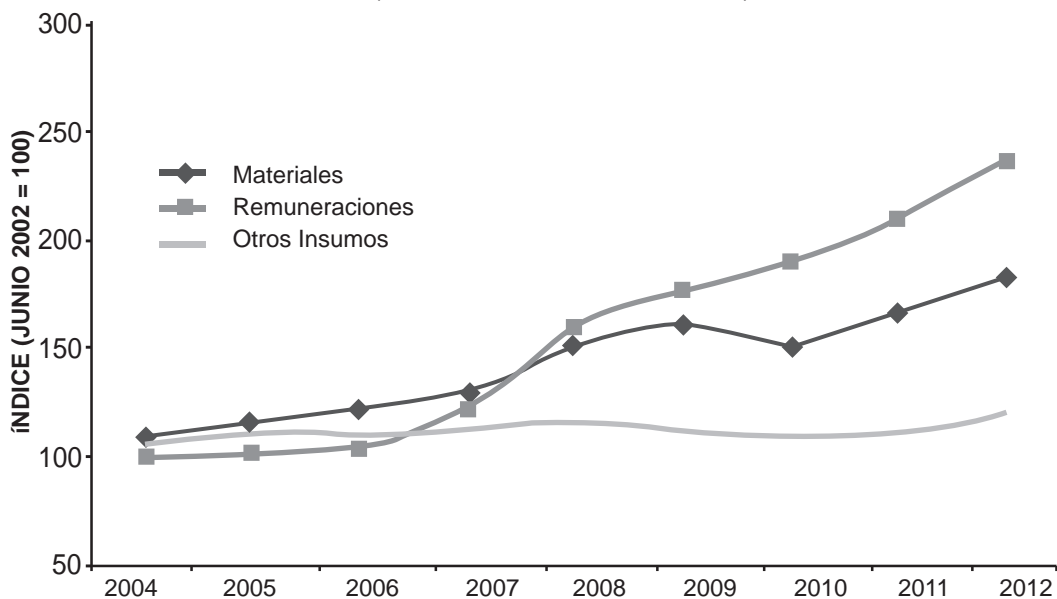
<sup>26</sup> Según la clasificación utilizada por el INE, estas actividades comprenden: construcción, terminación, instalación y otros.

<sup>27</sup> Esta cifra se obtiene a partir del promedio de precios observados por el INE en las ciudades de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto.

primer trimestre del 2012 ha moderado el crecimiento de sus precios, mostrando un aumento de solo el 3,2 por ciento respecto al primer trimestre de 2011. Tanto en el caso de las remuneraciones como de los

materiales, los incrementos observados continúan la tendencia al alza que se viene registrando desde 2006 (ver gráfico 31).

GRÁFICO 31  
**ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN SEGÚN INSUMO**  
 (A marzo de los años indicados)



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

Si observamos el comportamiento de los costos en las ciudades del eje troncal, podemos ver que el mayor incremento en los precios de los materiales en el primer trimestre se da en la ciudad de Santa Cruz, con un ICC general de 200,2, que representa un incremento del 11,7 por ciento respecto de similar periodo de 2011, y está explicado sobre todo por las actividades de terminación y otros. Le sigue La Paz, con un incremento del 10,4

por ciento en general, e incrementos del 16,7 y 12,1 por ciento en las actividades de terminación y otros respectivamente. En contrapartida, Cochabamba es la ciudad con un menor incremento en los costos de construcción, con una variación del 8,6 por ciento en el índice general, aunque otros ha tenido un incremento del 16,3 por ciento, y las terminaciones de 10,3 por ciento (ver cuadro 11).

CUADRO 11

**ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN POR ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN**

(A marzo de los años indicados)

	Valor (Junio 2002=100)							
	La Paz		Cochabamba		Santa Cruz		El Alto	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Construcción	169,0	181,7	147,3	159,1	174,9	197,0	175,3	191,3
Terminación	149,4	174,3	185,7	202,9	186,3	204,9	175,1	193,2
Instalación	164,7	174,7	144,6	157,8	189,6	201,4	147,4	161,2
Otra <sup>(1)</sup>	129,8	145,5	152,6	171,6	158,4	203,6	181,2	210,8
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>160,9</b>	<b>177,7</b>	<b>156,8</b>	<b>170,2</b>	<b>179,3</b>	<b>200,2</b>	<b>173,0</b>	<b>189,9</b>

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

(1) Corresponde a las maquinas, herramientas menores y otros insumos (combustibles y lubricantes, etc.) que intervienen en las distintas actividades económicas de la construcción.

Uno de los principales componentes en el cálculo del ICC es el cemento cuya producción, entre enero y mayo de 2012, ha sido consecuente con el mayor dinamismo del sector. La producción ha mostrado un crecimiento del 6,0 por ciento con respecto a similar periodo de 2011, lo que representa algo más de 1.079 miles de toneladas métricas producidas en este

periodo. Esta tasa de crecimiento muestra una recuperación importante con respecto a los primeros cinco meses de 2010, y está explicada tanto por el efecto de la mayor demanda, como por la normalización del suministro de gas natural para las industrias del rubro (ver cuadro 12).

CUADRO 12

**PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE CEMENTO**

(A mayo de los años indicados)

	Cantidad (Miles de toneladas métricas)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>PRODUCCIÓN</b>						
SOBOCE <sup>(1)</sup>	533,2	561,2	52,3	52,0	(1,2)	5,3
FANCESA	281,0	290,1	27,6	26,9	(10,5)	3,2
COBOCE IRPA IRPA	161,5	182,1	15,9	16,9	(20,1)	12,8
ITACAMBA CEMENTO S.A.	42,8	45,8	4,2	4,2	(32,5)	6,9
<b>TOTAL PRODUCCIÓN NACIONAL</b>	<b>1,018,6</b>	<b>1.079,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>(9,0)</b>	<b>6,0</b>
<b>TOTAL IMPORTACIÓN<sup>(2)</sup></b>	<b>8,5</b>	<b>46,7</b>	<b>0,8</b>			<b>448,4</b>
<b>CONSUMO</b>						
Santa Cruz	296,7	343,7	30,4	32,3	4,9	15,8
La Paz	242,6	255,2	24,8	24,0	20,5	5,2
Cochabamba	178,5	201,1	18,3	18,9	13,7	12,7
Chuquisaca	59,9	65,9	6,1	6,2	(4,4)	9,9
Oruro	78,3	73,1	8,0	6,9	28,7	(6,7)
Tarija	76,7	78,9	7,8	7,4	15,5	2,9
Potosí	37,7	38,3	3,9	3,6	(3,1)	1,4
Beni	3,5	6,8	0,4	0,6	(66,0)	94,6
Pando	3,0	1,6	0,3	0,1	(3,4)	(46,6)
<b>TOTAL CONSUMO</b>	<b>976,9</b>	<b>1.064,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10,6</b>	<b>9,0</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Cemento y el Hormigón.

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

(2) Insumos Bolivia y otros importadores.

Las cifras del primer semestre del 2012 muestran una mejora en la producción de todas las empresas, respecto a la situación que se observaba en igual periodo de 2011. Sin embargo, este crecimiento de la producción es heterogéneo. Así, mientras ITACAMBA y SOBOCE muestran crecimientos del 6,9 y 5,3 por ciento respectivamente, COBOCE muestra un incremento del 12,8 por ciento en su producción. En contraste, FANCESA, la empresa con peor desempeño, aumentó de producción tan solo en un 3,2 por ciento respecto a similar periodo de 2011.

SOBOCE<sup>28</sup> sigue siendo la principal empresa productora de este insumo, con una participación del 52,0 por ciento sobre el total de la producción entre enero y mayo de 2012 (algo más de 561 mil toneladas métricas), mientras que FANCESA muestra una ligera caída en su participación respecto a 2011, con un 26,9 por ciento (equivalente a 290,1 mil toneladas métricas). COBOCE aporta el 16,9 por ciento de la producción del periodo analizado (182,1 mil toneladas métricas). ITACAMBA mantiene su participación en el mercado con 4,2 por ciento de la producción total, lo que representa una producción de 45,8 mil toneladas métricas.

Las importaciones de cemento, que si bien son aun pequeñas en comparación a los volúmenes de la producción nacional, han tenido un crecimiento considerable. La importación de 47 mil toneladas métricas entre enero y mayo de 2012 representa el 4,3 por ciento de la oferta disponible en el mercado interno, lo que comparado con

las 9 mil toneladas importadas en similar periodo de 2011 (que representaban tan solo un 0,8 por ciento de la oferta total), implica un crecimiento de 448,4 por ciento en las importaciones de este insumo respecto a igual periodo de 2011. Este incremento en las importaciones se explica por el consumo, que ha tenido un incremento del 9,0 por ciento, tres puntos porcentuales por encima del crecimiento de la producción nacional.

Santa Cruz, La Paz y Cochabamba (en ese orden) siguen siendo los departamentos donde se registra mayor demanda de cemento, representando en conjunto al 75,2 por ciento del total nacional, que equivale a 800 mil toneladas métricas. En el mismo periodo de 2011 la demanda de estos tres departamentos representaba el 73,2 por ciento del consumo nacional. Sin embargo, si se observan los datos de forma desagregada, se puede ver que ha existido una reducción de la tasa de crecimiento de esta demanda en el departamento de La Paz, que ha pasado de 20,5 por ciento en los primeros cinco meses de 2011 a 5,2 por ciento en similar periodo de 2012. Cochabamba, Oruro y Tarija también registran una reducción de esta tasa pasando del 13,7, 28,7 y 15,5 por ciento en 2011 a 12,7, -6,7 y 2,9 por ciento, respectivamente, en 2012.

En cambio, la tasa de crecimiento del consumo de cemento en Santa Cruz ha pasado del 4,9 por ciento durante los primeros cinco meses de 2011 a un 15,8 por ciento en el mismo periodo de 2012. Los departamentos de Potosí, Chuquisaca

<sup>28</sup>SOBOCE comprende a las plantas industriales de Viacha, Warnes, El Puente y EMISA.



y Beni, también han mostrado incrementos en su consumo los primeros cinco meses de 2012 de 1,4, 9,9 y 94,6 por ciento respectivamente, mientras que en similar periodo de 2011 la demanda en estos tres departamentos había mostrado caídas relativas del 3,1, 4,4 y 66,0 por ciento respecto de 2010.

Merece destacarse la demanda en el departamento de Pando, que si bien en términos globales no es significativa (hasta mayo de 2012 representa solo el 0,1 por ciento de la demanda nacional), muestra una fuerte tendencia a la baja. Así, mientras en mayo de 2011 se había observado una caída del 3,4 por ciento respecto a mayo de 2010, el dato para el

mismo periodo de 2012, es aún más desalentador con una caída del 46,4 por ciento.

Entre enero y abril de 2012, se han aprobado 1.078 trámites de permisos de construcción en el país, lo que representa una caída del 16,4 por ciento con respecto al mismo periodo de 2011 (ver cuadro 13). Sin embargo, esta caída en el número de permisos de construcción se ve compensada por el incremento del total de metros cuadrados aprobados, que han pasado de 732,8 mil a 744,2 mil metros cuadrados. Esto representa una tasa de crecimiento de 1,6 por ciento en este indicador.

CUADRO 13  
**PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN**  
(A abril de los años indicados)

DETALLE	Permisos de construcción				Variación (Porcentaje)			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Trámites aprobados	1.258	1.241	1.290	1.078	(23,7)	(1,4)	3,9	(16,4)
Metros cuadrados aprobados (en miles)	609,7	831,6	732,8	744,2	(17,3)	36,4	(11,9)	1,6
Promedio de metros cuadrados por construcción	484,7	670,1	568,0	690,4	8,4	38,3	(15,2)	21,5

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

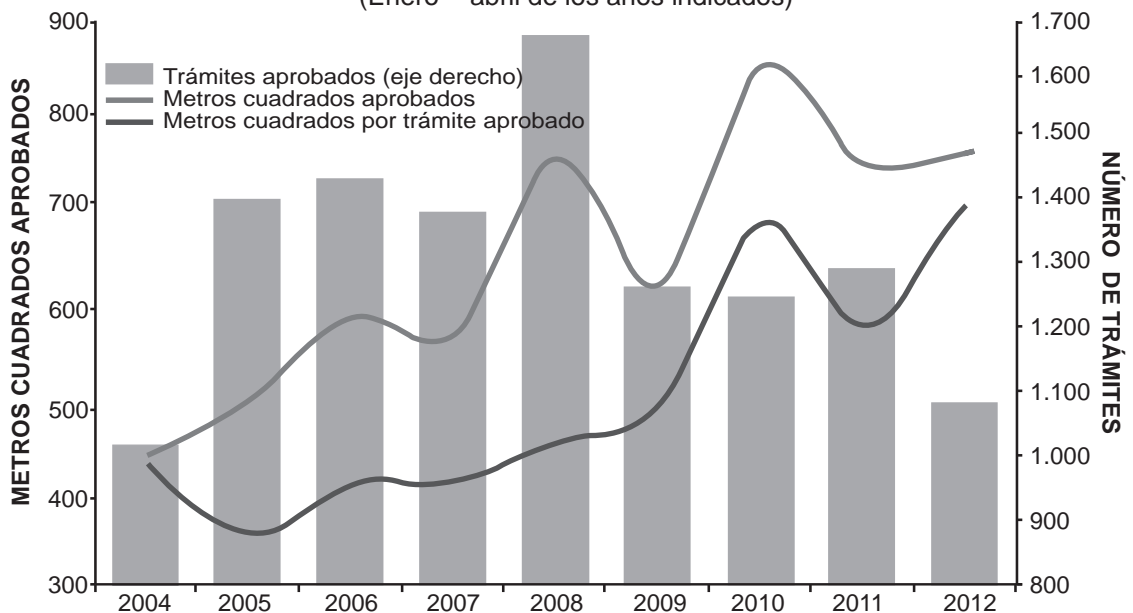
Resulta interesante observar que la media de metros cuadrados por trámite aprobado a abril del presente año ha tenido un crecimiento del 21,5 por ciento respecto a similar periodo de 2011. Esto significa que se han aprobado en promedio 690,4 metros cuadrados por trámite, mientras que en el mismo periodo de 2011 esta cifra era de solo 568 metros cuadrados por trámite.

Estos valores representan los máximos históricos, ya que en promedio, entre enero

y abril de 2004 a 2009, este indicador se situaba en torno a los 419,4 metros por trámite aprobado. A partir de 2010, y hasta abril de 2012, se observa un crecimiento sustancial en el promedio de metros cuadrados por trámite aprobado, alcanzando los 642,9 metros para este periodo (ver gráfico 32). Esto sugiere que el crecimiento de la construcción residencial urbana esta explicado sobre todo por proyectos de propiedad horizontal o multi habitacionales.

**GRÁFICO 32**  
**PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN**

(Enero - abril de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia con datos del Instituto Nacional Estadística.

Otro elemento fuertemente ligado al comportamiento de la demanda por bienes inmuebles es el crédito hipotecario. Tal como se muestra en el cuadro 14, los créditos para compra, refacción o construcción de viviendas, otorgados por

todo el sistema financiero, al cierre del primer semestre de 2012, han tenido un crecimiento del 26,7 por ciento respecto de similar periodo de 2011. Este crecimiento representa una variación absoluta de Bs. 2.734,6 millones con

respecto al primer semestre de 2011. En total, los créditos hipotecarios al 30 de junio de 2012 suman de Bs. 12.990,5 millones, que representan el 16,7 por ciento del total de la cartera del sistema financiero. La participación de las entidades del sistema bancario en el crédito hipotecario es del 70,9 por ciento,

mientras que el 12,4 por ciento de estos créditos fueron otorgados por las Mutuales de Ahorro y Préstamo, las Cooperativas abiertas de ahorro y crédito son responsables del 3,9 por ciento del total de los créditos hipotecarios, y los Fondos Financieros Privados han concedido el 12,8 por ciento de esta cartera.

CUADRO 14  
CREDITOS HIPOTECARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(A junio de los años indicados)

Detalle	Creditos hipotecarios (Millones de Bolivianos)			Tasa de crecimiento (Porcentaje)			Participación sobre el total de la cartera (Porcentaje)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Sistema Bancario	6.245,4	7.654,6	9.209,5	13,3	22,6	20,3	14,2	5,2	17,7
Mutuales de ahorro y préstamo	1.243,3	1.377,0	1.615,6	(28,9)	10,8	17,3	40,5	46,5	75,6
Cooperativas de ahorro y crédito abiertas	366,7	400,5	508,7	13,1	9,2	27,0	12,8	28,6	20,8
<b>TOTAL</b>	<b>7.855,4</b>	<b>9.432,1</b>	<b>11.333,8</b>	<b>3,6</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>	<b>14,8</b>	<b>6,0</b>	<b>19,5</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Si observamos el crecimiento del crédito por tipo de entidad, podemos ver que el mayor crecimiento de los préstamos destinados a la compra, construcción o refacción se dio en los Fondos Financieros Privados, ya que respecto al primer semestre de 2011 han tenido un crecimiento del 101,1 por ciento, duplicando el monto de su cartera. En segundo lugar se encuentran las Cooperativas de ahorro y crédito abiertas, con un incremento del 27 por ciento, significativamente mayor al 9,2 por ciento registrado en el mismo periodo de 2011. Por su lado, el sistema bancario muestra un crecimiento del 20,3 por ciento, mientras que las mutuales se encuentran

en cuarto lugar con un crecimiento del 17,3 por ciento en su cartera de créditos hipotecarios.

La mayor disponibilidad de crédito para el sector inmobiliario está apoyada por las bajas tasas de interés que se observan en el sistema financiero, aun cuando al 30 de junio de 2012 se observaba un leve incremento en las tasas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (ver cuadro 15). No obstante, las tasas registradas en los últimos años distan bastante de los valores observados entre 2004 y 2005, cuando se encontraban en niveles muy superiores a los actuales.

CUADRO 15

**TASAS DE INTERÉS PARA CRÉDITOS HIPOTECARIOS POR MONEDA Y TIPO DE ENTIDAD**

(A junio de los años indicados)

DETALLE	Moneda nacional						Moneda extranjera					
	2010		2011		2012		2010		2011		2012	
	Nom	Efec	Nom	Efec	Nom	Efec	Nom	Efec	Nom	Efec	Nom	Efec
Bancos	4,9	5,3	5,8	6,3	7,2	7,9	7,3	8,0	8,6	9,5	7,2	7,7
Cooperativas	11,0	11,5	11,1	11,7	11,2	11,8	11,7	12,3	11,1	11,6	10,9	11,5
Mutuales	5,5	6,2	5,7	5,9	6,7	7,0	6,1	6,3	8,0	8,0	5,8	6,0
Fondos financieros privados	13,0	14,2	9,4	10,5	12,9	12,9	9,8	11,0	11,4	11,4	10,6	12,1

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

Nom: nominal.

Efec: efectiva.

Estos resultados muestran, por el lado del financiamiento, que el exceso de liquidez del sistema financiero sigue siendo canalizado hacia el sector de la construcción, mientras que la demanda por bienes inmuebles sigue concentrando en los departamentos, y principalmente en las ciudades capitales, del eje troncal en proyectos o edificaciones de mayor superficie.

Queda la pregunta sobre si el *boom* que el sector está viviendo responde a un intento de diversificación del portafolio de los agentes privados, o más bien a una cobertura efectiva del déficit habitacional. Podemos acercarnos a este problema observando la información sobre la situación de las familias en materia habitacional, que proviene de las encuestas de hogares del INE, cuyos últimos datos disponibles corresponden al año 2009.

El déficit habitacional cuantitativo (es decir aquellas carencias medidas a partir de la cantidad de viviendas que se deben construir o adicionar para que exista una relación uno a uno entre las viviendas adecuadas y los hogares que necesitan alojamiento) observado en el 2009 en el área urbana fue del 26 por ciento, lo que en términos brutos representaba un total de 341,723 hogares sin acceso a una vivienda adecuada. En el área rural esta cifra es del 13,0 por ciento, representando en total un déficit bruto de 119 mil viviendas. En total, para el 2009 se estima que el déficit habitacional era de algo más de 461 mil viviendas (ver cuadro 16). Observando los datos por decil de ingreso, podemos ver que el 57,7 por ciento del déficit habitacional se encontraba concentrado en los segmentos medio bajo y medio de ingresos (deciles 3 a 7), lo que en términos brutos significa una carencia de algo más de 276 mil viviendas para dicho año y segmento socio económico.

CUADRO 16  
**HOGARES POR ÁREA Y SITUACIÓN HABITACIONAL**

AÑOS 2007 - 2009

	Número de Hogares (En miles)			Hogares con déficit habitacional (En miles)			Hogares con déficit habitacional (Porcentaje)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Área urbana	1.602,9	1.726,1	1.489,1	564,2	639,9	341,7	35,0	37,0	26,0
Área rural	860,7	888,2	766,3	98,5	93,5	119,1	11,0	11,0	13,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.464,0</b>	<b>2.614,0</b>	<b>2.255,0</b>	<b>663,0</b>	<b>733,0</b>	<b>461,0</b>	<b>37,0</b>	<b>39,0</b>	<b>27,0</b>

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

Estos datos son coherentes con los estimados por el BID<sup>29</sup>, que para el mismo periodo, encuentra que los hogares en Bolivia enfrentaban un déficit habitacional, en términos cuantitativos, del 30 por ciento, y en términos cualitativos<sup>30</sup> del 75 por ciento, cifras que representan los peores indicadores de la región.

En este contexto, si se toma en cuenta que la tasa anual de crecimiento de la población, estimada por el INE; 2,01 por ciento para el quinquenio 2005 – 2010, es posible proyectar el crecimiento de los hogares, y su distribución por departamento para los años 2010 y 2011. A partir de estas estimaciones, y teniendo como dato la cantidad de metros cuadrados que han sido aprobados por los gobiernos municipales en cada departamento, podemos ver que la relación

entre los metros cuadrados de construcción aprobados y la participación en los hogares nuevos no es equilibrada. Las proyecciones para el 2011 muestran que mientras que en los departamentos de La Paz y Cochabamba se deberían encontrar al 20,3 y 18,9 por ciento del total de los nuevos hogares, en estos departamentos se han construido el 29,2 y 33,4 por ciento del total de los metros cuadrados aprobados respectivamente. Oruro y Potosí muestran una situación similar, ya que se han aprobado en estos departamentos el 6,2 y 4,4 por ciento del total de metros cuadrados en 2011, mientras que, en función de las tasas de crecimiento calculadas por el INE, el total de hogares nuevos en 2011 debería representar tan solo el 1,6 y 1,9 por ciento respectivamente (ver cuadro 17).

<sup>29</sup> “Un Espacio para el desarrollo: los mercados de vivienda en América Latina y El Caribe”, <http://www.iadb.org/es/investigacion-y-datos/publicacion-dia,3185.html?id=2012>

<sup>30</sup> Calculado a partir del déficit cuantitativo al cual se le agregan criterios de calidad en los materiales de construcción, disponibilidad de servicios básicos, infraestructura, etc.

CUADRO 17

**PROYECCIÓN DEL CRECIMIENTO DE LOS HOGARES  
Y METROS CUADRADOS DE CONSTRUCCIÓN APROBADOS**

AÑOS 2010 Y 2011

Departamento	Tasa anual de crecimiento (Porcentaje)	Hogares por Departamento (En miles)		Hogares por Departamento (Porcentaje)		Variación Bruta (En miles)		Metros cuadrados aprobados (Porcentaje)	
	2005 - 2010	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Chiquisaca	1,6	142,9	115,1	1,6	1,6	2,2	2,2	2,1	0,9
La Paz	1,5	623,7	633,2	27,0	20,3	9,4	9,5	27,2	29,2
Cochabamba	2,2	411,4	420,2	17,9	18,9	8,7	8,8	28,1	33,4
Oruro	0,8	98,3	99,0	4,2	1,6	0,8	0,8	4,6	6,2
Potosí	0,5	171,4	142,3	7,3	1,9	0,9	0,9	2,8	4,4
Tarija	2,6	115,9	118,9	5,1	6,1	2,9	3,0	1,2	2,1
Santa Cruz	3,1	621,1	640,2	27,3	40,8	18,6	19,1	30,7	20,1
Beni	1,8	98,0	99,8	4,3	3,8	1,7	1,8	2,3	2,3
Pando	1,0	18,3	19,3	0,8	1,6	0,7	0,7	0,9	1,3
<b>Bolivia</b>	<b>2,0</b>	<b>2.300,9</b>	<b>2.347,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>45,8</b>	<b>46,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

En contrapartida, Beni, Tarija, Chuquisaca y Santa Cruz, si se asume como válidas las proyecciones en base a los datos proporcionados por el INE, deberían tener una participación mayor en el número de metros cuadrados construidos. Los cuatro departamentos suman el 25,4 por ciento del total de metros aprobados en el 2011, y representa el 52,5 por ciento del total de nuevos hogares en el mismo año.

Evidentemente estos datos no son concluyentes. Sin embargo, si se da por sentada la validez estadística de las proyecciones realizadas por el INE, se constituyen en un indicio que puede apoyar la hipótesis sobre el carácter especulativo del crecimiento de las construcciones en algunas ciudades del país, ya que sugieren que el crecimiento poblacional en algunos departamentos, principalmente en La Paz y Cochabamba, es mucho menor que el ritmo de crecimiento de la oferta habitacional. En cambio, en aquellos departamentos donde la vivienda podría

tener un menor valor como activo financiero, el crecimiento de las construcciones es menor al incremento estimado de hogares. Por otro lado, los hogares que muestran un mayor déficit habitacional, se encuentran en los estratos socio económico medio y medio bajo, lo que dificultaría su acceso a una vivienda propia en las condiciones de precios actuales.

En resumen, es evidente que el efecto multiplicador del sector de la construcción es importante para la economía, sobre todo por el alto grado de utilización de mano de obra, así como de servicios de transporte, comerciales y financieros, entre otros. Sin embargo no se pueden descartar los indicios de un crecimiento especulativo, principalmente a partir de los precios crecientes de la construcción, y por lo tanto de las viviendas, y la concentración de las nuevas edificaciones, tanto términos geográficos como en función del tamaño promedio de las mismas. Estos datos

contrastan con los indicadores de déficit habitacional y su incidencia en los diferentes estratos socio económicos de la población, lo que hace suponer que podríamos estar en presencia de un equilibrio aparente, y por lo tanto no sostenible, entre la oferta y la demanda de bienes inmuebles.

Finalmente, la dificultad para observar el verdadero precio al cual se realizan las transacciones de compra y venta de viviendas, sobre todo de aquellas que son nuevas, así como el rezago que se tiene en las encuestas de hogares, de donde se puede obtener el valor de los alquileres pagados, se constituyen en las principales limitaciones para poder estimar indicadores financieros, que permitan validar o descartar la hipótesis de un crecimiento especulativo del sector. Aun así, es previsible que el auge de la construcción continúe en los próximos periodos, sobre todo por las escasas oportunidades de inversión que se observan en los demás sectores de la economía, así como por los altos ingresos que aún se perciben en la economía a raíz de las remesas y los precios de las exportaciones tradicionales.

#### 4.4 Agricultura

Mientras la producción de bienes y servicios de toda la economía boliviana ha crecido a una tasa anual promedio de

4,6 por ciento en el último quinquenio (2006 – 2011), el sector agropecuario ha crecido a una tasa anual promedio de solo 1,5 por ciento. La baja tasa de crecimiento sectorial se explica esencialmente por la contracción de algunos productos agrícolas industriales durante varios años. Analizando el desempeño sectorial del quinquenio está claro que los cultivos y producción no industrial, la coca, los productos pecuarios y la silvicultura, caza y pesca han mantenido tasas anuales de crecimiento positivas. En cambio la generación de productos agrícolas industriales en general tuvo altibajos por factores climatológicos, inseguridad jurídica en las propiedades rurales, alta volatilidad de los precios internacionales, controles a la exportación de alimentos, y escasos incentivos económicos por parte del gobierno central.

Con respecto al desempeño sectorial de la gestión 2011, cifras preliminares del INE confirman un crecimiento sectorial de 3,1 por ciento con respecto a la gestión 2010 y una contribución de la agricultura al PIB nacional en el orden del 12,4 por ciento. Se destaca la recuperación de los productos agrícolas industriales con una tasa de crecimiento de 7,1 por ciento en la gestión 2011 (ver cuadro 18). Para el primer trimestre de la gestión 2012 el INE estima un crecimiento del sector agropecuario de 4 por ciento.

**CUADRO 18**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL Y AMPLIADO**  
**AÑO 2011**

DESCRIPCIÓN	PIB (Millones de Bolivianos)	PIB (Porcentaje)	Crecimiento del PIB (Porcentaje)
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios de mercado)</b>	<b>34.271,8</b>	<b>100,0</b>	<b>5,2</b>
Otros sectores económicos	26.663,3	77,8	5,7
PIB sectorial ( agricultura, silvicultura, caza y pesca)	4.249,0	12,4	3,1
Productos agrícolas no industriales	1.877,1	5,5	2,1
Productos agrícolas industriales	698,4	2,0	7,1
Coca	46,4	0,1	3,2
Productos pecuarios	1.315,8	3,8	2,9
Silvicultura, caza y pesca	311,2	0,9	1,5
PIB ampliado (alimentos, madera, bebidas y tabaco)	7.608,4	22,2	3,3
Alimentos	2.016,3	5,9	3,9
Bebidas y Tabaco	981,0	2,9	3,9
Madera y productos de madera	362,1	1,1	1,3

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

El PIB del sector agropecuario ampliado (agregando al sector agropecuario la elaboración de alimentos, bebidas y tabacos, madera y productos de madera del sector de industrias manufactureras), muestra un interesante crecimiento en el orden de 3,3 por ciento; resultado de una tasa anual de crecimiento de la producción de alimentos transformados del 3,9 por ciento. Asimismo, la participación del sector ampliado va modificándose a partir del desempeño del sector manufacturero y agropecuario, contribuyendo con el 22,2

por ciento de la economía boliviana y confirmando que el país todavía mantiene una estructura esencialmente agraria. Sin duda alguna, el peso de la producción de alimentos en la economía es significativo; contribuye con el 5,9 por ciento del PIB nacional. Por último, el PIB agrícola explica el 55,8 por ciento del PIB Ampliado, lo que nos da una idea cabal de la contribución de la producción de bienes y servicios manufactureros de origen agrícola, con valor agregado en la economía boliviana.



#### 4.4.1 Expansión de la frontera agrícola en Santa Cruz

La Asociación de Productores de Oleaginosas y Trigo (ANAPO) tiene proyectado sembrar 591.650 hectáreas de soya, trigo y girasol en invierno de la gestión 2012 (ver cuadro 19). Si bien la siembra de invierno se realiza por lo general a partir de abril, las adversidades climatológicas (precipitaciones) en la zona integrada han retrasado la siembra de soya considerablemente. Hasta fines de

junio del 2012, ANAPO reportó que de las 280.000 hectáreas programadas para la siembra de soya, tan solo se pudo sembrar el 15 por ciento; 42.000 hectáreas. Si bien los productores de soya han tenido hasta fines de julio para la siembra, los reportes preliminares de Montero-Yapacaní, Mineros-Peta grande, Montero-Okinawa, Central Integrada y Sur Integrada muestran, hasta fines de julio, medianos progresos en la siembra.

CUADRO 19

#### SUPERFICIE PROYECTADA Y SEMBRADA EN LA CAMPAÑA DE INVIERNO EN SANTA CRUZ

(Enero - julio 2012)

Cultivo	Zona de producción	Superficie	
		Proyectada (Hectáreas)	Sembrada (Hectáreas)
Soya	Zona este	12.550	11.305
	Zona integra	280.000	1.650
	Sub total	292.550	12.955
Trigo	Zona este	29.400	30.140
	Zona integra	54.200	36.560
	Sub total	83.600	66.700
Girasol	Zona este	207.000	242.500
	Zona integra	8.500	7.700
	Sub total	215.500	250.200
<b>TOTAL</b>		<b>591.650</b>	<b>329.855</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de ANAPO, Boletín de julio del 2012.

En cuanto a la siembra de trigo, en invierno se ha programado un total de 83.600 hectáreas. Sin embargo, los reportes preliminares de los productores sostienen que hasta el momento se han sembrado un total de 66.700 hectáreas de trigo. Por tanto, solo el 80 por ciento de la superficie de programada de trigo ha sido sembrada, a pesar de los excelentes precios en el mercado internacional e interno. En el mes de julio EMAPA había pactado la compra de trigo a US\$ 420,0 la tonelada métrica, estando el precio del trigo en la

bolsa de Rosario a US\$ 364.

El conglomerado de oleaginosas es cada vez más variado y extenso. Para la campaña de invierno se ha proyectado sembrar 215.500 hectáreas de girasol en las zonas Este de Pailón, Cuatro Cañadas, San Julián, El Puente, Guarayos y San José de Chiquitos, además de zona Integrada donde se destaca la siembra en Mineros-Peta Grande. No obstante, la superficie sembrada en ambas zonas (Este e Integrada) ha superado todo pronóstico

y cuenta actualmente con una superficie sembrada de 250.200 hectáreas. Es decir, ha sobrepasado las proyecciones iniciales de ANAPO en casi 16,1 por ciento.

El reporte de la ANAPO sobre siembra en invierno es del mes de agosto, todavía falta sumar los reportes finales de los productores. Hasta el momento solo se ha cumplido el 55,8 por ciento de la superficie proyectada de los principales cultivos de invierno en el departamento de Santa Cruz. Esta situación se modificará favorablemente una vez se haya comprobado la siembra de soya por parte de los productores.

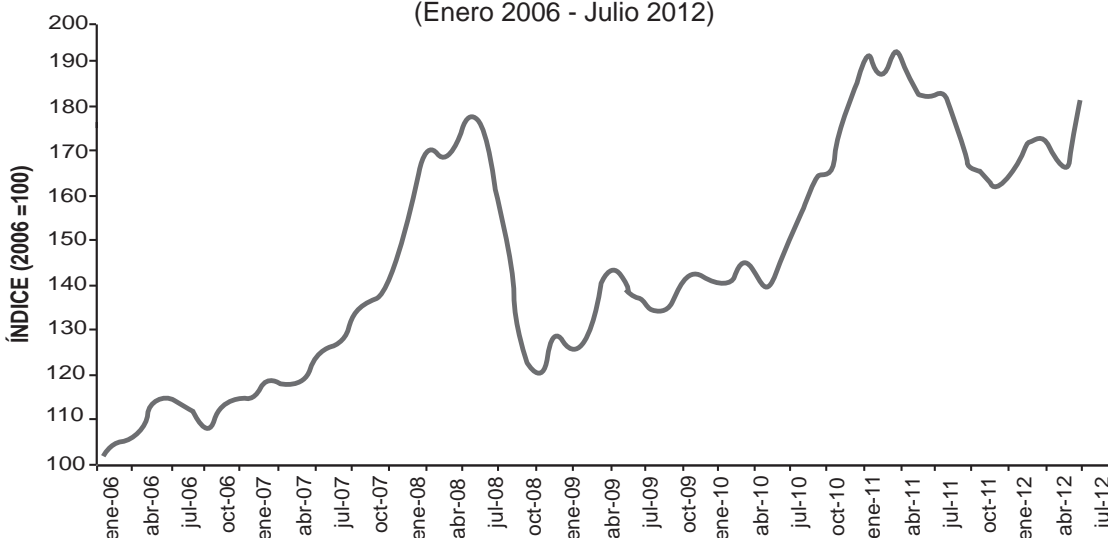
#### 4.4.2 Precios internacionales

A partir de mayo de la presente gestión empiezan a manifestarse algunas preocupaciones sobre adversidades climatológicas en el medio oeste de los Estados Unidos, donde se produce la mayor cantidad de soya, trigo y maíz de

ese país. Antes de finalizar el primer semestre de la gestión hay una alarma general de una posible crisis de alimentos similar a la del año 2008. Tanto FAO como USDA y otros organismos internacionales anuncian que la sequía del *Midwest* es la peor de los últimos cincuenta años. En el mes de junio se confirma que más del 75 por ciento de las cosechas de maíz, soya y trigo han sido afectadas por la prolongada sequía, y hay una alta probabilidad de escasez de los alimentos en el mercado estadounidense. En el mes de julio, los precios de los alimentos en Estados Unidos se elevaron en 6 por ciento.

Como se podrá apreciar en las siguientes graficas, el índice general de precios de los alimentos muestra otra vez una tendencia ascendente, y abrupta, en el mercado internacional, como consecuencia de la sequía norte americana (ver gráfico 33).

**GRÁFICO 33**  
**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE ALIMENTOS Y BEBIDAS**  
(Enero 2006 - Julio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de USDA, FAO en Index Mundi.

Consecuentemente, los precios de maíz, soya y trigo se han disparado en el mercado mundial. En el caso del maíz el precio de una tonelada métrica rompe nuevamente un récord histórico.

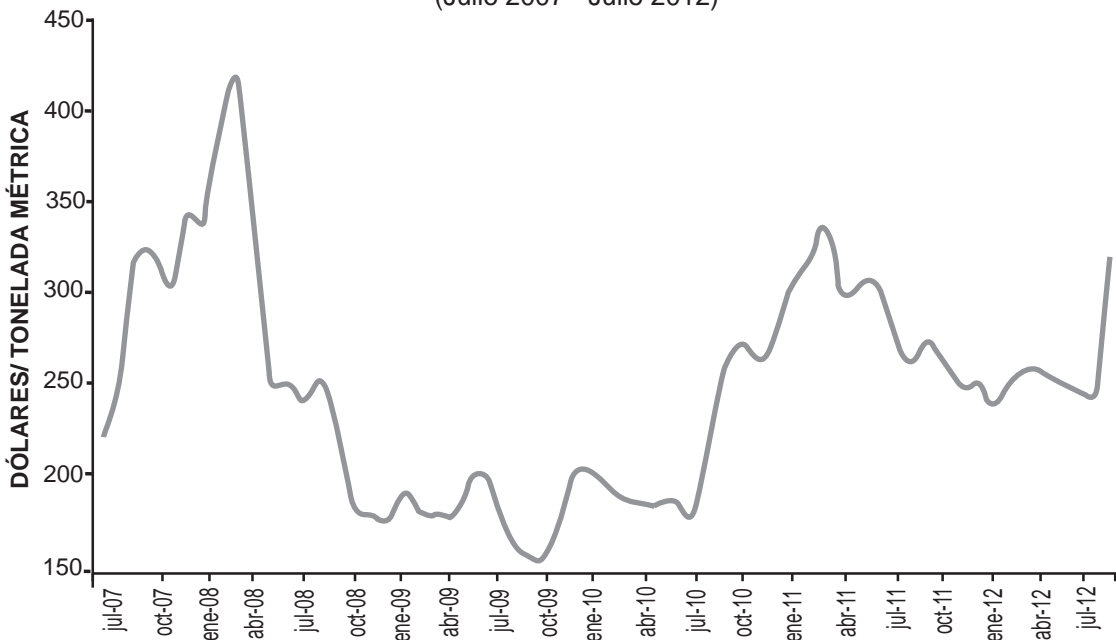
Existe alta preocupación, puesto que los precios de los tres productos (además de otros como carne) muestran una tendencia alcista sin precedentes y una volatilidad de precios extrema. Solo en el mes de julio, el precio del maíz en el mercado mundial se incrementa en casi el 25 por ciento; estas tendencias son consideradas como parte de la crisis agrícola norteamericana. Los productores y consumidores de soya, maíz y trigo de América del Sur, además de otros países importadores y productores/exportadores de Europa, muestran preocupación ante la posibilidad de una nueva crisis

alimentaria.

#### 4.4.2.1 Precios del trigo

En el mes de julio el precio promedio de trigo duro puesto en el Golfo de México (FOB) sube abruptamente de US\$ 276,2 la tonelada métrica a US\$ 345,7; un cambio de 25,2 por ciento en un mes (ver gráfico 34). Hasta junio el incremento de la producción en las principales zonas exportadoras de cereales (por incrementos de producción y menores adversidades climatológicas en el mundo) había generado un clima temporal de estabilidad. Durante mayo de 2012 los precios de los cereales muestran una volatilidad normal. Pero a partir de junio el precio de los cereales tiene un comportamiento extremo de alta volatilidad disparándose por la prolongada sequia en EEUU.

GRÁFICO 34  
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE TRIGO  
(Julio 2007 - Julio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos proporcionados por USDA, FAO en Index Mundi.

Debido a la sequía se estima que la producción agrícola de maíz en Estados Unidos puede disminuir en más de 12 por ciento. El precio internacional del trigo (cotizado en la bolsa de Chicago) en el mercado ha sido de US\$ 293,9 la tonelada métrica en el mes de junio. En Argentina (Bolsa de Rosario) el precio del trigo ha sido cotizado en el mes de junio a US\$ 264,3 la tonelada métrica. No obstante, por los anuncios de sequía e incertidumbre de producción de otros países exportadores, el precio internacional de trigo duro de invierno (*Hard Red Winter*) ha llegado a US\$ 360,8 el 30 de julio del 2012. De confirmarse la tendencia, se estima un incremento de precio mayor a 12 por ciento en los siguientes meses con respecto al precio promedio de junio. Es decir, se podría esperar un precio superior a los US\$ 400 por tonelada métrica a partir de septiembre.

#### 4.4.2.2 Precio de la soya

A mediados de agosto el precio internacional de soya se ha disparado. Para el mes de julio el precio promedio era de US\$ 609,5 incrementándose el precio con respecto al mes anterior en 16,7 por ciento (ver gráfico 35). Hasta el momento (20 de agosto) el precio promedio de la soya en la bolsa de Chicago es de US\$ 614 existiendo una clara tendencia a subir hasta fin de mes. Asimismo, los precios a futuro de Chicago y Kansas muestran un precio de cierre de US\$ 676,7 para el mes de agosto y de US\$ 644,8 para septiembre. Con respecto a la bolsa de Rosario (Argentina), el precio FOB comprador es de US\$ 634, confirmando la subida abrupta de los precios de exportación de los granos en el mercado internacional.



FUENTE: elaboración propia en base a datos proporcionados por USDA, FAO en Index Mundi.

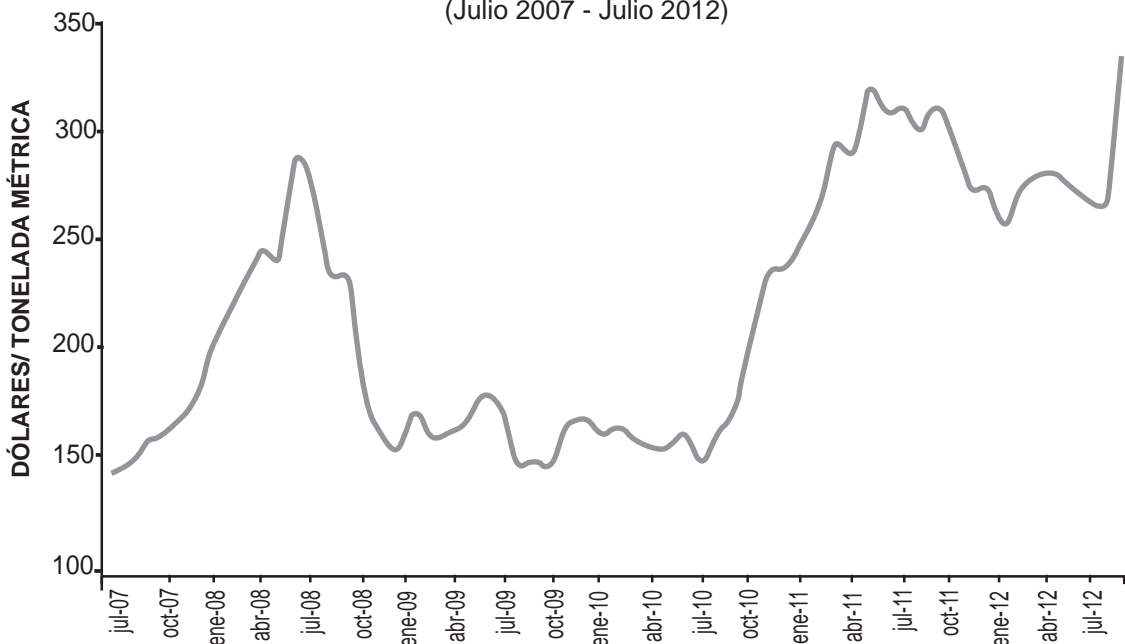
Argentina, tercer exportador mundial de soya, ha anunciado que importará temporariamente granos de oleaginosa desde Paraguay y Bolivia, para utilizar su capacidad instalada ociosa de producción de biodiesel. El anuncio fue realizado el 10 de agosto por el Ministerio de Economía de la Argentina.

#### 4.4.2.3 Precio del maíz

A mediados de agosto el precio internacional del maíz amarillo puesto en el Golfo de México (FOB) era de US\$ 324,1 la tonelada métrica. En el mes de julio, el precio promedio del maíz en la bolsa de Chicago fue de US\$ 332,9 la tonelada métrica (ver gráfico 36). El precio

más alto del maíz amarillo en la última década se había registrado en abril del 2011, con un precio promedio de US\$ 318,7. Durante la crisis de alimentos del 2008 el precio máximo fue de tan solo US\$ 287,1 la tonelada métrica. Sin duda, la sequía del Medio Oeste (*Midwest*), que compromete a 26 Estados de la Unión, ha elevado los precios a un nuevo record histórico. No hay que olvidar que Estados Unidos es el principal productor mundial de maíz y que este producto es un componente esencial de la alimentación de diversos animales, como el ganado vacuno, porcino y el de aves de granja, además de ser insumo principal para la producción de biocombustibles.

GRÁFICO 36  
PRECIO INTERNACIONAL DEL MAÍZ  
(Julio 2007 - Julio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos proporcionados por USDA, FAO en Index Mundi.

En la actualidad existe una gran preocupación respecto a los efectos que este fenómeno climático pueda tener sobre los precios internacionales de cereales y los de los productos cárnicos a nivel del consumidor estadounidense, y la industria que se alimenta de biocombustibles. De hecho, en los estados más afectados por la sequía, el precio del maíz ha presentado aumentos abruptos de hasta un 50 por ciento. Por la sequía y escasez de maíz USDA estima que los precios de la carne de res, cerdo y pollo, la leche y los huevos aumentarán este año entre un 4 y un 5 por ciento.

Dado que parte de la oferta de biocombustibles en Estados Unidos se basa en la utilización de maíz, la discusión interna se ha centrado en sí, a pesar de la sequía, habrá suficiente producción del cereal para satisfacer la demanda de biocombustibles. Al respecto, los productores de maíz de las zonas afectadas, a través de sus asociaciones, señalan que el área plantada este año es la más grande desde 1936, pero la superficie afectada por la sequía alcanza al 78 por ciento. También hay que destacar que USDA insiste en que la industria de biocombustibles tiene inventarios suficientes que permitirían ajustar la oferta total a las necesidades de la industria. No obstante, los gremios de productos pecuarios le han pedido al gobierno norteamericano que se establezca una moratoria a la venta de maíz para biocombustibles, con el fin de asegurar

que la producción de los productos cárnicos y lácteos disponga de la materia prima necesaria, y que los precios de la misma no aumenten de manera exagerada.

#### **4.4.3 Inflación, precios nominales y reales de los productos estratégicos**

El capítulo de alimentos y bebidas no alcohólicas tiene una ponderación de 27,4 por ciento en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). La variación de precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas fue estable durante el primer semestre de la gestión. El mes de julio la variación porcentual acumulada del IPC en el capítulo de alimentos y bebidas no alcohólicas fue de 2,3 por ciento. En los últimos 12 meses la inflación interanual fue de 4,2 por ciento.

La variación de los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo un comportamiento similar en casi todas las ciudades capitales. El cuadro 20 muestra los alimentos y bebidas no alcohólicas con mayor incidencia positiva y negativa en la canasta familiar<sup>31</sup>. Llama la atención la cantidad de alimentos con inflación extrema y elevada en las ciudades del eje central, a pesar de la temporalidad, y por tanto, su incidencia positiva en la inflación de los alimentos en Bolivia. Efectivamente el locoto, zapallo, mandarina, tomate y cebolla reflejan una clara escasez en el mercado, las cuales están siendo

31 En primera instancia, se ha clasificado cada producto en alimento transformado y no transformado. Luego se ha sumado las variaciones de precios de enero a junio de éste año a fin de establecer la inflación de cada producto en el primer semestre. A fin de establecer la incidencia de cada producto se ha ordenado los alimentos de mayor incidencia a menor incidencia y agrupado aquellos que tienen una inflación extrema (mayor al 20 por ciento), elevada (con inflación entre 10 por ciento y 20 por ciento), moderada (entre 5 por ciento y 10 por ciento), normal (menor al 5 por ciento) y negativa (menor al 0 Por ciento).

compensadas vía importación registrada y no registrada del Perú y Argentina.

CUADRO 20

**INFLACIÓN ACUMULADA DE LOS ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS**

(Enero - junio 2012)

Ciudades Capitales	Extrema >20%	Elevada Entre 10% y 20%	Moderada Entre 5% y 10%	Normal Entre 0% y 5%	Negativa < 0%					
<b>La Paz</b>	Locoto	53,26	Cebolla	18,22	Chocolate tableta	9,33	Galletas de Agua	4,53	Manzana	(33,12)
	Zapallo	34,78	Nabo	14,87	Naranja	8,08	Bebidas Gaseosas	3,99	Papa imilla	(26,28)
	Tomate	27,30	Pejerrey	10,89	Queso criollo	6,99	Plátano	3,91	Papaya	(25,63)
	Mandarina	26,88	filete		Sandia	6,09	Mermelada	3,70	Zanahoria	(15,96)
	Lechuga	25,49			Jugo de frutas	5,23	Arveja	3,50	Papa holandesa	(10,74)
					Salchichas	5,23	Huevos	2,73		
					Pejerrey	5,10	Carne de res	1,68		
<b>Cochabamba</b>	Locoto	77,27	Lechuga cruesa	16,52	Arveja	9,74	Mermelada	4,41	Papa imilla	(33,72)
	Pimentón	55,59	Palta	13,19	Huevo	9,49	Quesillo	4,36	Durazno	(23,60)
	Tomate	35,31	Agua	10,77	Queso criollo	8,35	Galleta de agua	4,30	Yuca	(18,54)
	Cebolla	27,93	embotellada		Plátano para cocinar	7,97	Haba	1,46	Choclo	(18,54)
	Pepino	25,59			Leche de soya	7,04			Manzana	(16,23)
					Leche natural	5,54			Maiz	(9,51)
<b>Santa Cruz</b>	Tomate	46,34	Naranja	14,22	Leche en polvo	6,77	Arveja	4,98	Papa holandesa	(26,60)
	Pimentón	24,66	Cebolla	12,64	Mandarina	6,66	Hueso de res	4,95	Papa imilla	(27,31)
	Queso criollo	23,19	Plátano de cocinar	11,75	Sábalo	6,20	Te de bolsita	4,40	Lechuga	(21,85)
					Huevo	5,95	Acelga	3,61	Yuca	(20,70)
					Manzana	5,72	Harina de trigo	1,89	Zanahoria	(13,79)
							Carne de res (costilla)	1,43	Manzana	(12,33)

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

Comparando con las gestiones 2011 y 2010, se confirma que la producción de legumbres y frutas no crece acorde a la demanda de alimentos de la población boliviana. Las estadísticas de comercio exterior de hortalizas y frutas, en la gestión 2011 y primer semestre del 2012, muestran que las importaciones registradas de algunas verduras frescas y frutas son cada vez mayores. Hay que destacar que la inflación de alimentos acumulada al primer semestre es muy alta. Aún cuando esta se modere en el segundo semestre del año, los precios nominales de legumbres y frutas se mantendrán elevados, y la inflación de estos alimentos podría ser significativa hasta fin de año.

#### 4.4.4 Importación de alimentos

La importación de alimentos en la gestión 2011 ha aumentando en 52,6 por ciento con respecto a la gestión 2010. El valor de las importaciones de alimentos en el 2011 ha llegado a una cifra récord de US\$ 519,4 millones; un incremento de US\$ 179 millones en un solo año. Considerando la importación de animales vivos, pienso para animales, aceites y grasas, además de semillas, la importación de comestibles e insumos para la elaboración de alimentos es de US\$ 558,3 millones (ver cuadro 21). Los cereales y preparados de cereales explican el 38,2 por ciento de las importaciones, mientras que los productos y preparados comestibles explican el 21,8 por ciento del total importado.

CUADRO 21  
**IMPORTACIÓN DE ALIMENTOS**

IMPORTACIÓN	AÑOS 2011 - 2012			Tasa de Crecimiento Anual Promedio (Porcentajes)	Proporción de las importaciones (Porcentajes)
	Valor (Miles de dólares)	2012 <sup>(1)</sup>	Estructura porcentual (Porcentajes)		
	2011	2012 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(1)</sup>	2006-2011	2001-2012
Animales vivos	5.514,8	2.911,6	1,2	3,7	52,8
Carne y preparados de carne	3.649,7	2.513,5	1,0	17,7	68,9
Productos lácteos y huevos	17.876,2	9.221,6	3,8	(4,8)	51,6
Pescado y crustáceos	16.760,1	9.115,0	3,7	15,2	54,4
Cereales y preparados de cereales	202.052,0	93.080,6	38,2	2,7	46,1
Legumbres y frutas	29.861,7	14.346,6	5,9	3,7	48,0
Azúcares, preparados de azúcar y miel	99.098,8	14.069,7	5,8	(2,0)	14,2
Estimulantes y preparados	36.272,3	17.663,2	7,3	5,2	18,7
Pienso para animales	15.197,4	8.993,4	3,7	12,0	59,2
Productos preparados comestibles diversos	98.613,5	53.201,3	21,8	7,7	54,0
Cueros y pieles	12,4	37,1	0,0	26,2	300,6
Semillas y frutos oleaginosos	12.555,3	8.505,5	3,5	(26,9)	67,8
productos animal y vegetal en bruto	13.198,7	4.708,9	1,9	13,4	35,7
Aceites y grasas de origen animal	1.812,7	2.507,8	1,0	11,6	137,9
Aceites y grasas de origen vegetal	2.663,7	804,7	0,3	(4,5)	30,2
Aceites elaborados	3.189,3	1.962,9	0,8	30,5	61,6
<b>TOTAL</b>	<b>558.335,0</b>	<b>243.645,5</b>	<b>100,0</b>		<b>43,6</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).

(1) Corresponde al período enero - mayo.

A mayo de 2012 (5 meses), las importaciones de alimentos e insumos comestibles han sido de US\$ 243,6 millones, equivalentes al 43,6 por ciento del valor total importado de la gestión 2011.

De continuar creciendo a las tasas anuales promedio de crecimiento registradas entre las gestiones 2006 a 2011, se podría esperar un valor importado de US\$ 670

millones para la gestión 2012.

#### 4.4.5 Exportación de productos no tradicionales

El cuadro 22 muestra las exportaciones no tradicionales de soya y sus derivados, girasol y sus derivados, maderas y sus manufacturas, azúcar, alcohol y derivados, para el primer semestre de la gestión 2011 y 2012.



**CUADRO 22**  
**EXPORTACIONES NO TRADICIONALES**

(A junio de los años indicados)

Exportación no tradicionales	Volumen (Toneladas Métricas)		Tasa de Crecimiento (Porcentajes)	Valor (Millones de dólares)		Tasa de Crecimiento (Porcentajes)
	2011	2012	2012	2011 - 2012	2012	
Soya y derivados	496.724,6	857.306,7	72,6	262,5	408,9	55,8
Girasol y derivados	48.613,8	51.947,6	6,9	37,7	38,9	3,2
Maderas y manufacturas	70.718,9	45.346,6	(35,9)	48,5	36,2	(25,4)
Cueros y manufacturas	7.346,1	6.707,3	(8,7)	24,2	25,1	3,7
Azúcar y derivados	9.671,6	37.021,1	282,8	6,2	24,5	297,7
Otros productos	163.702,5	199.753,2	22,0	232,4	347,3	49,5
<b>TOTAL</b>	<b>796.777,5</b>	<b>1.198.082,5</b>	<b>50,4</b>	<b>611,5</b>	<b>880,9</b>	<b>44,1</b>

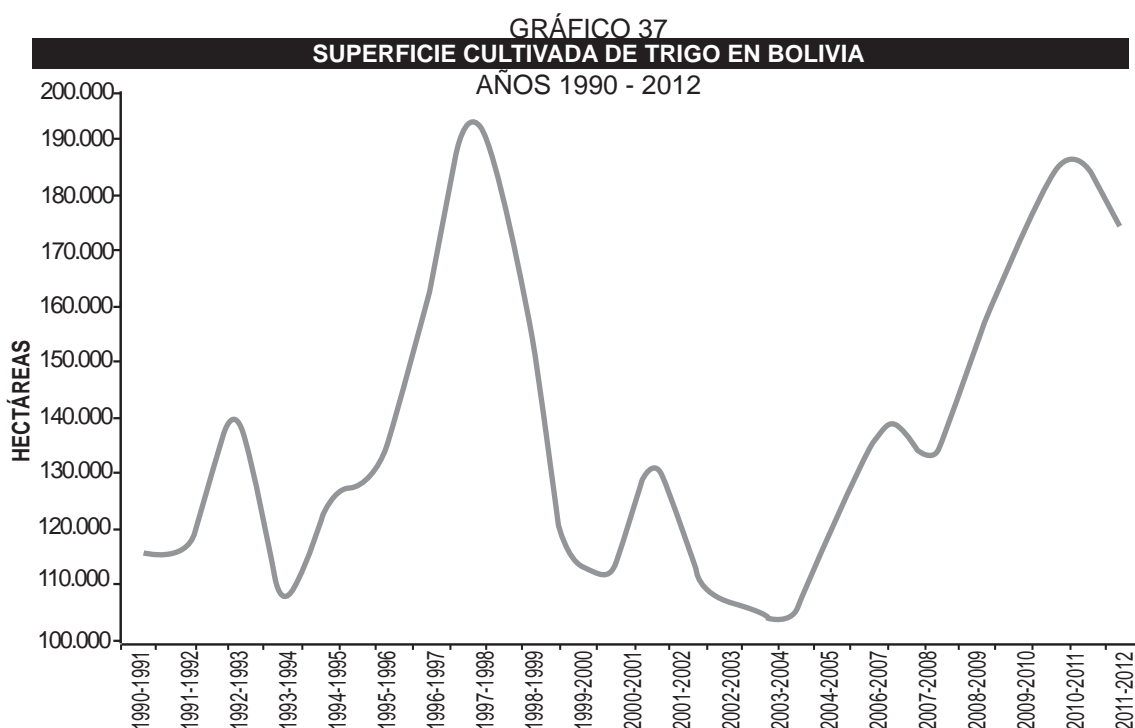
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).

Las exportaciones no tradicionales al primer semestre del presente año acumularon un valor de US\$ 880,9 millones, lo que representa el 17,4 por ciento del total del valor exportado por Bolivia. Entre las exportaciones de productos no tradicionales se destaca el incremento significativo de las exportaciones de soya y derivados, además de azúcar y algunos derivados. Comparando el primer semestre de cada gestión, el valor de las exportaciones de soya aumentó en 55,8 por ciento con respecto a la anterior gestión; de US\$ 262,5 millones a US\$ 408,9 millones. En cuanto al azúcar y derivados las exportaciones se cuadruplicaron de US\$ 6,2 millones a US\$ 24,5 millones durante el primer semestre de la gestión 2012. Asimismo, las exportaciones de girasol se incrementaron de US\$ 37,7 millones a US\$ 38,9 millones. En términos de volumen, las exportaciones de soya y sus

derivados muestran también un incremento importante de 496.724,6 toneladas métricas a 857.306,7 toneladas métricas.

#### 4.4.6 Disponibilidad y demanda de trigo

La superficie cultivada de trigo en la gestión 2011/2012 fue proyectada en 191.302 hectáreas. No obstante, durante el año 2011 los productores no pudieron cumplir con las proyecciones establecidas. Es más, la superficie cultivada disminuyó considerablemente en 6,5 por ciento con respecto a la gestión 2010, debido a fuertes sequías durante la campaña de invierno en los llanos orientales. Esto contrasta con lo ocurrido desde el ciclo agrícola 2005/2006, cuando la superficie cultivada creció a una tasa anual de 5,8 por ciento (ver gráfico 37).



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).

El 56,5 por ciento de la superficie cultivada de trigo se encuentra en los llanos del departamento de Santa Cruz. Los cultivos de trigo en los valles están concentrados esencialmente en los departamentos de Cochabamba, Chuquisaca y Potosí, con el 38,9 por ciento de la superficie cultivada. El resto está esparcido en diferentes zonas de los departamentos de La Paz y Tarija.

A diferencia de otros países, la producción de trigo en Bolivia responde a dos racionalidades económicas muy distintas. En los valles occidentales predomina una agricultura campesina de tipo familiar, que privilegia varios cultivos a la vez, a fin de precautelarse su seguridad alimentaria. Mientras tanto, en las tierras bajas o llanos los agricultores cultivan esencialmente para el mercado con procesos

mecanizados y rotando sus cultivos con oleaginosas. De hecho, 40 por ciento de la producción de trigo en el departamento de Santa Cruz depende del sector oleaginoso. En la medida que se expandan los cultivos de soya y se rote la tierra con trigo, el subsector de trigo aumentará su producción.

Aproximadamente 70 mil familias campesinas se dedican a cultivar trigo en el occidente del país. Cultivan en pequeños enclaves del altiplano y extensos territorios en los valles y planicies del sur de Potosí, Chuquisaca y Cochabamba. En cambio, en Santa Cruz hay como 14 mil unidades productivas dedicadas al trigo. En total se estima que el sector cuenta con 84 mil productores, estando la mayoría en el occidente del país, pero donde solo se

cultiva el 43,5 por ciento de la superficie dedicada a este cultivo.

Desde el año 2004 Bolivia ha incrementado considerablemente la producción de trigo. Partiendo prácticamente de una producción similar entre oriente y occidente en el año 2004, la producción de trigo en el oriente boliviano se ha duplicado mientras que en occidente del país la producción se mantiene inalterable. El año que más trigo se ha producido en Bolivia fue el año 2009 con 253.795 toneladas métricas. A partir del año 2010 la producción de trigo se ha contraído; en 4,8 por ciento en 2010 y en 9,6 por ciento el 2011, por adversidades climatológicas en los llanos, y en menor medida en los valles.

En la gestión 2011 la producción de trigo fue de 218.473 toneladas métricas. El 77,2 por ciento fue producido en el departamento de Santa Cruz involucrando a no más de 10 mil productores. De acuerdo a parámetros oficiales el 83 por ciento de esta producción se destina al mercado, 9 por ciento al autoconsumo, 5 por ciento es para la transformación y 3 por ciento para semilla. Por tanto, 139.984 toneladas métricas de trigo proveniente del oriente se han destinado al mercado en la gestión 2011. En cambio el 32 por ciento de la producción del occidente está

destinado al mercado, mientras que hasta el 45 por ciento se destina para el autoconsumo, el 10 por ciento es transformado, y el restante 13 por ciento se usa como semilla. Por las cifras obtenidas, se estima que 15.942 toneladas métricas de trigo proveniente de occidente se destinan al mercado. En total se ha destinado 155.926 toneladas métricas de trigo duro al mercado.

El cuadro 23 presenta el volumen importado de trigo duro sin moler, harina de trigo, otros tipos de trigo, sémola y harinas de trigo, malta, fideos, panes y pasteles, mezclas de masas para panadería, además de la importación de granos de cereales con trigo. Las estadísticas sobre el volumen de las importaciones muestran una tendencia clara. En primer lugar hay preferencia por la importación de harina de trigo. Segundo, la importación de otros tipos de trigo es importante. Tercero, hay un incremento considerable de mezclas de masas (derivados de trigo) para panadería. Asimismo, hay que destacar que el volumen importado de trigo duro sin moler ha caído significativamente desde el año 2004. En cambio el volumen importado de harina de trigo, que había llegado a 302,7 mil toneladas métricas el año 2009, se redujo el año 2011 a 192.315 toneladas métricas.

**CUADRO 23**  
**VOLUMEN DE IMPORTACIÓN DE TRIGO, HARINA DE TRIGO Y DERIVADOS**  
 AÑOS 2006 - 2011

Exportación no tradicionales	Volumen (Toneladas Métricas)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Trigo duro sin moler	1.008,3	390,4	825,5	60,5	1.794,1	843,9
Otro tipo de trigo	129.741,9	109.799,2	88.054,2	45.836,9	37.857,0	79.286,7
Harina de trigo	157.260,7	230.044,4	235.203,5	302.749,4	205.049,7	192.315,7
Sémola y harinas de trigo	100,3	100,6	67,2	758,3	1.092,4	1.317,7
Granos de cereales	3.781,3	6.171,5	4.006,0	3.881,7	5.494,2	7.054,0
Malta	31.081,9	36.475,3	40.826,0	40.198,2	44.030,4	39.206,2
Fideos	1.143,3	1.257,1	1.584,9	1.449,8	1.972,0	2.620,4
Pan, pasteles	7.177,1	9.081,7	9.616,0	8.371,9	9.246,2	11.056,4
Mezclas y masas para panadería	11.814,6	20.236,9	4.651,4	29.880,8	31.441,1	19.269,7

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

En términos de valor, la importación de trigo, harina de trigo y derivados de trigo en Bolivia ha alcanzado a US\$ 151,8 millones en la gestión 2011. La importación de harina de trigo solamente alcanzó los US\$ 76,3 millones. También se debe

destacar que en la gestión 2011 el valor importado de otros trigos ha sido de US\$ 22,9 millones y la importación de panes y pasteles ha llegado a los US\$ 20,4 millones (ver cuadro 24).

**CUADRO 24**  
**VALOR DE LAS IMPORTACIONES DE TRIGO Y DERIVADOS**  
 AÑOS 2000 - 2011

DETALLE	Valor (Millones de dólares)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Trigo duro sin moler	1,7	0,0	0,2	2,2	3,5	0,3	0,2	0,1	0,2	0,0	0,5	0,3
Otro tipo de trigo	27,2	29,5	31,7	29,5	21,7	23,8	17,9	18,9	25,7	9,8	8,7	22,9
Harina de trigo	24,4	29,6	24,2	14,2	13,7	25,8	33,2	66,6	115,8	101,0	72,7	76,3
Sémola y harinas de trigo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	0,7
Granos de cereales	2,7	2,1	1,5	1,9	2,1	0,4	3,9	5,4	5,9	5,6	6,9	8,7
Malta	4,3	4,9	5,2	6,7	6,8	9,0	9,4	12,1	18,2	19,8	22,3	20,1
Fideos	0,7	0,8	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	1,5	1,5	1,8	2,5
Pan, pasteles	4,8	6,1	5,8	6,0	6,6	8,1	8,5	11,6	13,8	13,5	15,9	20,1
Mezclas y masas para panadería	0,1	0,2	3,6	11,1	14,0	1,5	2,2	5,2	1,9	10,6	12,7	9,0
Importación de trigo, harina de trigo y derivados	65,9	73,4	69,2	60,8	54,8	71,5	73,9	115,5	181,2	151,5	129,2	151,8

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

De la producción total de trigo nacional, aproximadamente el 72 por ciento se destina a la elaboración de harina. En cuanto al consumo interno de trigo, cerca de 90 por ciento corresponde a consumo intermedio, y 10 por ciento se destina a consumo final de los hogares. Para la gestión 2010 se estima un consumo interno de 703.346 toneladas métricas de

trigo. Para el año 2011 la cifra estimada de consumo interno fue de 713.113 toneladas métricas (ver cuadro 25). En la última gestión, la tasa de crecimiento del consumo interno fue de 1,3 por ciento. En el quinquenio 2006–2011, la tasa anual de crecimiento del consumo total de trigo fue de 1,9 por ciento.

CUADRO 25  
CONSUMO INTERNO DE TRIGO

AÑOS 2006 - 2011

Volumen  
(Toneladas Métricas)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Consumo total	649.186	667.122	681.558	696.303	703.646	713.113
Consumo intermedio	589.123	601.377	613.623	625.841	638.009	650.146
Consumo final	60.063	65.745	67.935	70.462	55.637	62.967

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).

De acuerdo al gobierno de Bolivia, el consumo per cápita de trigo es de 68 kilogramos por persona. Utilizando este parámetro, y la tasa de crecimiento poblacional para el quinquenio 2010 – 2015, el consumo total esperado para la gestión 2015 sería de 775.924 toneladas métricas (sin considerar elasticidades precio e ingreso).

En el último quinquenio, la gestión 2009 muestra un superávit en el consumo de trigo, explicado esencialmente por la producción nacional de trigo y las

importaciones de trigo durante esa gestión. Este año las importaciones de trigo fueron las más altas del quinquenio considerado, llegando a 478.597 toneladas métricas, y la producción nacional fue de 240 mil toneladas métricas, mientras que la demanda fue de 696.303 toneladas métricas. La diferencia muestra un superávit de 22.381 toneladas métricas. A partir de la gestión 2010 se mantiene un déficit de 126.077 toneladas métricas y en la siguiente gestión este déficit se incrementó en 222.536 toneladas métricas (ver cuadro 26).

CUADRO 26  
**DÉFICIT ACTUAL DE TRIGO EN BOLIVIA**  
 AÑOS 2006 - 2011

	Volumen (Toneladas Métricas)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Oferta</b>						
Producción	165.065	202.505	251.700	240.087	241.648	218.473
Importación	354.628	438.824	423.956	478.597	335.921	272.104
Consumo	649.186	667.122	681.558	696.303	703.646	713.113
Balance	(129.493)	(25.793)	(5.902)	22.381	(126.077)	(222.536)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).

Los datos oficiales del gobierno de Bolivia revelan que a partir de la gestión 2010 tanto la producción nacional como las importaciones de trigo han sido menores. En los dos últimos años la producción nacional ha decrecido considerablemente por adversidades climatológicas (sobre todo en el oriente boliviano donde se produce la mayor parte del trigo nacional), a pesar de los precios pagados por EMAPA de US\$ 420 la toneladas métricas.

Para establecer el déficit o superávit a partir del 2012 hasta el año 2016, se han proyectado varios escenarios. Cabe recordar que las proyecciones de la oferta de trigo en el mercado son más difíciles de realizar, dada la incertidumbre que existe entre los productores por las prácticas empleadas de EMAPA en el mercado, y la volatilidad de los precios internacionales, además de las posibles adversidades climatológicas concurrentes en las zonas productoras, y aptas para la producción de trigo en el oriente boliviano.

Asimismo, como advierte la Asociación de Industriales Molineros (ADIM) la importación no registrada de trigo en el mercado está en constante aumento, a pesar de los incentivos anunciados por el gobierno boliviano a los agricultores.

Considerando una tasa de crecimiento de 6,1 por ciento de la superficie cultivada (quinquenio 2006 – 2011), un rendimiento promedio de 1,2 toneladas métricas por hectárea, y suponiendo tres escenarios de importación de trigo: a) 272 mil toneladas métricas por año, b) 350 mil toneladas métricas por año, y c) si cada año las importaciones se incrementa en 25 mil toneladas métricas, obtenemos un déficit de trigo en Bolivia para el año 2016 de 243,5 mil toneladas métricas, 165,6 mil toneladas métricas, y 90,6 mil toneladas métricas, respectivamente. Se ha supuesto además que la demanda de trigo en Bolivia se incrementara sostenidamente en el próximo quinquenio a una tasa de 2,1 por ciento anual (ver cuadro 27 y 28).

**CUADRO 27**  
**OFERTA Y DEMANDA CONSTANTE DE TRIGO EN BOLIVIA**  
**CON CRECIMIENTO POBLACIONAL**

AÑOS 2006 - 2015

	Volumen (Toneladas Métricas)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>(pr)</sup>	2014 <sup>(pr)</sup>	2015 <sup>(pr)</sup>
<b>Oferta</b>										
Producción	165.065	202.505	251.700	240.087	241.648	218.473	218.473	218.473	218.473	218.473
Importación	354.628	438.824	423.956	478.597	335.921	272.104	272.104	272.104	272.104	272.104
Consumo	649.186	667.122	681.558	696.303	703.646	713.113	724.225	737.413	750.841	764.514
Balance	(129.493)	(25.793)	(5.902)	22.381	(126.077)	(222.536)	(233.648)	(246.836)	(260.264)	(273.937)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).  
 (pr) Proyectado.

**CUADRO 28**  
**BALANCE PROYECTADO DE TRIGO EN BOLIVIA A PARTIR**  
**DE PROGRAMAS DE DESARROLLO AGRÍCOLA**

AÑOS 2006 - 2015

	Volumen (Toneladas Métricas)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>(pr)</sup>	2014 <sup>(pr)</sup>	2015 <sup>(pr)</sup>
<b>Oferta</b>										
Producción	165.065	202.505	251.700	240.087	241.648	218.473	208.672	221.297	234.685	248.884
Importación	354.628	438.824	423.956	478.597	335.921	272.104	350.000	375.000	400.000	425.000
Consumo	649.186	667.122	681.558	696.303	703.646	713.113	724.225	737.413	750.841	764.514
Balance	(129.493)	(25.793)	(5.902)	22.381	(126.077)	(222.536)	(165.553)	(114.116)	(116.156)	(90.630)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).  
 (pr) Proyectado.

Sin embargo, la preocupación mayor del gobierno boliviano no está en la demanda de trigo por parte de la población, sino en la disponibilidad del trigo en el mercado en los próximos años. A pesar de los incentivos de precios pagados por la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), todavía persisten factores exógenos de alto riesgo para los productores. En segundo lugar, las

importaciones legales también se han contraído considerablemente, mientras que las importaciones no registradas (léase contrabando) han aumentado, explicando actualmente el 31 por ciento del consumo nacional. De seguir esta tendencia, una mayor cantidad de trigo importado será requerido para atender el consumo de la industria y los hogares.

### LA LUCHA ANTIDROGAS

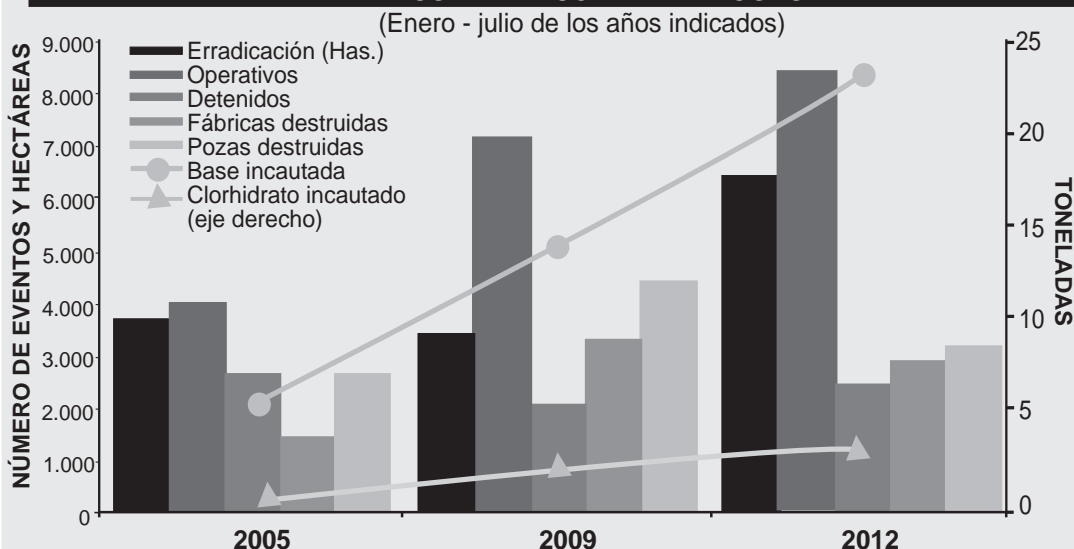
La política gubernamental de lucha contra las drogas se basa en: i) el control voluntario de cultivos, con participación sindical; ii) la erradicación forzosa en áreas no concertadas, y iii) la intensificación de la represión a los narcotraficantes, apelando para ello a las fuerzas policiales bolivianas y limitando la cooperación de agencias extranjeras.

La erradicación aumentó y, como lo destacan las autoridades, sin mayor violencia ni violación de derechos humanos. También se intensificaron los operativos antidroga, representando ya el doble de lo que fueron el 2005. Como consecuencia de este aumento en operativos, ha aumentado también el decomiso de drogas, base y clorhidrato, que aparecen también en el gráfico medidas en el eje de la derecha, en toneladas.

Los datos del gráfico corresponden a los meses de enero a julio de cada año.

GRÁFICO 1

#### DATOS DE LA LUCHA ANTIDROGAS



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Fuerza Especial de Lucha Contra el Narcotráfico.

Frente a esas tendencias, es notable que la cantidad de fábricas y pozas destruidas, y de personas detenidas, se mantenga relativamente estable. De hecho, el número de detenidos por operativo ha caído en promedio a la mitad entre el 2005 y el 2012, tomando en cuenta los datos de los 7 primeros meses de ambos años. En contraposición a ello, ha aumentado

significativamente la cantidad de droga decomisada por operativo o por detenido. La cantidad de clorhidrato ha crecido más aún: hoy se decomisa, en promedio por operativo, casi cinco veces más cocaína en clorhidrato que en el 2005. Este es un indicador de logros para la FELCN, pero también un indicador de cambios y expansión de la economía ilegal.



## 5. Empleo y salarios

### 5.1 Planteamiento de los problemas

Las características del empleo y los salarios son el resultado de un estilo de crecimiento asumido por la economía nacional, basado principalmente en sectores productores de materias primas, y servicios de baja incorporación tecnológica. Por ello, las tendencias que se observan en el mercado de trabajo desde hace más de cuatro lustros se conservan y en algunos casos, se profundizan. Estas nos muestran un proceso de precarización laboral, fundamentalmente por el crecimiento del Sector Informal Urbano, que entorpece el normal funcionamiento de este mercado. En la actual coyuntura económica internacional, que beneficia al país con ingresos extraordinarios por la cotización de las materias primas que exportamos, algunos sectores, como el de la minería, demandan más mano de obra de baja calificación y con altas remuneraciones.

Uno de los aspectos que llama la atención en esta coyuntura denominada de cambio, es la alta intervención del Estado en las relaciones laborales. Intervención que se manifiesta en la introducción de rigideces al despido, y prohibición de subcontratación. Sin embargo, todos estos aspectos, no influyen en demasía en los costos laborales.

### 5.2 Las cifras del empleo

#### 5.2.1 Población Económicamente Activa (PEA)

La información disponible nos muestra que el país está en una etapa de crecimiento de las ciudades, producto de la migración campo ciudad. Este proceso no sólo está despoblando el campo, sino que también está trasladando la pobreza, antes concentrada básicamente en el sector rural, a las ciudades. De esa manera crecen ciudades como la de El Alto en La Paz, o las zonas periurbanas en Santa Cruz (ver cuadro 29).

CUADRO 29  
PROYECCIÓN DE LA PEA URBANO, RURAL  
AÑOS 1990 - 2010

	Número de personas				
	1990	1995	2000	2005	2010
Urbana	1.183,374	1.519,393	1.922,022	2.386,602	2.916,353
Rural	1.104,315	1.135,567	1.170,823	1.214,130	1.270,012
<b>Total</b>	<b>2.287,689</b>	<b>2.654,960</b>	<b>3.092,845</b>	<b>3.600,732</b>	<b>4.186,365</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística.  
PEA: Población Económicamente Activa.

Este crecimiento urbano supera las posibilidades que tiene el sector moderno de la economía para crear fuentes de trabajo. La población migrante generalmente no tiene una alta calificación para incorporarse a un puesto de trabajo como técnico, o de alta responsabilidad, que son los salarios bien remunerados en el sector moderno de la economía. Por ello se incorporan a los puestos que demandan trabajo simple o, así ocurre por lo general, son absorbidos por la economía informal, la micro o pequeña empresa que son sectores que utilizan tecnologías maduras de alta difusión, como el de la costura, carpintería, alimentación, etc., y por ello son intensivos en mano de obra de baja calificación. Los niveles salariales de estos trabajadores son bajos y, generalmente bordean el salario mínimo nacional<sup>32</sup>. Las migrantes mujeres buscan un puesto de trabajo en las economías familiares como trabajadoras del hogar.

### 5.3 Población Ocupada

La Población Ocupada del país está compuesta aproximadamente por 4 millones y medio de personas. De las cuales 2,5 realizan sus actividades en las ciudades y el restante trabaja en las áreas rurales.

Por el grado de desprotección laboral podemos afirmar que casi el 80 por ciento

de los trabajadores lo hacen sin ningún tipo de protección: no tienen un seguro de salud u otras formas de acceder a estos servicios, y tampoco podrán jubilarse. Sin embargo el compromiso nacional es la creación de empleos de calidad, los mismos que se expresen en ingresos aceptables para la reproducción del trabajador como cabeza de familia, en el respeto de sus derechos laborales y, sobre todo, que sean estables. Pero a nivel urbano se observa un crecimiento del sector informal que oferta empleos precarios. Esto significa que los trabajadores están sometidos a jornadas de trabajo e ingresos variables, y que no cuentan con la protección que da el sistema de seguridad social.

#### 5.3.1 Informalidad

Esta categoría tiene varias definiciones: el de protección social, tamaño de empresa y cumplimiento de las normas. Si utilizamos el criterio de la protección social<sup>33</sup> para medir la informalidad, aproximadamente el 12 por ciento de la población ocupada lo hace en empleos que se pueden acercar a la recomendación de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), respecto a la calidad de empleo (ver gráfico 38).

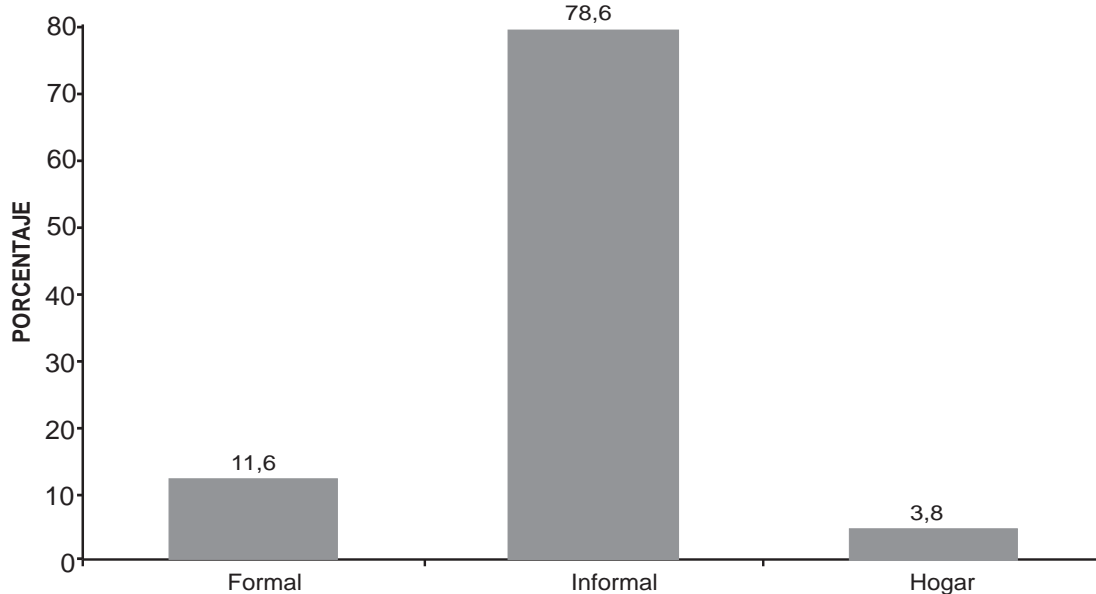
<sup>32</sup> Coyunturalmente los salarios de estos sectores han crecido de manera importante. No obstante esto está relacionado al *boom* de precios de nuestras exportaciones. Es posible que estos nuevos niveles salariales no sean los de largo plazo.

<sup>33</sup> Hace una lectura a partir de cuantificar los trabajadores con afiliación al sistema de seguridad social.

GRÁFICO 38

**POBLACIÓN INFORMAL DE ACUERDO AL CRITERIO DE PROTECCIÓN SOCIAL**

AÑO 2006



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Unidad de Análisis Políticos.

Si analizamos este sector desde la perspectiva del tamaño de la empresa encontramos que el 59 por ciento de los ocupados en Bolivia se encuentra trabajando en la informalidad. Pero debemos considerar que aproximadamente el 82 por ciento de la Población Ocupada está vinculada a empresas pequeñas y micro, muchas de las cuales tienen todos sus registros en orden o, por lo menos algunos de los registros a los que están obligadas. Las micro empresas generalmente son unipersonales, por ello algunas instituciones afirman que los trabajadores por cuenta propia representan la segunda categoría de empleo más importante del país. En esta categoría están, por ejemplo, la gran mayoría de los vendedores ambulantes y trabajadores de servicios

en talleres de reparación de distintos artefactos (automóviles, radios, etc.)

### 5.3.2 Actividad de la Población Ocupada

La información de los últimos años nos muestra que el empleo está fundamentalmente vinculado a la dinámica de las actividades de no transables, como la construcción, y la expansión del comercio y los servicios. Estos sectores son intensivos en mano de obra; pero, al mismo tiempo son de muy baja productividad, a diferencia de los sectores de finanzas y telecomunicaciones. En otras palabras no tienen capacidad de asimilar, innovar y difundir el progreso técnico, y menos de generar y multiplicar los empleos denominados dignos.

Otros sectores que concentran mano de obra son las actividades extractivas (fundamentalmente la minería) y la agricultura. Generalmente la mano de obra vinculada a estas actividades no es capacitada. La industria, que demanda mano de obra calificada, que tiene capacidad de incorporar tecnología y posibilidades de crear empleos dignos, tiene un crecimiento limitado (tasas entre 2,6 por ciento y 3,7 por ciento), que no le permite contratar más trabajadores, y por ello muestra un estancamiento en la demanda de mano de obra. Las cifras del INE, también nos muestran que la

demanda de mano de obra formal es baja.

Las cooperativas mineras incorporan en sus actividades un número no cuantificado de mano de obra, que ingresa a trabajar bajo forma de trabajo asalariado, pero sobre los cuales no existen registros ni en los sistemas de seguridad social, ni en la Dirección General de Cooperativas. Solo figuran como trabajadores los socios cooperativistas y nos los ayudantes, segundas manos, etc. y otras formas de contratación existentes en las cooperativas mineras (ver cuadro 30).

CUADRO 30  
**POBLACIÓN OCUPADA**  
AÑOS 2009 - 2010

	Participación (Porcentaje)	
	2009	2010
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura	2,0	2,1
Explotación de minas y canteras	0,9	1,0
Industria manufacturera	15,4	15,4
Electricidad, gas y agua	0,4	0,5
construcción	8,4	8,2
Comercio al por mayor, reparaciones	26,7	27,0
Hoteles y restaurantes	7,2	7,8
Transporte, almacenamiento, comunicación	9,4	10,0
Intermediación financiera	1,1	1,5
Actividades inmobiliarias y alquiler	4,8	5,3
Administración pública, defensa y seguridad social	3,9	4,2
Educación	6,1	6,4
Servicios sociales y de salud	3,3	3,1
Servicios sociales y de salud	5,1	3,6
Servicios comunitarios, sociales y personales	3,6	3,9
Actividades de hogares privados como empleadores	1,7	0,0
Ajuste		
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de UDAPE.

La actividad que concentra el mayor número de personas es el comercio al por mayor y menor, y aquellas actividades vinculadas a la reparación de automóviles y otros enseres. El transporte, almacenamiento y comunicación concentra una buena cantidad de

trabajadores, al igual que la hotelería y restaurantes. Por su lado, la actividad productiva que demanda más mano de obra, es la industria manufacturera. Las actividades de minería, electricidad, gas y agua se pueden considerar marginales en temas de empleo. Sobre todo en las

grandes y medianas empresas manufactureras se demanda mano de obra calificada, de técnicos medios y superiores. Es en estos segmentos industriales que se incorporan tecnologías porque su sobrevivencia depende de su productividad.

Otro grupo importante de trabajo está compuesto por aquellos que están vinculados al gobierno central. Estos trabajadores no están sujetos a las regulaciones de la Ley General del Trabajo (ver cuadro 31).

**CUADRO 31**  
**TRABAJADORES DEPENDIENTES DEL PRESUPUESTO**  
AÑO 2012

Sector	Número de trabajadores
Gobierno central	7.355
Trabajadores del magisterio	162.458
Trabajadores en salud	22.608
<b>TOTAL</b>	<b>192.421</b>

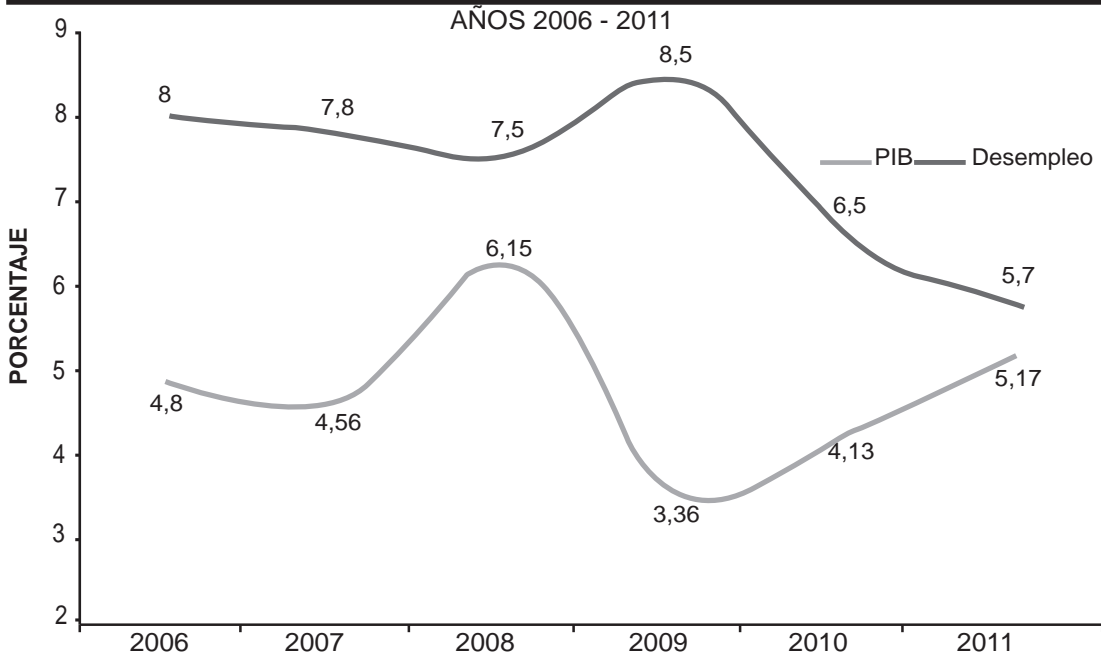
FUENTE: elaboración propia en base a datos a datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

### 5.3.3 El desempleo

Una de las características del desempleo es su carácter contra-cíclico. En los

procesos de expansión económica la tasa disminuye y en los procesos de recesión o de bajo crecimiento la tasa aumenta (ver gráfico 39).

**GRÁFICO 39**  
**EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DEL DESEMPEÑO Y EL PIB**



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

En los años 2009 y 2010 se aprecia un crecimiento en la incorporación de trabajadores de ambos sexos a la PEA. Los varones pasan de 92,5 a 94,1 por ciento y las mujeres de 88,5 suben a 91,5 por ciento (ver cuadro 32). Esto se explica porque las personas están optando por prolongar su estadía en el mercado de

trabajo (fenómeno que no sólo se observa en nuestro país), así como creciente incorporación de mujeres al mercado de trabajo. Algunas personas que gozan de su jubilación también optan por buscar un puesto de trabajo debido a que la pensión asignada no cubre sus necesidades.

CUADRO 32  
**COMPOSICIÓN DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA**

(Al primer trimestre de los años indicados)

	Valor (Porcentaje)			Valor (Porcentaje)		
	2009			2010		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
<b>PEA</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Ocupados/as (PO)	90,6	92,5	88,5	92,9	94,1	91,5
Desocupados/as (PD)	9,4	7,5	11,5	7,1	5,9	8,5
Cesantes	82,0	88,5	81,1	81,5	82,3	80,6
Aspirantes	18,0	16,7	18,9	18,5	17,7	19,4

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Unidad de Análisis de Pollitas Económicas.

La tasa de cesantía no muestra una variación fuerte. Se puede decir que está en los marcos de lo normal. Los desempleados que aspiran a su primer puesto de trabajo, es decir personas jóvenes, muestran un leve incremento en ambos sexos.

Las bajas tasas de desempleo se deben fundamentalmente al incremento del valor de nuestras exportaciones, que ha creado una gran dinámica en el sector del comercio y el de la construcción. Si el nivel de las exportaciones llega a disminuir drásticamente, el país podría estar

afrentando un periodo económico, que se caracterizaría por altas tasas de desempleo.

#### 5.4 Política salarial

Entendemos por política salarial a la actitud que asumen los gobiernos en cuanto a la retribución que deben dar los empleadores a los trabajadores. La cualidad de esta política es dual: por un lado tiene una dimensión social, dado que atiende las necesidades de reproducción de los trabajadores como cabeza de familia y, por otro lado, tiene una dimensión económica porque determina los costos de reproducción del capital.

Cuando vemos al salario únicamente desde la dimensión económica, consideramos a este como el resultado de la interacción de la oferta y demanda de mano de obra en el mercado de trabajo. Pero si analizamos solamente desde la perspectiva social diremos que el salario se determina políticamente, por lo menos de dos formas, una la unilateral, generalmente la asume el Estado y, la otra, en la mesa de concertación con los trabajadores y empleadores.

La oferta y demanda de mano de obra generalmente tiene efectos perversos en lo social. Pero también cuando el nivel salarial se determina unilateralmente, puede provocar efectos negativos en los costos de producción y, por lo tanto desalentar la inversión, y de esta manera frenar el crecimiento económico. Por ello no podemos dejar que las dimensiones actúen en forma separada. De esta manera podemos complementar la definición señalando que la política salarial son las acciones que debe tomar el Estado para equilibrar las dos dimensiones: la económica y la social.

Las políticas salariales que se implementan en el país, tienen su inicio en la década de los ochenta del siglo pasado y tienen como fundamento la reposición de la pérdida del poder adquisitivo del salario mínimo producido en los últimos 12 meses anteriores. Ésta se complementa, en el sector público, distribuyendo la masa salarial de forma inversa: más para el que recibe menos. En el sector privado se deja que el

incremento se fije en procesos de negociación en cada uno de los centros de trabajo. Esta política fue el resultado de las negociaciones que realizaban los gobiernos con la Central Obrera Boliviana (COB)<sup>34</sup>. A partir de 1990 se instruye el registro de los resultados de las negociaciones entre empleadores y trabajadores en el Ministerio de Trabajo. Una variación a esta política se realiza durante el gobierno de Carlos D. Mesa cuando se resuelve que el incremento en el sector privado se realice partiendo de la inflación. De esta manera se establece una base para los incrementos salariales.

La política del incremento salarial en el sector público basada en una distribución inversamente proporcional, tocó su techo en los primeros años de la década de 2000. Las curvas salariales ya no representaban las jerarquías y las responsabilidades existentes al interior de los Ministerios. Otra de las características de esta política era determinar el porcentaje de incremento, el mismo que no podía exceder a la capacidad del Tesoro General de la Nación. De esa manera, el incremento en el salario mínimo quedaba en función de la posibilidad del sector público, aunque el salario mínimo generalmente se paga fundamentalmente en el sector privado.

Las restricciones del sector público se deben no al número de trabajadores del gobierno central (pues sólo existen en la actualidad 5.557 funcionarios de planta, más 825 trabajadores eventuales y 973 consultores en línea, lo que hace un total

<sup>34</sup> Aunque nunca se firmo un acuerdo para la misma.

de 7.355 funcionarios<sup>35</sup>), sino por el número de maestros y trabajadores en salud: el año 2011 existían 162.458 profesores y 22.608 salubristas.

El movimiento sindical rechazó permanentemente los porcentajes de incremento. Siempre lo consideraron bajo y no representativo del “verdadero nivel de precios”. Nunca cuestionaron la forma de redistribución ni las negociaciones en las empresas.

#### 5.4.1 La política salarial del cambio

Generalmente la política salarial nacional está dirigida a los trabajadores del sector público, en especial al magisterio y a los de salud. La atención de la política salarial boliviana actual se caracteriza, a diferencia de lo que ocurre en otros países, por incluir topes mínimos y máximos.

En doctrina jurídica laboral se establecen máximos y mínimos. Por ejemplo:

- Jornada máxima de ocho horas,
- Salario mínimo,
- Vacación mínima.

Los contratos individuales o colectivos pueden modificar estas determinaciones establecidas en la Ley, pero sin violentar su contenido: por ejemplo, se puede pactar una jornada laboral menor de 8 horas; pero, no mayor; como la de los salubristas. Generalmente se pacta salarios superiores al mínimo establecido por el Ministerio de Trabajo, pero nunca uno menor.

La innovación actual presenta topes salariales en las dos puntas: hay salario mínimo que por Ley está determinado por el Ministerio de Trabajo<sup>36</sup> y se propone, para el sector público, un salario máximo, el mismo que no puede ser superior al que se fije para el Presidente del Estado Plurinacional.

#### 5.4.2 Evolución del salario mínimo

Uno de los principales indicadores salariales es el denominado mínimo, que es fijado periódicamente (no anual), y podrá tener cobertura nacional o regional. La costumbre y la comodidad gubernamental hace que éste sea fijado anualmente y tenga alcance nacional.

La importancia de este salario es que se utiliza para la determinación de algunos bonos y/o beneficios que están indexados a él. El bono de antigüedad tiene una escala creciente, representado en porcentajes del mínimo. Esto al final tiene un peso específico en el costo laboral que veremos más adelante.

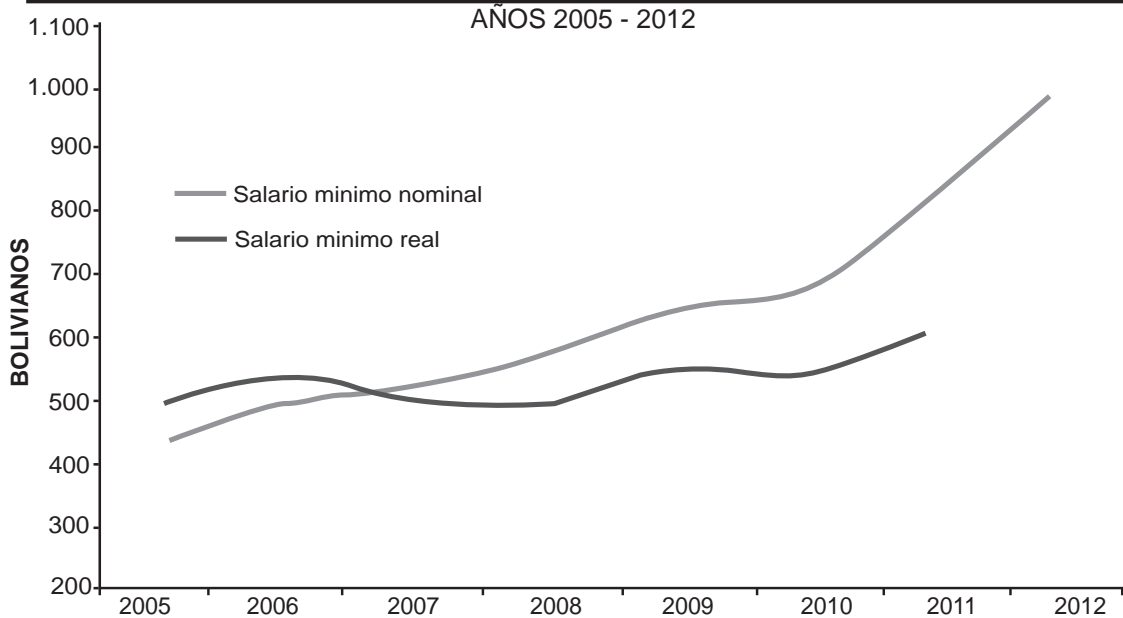
El crecimiento del salario mínimo en términos nominales ha sido ascendente en los últimos años. Sin embargo cuando se analiza el salario mínimo real vemos que este, en los últimos años, no creció. Entre los años 2006 al 2008 el salario mínimo real muestra una contracción. Lo paradójico es que entre los años 2004 al 2005, cuando no hubo incremento al salario mínimo nominal, el salario mínimo real tuvo un crecimiento parecido al registrado el año 2009 (ver gráfico 40).

<sup>35</sup> <http://www.opinion.com.bo/opinion/articulos/2012/0404/noticias.php?id=50733>

<sup>36</sup> Ley General del Trabajo, Artículo 52.



GRÁFICO 40  
EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO NOMINAL Y REAL



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

### 5.4.3 Evolución de la media salarial

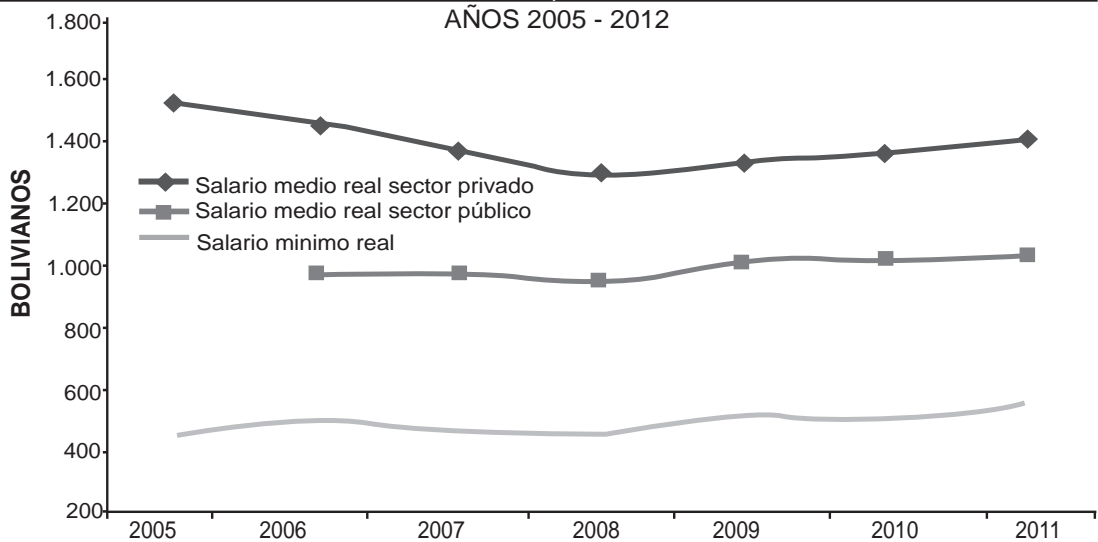
Con excepción del salario mínimo, que tiene un leve crecimiento entre el año 2005 y el 2006, el comportamiento de los salarios que se pagan en el sector privado y en el sector público tiene una contracción entre el 2006 y el año 2008. Esto se debe a la política dirigida al sector público. Si bien en el sector privado existen salarios mayores al del Presidente, generalmente los topes del sector público son imitados en el sector privado.

A partir del año 2008 se aprecia una subida de los salarios. En las negociaciones que se entablan anualmente entre trabajadores y empleadores, se mantienen estáticas las curvas salariales al interior de cada una de las empresas. Estas curvas salariales se determinan con base en los

criterios de productividad y responsabilidad del trabajador. Por ello ante una subida del salario mínimo la curva salarial es empujada hacia arriba.

El salario en el sector público también muestra un crecimiento, pero no de la misma magnitud observada en el ámbito privado. El crecimiento del salario en este sector se realiza a partir de una redistribución de una masa salarial determinada por Ley. El criterio que se utiliza es el de aumentar más a los trabajadores con menor salario, y menos a los que ganan más. De esta manera, y ante la existencia de topes salariales máximos y mínimos, las curvas salariales del sector público dejaron de respetar los criterios de responsabilidad (ver gráfico 41).

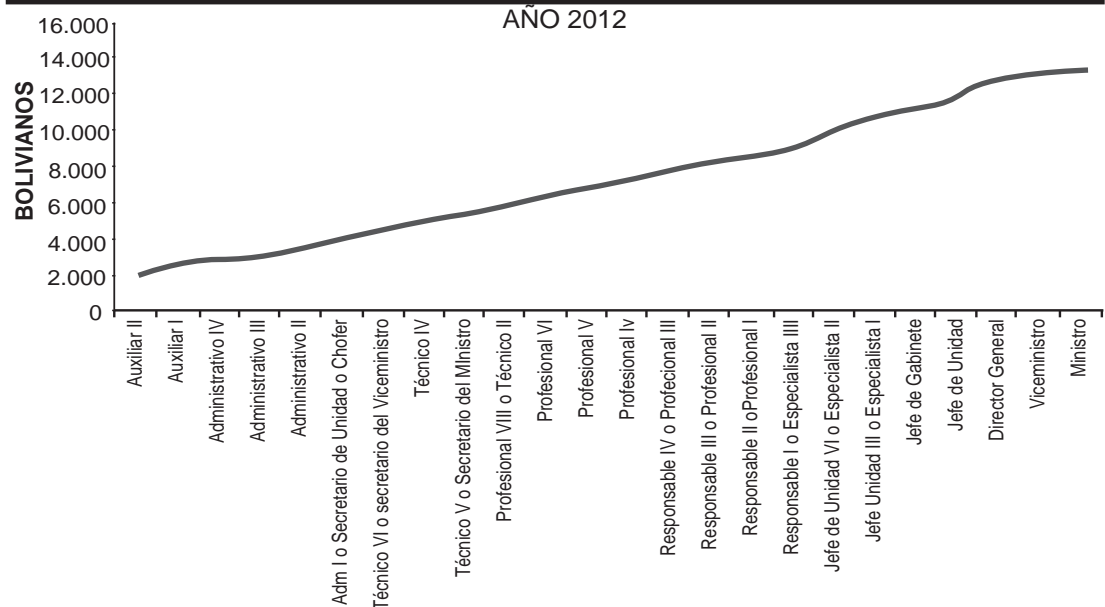
**GRÁFICO 41**  
**EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO, DEL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO**



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

Por el achatamiento de la curva salarial del sector público, este año se tuvo que modificar la escala salarial. Ahora la curva salarial tiene una forma como la que se observa en el gráfico 42.

**GRÁFICO 42**  
**CURVA SALARIAL SECTOR PÚBLICO**



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio y Finanzas Públicas.

Con esta nueva estructura de la curva salarial se pretende "homogeneizar" los salarios de los servidores públicos que no están amparados por la Ley General de Trabajo, y que por tanto no tienen beneficios sociales.

Como es de suponer alrededor del salario medio real fluctúan los salarios en los distintos sectores de la economía:

- El año 2010 el salario medio más alto se presentó en el sector minero (Bs. 5.345,9). Eso se debe, como dijimos anteriormente, a la coyuntura de precios altos a los que se cotizan los minerales en el mercado internacional.

- También en el año 2010, otro nivel salarial importante es el que se paga en el sector de electricidad, gas y agua con un promedio de Bs. 3.552,5. Estos sectores demandan mano de obra calificada y periódicamente re-entrenada.

- Con niveles mucho más bajos (Bs. 1.260) se encuentran los sectores agropecuarios fundamentalmente los de silvicultura y pesca.

- El sector de construcción muestra un nivel salarial de Bs. 1.226,9. Los trabajadores de este sector tienen el mismo perfil que los de la minería. Generalmente los trabajadores de este sector, en ciudades mineras o próximas a la minería como Sucre, Oruro, Tupiza, etc. toman el trabajo en construcción como de tránsito hacia el sector minero.

- El sector manufacturero paga un salario próximo al mínimo. Sin embargo se tiene que diferenciar el salario que se paga en las pequeñas empresas, respecto a la de las grandes. El salario medio tan bajo en este sector, es el resultado del que se paga en las pequeñas empresas manufactureras que tienen salarios bajos (ver cuadro 33).

CUADRO 33

**INGRESO LABORAL POR ACTIVIDAD ECONÓMICA Y GÉNERO**

AÑO 2010

SECTOR	Total (Bolivianos)	Distribución (Porcentaje)	Hombres (Bolivianos)	Mujeres (Bolivianos)	Brecha
Agropecuario	926,8	4,5	1.236,6	254,9	4,9
Silvicultura	1.260,2	0,2	1.260,2	0,0	
Minería	5.345,9	1,4	5.571,2	995,4	5,6
Industria manufacturera	1.038,2	16,4	1.398,5	495,5	2,8
Electricidad, gas y agua	3.552,5	0,4	3.495,8	4.945,9	0,7
Construcción	1.226,9	8,0	1.237,5	530,9	2,3
Resto		69,1			
Urbano	1.346,8	100,0	1.721,9	878,7	2,0

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

#### 5.4.4 Población asalariada

Si bien no existe información oficial sobre la cantidad de trabajadores asalariados existentes en el país, podemos colegir a partir de la información del sistema de seguridad social, que para el área urbana existe un total de 287.500 trabajadores asalariados, a los cuales se tiene que sumar 192.421 trabajadores del gobierno central. Esto nos presenta una población asalariada de alrededor de 479.921 trabajadores por cuenta ajena. Esto representa un porcentaje aproximado de 19,2 por ciento respecto al total de la población ocupada a nivel urbano.

#### 5.5 Costos laborales

El salario tiene dos caras: uno el nominal

y el otro, el salario costo, que no es otra cosa que el salario nominal más los otros componentes: bonos, seguridad social, etc. En otras palabras, el salario costo es lo que efectivamente paga el empleador a cada trabajador. Por ello cuando hablamos de costos laborales nos referimos únicamente al punto de vista del empleador. Cuando estos costos los vemos con los ojos del trabajador decimos que son beneficios o derechos y, cuando volcamos la mirada y lo hacemos desde el punto de vista del Estado, esos costos toman la forma de contribuciones o impuestos. El costo laboral calculado en el año 2001 rondaba el 38,9 por ciento del total de la planilla (ver cuadro 34).

CUADRO 34  
**COSTOS LABORALES**  
AÑO 2001

ITEM	Costo en porcentaje del Salario
Pago a seguridad social	10,0
Pago a fondos de pensiones	2,0
Pago bono de antigüedad	8,3
Pago pro - vivienda	2,0
Pago de aguinaldos	8,3
Pago por indemnización	8,3
<b>TOTAL</b>	<b>38,9</b>

FUENTE: Marcela A de Guzmán, Kristian Rada Pantoja.

En la actualidad este costo subió a 39,7 por ciento de la planilla (ver cuadro 35). Si bien el crecimiento no es elevado, en una empresa grande este costo en términos absolutos es alto. Por otro lado las pequeñas empresas generalmente

eluden el pago a la seguridad social, bono de antigüedad, riesgos profesionales. Mientras que las empresas legalmente constituidas y con registro en el Ministerio de Trabajo están obligadas a realizar estos pagos.

CUADRO 35  
**COSTOS LABORALES**  
 AÑO 2010

ITEM	Costo en porcentaje del Salario
Pago a seguridad social	10,0
Riesgos profesionales	1,7
Bono de antigüedad	8,3
Fondo solidario	3,0
Pago de aguinaldo	8,3
Pago por indemnización	8,3
<b>TOTAL</b>	<b>39,7</b>

FUENTE: Marcela A de Guzmán, Kristian Rada Pantoja.

Se supone que en procesos de flexibilización laboral estos costos tienden a disminuir, mientras que en un proceso en el que se prioriza la protección al trabajador, estos costos tienden a aumentar. Como se puede observar, en el país el costo laboral no se incrementó sustancialmente, lo que está ocurriendo es un aumento excesivo de protección en otras áreas como: en el despido, penalización al incumplimiento de la normativa laboral, etc. De tal suerte que podemos decir que está cambiando la

forma en que se entablan las relaciones laborales, mas no el aporte del empleador para mejorar la calidad de vida del trabajador.

### 5.6 Conclusiones

Las tendencias que están forzando a la precarización laboral se mantienen, debido a que no se está modificando el estilo de crecimiento basado en los sectores productores de materias primas, y de servicios de baja incorporación tecnológica.

Por otro lado la población asalariada, que representa aproximadamente el 20 por ciento de la Población Ocupada, cuenta con la protección estatal, mientras que el restante 80 por ciento de los trabajadores no tiene ninguna protección, ni se están formulando políticas tendentes a mejorar las condiciones de la reproducción de su fuerza de trabajo. Esto ocurre debido a que el tamaño del sector informal y su falta de registro en el Ministerio de Trabajo, evita que los empleadores en este sector sean sujetos de fiscalización por parte del Estado.

## 6. Ambiente de negocios

El Informe *Doing Business 2012* (DB-2012) muestra la facilidad o dificultad de continuar con un negocio para un empresario (micro o mediano), de acuerdo a las regulaciones locales. El informe considera y cuantifica los cambios en diez áreas de interés: apertura de un negocio,

permisos de construcción, obtención de electricidad, registro de propiedad, obtener un crédito, protección a los inversionistas, pago de impuestos, comercio fronterizo, cumplimiento de contratos y resolución a situaciones de insolvencia<sup>37</sup>. En base a las anteriores consideraciones el DB-2012 realiza un ranking entre 183 países a nivel mundial, en el cual Bolivia ocupa el puesto 153.

En el cuadro 36, podemos observar que el ambiente de negocios en Bolivia ha empeorado en el último año de estudio. El reporte DB-2012 señala una caída en el ranking de seis posiciones. Este resultado negativo para el ambiente de negocios se explica principalmente por las facilidades de obtener un crédito (-10 puntos), resolución a situaciones de insolvencia (-4 puntos) y la obtención de permisos de construcción (-3 puntos).

CUADRO 36

### INDICADORES DE COMPETITIVIDAD PARA BOLIVIA

AÑOS 2011 - 2012

	Ranking entre 183 países a nivel mundial		Variación (Número de posiciones)
	2011	2012	
Ambiente de negocios	147	153	(6)
Iniciando un negocio	167	169	(2)
Permisos de construcción	104	107	(3)
Registro de propiedad	137	138	(1)
Obtener un crédito	116	126	(10)
Protección a los inversionistas	131	133	(2)
Pago de impuestos	177	179	(2)
Comercio fronterizo	124	126	(2)
Cumplimiento de contratos	135	135	0
Solución a insolvencia	61	65	(4)
Obtener electricidad	124	124	0

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Doing Business 2012, Bolivia.

<sup>37</sup> De acuerdo al nivel de acceso y disponibilidad de la información en el país, el período de análisis del informe *Doing Business 2012*, para Bolivia corresponde a junio 2010-junio 2011. En algunos casos (como ser impuestos), las estadísticas corresponden a enero-diciembre 2010.

En comparación con las principales economías de América del Sur, Bolivia se encuentra bastante alejada de los primeros lugares, ocupados por Chile y Perú. Bolivia también presenta un rezago con países como Uruguay, Argentina, Brasil y Ecuador. En relación al promedio de América Latina

y el Caribe, nuestro país se encuentra por debajo en 58 posiciones. Bolivia se encuentra también en los últimos lugares en todos los indicadores, excepto en el que corresponde a permisos de construcción, y resolución a situaciones de Insolvencia (ver cuadro 37).

CUADRO 37  
**COMPARACIÓN DEL AMBIENTE DE NEGOCIOS EN LA REGIÓN**  
AÑO 2012

	Posiciones según ranking entre 183 países							Promedio América Latina y el Caribe
	Chile	Perú	Uruguay	Argentina	Brazil	Ecuador	Bolivia	
Ambiente de negocios	39	41	90	113	126	130	153	147
Iniciando un negocio	27	55	32	146	120	164	169	167
Permisos de construcción	90	101	153	169	127	91	107	104
Registro de propiedad	41	82	7	58	51	128	124	137
Obtener un crédito	53	22	165	139	114	75	138	116
Protección a los inversionistas	48	24	67	67	98	78	126	131
Pago de impuestos	29	17	97	111	79	133	133	177
Comercio fronterizo	45	85	160	144	150	88	179	124
Cumplimiento de contratos	62	56	125	102	121	123	126	135
Solución a insolvencia	67	111	103	45	118	100	135	61
Obtener electricidad	110	100	50	85	136	139	65	124

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Doing Businee 2012, Bolivia.

El informe DB-2012 para Bolivia incorpora un análisis de los procedimientos, el tiempo de duración, y los costos asociados a los trámites. En el cuadro 38, se presentan los procedimientos asociados a la apertura de un negocio. El tiempo promedio

necesario para iniciar una actividad comercial en nuestro país, alcanza a 50 días, y el costo promedio de los trámites alcanza a Bs. 11.000 (aproximadamente US\$ 1.600).

CUADRO 38  
**INICIANDO UN NEGOCIO**

PROCEDIMIENTO	AÑO 2012 Tiempo necesario (Por días)	Costo incurrido
1. Revisar la unicidad del nombre en el registro de comercio de FUNDEMPRESA	1	Bs 175
2. Redacción Legal del acta de constitución, estatutos, directorio provisional y otros de acuerdo al tipo de sociedad	1	Bs 7,800=Bs 6,500 pago legal+Bs 1,300 proceso de documentos
3. Legalización notarial del acta de constitución	1	Bs 1000+Bs 80 por copia (3 copias)
4. Publicación del acta de constitución en un período de circulación nacional	2	Bs 80 por hoja
5. Apertura de balance a cargo de un contador certificado	1	Bs 700
6. La apertura de balance debe ser verificada y certificada por el Colegio de Contadores	1	Bs 54 por cada hoja de balance
7. Registro en el servicio de impuestos y obtener el numero de identificación tributaria (NIT)	1	sin cargo
8. Licencia de funcionamiento municipal y padrón municipal	12	sin cargo
9. Inspección municipal: características técnicas y medioambientales (*)	1 incluyendo del día previo	sin cargo
10. Deposito bancario al menos equivalente al 25% del capital suscrito y no menos del 50% del capital autorizado	1	sin cargo
11. Registrar la matrícula de comercio en FUNDEMPRESA para lograr la capacidad legal	9	Bs 584,5
12. Registro en la camara de comercio correspondiente	1	Bs 493
13. Registro de seguro de salud nacional y cobertura por invalidez de corto plazo	15	Bs 15 por formulario (3 copias)
14. Registro en el Ministerio de Trabajo	1	Bs 80 por hoja
15. Registro de empleados en las Administradoras de Fondos de Pensiones	3	sin cargo

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Doing Business 2012, Bolivia.

Los procedimientos asociados a los permisos de construcción muestran que el tiempo promedio necesario para obtener un permiso es de 200 días, con un costo (de tramites) que alcanza aproximadamente a Bs 10.000 (US\$ 1.480) (ver cuadro 39). Los trámites para obtener una conexión eléctrica toman un tiempo promedio de 40 días, con un costo que varía de acuerdo al tamaño de la

empresa. En caso de que sea necesaria la instalación de un transformador eléctrico, los costos pueden llegar a ascender hasta US\$ 20.000 (ver cuadro 40). Finalmente, el registro de propiedad requiere los procedimientos detallados en el cuadro 41, con una duración promedio de 65 días, y un costo de trámites que varía de acuerdo al tamaño y valor de la propiedad a registrarse.



**CUADRO 39**  
**PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN**  
**AÑO 2012**

<b>PROCEDIMIENTO</b>	<b>Tiempo necesario (Por días)</b>	<b>Costo incurrido</b>
1. Solicitar y obtener el formulario de aplicación de la Municipalidad	1	Bs 70
2. Solicitar y obtener el certificado de catastro	60	Bs 1.690
3. Solicitar y obtener el folio real en la oficina de Derechos Reales	20	Bs 53
4. Solicitar y obtener el "trazo vial" de la Municipalidad	45	Bs 96
5. Remitir y obtener los planos de aprobación de la asociación de arquitectos	30	Bs 1.522
6. Solicitar permiso de construcción	1	sin cargo
7. Inpeccion municipal. Confirmar los planos y los requisitos minimos	1	sin cargo
8. Obtener permiso de construcción en la municipalidad	43	Bs 1.951
9. Los cargos que deben pagarse a la municipalidad, seran realizados una vez se obtenga la aprobacion de los respectivos planos	1	sin cargo
10. Inspección técnica (conexion de agua y otros) (*)	1	sin cargo
11. Conexion a agua y alcantarillado (*)	46	Bs 4.581
12. Solicitud de servicio telefónico. Luego de ecibida la solicitud la empresa telefónica pude realizar la conexion entre 7 y 60 dias dependiendo la disponibilidad de lineas (*)	1	sin cargo
13. Recibir inpección de linea telefónica. (*)	1	sin cargo
14. Conexion a linea telefónica (*)	8	Bs 300

FUENTE: elaboración propia en base a datos publicados por Doing Business 2012, Bolivia.  
 (\*) Simultaneamente con otro(s) procedimiento(s).

**CUADRO 40**  
**OBTENER ELECTRICIDAD**  
**AÑO 2012**

<b>PROCEDIMIENTO</b>	<b>Tiempo necesario (Por días)</b>	<b>Costo incurrido</b>
1. Visto bueno por parte de un ingeniero perteneciente al Colegio de ingenieros electricistas y electrónicos	2	Bs 910
2. El cliente envia una nota a Electropaz indicando la carga requerida	7	sin cargo
3. Inspección compra material para la conexión	7	sin cargo
4. El cliente compra material para la conexión	11	hasta US\$ 16.500
5. Permiso para excavación	2	sin cargo
6. Trabajos civiles de conexión	7	hasta US\$ 4.500
7. Nota oficial a Electropaz para la firma del contrato	7	US\$ 21.2
8. El usuario espera la transferencia de activos y otros	7	sin cargo

FUENTE: elaboración propia en base a datos publicados por Doing Business 2012, Bolivia.  
 (\*) Simultaneamente con otro(s) procedimiento(s).

**CUADRO 41**  
**REGISTRO DE PROPIEDAD**  
**AÑO 2012**

<b>PROCEDIMIENTO</b>	<b>Tiempo necesario (Por días)</b>	<b>Costo incurrido</b>
1. Obtener folio real, certificado alodial, certificado decenal. (*)	7	Bs 58 registro Folio Real Bs 68 Cert. Decenal, Bs 800 arquitecto
2. Inspección para plano catastral. (*)	60	Bs 800
3. El vendedor debe entregar el formulario catastral. (*)	1	Bs 15
4. Abogado prepara la minuta de compra.	2	Bs 300 + 1 por ciento del precio de la transacción
5. La minuta debe ser entregada a la municipalidad.	2	3 por ciento de impuesto a la transferencia
6. El notario registra la minuta y prepara el testimonio público.	2	Bs 30 por página
7. El testimonio público es presentado en la oficina de derechos reales.	25	Bs 100 + 0,5 por ciento del valor catastral

FUENTE: elaboración propia en base a datos publicados por Doing Business 2012, Bolivia.

(\*) Simultáneamente con otro(s) procedimiento(s).

# III SECTOR EXTERNO

El saldo de la Balanza de Pagos al primer trimestre de 2012 alcanzó US\$ 515,5 millones, cifra 18,9 por ciento inferior a lo reportado para similar período de 2011. Este resultado se explica por un menor saldo en la cuenta capital y financiera de casi 30 por ciento si se consideran errores y omisiones, y 15,6 por ciento menos si no se incluyen éstos. Considerando las

grandes cuentas al interior de la cuenta capital, la caída más drástica se produjo en la inversión de cartera, misma que paso de US\$ 199,1 a 11,4 millones; una contracción de 94.3 por ciento. Por su parte, la inversión extranjera directa neta se incrementó en 38,5 por ciento, dato que contribuyó a atenuar el efecto negativo de la anterior cuenta (ver cuadro 42).

CUADRO 42  
**RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS**  
(Al primer trimestre de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)			Como porcentaje del PIB (Porcentajes)		
	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>229,7</b>	<b>143,7</b>	<b>171,0</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>
Balanza comercial de bienes	158,6	131,4	222,0	3,6	2,4	3,6
Renta factorial (neta)	(120,8)	(204,5)	(265,4)	(2,8)	(3,7)	(4,3)
Servicios (netos)	(58,9)	(59,5)	(66,5)	(1,4)	(1,1)	(1,1)
Transferencias	250,8	276,3	280,9	5,8	5,1	4,5
<b>Capital y financiera (incluye E y O)</b>	<b>(256,8)</b>	<b>491,7</b>	<b>344,4</b>	<b>(5,9)</b>	<b>9,0</b>	<b>5,6</b>
<b>Capital y financiera (excluye E y O)</b>	<b>244,0</b>	<b>576,9</b>	<b>487,0</b>	<b>5,6</b>	<b>10,6</b>	<b>7,9</b>
Transferencias de capital	1,6	1,5	0,9	0,0	0,0	0,0
Inversión extranjera directa (neta)	51,0	201,1	278,6	1,2	3,7	4,5
Inversión de cartera	106,1	199,1	11,4	2,4	3,6	0,2
Otro capital	85,3	175,2	196,2	2,0	3,2	3,2
<b>Errores y Omisiones</b>	<b>(500,7)</b>	<b>(85,2)</b>	<b>(142,6)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(2,3)</b>
<b>TOTAL BALANZA DE PAGOS</b>	<b>(27,0)</b>	<b>635,4</b>	<b>515,5</b>	<b>(0,6)</b>	<b>11,6</b>	<b>8,3</b>

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

De manera más general se puede afirmar que el saldo de Balanza de Pagos resultó del neto de dos efectos contrapuestos. El

positivo corresponde a un mejor saldo en la cuenta corriente, que subió en 19,0 por ciento, impulsado por el saldo comercial

en bienes, que creció en 69,0 por ciento. El efecto negativo proviene de la cuenta capital, que reporta un menor saldo que el pasado año, debido a desinversión de cartera. Cabe señalar que la inversión en cartera corresponde a participaciones relativamente reducidas de capital en sociedades mercantiles, de modo que éstas no le otorgan necesariamente al inversionista el control administrativo. En cambio, la inversión extranjera directa es más amplia y corresponde a inversiones donde el capital externo puede tener una participación mayor en el capital social. Usualmente, lo descrito se ajusta a escenarios donde las salidas de capital

corresponden a transacciones en el ámbito de entidades financieras (fondos de inversión por ejemplo), antes que a casos generalizados de salida de capital.

### 1. Cuenta corriente

El mayor saldo de la cuenta corriente refleja una mejora importante en el saldo de la balanza comercial de US\$ 90,7 (69,0 por ciento), que se desglosan en US\$ 409,6 millones de incremento en exportaciones, y US\$ 318,9 millones adicionales de importaciones (ver cuadro 43).

CUADRO 43

#### BALANZA DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE

(Al primer trimestre de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Porcentajes)	
	2010	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>229,7</b>	<b>143,7</b>	<b>171,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>(31,4)</b>	<b>19,0</b>
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>158,6</b>	<b>131,4</b>	<b>222,0</b>	<b>91,4</b>	<b>129,8</b>	<b>(17,2)</b>	<b>69,0</b>
Exportaciones (FOB)	1.326,7	1.676,6	2.086,2	1.166,5	1.219,7	26,4	24,4
Importaciones (CIF)	(1.168,1)	(1.545,3)	(1.864,2)	(1.075,1)	(816,8)	32,3	20,6
<b>Renta factorial (neta)</b>	<b>(120,8)</b>	<b>(204,5)</b>	<b>(265,4)</b>	<b>(142,2)</b>	<b>(155,2)</b>	<b>69,2</b>	<b>29,8</b>
Intereses recibidos (BCB y privados)	28,7	29,3	34,3	20,4	20,0	2,2	16,9
Intereses debidos	(24,7)	(26,6)	(27,3)	(18,5)	(15,9)	7,6	2,6
Otra renta de inversión (neta)	(135,4)	(223,3)	(280,6)	(155,3)	(164,1)	65,0	25,7
Renta del trabajo (neta)	10,6	16,1	8,2	11,2	4,8	52,0	(48,9)
<b>Servicios (netos)</b>	<b>(58,9)</b>	<b>(59,5)</b>	<b>(66,5)</b>	<b>(41,4)</b>	<b>(38,9)</b>	<b>1,0</b>	<b>11,8</b>
<b>Transferencias</b>	<b>250,8</b>	<b>276,3</b>	<b>280,9</b>	<b>192,2</b>	<b>164,2</b>	<b>10,2</b>	<b>1,7</b>
Oficiales excluido HIPC	26,2	26,9	46,9	18,7	27,4	2,6	74,7
Donaciones por alivio HIPPC	0,1	4,3	4,0	3,0	2,3	2.972,2	(4,9)
Privadas	224,4	245,2	229,9	170,6	134,4	9,3	(6,2)

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

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.

Porcentualmente, el valor de las exportaciones creció en 24,4 por ciento, mientras que las importaciones lo hicieron en 20,6 por ciento. Para similar periodo del año anterior el saldo comercial se había contraído en 17,2 por ciento, de modo que al primer trimestre de 2012 se registró una importante recuperación. Lo relevante en las rentas factoriales corresponde a la renta de inversión neta, donde hubo una salida por US\$ 280,6 millones, vinculados a remisión de utilidades al exterior. Se trata de giros mayores por distribución de dividendos, que crecen por efecto de mejores resultados y ganancias en sectores como la minería o los hidrocarburos, donde los precios internacionales son parte de la explicación.

Las donaciones bilaterales de gobiernos cooperantes sumaron US\$ 46,9 millones que representan un incremento importante de 74,7 por ciento con respecto a similar período del pasado año. Si bien estas donaciones no son representativas en monto, son señal de que el país se mantiene en el interés de la cooperación internacional, a pesar de la bonanza de precios que ha conducido a la economía

a necesitar mucho menos de ellas.

La cuenta de transferencias totales se mantuvo prácticamente constante. Las transferencias privadas que corresponden en gran medida a remesas recibidas, se contrajeron levemente, no obstante el empeoramiento de la crisis en Europa, y particularmente en España, donde existe una fuerte cantidad de trabajadores bolivianos. En perspectiva, es muy probable que en lo que resta del año se acentúe el resultado negativo en esta cuenta, debido al empeoramiento de la situación económica en esos destinos. Sin embargo, corresponde también poner atención a nuevas opciones de emigración donde las perspectivas mejoran constantemente como el caso de Brasil, y donde trabajadores bolivianos han estado buscando oportunidades.

### 1.1 Balanza comercial

El cuadro 44 reporta el saldo comercial, en el que no se incluyen reexportaciones ni salida de efectos personales. El detalle refleja cifras a junio de cada año, en contraste con los datos a marzo reportados en la Balanza de Pagos en su conjunto.

CUADRO 44  
**BALANZA COMERCIAL**  
(Enero - junio de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)		Variaciones 2010-2011	
	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
<b>Balanza comercial de bienes</b>	<b>761,0</b>	<b>1.265,2</b>	<b>504,2</b>	<b>66,3</b>
Exportaciones FOB <sup>(1)</sup>	4.073,2	5.067,6	994,3	24,4
Importaciones CIF	3.312,2	3.802,3	490,1	14,8

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

(1) No incluye reexportaciones ni efectos personales.

(p) Preliminar.

Se puede apreciar que la tendencia, que ya era favorable en el primer trimestre del año, se acentuó y permitió un repunte formidable en el balance comercial. El incremento rebasó US\$ 504,2 millones respecto a junio del año pasado, dato que se explica en una subida de US\$ 994,3 millones en las ventas al exterior. Las compras subieron en cambio, en solo la mitad de lo que hicieron las exportaciones, medidas en valor absoluto.

### 1.1.1 Exportaciones

En el cuadro 45 se reportan las exportaciones clasificadas en las tres categorías usuales reflejando la concentración en la venta de materias primas. El factor central de impulso exportador estuvo, como ya es usual, en los hidrocarburos, y el gas en particular; estas ventas subieron en US\$ 794,7 millones en el periodo de análisis, que corresponde a una variación positiva de 79,9 por ciento.

CUADRO 45  
**EXPORTACIONES DE BOLIVIA**  
(Enero - junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2011-2012 <sup>(P)</sup>		
	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentaje)	Participación (Porcentaje)
Hidrocarburos	1.785,7	2.580,4	43,8	50,9	794,7	44,5	79,9
Minería	1.676,0	1.606,2	41,1	31,7	(69,9)	(4,2)	(7,0)
No tradicionales	611,5	881,0	15,0	17,4	269,5	44,1	27,1
<b>TOTAL</b>	<b>4.073,2</b>	<b>5.067,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>994,3</b>	<b>24,4</b>	<b>100,0</b>

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

(p) Preliminar.

La contribución del sector hidrocarburos a las exportaciones ha sido una constante a lo largo de los años posteriores a la implementación del proyecto de exportación de gas al Brasil, y la llegada de capitales externos que permitieron el crecimiento del sector. Sin lugar a dudas, la realidad de la economía boliviana cambió radicalmente gracias a procesos

que impulsaron el desarrollo de este rubro desde la década de los 90. Cabe recordar que procesos políticos muy complejos, como la nacionalización, no significaron expropiaciones, o la expulsión de operadores. Se trató más bien de la aplicación de nuevos contratos que permitieron que estas empresas continuaran trabajando en el sector.

También es importante mencionar que de haberse llevado adelante los cambios con menos ruido e incertidumbre, y de haberse mantenido proyectos que hoy, después de ser condenados en el pasado, nuevamente se alientan, los resultados hubieran sido aún más espectaculares. Es el caso de los proyectos de gas natural líquido, que ahora despiertan el interés de gobernantes, cuando en el pasado fueron motivo de severa conflictividad interna.

Algo para lamentar fue el pobre desempeño de las exportaciones mineras, debido a que una parte relevante del trabajo en regiones deprimidas del país está vinculado a esta actividad. Desde la perspectiva general de las cuentas externas, la pérdida en los ingresos por exportaciones de minerales es más que compensada por el incremento de las exportaciones de gas. Pero desde la perspectiva del ingreso de decenas de miles de trabajadores cooperativistas la lectura es totalmente diferente. Todo ello en medio de un contexto todavía favorable de precios internacionales, pero en lo interno en medio de inseguridad sobre la propiedad, avasallamientos y toma de minas, entre otras adversidades.

Las exportaciones no tradicionales tuvieron un incremento importante y esto se explica

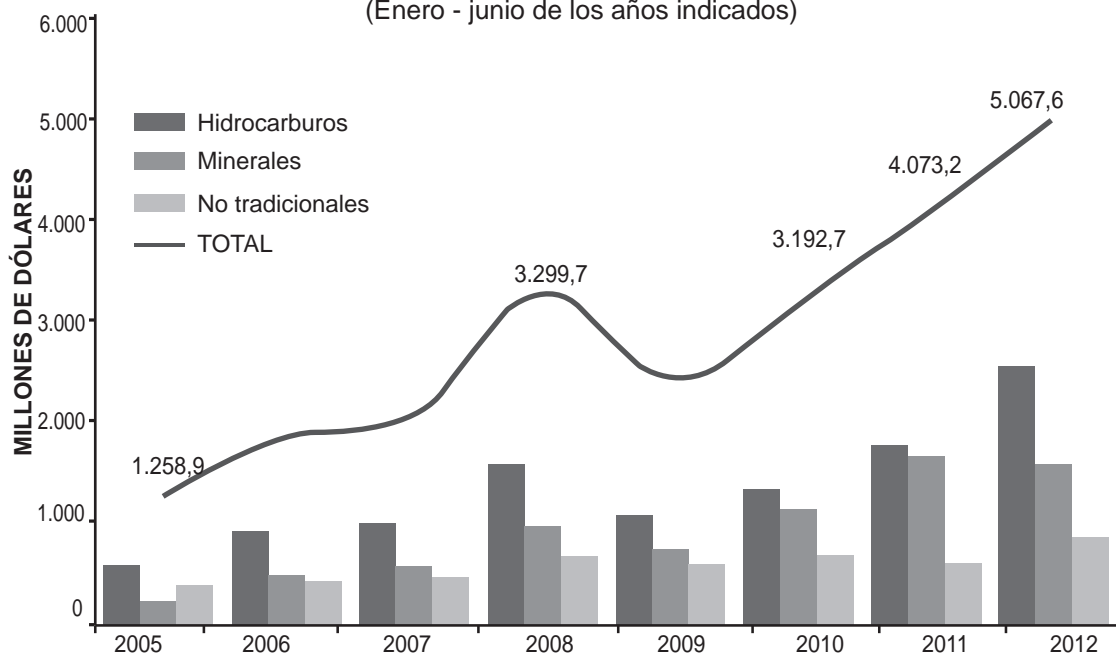
por la actividad agrícola del oriente, y en particular la soya. Los buenos precios contribuyeron a este resultado. No obstante, aún no se consolidan otros rubros no tradicionales diferentes a la soya, por lo que existe una alta concentración en las exportaciones no tradicionales. Los datos permiten verificar la dependencia respecto de productos primarios de extracción; si se suma la participación del gas junto a los minerales, ese valor representa el 82,6 por ciento del total de ventas externas.

El gráfico 43 ofrece una mirada de largo plazo en la evolución de las exportaciones durante los primeros semestres, desde el 2005. La línea superior corresponde al total, que ha venido creciendo de manera sostenida, en respuesta principalmente al alza de las exportaciones de hidrocarburos. Considerando que las cifras corresponden a la mitad de la gestión, en perspectiva esta tendencia podría conducir a que el total exportado a finales de la presente gestión supere los US\$ 10 mil millones. Por último, el gráfico muestra la evolución de las exportaciones no tradicionales, que corresponden a la barra más pequeña, donde se puede verificar el estancamiento de ellas durante todo el periodo, con una leve tenencia al alza en lo reciente.

GRÁFICO 43

**VALOR DE EXPORTACIÓN DE PRODUCTOS TRADICIONALES Y NO TRADICIONALES**

(Enero - junio de los años indicados)



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

El cuadro 46 descompone la variación de los valores de exportación en sus componentes de efecto precio y volumen. Para el total se tiene que de los US\$ 994,3

millones adicionales, US\$ 628,2 fueron generados por precios más favorables y US\$ 366,1 por mayores cantidades exportadas.



CUADRO 46  
**EFFECTO PRECIO Y VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES**

(Enero - junio de los años indicados)

	Valor (Millones de dólares)		Variación (Millones de dólares)			Variación (Porcentaje)		
	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	Variación Total	Efecto Volumen	Efecto Precio	Variación Total	Efecto Volumen	Efecto Precio
<b>TOTAEL MINERALES</b>	<b>1.676,0</b>	<b>1.606,2</b>	<b>(69,9)</b>	<b>(14,4)</b>	<b>(55,4)</b>	<b>(4,2)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(3,3)</b>
Plata	680,5	547,8	(112,7)	(68,6)	(44,1)	(17,1)	(10,4)	(6,7)
Oro	111,6	370,2	258,6	88,0	170,5	231,6	78,8	152,8
Zinc	476,3	356,3	(120,0)	(50,6)	(69,4)	(25,2)	(10,6)	(14,6)
Estaño	253,0	184,9	(68,1)	14,9	(83,0)	(26,9)	5,9	(32,8)
Plomo	117,9	77,3	40,5	(11,5)	(29,0)	(34,4)	(9,8)	(24,6)
Antimonio	27,3	31,0	3,8	10,1	(6,3)	13,8	37,0	(23,2)
Wolfram	8,7	10,4	1,7	1,8	(0,1)	19,7	21,1	(1,4)
Otros minerales	20,7	28,2	7,4	1,3	6,1	35,8	6,5	29,3
<b>TOTAL HIDROCARBUROS</b>	<b>1.786,7</b>	<b>2.580,4</b>	<b>794,7</b>	<b>155,2</b>	<b>639,5</b>	<b>44,5</b>	<b>8,7</b>	<b>36,8</b>
Gas natural	1.651,2	2.487,9	836,6	203,9	632,8	50,7	12,3	38,3
Otros hidrocarburos	134,5	92,6	(41,9)	(48,6)	6,7	(31,2)	(36,2)	5,0
<b>TOTAL NO TRADICIONALES</b>	<b>611,5</b>	<b>881,0</b>	<b>269,5</b>	<b>225,3</b>	<b>44,1</b>	<b>44,1</b>	<b>36,9</b>	<b>7,2</b>
Soya	255,9	400,3	144,4	186,6	(42,2)	56,4	72,9	(16,5)
Castaña	61,9	64,3	2,5	(1,7)	4,2	4,0	(2,7)	6,7
Maderas	40,7	31,4	(9,3)	(15,0)	5,7	(22,9)	(36,8)	13,9
Cueros	24,2	25,1	0,8	(2,2)	3,0	3,5	(8,9)	12,4
Bebidas	6,1	13,4	7,3	5,0	2,4	119,9	81,3	38,6
Joyería con oro importado	10,4	12,9	2,6	(1,4)	4,0	24,8	(13,9)	38,7
Azúcar	0,2	12,0	11,8	14,6	(2,8)	7.589,6	9.374,9	(1.785,4)
Joyería	8,7	11,3	2,6	2,5	0,1	29,6	28,1	1,5
Café	5,2	7,2	2,0	2,2	(0,2)	37,9	41,2	(3,2)
Algodón	1,3	1,3	(0,0)	(0,1)	0,0	(3,2)	(6,8)	3,6
Cacao	0,9	0,5	(0,4)	(0,4)	0,1	(42,1)	(47,8)	5,7
Otros	196,0	301,2	152,2	35,3	69,9	53,7	18,0	35,7
<b>TOTAL EXPORTACIONES</b>	<b>4.073,2</b>	<b>5.067,6</b>	<b>994,3</b>	<b>366,1</b>	<b>628,2</b>	<b>24,4</b>	<b>9,0</b>	<b>15,4</b>

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

(p) Preliminar.

En el caso de los minerales, se exportó una menor cantidad y por ello se reportó un efecto volumen negativo, además que los precios con tendencia a la baja profundizaron esta caída. En el caso de los hidrocarburos el efecto precio fue el dominante, y explica el 80,5 por ciento de la subida total del valor exportado. Por diferencia, el esfuerzo de volumen representa solamente el 19,5 por ciento restante. En suma, se tiene que los precios han sido muy importantes en la subida de las exportaciones de hidrocarburos y en la caída del valor exportado de minerales. El resultado del análisis de los productos no tradicionales muestra que el efecto

precio fue positivo, pero muy inferior al efecto volumen que fue el que impulsó a la subida del total de esta categoría. Dentro este rubro el efecto volumen en la soya es el predominante.

Según el origen de las exportaciones Tarija ocupa el primer lugar, hay que recordar que es en este departamento donde se concentra gran parte de la producción de gas natural. El segundo lugar lo ocupa Santa Cruz: el origen de las exportaciones agroindustriales. En tercera ubicación esta Potosí, que es el principal productor de minerales (ver cuadro 47).

CUADRO 47  
**EXPORTACIONES SEGÚN DEPARTAMENTO**  
 (Enero - junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2010-2011 <sup>(P)</sup>	
	2010	2011 <sup>(P)</sup>	2012 <sup>(P)</sup>	2011	2012 <sup>(P)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Tarija	887,9	1.091,6	1.702,0	26,8	33,6	610,5	55,9
Santa Cruz	751,1	888,8	1.252,2	21,8	24,7	363,4	40,9
Potosí	882,3	1.212,6	936,5	29,8	18,5	(276,0)	(22,8)
La Paz	192,1	241,6	442,1	5,9	8,7	200,8	83,1
Oruro	201,6	297,7	261,1	7,3	5,2	(36,7)	(12,3)
Cochabamba	154,1	179,3	215,4	4,4	4,2	36,1	20,1
Chuquisaca	75,8	99,6	194,2	2,4	3,8	94,6	94,9
Beni	36,1	55,4	55,8	1,4	1,1	0,4	0,7
Pando	8,7	6,7	8,0	0,2	0,2	1,3	20,1
<b>TOTAL</b>	<b>3.192,7</b>	<b>4.,073,2</b>	<b>6.,067,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>994,3</b>	<b>24,4</b>

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

(p) Preliminar.

Los tres departamentos citados explican el 76,8 por ciento del total exportado en el primer semestre. Adicionalmente, su participación en el incremento de las exportaciones en el presente semestre, respecto de similar período en el año anterior, llega al 98 por ciento. Es decir, prácticamente estos tres departamentos son los que generaron el incremento total de las exportaciones en este semestre.

Dos aspectos adicionales a notar son que, por una parte, La Paz incrementó sus exportaciones de manera importante, en un porcentaje mayor al reportado en el año previo. Comparando el dato 2012 contra aquél de 2010, el resultado

representa un incremento de 130,3 por ciento, cifra que muestra un despegue particular en el departamento. El segundo aspecto a destacar es la mínima participación de Beni y Pando en el total de las exportaciones, donde el potencial de ventas de carne bovina y productos como la castaña, no han logrado cambiar esas realidades.

En el cuadro 48 se reporta los países de destino de las exportaciones bolivianas en el semestre. Sin modificaciones, y con tendencia al incremento, Brasil ocupa el primer puesto, hecho que se explica por las ventas de gas natural.

CUADRO 48  
**EXPORTACIONES DE BOLIVIA SEGÚN PAÍS DE DESTINO**

(Enero - junio de los años indicados)

PAÍS DE DESTINO	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2011-2012	
	2010	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Brasil	1.102,4	1.331,3	1.760,0	32,7	34,7	428,6	32,2
Argentina	250,4	430,6	810,8	10,6	16,0	380,2	88,3
Estados Unidos	279,1	440,8	675,5	10,8	13,3	234,6	53,2
Perú	174,4	213,7	232,0	5,2	4,6	18,3	8,6
Japón	222,0	235,3	229,0	5,8	4,5	(5,9)	(2,5)
Colombia	103,0	85,8	192,0	2,1	3,8	106,2	123,8
Corea (Sur) República de	214,0	242,7	167,1	6,0	3,3	(75,6)	(31,1)
China	108,3	170,9	160,4	4,2	3,2	(10,5)	(6,1)
Bélgica-Luxemburgo	166,8	148,1	143,2	3,6	2,8	(4,9)	(3,3)
Suiza	69,6	114,1	133,1	2,8	2,6	19,0	16,7
Venezuela	158,0	116,2	114,6	2,9	2,3	(1,6)	(1,4)
Ecuador	27,2	20,2	75,1	0,5	1,5	54,9	271,7
Canadá	40,0	112,5	70,9	2,8	1,4	(41,7)	(37,0)
Restode países	277,6	411,1	303,5	10,1	6,0	(107,6)	(26,2)
<b>TOTAL</b>	<b>3.192,7</b>	<b>4.073,2</b>	<b>5.067,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>994,3</b>	<b>24,4</b>

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

(p) Preliminar.

Un segundo mercado que constituye una importante alternativa es la Argentina, donde el valor de ventas de gas se ha incrementado, al punto que representa poco menos de la mitad exportada a Brasil; ello significa un avance considerando que en el pasado la misma comparación arrojaba solo un cuarto de valor exportado. Durante el semestre los presidentes de Bolivia y Argentina firmaron un acuerdo de exportación de gas interrumpible, que permitió incrementar nuestras exportaciones a ese país. Este contrato permite exportar mayores volúmenes a la Argentina cuando Brasil decide reducir su demanda, tal como ocurrió hacia finales del semestre. Un dato a tomar en cuenta es que la Argentina atraviesa problemas crecientes de acceso a divisas, necesarias para el pago por el gas boliviano.

Finalmente hay que anotar que luego del cierre de las preferencias arancelarias con Estados Unidos, producto de diferencias en materia de lucha contra las drogas, se anunció que Venezuela sustituiría el mercado perdido. Los resultados, sin embargo, reflejan que dicha estrategia fue un fracaso, puesto que al primer semestre de 2012 las exportaciones a Venezuela fueron menores que en el pasado.

### 1.1.2 Importaciones

Durante el primer semestre del año las compras del exterior subieron en 14,8 por ciento, valor que corresponde a US\$ 490,1 millones adicionales. En el total se importó por US\$ 3.802,3 millones, concentrados en gran medida en bienes intermedios, donde se contabiliza la compra de hidrocarburos líquidos (ver cuadro 49).

CUADRO 49  
**IMPORTACIONES DE BOLIVIA**  
 (Enero - junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2011-2012	
	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentajes)
Bienes intermedios <sup>(1)</sup>	1.946,1	2.267,2	58,8	59,6	321,2	16,5
Bienes de capital	701,6	852,5	21,2	22,4	150,9	21,5
Bienes de consumo <sup>(2)</sup>	659,4	666,4	19,9	17,5	6,9	1,1
Otros <sup>(3)</sup>	5,1	16,3	0,2	0,4	11,1	216,3
<b>TOTAL</b>	<b>3.312,2</b>	<b>3.802,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>490,1</b>	<b>14,8</b>

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

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

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

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

(p) Preliminar.

La compra de bienes intermedios en el primer semestre del presente año llegó a US\$ 2.267,2 millones que explican 59,6 por ciento del total de importaciones. Al interior de la categoría, las compras de combustibles representan aproximadamente US\$ 583 millones. En esta misma categoría están incluidas las compras de equipos de transporte (automotores), rubro que ha venido creciendo desde hace varios años, con el ingreso de todo tipo de vehículos, muchos usados, desde las costas del Pacífico. Al respecto, en el pasado el gobierno ha legalizado automotores ingresados de contrabando, lo que genera señales en el sentido que eventualmente este tipo de

política se puede repetir.

También se registró en el semestre un incremento en las compras de bienes de capital, dato que siempre es alentador desde el punto de vista de la inversión. Por su parte, las compras oficiales de bienes de consumo se habrían mantenido constantes respecto al primer semestre del año anterior.

En el cuadro 50 se puede apreciar con algo más de detalle las importaciones según grandes categorías económicas. Las compras como suministros industriales fueron el principal rubro, con un crecimiento de 9,6 por ciento.

CUADRO 50

**IMPORTACIÓN DE BOLIVIA SEGÚN GRANDES CATEGORÍAS ECONÓMICAS**

(Enero - junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2011-2012		
	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Relativa (Porcentaje)	Incidencia (Porcentaje)
Suministros industriales	1.063,4	1.165,4	32,1	30,7	102,0	9,6	3,1
Bienes de capital	701,6	852,5	21,2	22,4	150,9	21,5	4,6
Combustibles y lubricantes	497,0	583,7	15,0	15,4	86,7	17,4	2,6
Equipo de transporte, piezas y accesorios	385,6	518,1	11,6	13,6	132,5	34,3	4,0
Artículos de consumo	359,2	410,6	10,8	10,8	51,4	14,3	1,6
Alimentos y bebidas	300,2	255,7	9,1	6,7	(44,5)	(14,8)	(1,3)
Bienes no especificados en otras partidas	1,4	12,8	0,0	0,3	11,3	786,5	0,3
Efectos personales	3,7	3,5	0,1	0,1	(0,2)	(5,8)	(0,0)
<b>TOTAL</b>	<b>3.312,2</b>	<b>3.289,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>490,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>

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

(p) Preliminar.

**1.2 Transferencias privadas (remesas)**

Las transferencias privadas reflejan la evolución de las remesas, tanto de ingreso, como de salida del país. El saldo neto de

remesas al primer trimestre reporta un total de US\$ 229,9 millones, cifra ligeramente inferior a la reportada en similar período el 2011 (ver cuadro 51).

CUADRO 51

**TRANSFERENCIAS PRIVADAS**

(Al primer trimestre de los años indicados)

DETALLE	Valores (En millones de dólares)			Variación 2010-2011		Variación 2011-2012	
	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>CRÉDITO</b>	<b>249,0</b>	<b>272,1</b>	<b>260,1</b>	<b>23,1</b>	<b>9,3</b>	<b>(12,0)</b>	<b>(4,4)</b>
Remesas de trabajadores	255,0	250,2	238,6	24,9	11,1	(11,5)	(4,6)
Otras transferencias	23,8	21,9	21,4	(1,9)	(7,8)	(0,5)	(2,1)
<b>DÉBITO</b>	<b>24,6</b>	<b>26,9</b>	<b>30,2</b>	<b>2,3</b>	<b>9,4</b>	<b>3,3</b>	<b>12,3</b>
Remesas de trabajadores	23,7	26,0	29,3	2,3	9,8	3,3	12,8
Otras transferencias	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	(0,0)
<b>SALDO NETO</b>	<b>224,4</b>	<b>245,2</b>	<b>229,9</b>	<b>20,8</b>	<b>9,3</b>	<b>(15,3)</b>	<b>(6,2)</b>

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

(p) Preliminar.

Las remesas entrantes en el primer trimestre alcanzaron US\$ 260,1 millones, cifra inferior en solo US\$ 12,0 millones a lo reportado en similar periodo del año anterior.

En el caso de las remesas salientes, el dato refleja salidas de dinero sin cambios significativos y se relaciona a envíos de recursos para estudiantes en el exterior, además de envíos de parte de residentes extranjeros a familiares en el exterior.

## 2. Cuenta capital

Los resultados favorables reportados en la cuenta corriente en el anterior acápite contrastan con los que se analizan en la presente sección. En efecto, la cuenta capital fue la que reportó retrocesos respecto a la gestión 2011. En las siguientes líneas se analiza, con algo de detalle, lo sucedido en cada una de las principales cuentas reportadas.

## 2.1 Inversión extranjera directa

El total de inversión extranjera directa neta cerró el primer trimestre en US\$ 278,6 millones, cifra superior en 38,6 por ciento respecto a la del primer trimestre del año anterior (ver cuadro 52). Se trata de US\$ 77,5 millones adicionales que dan cuenta de un escenario en el cual se incrementó la llegada de capitales, no obstante señales un tanto contradictorias en el contexto nacional; por ejemplo, la afectación de intereses españoles relacionados al sector eléctrico, y el escenario adverso en el caso de las minas que han sido objeto de tomas arbitrarias desde hace un tiempo atrás. Entre las señales favorables del periodo se reporta la mejora en la calificación de riesgo del país, hecho que se vincula en mayor medida a la calidad de las finanzas públicas, antes que al clima general en el que se tienen que desempeñar los emprendimientos en Bolivia.

CUADRO 52

### INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES

(Al primer trimestre de los años indicados)

PARTIDAS	Valor (Millones de dólares)			Variación absoluta (Millones de dólares)		Variación relativa (Porcentaje)	
	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>
<b>TOTAL RECIBIDO</b>	<b>141,6</b>	<b>248,8</b>	<b>313,6</b>	<b>101,2</b>	<b>70,8</b>	<b>71,4</b>	<b>29,2</b>
Hidrocarburos	50,7	84,0	123,6	33,3	39,6	65,7	47,1
Minería	30,2	19,4	19,1	(10,8)	(0,3)	(35,7)	(1,7)
Industria	16,2	87,5	84,8	71,3	(2,7)	440,3	(3,1)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	21,6	19,6	18,7	(2,0)	(0,9)	(9,3)	(4,6)
Comercio, electricidad y otros servicios	22,9	32,2	67,4	9,3	35,2	40,6	109,3
<b>DESINVERSIÓN</b>	<b>114,4</b>	<b>41,7</b>	<b>35,0</b>	<b>(72,7)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(63,5)</b>	<b>(16,1)</b>
<b>IED NETA</b>	<b>27,2</b>	<b>201,1</b>	<b>278,6</b>	<b>173,9</b>	<b>77,5</b>	<b>639,2</b>	<b>38,6</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

(p) Preliminar.

Cabe señalar que toda la región latinoamericana ha sido objeto de destino de capitales externos que migraron de contextos turbulentos en el hemisferio norte. En 2011 la región recibió cerca de US\$ 155 mil millones, de los cuales sólo US\$ 859 millones llegaron a Bolivia, dato que coloca a la economía boliviana detrás de países como Venezuela, donde el contexto de seguridad es seguramente mucho más incierto. Es cierto que la dimensión de estas economías es diferente, pero también es una realidad que el potencial de la economía boliviana en oportunidades de atracción de capital puede ser superior.

En el detalle se puede apreciar que durante el primer trimestre el sector que atrajo la mayor parte de la inversión extranjera directa fue el de hidrocarburos; US\$ 123,6 millones, US\$ 39,6 millones más que en similar período el pasado año. El segundo sector fue la industria; US\$ 84,8 millones. Es importante el incremento

de la inversión extranjera en el comercio, la electricidad y otros servicios, con un alza en el período de análisis de US\$ 35,2 millones, que hace de este sector el tercero en importancia para la inversión extranjera. Al respecto cabe remarcar que en el país son cada vez más frecuentes iniciativas para la consolidación de centros comerciales “mall”, en respuesta a la expansión de la liquidez y el consumo local.

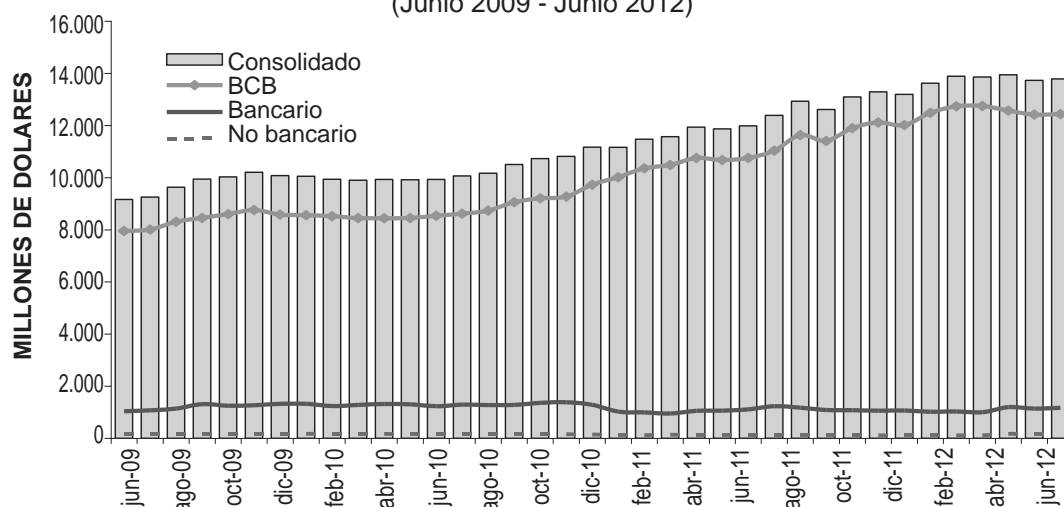
### 3. Reservas internacionales

Las reservas internacionales han mantenido una tendencia de crecimiento importante, impulsadas por el contexto positivo en las exportaciones de gas y minerales. El gráfico 44 refleja ello, mostrando la pendiente positiva en las cifras correspondientes a las reservas del BCB, y las reservas consolidadas, que suma las reservas en el sistema financiero.

GRÁFICO 44

#### TENDENCIA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(Junio 2009 - Junio 2012)



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

Los niveles acumulados de reservas son muy importantes, y están bordeando el 50 por ciento del PIB, dato singular si se compara con muchas otras economías de la región. En la sección correspondiente a las exportaciones se ha mostrado el rol central que tienen las ventas de gas al Brasil, y ello también se refleja en este desempeño. Sin duda que esta acumulación de activos externos representa un colchón de seguridad que beneficia a toda la economía. En esencia, estos activos tienen la finalidad de cubrir eventuales contingencias, pero también han generado iniciativas de diversa naturaleza para dar un uso a estos recursos. En ese marco, se vienen destinando montos a emprendimientos públicos entre ellos la estatal petrolera, donde recientemente se han reiterado los casos de manejos, que han merecido denuncias por corrupción.

El gobierno ha estimado un valor óptimo de reservas en cerca de US\$ 8.500 millones. Por su parte, Milenio ha realizado estudios para explorar el rango mínimo y si bien existen márgenes que pueden

destinarse a proyectos, corresponde definir con mayor coherencia las prioridades nacionales, y los mecanismos de monitoreo y fiscalización en su uso. Existen necesidades sociales no resueltas, y particularmente un divorcio entre la realidad macroeconómica que es, en términos generales, auspiciosa y la de miles de ciudadanos que no ven reflejada esa realidad en su calidad de vida, entre otras razones por la carencia de empleo.

El cuadro 53 presenta el detalle de las reservas, donde se aprecia que éstas cerraron a junio pasado en US\$ 12.439,8 millones. Las reservas en oro representan cerca del 17 por ciento del total y en el periodo de análisis no se incrementaron significativamente, a pesar de la importante subida en la cotización de este metal. Al respecto, la estrategia de acumular más reservas en oro puede generar beneficios, considerando el contexto mundial en el que las monedas acompañan los eventos de turbulencia en las economías desarrolladas, particularmente del viejo continente.

CUADRO 53

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

(A fines de mes de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variación relativa (Porcentajes)		
	dic-10	jun-11	dic-12	jun-12	dic 11 dic 10	jun 12 jun 11	jun 12 dic 11
Reservas internacionales brutas	9.730,2	10.751,2	12.019,0	12.438,4	23,5	15,7	3,5
Obligaciones de corto plazo	0,5	(0,2)	0,5	(1,4)	(14,1)	704,4	(397,9)
Reservas internacionales netas (RIN)	9.729,7	10.751,3	12.018,5	12.439,8	23,5	15,7	3,5
RIN menos oro	8.133,5	9.036,3	9.909,5	10.316,9	21,8	14,2	4,1

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

(p) Preliminar.



#### 4. Deuda externa

El total de la deuda externa al cierre del primer semestre de 2012 alcanzó US\$ 3.703,8 millones, cifra que representa un

incremento de US\$ 519,0 millones en relación a similar periodo de 2011, y una variación positiva de 16,3 por ciento (ver cuadro 54).

CUADRO 54

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

(A junio de los años indicados)

ACREEDOR	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variaciones 2011-2012	
	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	Absoluta (Millones de dólares)	Tasa de crecimiento (Porcentajes)
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>182,5</b>	<b>131,9</b>	<b>83,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>(48,5)</b>	<b>(36,8)</b>
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>MULTILATERAL</b>	<b>2.021,8</b>	<b>2.381,0</b>	<b>2.700,9</b>	<b>74,8</b>	<b>72,9</b>	<b>319,9</b>	<b>13,4</b>
CAF	1.056,4	1.206,9	1.385,3	37,9	37,4	178,4	14,8
BID	521,5	647,4	761,7	20,3	20,6	114,3	17,7
Banco Mundial	313,5	387,0	407,1	12,2	11,0	20,1	5,2
Otros	130,4	139,7	146,8	4,4	4,0	7,1	5,1
<b>BILATERAL</b>	<b>629,8</b>	<b>671,9</b>	<b>919,5</b>	<b>21,1</b>	<b>24,8</b>	<b>247,6</b>	<b>36,9</b>
Venezuela	346,2	363,8	420,9	11,4	11,4	57,1	15,7
Brasil	79,8	83,8	226,7	2,6	6,1	142,9	170,5
China	95,5	101,5	165,7	3,2	4,5	64,2	63,3
Alemania	49,6	59,7	52,0	1,9	1,4	(7,7)	(12,9)
Coreal del Sur	19,5	22,1	19,5	0,7	0,5	(2,6)	(11,8)
España	15,9	16,9	15,7	0,5	0,4	(1,2)	(7,1)
Otros	23,3	24,1	19,0	0,8	0,5	(5,1)	(21,2)
<b>TOTAL MEDIANO PLAZO</b>	<b>2.651,6</b>	<b>3.052,9</b>	<b>3.620,4</b>	<b>95,9</b>	<b>97,7</b>	<b>567,5</b>	<b>18,6</b>
<b>TOTAL CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>2.834,0</b>	<b>3.184,8</b>	<b>3.703,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>519,0</b>	<b>16,3</b>

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

n.a.: no se aplica.

(p) Preliminar.

De manera general, se puede señalar que el saldo total de deuda es totalmente sostenible. Este representa cerca del 15 por ciento del PIB, y un tercio del valor anual de las exportaciones, de modo que el flujo anual de exportaciones cubre suficientemente el total del saldo. La participación de acreedores multilaterales se mantiene como la más importante. La Corporación Andina de Fomento ocupa el primer puesto con US\$

1.385,3 millones equivalentes a una participación de 37,4 por ciento del total. Los otros bancos de desarrollo han mantenido niveles de exposición más moderados, debido en parte a que el país atravesó en los últimos 10 años por un importante proceso de condonación de saldos, y por una mejora de indicadores, que saca al país de un escenario de prioridad para de apoyo a naciones de ingreso bajo.

La deuda bilateral es la que ha crecido con mayor velocidad, y el saldo con Venezuela representa el principal componente. Considerando solamente este tipo de deuda, la participación de este país llega a 45,8 por ciento, y en el último año creció en US\$ 57,1 millones. Un segundo acreedor importante es China. Durante los últimos 12 meses, se habrían desembolsado US\$ 142,9 millones provenientes de este país. El tercer acreedor bilateral de importancia es Brasil con un saldo de US\$ 165,7 millones. Por último, cabe anotar que el país no tiene deuda con el Fondo Monetario Internacional, puesto que no ha requerido apoyos a la Balanza de Pagos, dados los resultados positivos en el sector externo,

por las razones discutidas a lo largo de estas secciones.

## 5. Tipo de cambio

El tipo de cambio nominal se ha mantenido constante en Bs. 6.96 por dólar americano, nivel que puede mantenerse o incluso apreciarse dado el nivel de reservas con las que cuenta el país, y la política de bolivianización de las transacciones. Cabe señalar, sin embargo, que este comportamiento ha tenido un efecto en las exportaciones, particularmente no tradicionales, las que están dirigidas a mercados donde la competitividad cambiaria ha venido reduciéndose (ver cuadro 55).

CUADRO 55

### TIPO DE CAMBIO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES

(A abril de los años indicados)

PAÍS	Índice de Tipo de Cambio Real (Agosto 2003 = 100)			Variación (Porcentajes)	
	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2012 <sup>(p)</sup>	2010-2011	2011-2012
Venezuela	148,5	98,8	117,2	33,5	18,6
Perú	91,2	83,7	89,3	(8,2)	6,7
China	92,6	91,0	92,9	(1,7)	2,1
Colombia	124,8	126,1	125,6	1,0	(0,5)
Estados Unidos	72,9	66,8	65,5	(8,5)	(1,9)
Japón	75,5	78,0	76,1	3,2	(2,4)
Argentina	81,7	75,7	73,7	(7,3)	(2,6)
Chile	104,1	107,5	101,4	3,2	(5,6)
Corea (sur) República de	80,9	77,3	72,1	(4,4)	(6,7)
Zona del Euro	86,4	87,9	77,2	1,8	(12,2)
Brasil	149,8	155,2	130,9	3,6	(15,7)

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

(p) Preliminar.

El anterior cuadro reporta la evolución de varios índices de tipo de cambio real bilaterales con base en agosto de 2003, periodo en el que se ancla la comparación. Es interesante notar que en términos generales, se reporta un rezago con respecto a economías desarrolladas como Estados Unidos, Japón, y la zona del Euro. En contraste, los índices se han mantenido relativamente constantes, o se han depreciado, con relación a monedas de países vecinos, donde la apreciación nominal de sus monedas ha significado ganancias de competitividad del boliviano. Lamentablemente, con esos países los niveles de comercio relacionados a mercancías que requieren de

competitividad cambiaria son bajos.

Es el caso de Brasil, país con el que la mayor parte del comercio es gas, que se rige por un contrato que no requiere de competitividad cambiaria para posicionarse en ese mercado. Venezuela es un caso en el que, a pesar de la competitividad cambiaria, la diferencial entre el mercado oficial y el paralelo hace que el indicador no sea el más adecuado, siendo además que el acceso a divisas oficiales, por parte de importadores de ese país, responde a un proceso administrativo complejo y lento, que de todas maneras limita las exportaciones bolivianas a ese destino.

### PUERTO AGUIRRE: SALIDA SOBERANA AL MAR

*¿Cuánta gente sabe que Bolivia tiene una salida directa y soberana al mar? Sería interesante averiguarlo, pero seguramente es muy poca. Lo cierto es que nuestro país, a través de la Central Aguirre Portuaria S.A. (CAPSA), cuenta con una salida soberana al mar -más propiamente al Océano Atlántico- por las aguas internacionales de la Hidrovía Paraguay-Paraná que conecta a cinco países: Brasil, Bolivia, Paraguay, Argentina y Uruguay.*

*Fue el escritor, empresario y diplomático boliviano, Joaquín Aguirre Lavayén, educado en Filosofía y Letras en las Universidades de Dartmouth y Stanford, quien en la década de los años 80's creó CAPSA sobre las aguas internacionales del Canal Tamengo, al Sudeste del Departamento de Santa Cruz. Más conocida como "Puerto Aguirre", empezó a funcionar en 1988 acompañando el vertiginoso desarrollo agroexportador cruceño luego de la*

*activación de las Tierras Bajas del Este, proyecto apoyado por el Banco Mundial. Este corredor fluvial redujo de tal manera el costo de transporte de exportación -se estima en un 75 por ciento- que ayudó a ubicar a Bolivia en poco tiempo entre los primeros productores y exportadores de soya del mundo.*

*No con poco esfuerzo, Puerto Aguirre permitió a Bolivia, con el tiempo, dejar de depender de los puertos brasileros de Santos y Paranaguá para vender a ultramar el grano de soya, primero, y luego tortas y aceites. Esto mejoró la competitividad de la oferta exportable cruceña, logrando llegar principalmente al Pacto Andino (desde 1997, Comunidad Andina de Naciones, abreviada CAN), siendo este el principal destino para las oleaginosas hasta hoy.*

*Hay que destacar, que CAPSA adquirió el status de Zona Franca Comercial e Industrial (al que renunció hace poco),*

*e implementó las primeras terminales del país sobre aguas internacionales para petróleo, contenedores y carga general.*

*Pero el apoyo del Puerto al desarrollo del país no se resumió al rubro oleaginoso, sino que han hecho uso de sus instalaciones otros productos de exportación como maderas, frejol, ulexita, gasolina, carbón, hierro y maíz, y hasta contenedores. Pero además, presta servicios para la importación de*

*hierro de construcción, cemento y clinker; algodón, papel, fertilizantes, trigo, diesel, gasolina, carbón mineral y carga general.*

*Según estadísticas de CAPSA, entre los años 2005 y 2011 el movimiento de carga en Puerto Aguirre fue de 3,7 millones de toneladas, lo que da cuenta de la enorme importancia adquirida como un punto estratégico para el comercio exterior boliviano, y la vinculación de Bolivia al mundo.*

## 1. La gestión fiscal

Las cuentas fiscales mostraron en los primeros cinco meses del año una mejora con relación a la situación fiscal del mismo periodo del pasado año. En todos los niveles del sector público no financiero (SPNF) se experimentaron importantes superávits, mayores a los experimentados la anterior gestión. Estos fueron el resultado de una expansión de los ingresos, combinada con un menor crecimiento de los egresos. La expansión de los ingresos se explica por las mayores recaudaciones provenientes de los impuestos a los hidrocarburos, salvo en el caso del Tesoro General del Estado (TGE). Esto último refleja el hecho de que la mayoría de la renta hidrocarburífera beneficia a los entes descentralizados (principalmente alcaldías, universidades, gobernaciones y el fondo indígena).

Los demás ingresos tributarios (que no dependen directamente de la producción de hidrocarburos) mostraron también un importante incremento, casi tan importante como el de los impuestos a los hidrocarburos. Esta expansión fue especialmente relevante para que el TGE pudiese generar un mayor superávit a mayo del presente año. Hay que notar sin embargo, que la expansión de los ingresos tributarios que no están directamente relacionados con los hidrocarburos, depende en gran parte del incremento en las transacciones, que son posibles por el gasto de la renta de hidrocarburos y minería; el gasto de la renta proveniente de las exportaciones de las materias primas genera una actividad interna, que

a su vez hace que las recaudaciones de renta interna crezcan. Existe entonces un efecto multiplicador de los mayores precios de las materias primas sobre las recaudaciones. De ahí que la dependencia de los ingresos fiscales de la renta de la explotación de los recursos naturales sea mayor a la que podría deducirse solamente de la observación de los ingresos por impuestos a los hidrocarburos y a la minería.

Una buena medida de la dependencia de las cuentas fiscales de las exportaciones de materias primas, debería tomar en cuenta no sólo la dependencia directa, sino además el efecto multiplicador mencionado anteriormente. Esto hace que las cuentas fiscales sean altamente dependientes de la suerte del valor exportado de materias primas (cantidades, pero sobre todo precios). Dada la elevada variación de los precios de las materias primas, una política prudente debería enfatizar el control de la expansión del gasto público, de manera de evitar poner las finanzas públicas en riesgo de necesitar fuertes correcciones, o financiamientos, ante eventuales caídas del valor de las exportaciones.

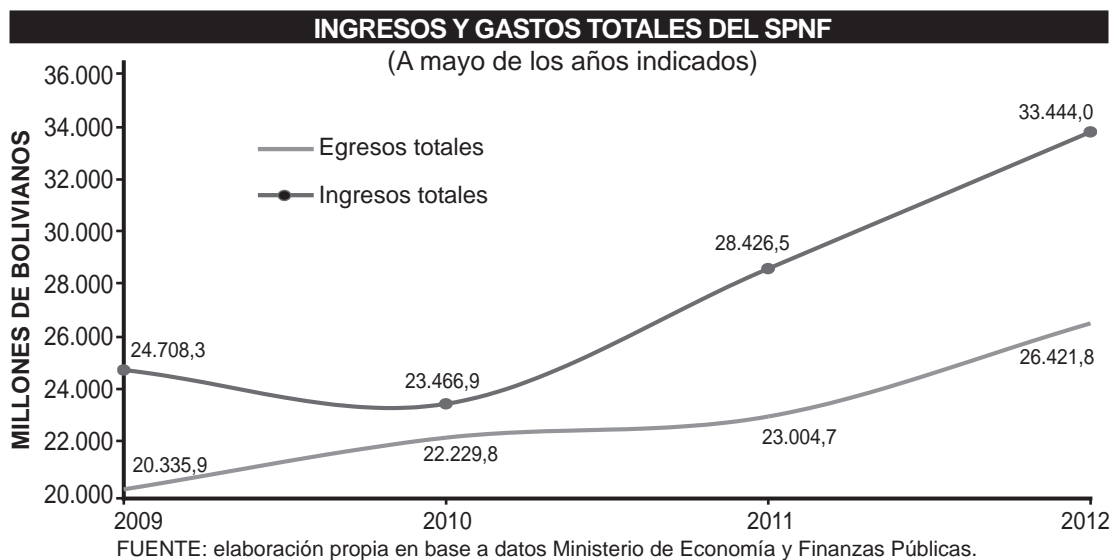
En el pasado reciente, los gastos han tendido a seguir el crecimiento de los ingresos, aún cuando con cierto rezago. Dado que en los últimos meses se ha experimentado un incremento considerable en los ingresos, comparados con el mismo período el pasado año, si se repite la experiencia pasada, veremos una expansión de los gastos en el corto plazo. La inestabilidad en el contexto

internacional aconsejaría evitar esta trayectoria, y consolidar el superávit del sector público para fin de año. Una de las lecciones de la actual crisis económica europea, y de la contracción del crecimiento de China y la India, es la importancia de mantener superávits públicos importantes (y bajos niveles de endeudamiento), que puedan dar un margen de acción a la política contracíclica en caso de shocks externos negativos.

A mayo del presente año el SPNF

mostraba un crecimiento de los ingresos de 17,7 por ciento con relación a los ingresos a mayo de la gestión 2011 (alcanzando los Bs. 33.444,0 millones). Siguiendo la misma tendencia, los egresos tuvieron un crecimiento a mayo del 2012 de 14,9 por ciento respecto al mismo período de la gestión pasada (alcanzando los Bs. 26.421,8 millones) (ver gráfico 45). En términos nominales el mayor superávit alcanzado se debe exclusivamente al incremento de los ingresos tributarios y por hidrocarburos.

GRÁFICO 45



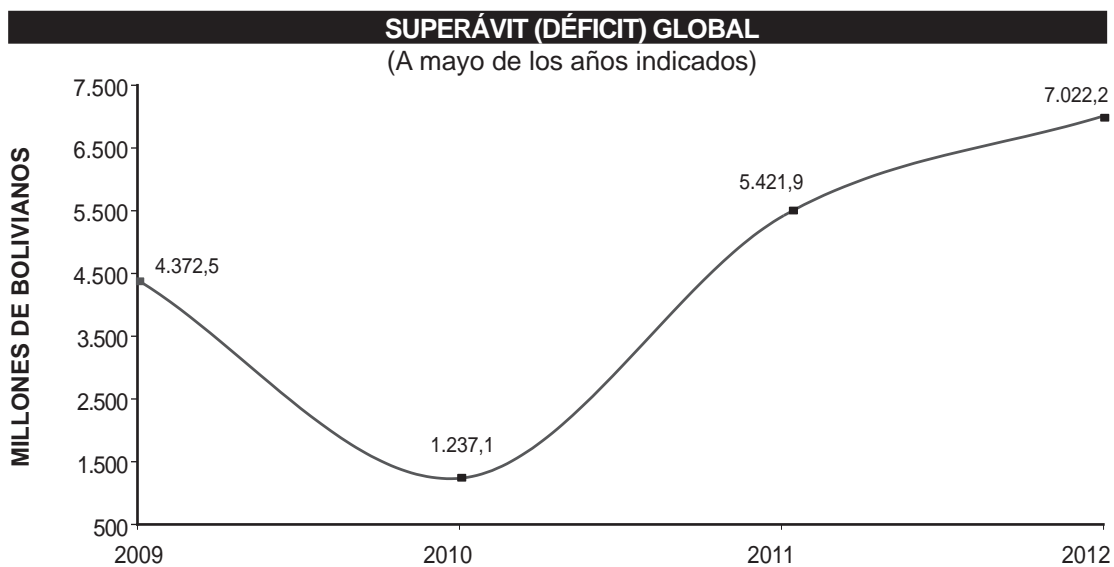
### 1.1 Sector público no financiero

Al momento de elaboración del presente trabajo, los datos para el SPNF están disponibles sólo hasta el mes de mayo, por lo que el análisis se realiza con estos datos, siempre comparándolos con los correspondientes al mismo mes de gestiones pasadas.

A mayo del presente año el SPNF mostraba un saldo superavitario de Bs. 7.022,2 millones, siguiendo la tendencia de saldo superavitario de Bs. 5.421,9

millones de fines de mayo del pasado año (ver gráfico 46). En términos nominales el superávit logrado a mayo del presente año es mayor incluso al experimentado en 2008 y 2009, cuando los precios de las materias primas (especialmente el petróleo) alcanzaron registros históricos. Esta importante mejora en las finanzas del sector público en la última gestión se explica por un importante incremento en los ingresos totales (17,7 por ciento), mayores al incremento de los egresos totales, que crecieron en relación al pasado año (14,9 por ciento).

GRÁFICO 46



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

El incremento en el nivel de ingresos del SPNF se originó en los ingresos corrientes, que crecieron entre mayo del 2011 y mayo del 2012 en 18,6 por ciento (Bs. 5.174,4 millones), ya que los ingresos de capital se redujeron en 29,1 por ciento (Bs. 157,0 millones). Este incremento de los ingresos

corrientes provino de mayores ingresos tributarios (que se incrementaron en Bs. 2.855,5 millones), seguido por mayores ingresos por hidrocarburos (que crecieron en Bs. 2.826,8 millones), mientras que otros ingresos corrientes se redujeron (en Bs. 507,8 millones) (ver cuadro 56).

CUADRO 56

**FLUJO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

(A mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (porcentajes)	
	2010	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>23.466,9</b>	<b>28.426,5</b>	<b>33.444,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>21,1</b>	<b>17,7</b>
INGRESOS CORRIENTES	22.866,8	27.886,7	33.061,1	98,1	98,9	22,0	18,6
Ingresos tributarios	8.895,3	11.189,3	14.044,8	39,4	42,0	22,8	25,5
Impuestos sobre hidrocarburos	10.609,1	12.320,7	15.147,5	43,3	45,3	16,1	22,9
Otros ingresos corrientes	3.362,3	4.376,7	3.868,9	15,4	11,6	30,2	(11,6)
INGRESOS DE CAPITAL	600,1	539,9	382,9	1,9	1,1	(10,0)	(29,1)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>22.229,8</b>	<b>23.004,7</b>	<b>26.421,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,5</b>	<b>14,9</b>
EGRESOS CORRIENTES	16.584,5	17.846,5	19.860,1	77,6	77,6	7,6	11,3
Servicios personales	5.306,8	5.519,7	5.882,7	24,0	24,0	4,0	6,6
Bienes y servicios	7.096,7	7.939,8	7.275,0	34,5	27,5	11,9	(8,4)
Intereses por deuda externa e interna	886,4	716,9	787,1	3,1	3,0	(19,1)	9,8
Transferencias corrientes	2.827,5	3.190,0	4.007,6	13,9	15,2	12,8	25,6
Otros egresos corrientes	467,1	480,1	1.907,6	2,1	7,2	2,8	297,4
EGRESOS DE CAPITAL	5.645,3	5.158,2	6.561,7	22,4	24,8	(8,6)	27,2
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>6.282,3</b>	<b>10.040,2</b>	<b>13.201,0</b>	<b>43,6</b>	<b>50,0</b>	<b>59,8</b>	<b>31,5</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>1.237,1</b>	<b>5.421,9</b>	<b>7.022,2</b>	<b>23,6</b>	<b>26,6</b>	<b>338,3</b>	<b>29,5</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>(1.237,1)</b>	<b>(5.421,9)</b>	<b>(7.022,2)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>338,3</b>	<b>29,5</b>
Crédito externo neto	388,7	181,1	620,1	(3,3)	(8,8)	(53,4)	242,5
Crédito interno neto	(1.625,8)	(5.602,9)	(7.642,3)	103,3	108,8	244,6	36,4

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.  
(p) Preliminar.

La composición de los egresos del SPNF muestra cambios importantes. Los egresos corrientes se incrementaron en 11,3 por ciento (Bs. 2.013,6 millones). Los egresos de capital se incrementaron en 27,2 por ciento (Bs. 1.403,5 millones). Los gastos totales del SPNF crecieron en 14,9 por

ciento (Bs. 3.417,1 millones). El incremento en los egresos corrientes se originó en las categorías de otros egresos corrientes, transferencias corrientes, servicios personales, e intereses por deuda externa e interna, en orden de importancia. Otros egresos corrientes se incrementaron en



297,4 por ciento (Bs. 1.427,6 millones). Hay que destacar que esta última categoría de gastos representaron a mayo del presente año el 7,2 por ciento del total de los egresos del SPNF. El incremento de las transferencias corrientes en el período de análisis fue de 25,6 por ciento (Bs. 817,6 millones). Los egresos por concepto de servicios personales crecieron en 6,6 por ciento (Bs. 363,0 millones) y finalmente, los egresos por concepto de pago de intereses por deuda externa e interna, se incrementaron, en el período analizado, en 9,8 por ciento (equivalentes a Bs. 70,2 millones). Estos mayores egresos fueron en parte compensados por menores compras de bienes y servicios, que se redujeron en 8,4 por ciento (Bs. 664,8 millones).

Por debajo de la línea, al importante superávit global se sumaron los recursos por mayor endeudamiento externo neto, equivalente a Bs. 620,1 millones. Este nivel de crédito externo neto, representó un incremento de 242,5 por ciento respecto al crédito externo neto recibido en similar período el pasado año. Estos recursos se destinaron a una reducción del crédito

interno neto a Bs. 7.642,3 millones. Aún cuando no existe un detalle de la composición del crédito interno neto, se puede presumir que gran parte de estos recursos acabaron como incremento de las cuentas del sector público en el BCB.

## 1.2 Empresas públicas

El resultado del SPNF engloba el comportamiento de las empresas públicas como el del gobierno general. Por ello en esta sección se revisa el comportamiento de las empresas públicas, y en la siguiente del gobierno general, lo que permite comprender mejor el comportamiento del SPNF descrito anteriormente.

A mayo del presente año las empresas públicas mostraron un importante superávit de Bs. 1.977,0 millones, Bs. 596,6 millones por encima del superávit registrado en el pasado año. Este incremento se explica por un importante aumento de los ingresos totales de 20,9 por ciento (Bs. 3.181,7 millones), y un menor incremento de los gastos totales de 18,7 por ciento (Bs. 2.585,0 millones) (ver cuadro 57).

CUADRO 57  
**FLUJO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS**  
 (A mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor			Estructura porcentual		Tasa de crecimiento	
	(Millones de Bolivianos)			(Porcentajes)		(Porcentajes)	
	2010	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>11.265,1</b>	<b>15.240,4</b>	<b>18.422,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>35,3</b>	<b>20,9</b>
INGRESOS CORRIENTES	11.237,3	15.181,5	18.379,6	99,6	99,8	35,1	21,1
Venta de hidrocarburos	9.710,5	11.352,5	14.119,2	74,5	76,6	16,9	24,4
Otros ingresos corrientes	1.526,8	3.828,9	4.260,4	25,1	23,1	150,8	11,3
INGRESOS DE CAPITAL	27,8	58,9	42,5	0,4	0,2	120,0	(27,9)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>10.633,8</b>	<b>13.860,1</b>	<b>16.445,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>30,3</b>	<b>18,7</b>
EGRESOS CORRIENTES	10.339,9	13.231,6	15.442,1	95,5	93,9	28,0	16,7
Bienes y servicios	5.998,2	6.038,0	6.039,7	43,6	36,7	0,7	0,0
Pago de tributos	2.375,5	4.701,7	6.700,8	33,9	40,7	97,9	42,5
Regalías e impuestos sobre hidrocarburos	1.289,6	1.751,2	2.829,4	12,6	17,2	35,8	61,6
Otros egresos corrientes	676,5	740,7	(127,7)	5,3	(0,8)	9,5	(117,2)
EGRESOS DE CAPITAL	293,9	628,5	1.003,0	4,5	6,1	113,9	59,6
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>897,4</b>	<b>1.949,9</b>	<b>2.937,5</b>	<b>14,1</b>	<b>17,9</b>	<b>117,3</b>	<b>50,6</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>631,3</b>	<b>1.380,3</b>	<b>1.977,0</b>	<b>10,0</b>	<b>12,0</b>	<b>118,6</b>	<b>43,2</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>(631,3)</b>	<b>(1.380,3)</b>	<b>(1.977,0)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>118,6</b>	<b>43,2</b>
Crédito externo neto	(372,3)	(774,9)	(876,2)	56,1	44,3	108,1	13,1
Crédito interno neto	(259,0)	(605,5)	(1.100,8)	43,9	55,7	133,7	81,8

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.  
 (p) Preliminar.

El crecimiento en los ingresos totales de las empresas públicas se originó principalmente en un importante aumento de los ingresos corrientes de 21,1 por ciento (Bs. 3.198,1 millones). Los ingresos de capital se vieron reducidos en 27,9 por ciento en relación al pasado año (esta caída significó Bs. 16,5 millones). Dada la poca desagregación con la que se presentan los datos sólo podemos observar la contribución a los ingresos corrientes provenientes de venta de hidrocarburos y otros ingresos corrientes. La venta de hidrocarburos incrementó los ingresos de las empresas públicas en Bs. 2.766,6 millones, equivalentes al 86,5 por ciento del incremento de los ingresos corrientes. Esto muestra una vez más el dominio de la empresa estatal de hidrocarburos en el flujo total de las empresas públicas. Otros ingresos corrientes mostraron un crecimiento de

11,3 por ciento, lo que agregó a los ingresos de las empresas públicas Bs. 431,5 millones, representando el 13,5 por ciento del incremento de los ingresos corrientes.

Los egresos corrientes se incrementaron en Bs. 2.210,5 millones (un incremento del 16,7 por ciento), mientras que los egresos de capital subieron en Bs. 374,5 millones (59,6 por ciento). El incremento de los egresos se originó en el incremento de las regalías e impuestos sobre hidrocarburos, que se incrementaron en 61,6 por ciento (equivalente a Bs. 1.078,3 millones) y del pago de tributos que creció en 42,5 por ciento (Bs. 1.999,1 millones). Estos incrementos fueron compensados en parte por la reducción de otros egresos corrientes. El rubro de bienes y servicios se mantuvo en niveles similares a los de la gestión pasada, mientras que otros

egresos corrientes se redujeron en 117,2 por ciento (Bs. 868,4 millones).

El crédito externo neto fue negativo para el período, alcanzado una cifra de Bs. 876,2 millones, este saldo negativo se incrementó en 13,1 por ciento respecto al crédito externo del 2011. No obstante esto, el importante superávit hizo que el crédito interno neto muestre una cifra negativa importante (Bs. 1.100,8 millones), lo que seguramente se reflejó en mayores depósitos en el BCB.

### 1.3 Gobierno general

El gobierno general incluye al gobierno central, así como a los gobiernos locales.

El gobierno general registró en mayo del presente año un superávit de Bs. 5.045,2 millones, siguiendo la tendencia del superávit alcanzado en el 2011 de Bs. 4.041,5 millones. Este superávit se explica en un incremento considerable de los ingresos. Aún cuando los egresos también crecieron significativamente, este incremento fue menor al de los ingresos en valor absoluto. Los ingresos se incrementaron entre mayo del 2011 y mayo del 2012 en 26,5 por ciento (Bs. 5.626,3 millones), mientras que los gastos totales crecieron en 26,9 por ciento (Bs. 4.622,6 millones) (ver cuadro 58).

CUADRO 58

#### FLUJO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL

(A mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (porcentajes)	
	2010	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>16.019,1</b>	<b>21.206,3</b>	<b>26.832,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>32,4</b>	<b>26,5</b>
INGRESOS CORRIENTES	15.419,5	20.691,9	26.450,4	97,6	98,6	34,2	27,8
Ingresos tributarios	9.042,0	12.649,0	16.286,0	59,6	60,7	39,9	28,8
Impuestos sobre hidrocarburos	4.417,1	5.961,3	8.317,3	28,1	31,0	35,0	39,5
Otros ingresos corrientes	1.960,4	2.081,6	1.847,1	9,8	6,9	6,2	(11,3)
INGRESOS DE CAPITAL	599,7	514,4	382,2	2,4	1,4	(14,2)	(25,7)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>15.413,4</b>	<b>17.164,8</b>	<b>21.787,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>11,4</b>	<b>26,9</b>
EGRESOS CORRIENTES	10.034,6	12.601,7	16.186,9	73,4	74,3	25,6	28,5
Servicios personales	4.974,6	5.071,8	5.364,3	29,5	24,6	2,0	5,8
Bienes y servicios	1.098,5	1.901,8	1.235,4	11,1	5,7	73,1	(35,0)
Intereses por deuda externa e interna	840,7	623,5	706,1	3,6	3,2	(25,8)	13,2
Transferencias corrientes	2.851,8	4.663,5	5.703,0	27,2	26,2	63,5	22,3
Otros egresos corrientes	269,0	341,1	3.178,1	2,0	14,6	26,8	832,1
EGRESOS DE CAPITAL	5.378,8	4.563,1	5.600,5	26,6	25,7	(15,2)	22,7
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>5.384,9</b>	<b>8.090,3</b>	<b>10.263,5</b>	<b>47,1</b>	<b>47,1</b>	<b>50,2</b>	<b>26,9</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>605,7</b>	<b>4.041,5</b>	<b>5.045,2</b>	<b>23,5</b>	<b>23,5</b>	<b>567,2</b>	<b>24,8</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>(605,7)</b>	<b>(4.041,5)</b>	<b>(5.045,2)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>567,2</b>	<b>24,8</b>
Crédito externo neto	761,0	955,9	1.496,3	(23,7)	(29,7)	25,6	56,5
Crédito interno neto	(1.366,8)	(4.997,5)	(6.541,5)	123,7	129,7	265,6	30,9

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.  
(p) Preliminar.

Los ingresos corrientes aumentaron en 27,8 por ciento (Bs. 5.758,5 millones). Este incremento provino principalmente de dos fuentes; el crecimiento de los ingresos tributarios (que aumentaron en 28,8 por ciento, y explican el 63,2 por ciento del incremento de los ingresos corrientes), y por el crecimiento de los impuestos sobre hidrocarburos (que subieron en 39,5 por ciento, y explican el 40,9 por ciento del aumento de los ingresos corrientes). Vale la pena destacar también la caída de otros ingresos corrientes en 11,3 por ciento, que explican el 4,1 por ciento de la reducción de los ingresos corrientes.

Por el lado de los egresos, entre mayo del 2011 y mayo del 2012 los egresos corrientes crecieron en 28,5 por ciento (Bs. 3.585,2 millones), mientras que los egresos de capital se incrementaron en 22,7 por ciento (Bs. 1.037,4 millones). Los rubros que contribuyeron más al crecimiento de los egresos fueron otros egresos corrientes, que se incrementaron en 832,1 por ciento (y explican el 79,1 por ciento del incremento de los egresos corrientes), y las transferencias corrientes que crecieron en 22,3 por ciento (y explican el 29,0 por ciento de los egresos corrientes). Aún cuando en términos porcentuales el rubro bienes y servicios tuvo una caída importante (35,0 por ciento), su contribución a la reducción de los egresos corrientes fue modesta (18,6 por ciento). Los servicios personales apenas crecieron (5,8 por ciento),

explicando solamente el 8,2 por ciento del incremento del gasto corriente. En cambio los intereses por deuda externa e interna se incrementaron en 13,2 por ciento (Bs. 82,5 millones).

Al importante superávit alcanzado hay que añadirle el mayor acceso al crédito externo neto, lo que hizo que el crédito interno neto sea negativo en un monto importante (Bs. 6.541,5 millones), que se reflejan en la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB. A diferencia de otras gestiones, a mayo del presente año, la contribución al superávit del SPNF provino principalmente por el superávit del gobierno general, que explica el 71,8 por ciento del superávit en el SPNF, mientras que el superávit de las empresas públicas explica el 28,2 por ciento restante.

#### **1.4 Gobiernos Autónomos Departamentales**

Los Gobiernos Autónomos Departamentales incluyen a los nueve departamentos de Bolivia. Estos registraron en junio del presente año un superávit de Bs. 1.479,3 millones, siguiendo la tendencia del superávit alcanzado en el 2011 de Bs. 874,7 millones (ver cuadro 59). Este superávit se explica en un incremento considerable de los ingresos tributarios propios y un manejo sostenible de los egresos, que refleja la rigidez en la normativa legal vigente que regula los gastos de los gobiernos autónomos departamentales.

CUADRO 59

**FLUJO FINANCIERO DE LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS DEPARTAMENTALES**

(A mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (porcentajes)	
	2010	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>	2011	2012 <sup>(p)</sup>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>2.533,5</b>	<b>3.204,7</b>	<b>3.691,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>26,5</b>	<b>15,2</b>
INGRESOS CORRIENTES	2.326,1	2.936,8	3.541,0	91,6	95,9	26,3	20,6
Ingresos de operación	22,9	17,7	13,3	0,6	0,4	(22,4)	(25,2)
Ingresos financieros	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	(89,6)	(100,0)
Ingresos tributarios propios	1.644,0	2.085,0	2.633,7	65,1	71,4	26,8	26,3
Ingresos Fiscales no Tributarios	1,9	1,7	1,5	0,1	0,0	(12,8)	(11,1)
Transferencias corrientes	631,7	797,8	833,7	24,9	22,6	26,3	4,5
Otros ingresos corrientes	24,9	34,6	58,9	1,1	1,6	39,1	70,2
INGRESOS DE CAPITAL	207,4	267,9	150,0	8,4	4,1	29,2	(44,0)
<b>EGRESOS TOTALES</b>	<b>2.105,5</b>	<b>2.330,0</b>	<b>2.211,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10,7</b>	<b>(5,1)</b>
EGRESOS CORRIENTES	428,1	488,6	387,0	21,0	17,5	14,1	(20,8)
Servicios personales	140,3	184,9	162,5	7,9	7,3	31,8	(121,1)
Servicios no personales	83,6	116,1	82,3	5,0	3,7	38,9	(29,1)
Bienes consumo final	31,5	64,2	60,0	2,8	2,7	103,6	(6,6)
Bienes consumo intermedio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos financieros	31,8	32,6	26,8	1,4	1,2	2,5	(17,7)
Transferencias corrientes	38,4	0,3	39,5	0,0	1,8	(99,3)	14.898,9
Otros egresos corrientes	101,9	43,7	15,6	1,9	0,7	(57,2)	(64,3)
EGRESOS DE CAPITAL	1.677,4	46,8	1.824,7	2,0	82,5	(97,2)	3.795,4
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE</b>	<b>1.898,1</b>	<b>1.841,4</b>	<b>3.154,1</b>	<b>79,0</b>	<b>142,6</b>	<b>(3,0)</b>	<b>71,3</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL</b>	<b>428,0</b>	<b>874,7</b>	<b>1.479,3</b>	<b>37,5</b>	<b>66,9</b>	<b>104,4</b>	<b>69,1</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>(428,0)</b>	<b>(874,7)</b>	<b>(1.479,3)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>104,4</b>	<b>69,1</b>
Crédito externo neto	(58,7)	(65,1)	(61,6)	7,4	4,2	10,9	(5,5)
Crédito interno neto	(303,6)	(767,7)	(1.388,1)	92,6	95,8	152,9	80,8

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.  
(p) Preliminar.

Los ingresos totales de los Gobiernos Autónomos Departamentales se incrementaron entre junio del 2011 y junio del 2012 en 15,2 por ciento (Bs. 486,3 millones), mientras que los gastos totales se redujeron en 5,1 por ciento (Bs. 118,3 millones). Los ingresos corrientes aumentaron en 20,6 por ciento (Bs. 604,2 millones). Este incremento provino principalmente de tres fuentes; el crecimiento de los ingresos tributarios propios (que crecieron en 26,3 por ciento, y explican el 90,8 por ciento del incremento de los ingresos corrientes), el crecimiento

de los otros ingresos corrientes (que subieron en 70,2 por ciento y explican el 4,0 por ciento del aumento de los ingresos corrientes), y el incremento de las transferencias corrientes (que subieron en 4,5 por ciento y explican el 5,9 por ciento del aumento de los ingresos corrientes). Vale la pena destacar también la caída de los ingresos de operación en 25,2 por ciento, que tendieron a reducir en un 0,1 por ciento los ingresos corrientes.

Por el lado de los egresos, entre junio del 2011 y junio del 2012 los egresos totales

se redujeron en 5,1 por ciento (Bs. 118,3 millones), mientras que los egresos de capital se incrementaron de manera considerable en 3.795,4 por ciento (equivalente a Bs. 1.777,9 millones). Estos últimos son inversiones que se realizan en construcciones y mejoras, compra de activos, inversión social y transferencias a otras instituciones para que inviertan). En junio de la gestión 2011 este egreso significaba apenas Bs. 46,8 millones.

Los egresos corrientes se vieron disminuidos en 20,8 por ciento, los rubros que contribuyeron más a esta disminución fueron otros egresos corrientes, que se cayeron en 64,3 por ciento (y explican el 27,6 por ciento de la caída de los egresos corrientes), los servicios no personales que decrecieron en 29,1 por ciento (y explican el 33,3 por ciento de la caída de los egresos corrientes), los gastos financieros que decrecieron en 17,7 por ciento (y explican el 5,7 por ciento de la caída de los egresos corrientes), y los servicios personales que cayeron en 12,1 por ciento (y explican el 22,0 por ciento de la caída de los ingresos corrientes). Los gastos en transferencias corrientes se incrementaron en 14.898,9 por ciento (Bs. 39,2 millones). Estos son recursos que transfieren los Gobiernos Autónomos Departamentales a otras instituciones públicas para su funcionamiento.

Al importante superávit alcanzado hay que añadirle el acceso al crédito externo neto,

lo que hizo que el crédito interno neto sea negativo en un monto importante (Bs. 1.388,1 millones), que se reflejan en la acumulación de depósitos de los Gobiernos Autónomos Departamentales en el BCB.

### **1.5 Tesoro General del Estado**

Para tener una visión más detallada del sector público central a continuación se muestra el flujo de caja del Tesoro General del Estado (TGE). A mayo del presente año el flujo de caja del TGE presentó un superávit de Bs. 3.879,6 millones; 191,4 por ciento mayor al superávit registrado en mayo del 2011. Otra vez esto se explica por unos ingresos que crecieron más rápido que los egresos. La tasa de crecimiento de los ingresos entre mayo del 2011 y mayo del 2012 fue de 14,9 por ciento y 25,3 por ciento respectivamente, mientras que la tasa de crecimiento de los egresos fue de 9,0 por ciento para el 2011, y negativa en 1,0 por ciento para el 2012 (ver cuadro 60). El 87,9 por ciento del crecimiento en los ingresos corrientes provino del incremento en los ingresos tributarios, mientras que los ingresos por hidrocarburos explicaron sólo el 8,1 por ciento del incremento en los ingresos corrientes del TGE. El restante 4,0 por ciento corresponde a otros ingresos corrientes.

CUADRO 60  
**FLUJO DE CAJA DEL TESORO GENERAL DEL ESTADO**

(A mayo de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2010	2011	2012 <sup>(P)</sup>	2011	2012 <sup>(P)</sup>	2011	2012 <sup>(P)</sup>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>8.450,0</b>	<b>9.712,0</b>	<b>9.705,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>14,9</b>	<b>25,3</b>
INGRESOS CORRIENTES	8.450,0	9.712,0	12.173,7	100,0	100,0	14,9	25,3
Ingresos tributarios	7.029,9	8.876,3	10.699,9	91,4	87,9	26,3	20,5
Hidrocarburos	493,4	628,0	984,6	6,5	8,1	27,3	56,8
Otros intereses corrientes	9.26,7	207,7	489,2	2,1	4,0	(77,6)	135,6
INGRESOS DE CAPITAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>7.685,3</b>	<b>8.308,4</b>	<b>8.294,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9,0</b>	<b>(1,0)</b>
GASTOS CORRIENTES	7.531,4	8.226,2	7.863,5	98,2	94,8	9,2	(4,4)
Servicios personales	3.523,4	3.716,9	3.651,9	44,4	44,0	5,5	(1,7)
Bienes y servicios	664,1	987,0	839,1	11,8	10,1	48,6	(15,0)
Intereses deuda externa	128,5	186,5	202,8	2,2	2,4	2,2	8,7
Intereses deuda interna	655,1	720,8	623,7	8,6	7,5	10,0	(13,5)
Transferencias corrientes	2.472,1	2.556,2	2.511,5	30,5	30,3	3,4	(41,5)
Otros gastos corrientes	34,2	58,9	34,4	0,7	0,4	72,0	(41,5)
<b>GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>153,9</b>	<b>154,2</b>	<b>430,6</b>	<b>1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>0,2</b>	<b>179,2</b>
<b>SUP (DEF) GLOBAL</b>	<b>764,7</b>	<b>1.331,6</b>	<b>3.879,6</b>	<b>15,9</b>	<b>46,8</b>	<b>74,1</b>	<b>191,4</b>
FINANCIAMIENTO	(764,7)	(1.331,6)	(3.879,6)	(15,9)	(46,8)	74,1	191,4
CREDITO INTERNO	(92,8)	(552,4)	(3.177,4)	(6,6)	(38,3)	495,1	475,3
CREDITO EXTERNO	(671,9)	(779,2)	(702,2)	(9,3)	(8,5)	16,0	(9,9)

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.

(P) Preliminar.

n.a.: no se aplica

Los egresos del TGE se vieron reducidos en la gestión 2012. Esto está explicado principalmente por la reducción de otros gastos corriente, que se redujeron en 41,5 por ciento en los doce meses que concluyen en mayo del presente año. Son también importantes para explicar la reducción en los gastos corrientes, la disminución en los gastos en bienes y servicios en 15,0 por ciento, intereses de la deuda interna en 13,5 por ciento y los servicios personales en 1,7 por ciento. En cambio, los intereses de deuda externa se incrementaron en 8,7 por ciento. Por último las transferencias corrientes,

también se vieron reducidas en 1,7 por ciento.

Por debajo de la línea, el crédito interno neto fue negativo (se amortizó más deuda de la que se contrajo), alcanzando una cifra de Bs. 3.177,4 millones. El crédito externo neto también fue negativo, pero sólo en Bs. 702,2 millones.

### 1.6 Ingresos tributarios

Es interesante notar que si bien el sector de hidrocarburos contribuye fuertemente a las cuentas fiscales, la contribución que

viene del lado de los ingresos tributarios (diferentes a los que provienen de hidrocarburos) es igualmente importante, y en el caso del TGE más importante. Entre junio de 2011 y junio de 2012 las recaudaciones del Servicio de Impuestos Nacionales crecieron en 29,3 por ciento. No obstante, los impuestos en efectivo crecieron en 25,2 por ciento, pasando de Bs. 15.968,7 millones a junio de 2011 a Bs. 19.988,6 millones a junio de 2012. Los impuestos cancelados en valores fiscales, en cambio, mostraron un mayor crecimiento de 59,5 por ciento, pasando de Bs. 2.192,2 millones a Bs. 3.496,9

millones (ver cuadro 61). Este crecimiento se explica por la importante suma de impuestos a las utilidades de las empresas que se cancelan con valores (que explica el 44,0 por ciento del incremento total de las recaudaciones en valores). Por otro lado, esto puede estar reflejando la cancelación del impuesto a las utilidades de YPFB en papeles, los que a su vez recibe a cuenta del subsidio al consumo interno de carburantes. De ser este el caso, esto mostraría la importancia del peso en las cuentas fiscales del subsidio al consumo interno de derivados de los hidrocarburos.

**CUADRO 61**  
**RENTA INTERNA**  
**(A junio de los años indicados)**

DETALLE	Valor (Millones de Bolivianos)			Estructura Porcentual (Porcentajes)		Variación 2011-2012		Explicación 2012
	2010	2011	2012 (P)	2011	2012 (P)	Absoluta (Millones de Bs.)	Relativa (Porcentajes)	Incremento (Porcentajes)
IVA (Mercado Interno)	2.052,1	2.463,0	3.025,0	13,6	12,9	562,0	22,8	3,1
IT	1.148,9	1.411,1	1.722,5	7,8	7,3	311,5	22,1	1,7
IUE	2.545,6	2.236,1	3.288,0	12,3	14,0	1.051,9	47,0	5,8
IUE RE	340,4	295,1	318,8	1,6	1,4	23,7	8,0	0,1
ICE (Mercado Interno)	484,1	622,1	446,7	3,4	1,9	(175,4)	(28,2)	(1,0)
RC-IVA	127,3	120,5	134,5	0,7	0,6	13,9	11,6	0,1
ITF	168,9	188,1	192,4	1,0	0,8	4,3	2,3	0,0
IDH	2.813,5	3.976,3	5.504,1	21,9	23,4	1.527,8	38,4	8,4
Otros impuestos	688,4	4.656,4	5.356,6	25,6	22,8	700,1	15,0	3,9
Valores fiscales	1.647,0	2.192,2	3.496,9	12,1	14,9	1.304,7	59,5	7,2
<b>Total efectivo</b>	<b>10.369,2</b>	<b>15.968,7</b>	<b>19.988,6</b>			<b>4.019,9</b>	<b>25,2</b>	<b>29,3</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>12.016,2</b>	<b>18.161,0</b>	<b>23.485,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5.324,6</b>	<b>29,3</b>	<b>29,3</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Servicio de Impuestos Nacionales de Bolivia.

(P): Preliminar.

El impuesto que más contribuyó al crecimiento de los impuestos en efectivo fue el impuesto directo a los hidrocarburos (IDH), que se incrementó en Bs. 1.527,8 millones, y tuvo una incidencia de 38,0 por ciento en el incremento de los ingresos tributarios en efectivo. Le sigue en importancia el impuesto a las utilidades

de las empresas (IUE), explicando el 26,2 por ciento del crecimiento de los ingresos tributarios en efectivo (con un incremento de Bs. 1.051,9 millones). Resalta también el incremento del impuesto al valor agregado, cuya incidencia en las recaudaciones totales fue de 14,0 por ciento (con un incremento de Bs. 562,0



millones), y el aumento del impuesto a las transacciones (IT) en Bs. 311,5 millones, cuya incidencia en el incremento de los impuestos en efectivo fue de 7,7 por ciento.

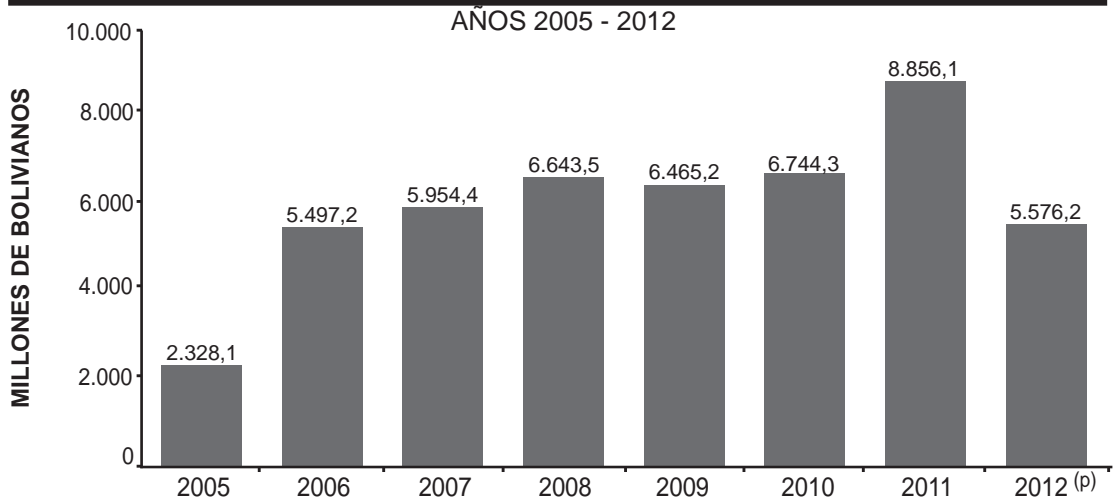
Hay que destacar el crecimiento de los impuestos al régimen complementario al valor agregado en 11,6 por ciento (Bs. 13,9 millones), y de los impuestos a las utilidades mineras, que se incrementaron en 8,0 por ciento, equivalentes a Bs. 23,7 millones, y explican el 0,1 por ciento del incremento total de las recaudaciones fiscales en efectivo, en la primera mitad de este año. Los impuestos a las transferencias financieras fueron similares a los del primer semestre de la gestión 2011, alcanzando un ligero crecimiento a junio de 2012 de 2,3 por ciento (equivalente a Bs. 4,3 millones), el resto de los impuestos crecieron en conjunto en 15,0 por ciento (equivalente a Bs. 700,1

millones).

Llama la atención la caída en la recaudación en efectivo de los impuestos a los consumos específicos (ICE) de 28,2 por ciento (Bs. 175,4 millones).

El comportamiento de las recaudaciones del IDH ha sido siempre creciente, a excepción del año 2009, cuando la crisis internacional redujo los precios de las materias primas. Hay que recordar que el IDH fue aprobado en mayo del año 2005. Este año se obtuvieron recaudaciones en IDH por Bs. 2.328,0 millones. Para la gestión 2011 las recaudaciones por IDH alcanzaron Bs. 8.856,0 millones. A junio del presente año este impuesto ha generado Bs. 5.576,0 millones, es decir el 63 por ciento de lo generado en toda la gestión pasada (ver gráfico 47).

GRÁFICO 47  
EVOLUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN DE IDH



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.  
NOTA: el año 2005 corresponde al periodo julio-diciembre y el año 2012 al periodo enero-junio.

## 2. La gestión monetaria

En el primer semestre del 2012, la política monetaria ha actuado sobre tres objetivos básicos: contribuir de manera contra-cíclica al desempeño de la actividad económica, continuar incentivando la “bolivianización” de las operaciones financieras, y mantener una inflación baja y estable.

En este marco el BCB fue reduciendo gradualmente la oferta de títulos de regulación monetaria a partir de mayo. A través de la consecuente reducción en las tasas que pagan estos títulos, pudo inducir a tasas de intermediación financiera más bajas, impulsando de esta manera la demanda agregada de la economía y cumpliendo su objetivo contra-cíclico.

Por otro lado, el BCB se mantuvo consecuente con su objetivo de “bolivianización” de la economía, incentivando que las operaciones financieras se realicen preferentemente en bolivianos, a través de las modificaciones que realizó en el encaje legal. En el primer semestre de 2012, el BCB modificó dos veces el Reglamento de Encaje Legal, afectando el encaje adicional aplicado sobre depósitos en ME y MVDOL. Bajo el nuevo esquema, hasta agosto de 2016 los depósitos en ME y MVDOL en cuenta corriente, cajas de ahorro y DPF menores a 360 días, estarán sujetos a una tasa de encaje legal de 66,5 por ciento, y a tasas gradualmente menores para plazos más largos.

Finalmente, en el control de la inflación,

el Órgano Ejecutivo coadyuvó con la implementación de algunas medidas para evitar el alza de precios sobre todo en el sector agropecuario. El Informe de Política Monetaria del BCB<sup>38</sup> resume las normas aprobadas por el poder ejecutivo para garantizar, durante la gestión, la provisión de azúcar al sector panificador y controlar los precios de productos agropecuarios en su fase de producción y comercialización.

Al buen desempeño en la economía este primer semestre, y el bajo nivel de inflación, se sumó una elevada liquidez, tanto en el sector público como en el privado. Existió un crecimiento destacado de depósitos del público en el sistema financiero. La oferta inicial de títulos de regulación monetaria ayudó a regular el exceso de liquidez. El SPNF también reflejó incrementos importantes de liquidez, lo que le permitió incrementar sus depósitos en el BCB. Las causas de la elevada liquidez están relacionadas al superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos, y al aumento en el dinamismo de la economía.

### 2.1 Base monetaria

Entre abril de 2011 y abril de 2012, la base monetaria aumentó en 26,6 por ciento equivalente a US\$ 1.147,2 millones adicionales. El 41,7 por ciento de esta expansión de la base monetaria se explica por la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) que adicionaron US\$ 1.798,4 millones a la base monetaria. En segundo lugar, otras

---

<sup>38</sup> Informe de Política Monetaria. Banco Central de Bolivia. Julio 2012.

cuentas netas, contribuyeron en un 3,6 por ciento a la expansión de la base monetaria; equivalente a US\$ 153,8 millones. A pesar del aumento de depósitos del sector público en el BCB (que tendió

a reducir la base monetaria en 18,5 por ciento), el incremento de OMAS, y la reducción en crédito a bancos, no se logró compensar el incremento de la base monetaria proveniente de la acumulación de reservas en el BCB (ver cuadro 62).

CUADRO 62

**ORIGEN DE LA BASE MONETARIA**

(SalDOS a abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Dólares)		Estructura porcentual (Porcentaje)		Variación (Porcentaje)		Variación (Millones de Dólares)		Incidencia (Porcentajes)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Reservas Internacionales Netas	10.594,1	12.392,5	245,5	226,8	27,3	17,0	2.273,2	1.798,4	53,3	41,7
Crédito Neto al Sector Público	(3.249,2)	(4.046,9)	(75,3)	(74,1)	58,0	24,6	(1.193,2)	(797,7)	(28,0)	(18,5)
Crédito a bancos	162,4	151,6	3,8	2,8	(1,9)	(6,7)	(3,2)	(10,8)	(0,1)	(0,3)
OMA <sup>(1)</sup>	1.587,1	1.583,6	36,8	29,0	58,0	(0,2)	582,7	(3,5)	13,7	(0,1)
Otras cuentas (Neto)	(1.604,4)	(1.450,5)	(37,2)	(26,6)	38,2	(9,6)	(443,8)	153,8	(10,4)	3,6
<b>Base monetaria</b>	<b>4.315,9</b>	<b>5.463,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>26,6</b>	<b>50,4</b>	<b>1.147,2</b>	<b>1,2</b>	<b>26,6</b>

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

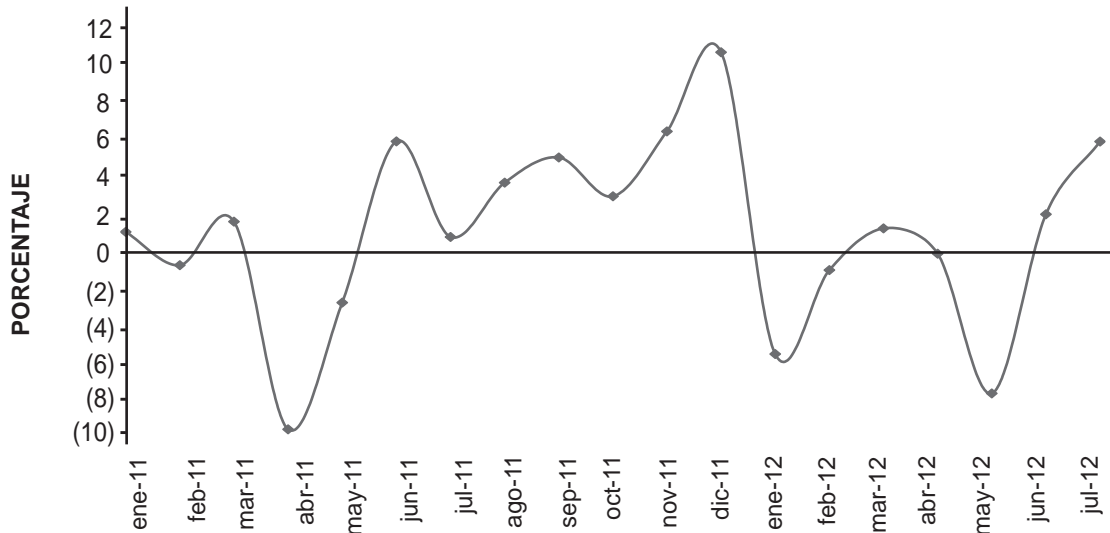
(1) Se restan las operaciones de mercado abierto por tratarse de un instrumento de contracción monetaria.

Nota: los valores fueron convertidos a dolares con el tipo de cambio de venta promedio de abril de cada año.

Los US\$ 797,7 millones adicionales en depósitos del sector público en el BCB registrados al primer semestre del 2012, en comparación a los US\$ 1.193,2 millones adicionales que se habían registrado a junio del 2011, y los US\$ 153,8 millones adicionales en otras cuentas netas, permitieron que durante el primer semestre de 2012, en promedio, el BCB haya recurrido en mínima medida a operaciones de mercado abierto (OMAs). Observando los saldos a junio, vemos que la cantidad de títulos de regulación monetaria en el mercado a fines de este mes fue prácticamente la misma que a junio de 2011. La diferencia fue de apenas US\$ 3,5 millones menos el 2012.

La mayor variación porcentual se presentó en los depósitos del sector público en el BCB, que crecieron 24,6 por ciento entre junio 2011 y junio 2012, y en las RIN, que se incrementaron en un 17 por ciento. No obstante, estas tasas de crecimiento son bajas comparadas al aumento de 27,3 por ciento en las RIN entre junio 2010 y junio 2011, y el incremento de 58 por ciento de depósitos del sector público en el BCB ese mismo período. El crédito a bancos, las OMAS y otras cuentas netas, tuvieron variaciones porcentuales, respecto a abril de la gestión pasada, poco significativas. Estas variaciones, en lo que respecta a las OMAS y otras cuentas netas, contrastan con lo observado entre abril 2010 y abril 2011 cuando las OMAS, por ejemplo, habían crecido en 58 por ciento, y otras cuentas en 38,2 por ciento.

**GRÁFICO 48**  
**TASA DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LA BASE MONETARIA**  
 (Enero 2011 - Julio 2012)



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

**2.2 Reservas Internacionales Netas**

Las RIN han tenido una expansión sostenida a través de las dos últimas gestiones, y la primera mitad del 2012 como se muestra en el cuadro 62. Comparando el nivel de reservas de US\$ 8.558,4 millones a enero de 2010 con el nivel de US\$ 12.761,4 a julio de 2012, se evidencia un crecimiento de casi el 50 por ciento en dos años y medio. Sin embargo, la pendiente de la curva ha decrecido levemente por el menor ritmo de expansión de las reservas, como se mencionó anteriormente.

El año 2011 la acumulación de RIN fue

importante debido al buen desempeño de los precios de nuestras exportaciones. Entre diciembre 2010 y diciembre 2011 se ganaron US\$ 2.288,9 millones en RIN, siendo la principal fuente de expansión de la base monetaria, y presionando la expansión de la liquidez en la economía. En contraste, entre diciembre 2011 y julio 2012, los primeros siete meses del año, se han ganado US\$ 742,8 millones, equivalentes a solamente un tercio (32,0 por ciento) de las RIN acumuladas el 2011. La tendencia es a concluir la presente gestión con una ganancia anual, pero mucho menor a la de la pasada gestión (ver cuadro 63 y gráfico 49).

CUADRO 63

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

(Saldos a finales de los periodos indicados)

Valor  
(Millones de Dólares)

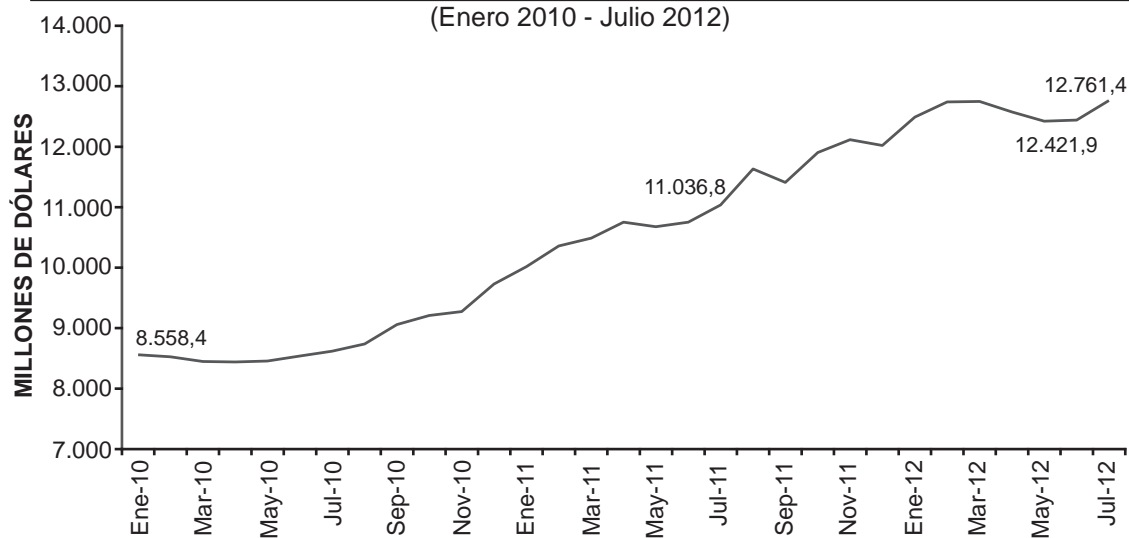
	ene-2010	jun-2010	dic-2010	ene-2010	jun-2010	dic-2010	ene-2012	jun-2012	jul-2012
RIN	8.558,4	8.537,3	9.729,7	10.016,1	10.751,3	12.018,5	12.488,9	12.439,8	12.761,4

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

GRÁFICO 49

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

(Enero 2010 - Julio 2012)



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

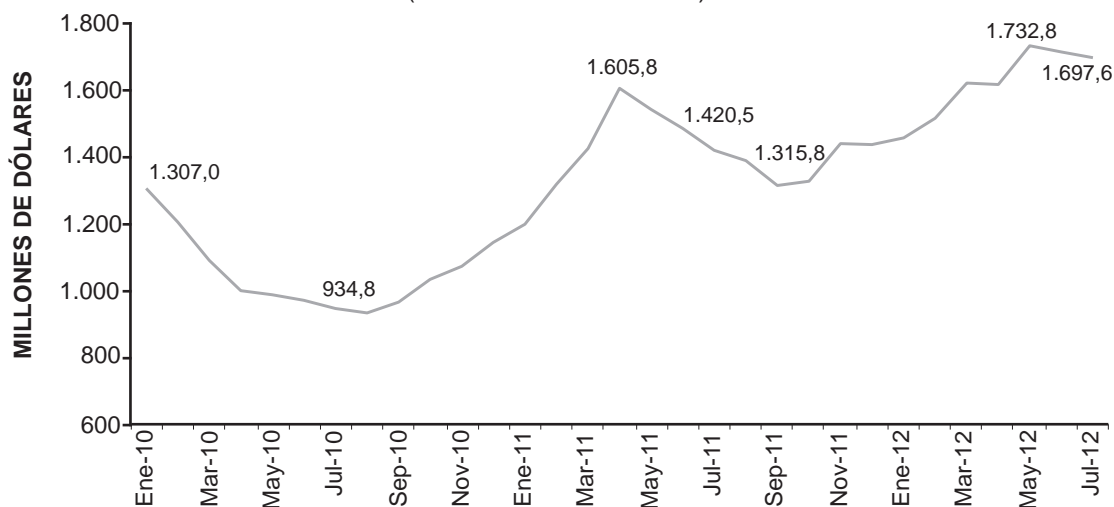
### 2.3 Operaciones de Mercado Abierto

La colocación de títulos del BCB ha sido, en promedio, moderada durante el primer semestre del 2012, marcada por un primer momento hasta mayo de 2012 de continuidad a la política monetaria contractiva del 2011, y un segundo momento expansivo y gradual a partir de mayo 2012. Desde el mes de septiembre de 2011, mes en que los títulos de regulación monetaria del BCB alcanzan un mínimo de US\$ 1.315,8 millones, se había iniciado una expansión gradual de las OMA, que continuó hasta mayo de la presente gestión, alcanzando ese mes

US\$ 1.732,8 millones. A partir de este punto, sin embargo, se inicia una reducción gradual de la oferta de títulos hasta llegar al nivel registrado a julio 2012 de US\$ 1.697,6 millones.

La expansión inicial en el primer semestre 2012 en la colocación de instrumentos de regulación monetaria, acompaña la acumulación de reservas hasta los primeros meses del 2012, mientras que la moderación en el ritmo de acumulación de reservas a partir del mes de mayo, permite también la reducción de la oferta de títulos del BCB (ver gráfico 50).

GRÁFICO 50  
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BCB  
(Enero 2010 - Julio 2012)

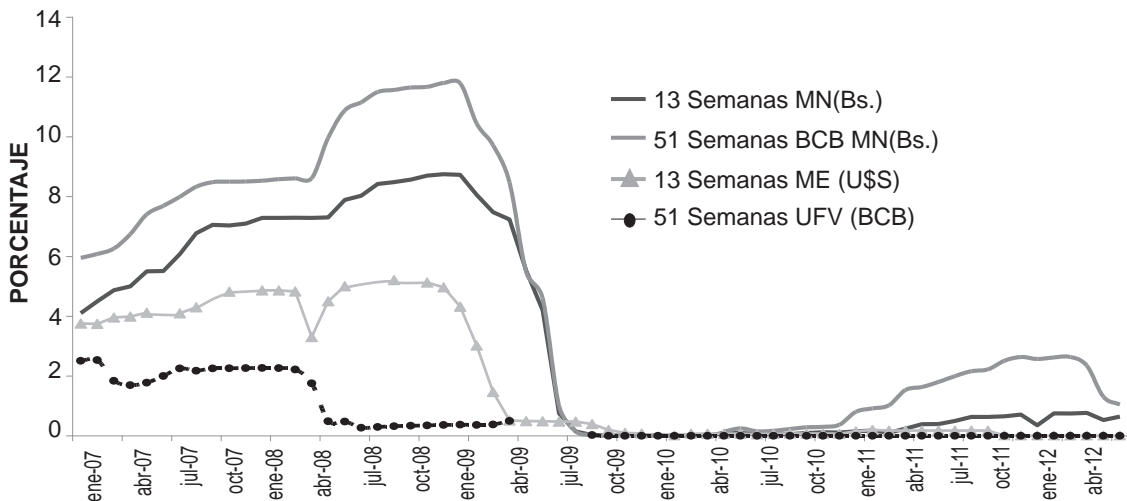


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

La mínima reducción en las OMA's el primer semestre 2012, equivalente a 0,2 por ciento, estuvo asociada a una caída en las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria a 51 semanas (MN), que concentran la mayoría de las colocaciones (ver gráfico 51). Las tasas de rendimiento de los títulos en bolivianos a 13 semanas alcanzaron en abril 0,64

por ciento, comparada con la misma tasa en abril 2011 de 0,39 por ciento. A 51 semanas, los títulos en bolivianos alcanzaron un rendimiento de 1,05 por ciento, bastante menor a la tasa de 1,63 por ciento de abril de 2011. Las tasas de rendimiento en moneda extranjera continúan con niveles cercanos a cero.

**GRÁFICO 51**  
**TASAS DE RENDIMIENTO PARA OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**  
(Enero 2007- Mayo 2012)

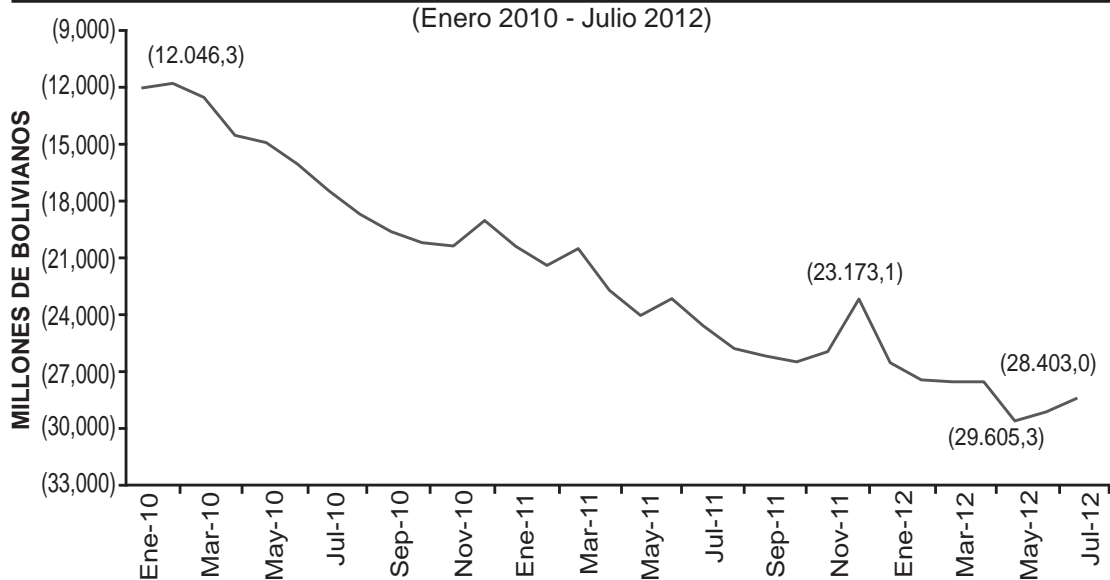


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

Como se ha mencionado antes, el elemento que más ha contribuido a limitar la expansión de la base monetaria ha sido

la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB (ver gráfico 52).

GRÁFICO 52  
CRÉDITO NETO DEL BCB AL SPNF



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

El crédito neto del SPNF (crédito bruto menos acumulación de depósitos en el BCB) negativo, muestra la importante acumulación de depósitos del SPNF en el BCB. La reducción en los niveles de crédito neto hasta mayo de 2012, refleja que los depósitos netos del SPNF se incrementaron fuertemente, hasta alcanzar ese mes Bs. 29.605,0 millones. El nivel de cierre a junio 2012 mostró solo un leve aumento del crédito neto (reducción de los depósitos del SPNF en el BCB) a Bs. 29.131,0 millones, tendencia que continuaba a julio, con un nivel de depósitos de Bs. 28.403,0 millones. Este es el reflejo de la relativa solidez de las cuentas fiscales, como resultado de la mejora en los ingresos fiscales, consecuencia a su vez de los buenos precios para nuestras exportaciones.

Considerando la desagregación del financiamiento concedido por el BCB al sector público hasta el mes de abril, la acumulación de depósitos netos provino casi en la misma magnitud del gobierno central, como de los gobiernos locales y regionales. El gobierno central explica el 49,4 por ciento de la acumulación total de depósitos netos a abril 2012, con un valor neto de US\$ 1.998,8 millones. Los gobiernos locales y regionales explican el 45,3 por ciento, con un valor de US\$ 1.831,5 millones. Las empresas públicas, a pesar de haber aumentado sus depósitos en 128,2 por ciento, adquirieron crédito por US\$ 587,2 millones, en contraste a los US\$ 53,1 millones adquiridos a abril del 2011 (ver cuadro 64).



CUADRO 64

**FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL BCB AL SECTOR PÚBLICO**

(Saldos a abril de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Dólares)				Variación (Porcentajes)			Incidencia (Porcentajes)		
	2009	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Crédito bruto</b>	<b>1.293,0</b>	<b>1.366,2</b>	<b>1.514,9</b>	<b>2.040,6</b>	<b>5,7</b>	<b>10,9</b>	<b>34,7</b>	<b>5,7</b>	<b>10,9</b>	<b>34,7</b>
Gobierno Central	1.293,0	1.366,2	1.461,8	1.453,4	5,7	7,0	(0,6)	5,7	7,0	(0,6)
Seguridad Social	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0
Gobiernos Locales y Regionales	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0
Empresas Públicas	0,0	0,0	53,1	587,2	n.a.	n.a.	1.006,3	0,0	3,9	35,3
<b>Depósitos</b>	<b>3.427,8</b>	<b>3.422,2</b>	<b>4.764,1</b>	<b>6.087,5</b>	<b>(0,2)</b>	<b>39,2</b>	<b>27,8</b>	<b>(0,2)</b>	<b>39,2</b>	<b>27,8</b>
Gobierno Central	2.157,1	2.281,6	3.047,2	3.452,2	5,8	33,6	13,3	3,6	22,4	8,5
Seguridad Social	162,7	219,6	281,3	496,1	35,0	28,1	76,3	1,7	1,8	4,5
Gobiernos Locales y Regionales	912,4	725,6	1.300,7	1.831,5	(20,5)	79,3	40,8	(5,5)	16,8	11,1
Empresas Públicas	195,6	195,4	134,9	307,8	(0,1)	(31,0)	128,2	(0,0)	(1,8)	3,6
<b>Crédito neto</b>	<b>(2.134,8)</b>	<b>(2.056,0)</b>	<b>(3.249,2)</b>	<b>(4.046,9)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>58,0</b>	<b>24,6</b>	<b>(3,7)</b>	<b>58,0</b>	<b>24,6</b>
Gobierno Central	(864,1)	(915,3)	(1.585,4)	(1.998,8)	5,9	73,2	26,1	2,4	32,6	12,7
Seguridad Social	(162,7)	(219,6)	(281,3)	(496,1)	35,0	28,1	76,3	2,7	3,0	6,6
Gobiernos Locales y Regionales	(912,4)	(725,6)	(1.300,7)	(1.831,5)	(20,5)	79,3	40,8	(8,8)	28,0	16,3
Empresas Públicas	(195,6)	(195,4)	(81,8)	279,4	(0,1)	(58,2)	(441,7)	(0,0)	(5,5)	(11,1)

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

n.a.: no se aplica.

NOTA: los valores fueron convertidos a dolares con el equipo de cambio de venta promedio de abril de cada año.

Como se mencionó anteriormente, comparando el saldo de junio 2012 con junio 2011, la base monetaria, medida en dólares, se expandió en 20,9 por ciento. Un nivel importante de crecimiento, si consideramos que entre junio de 2011 y junio de 2010 la base monetaria había crecido solamente en 5,4 por ciento.

## 2.4 Agregados monetarios

A pesar de una contracción de la base monetaria del 7,5 por ciento en mayo de 2012 con relación al mes pasado, la segunda tasa mensual más baja en lo que va de esta gestión y la gestión pasada, ésta recupera tasas positivas de crecimiento a partir de junio 2012.

En enero de 2012 la base monetaria se redujo drásticamente en un 5,4 por ciento

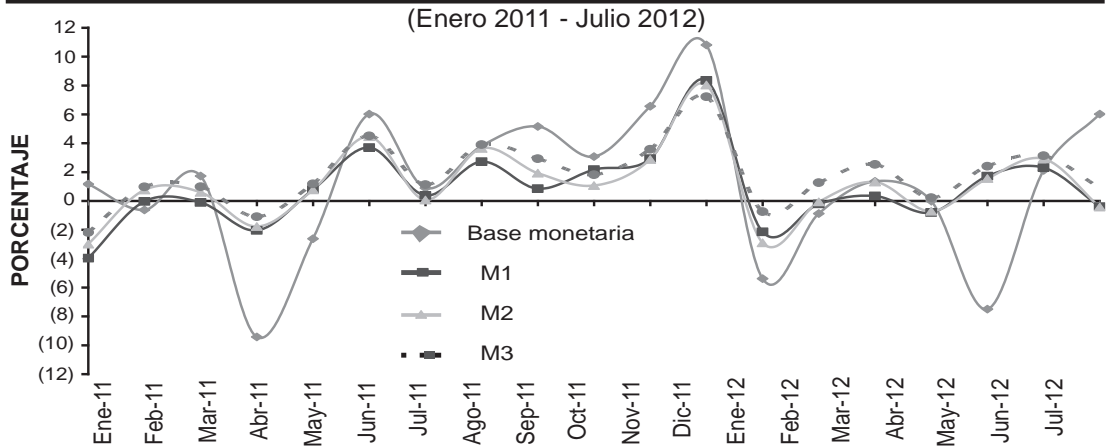
con relación al mes anterior, por el efecto estacional de principios de año. Las tasas de crecimiento mes a mes continuaron durante este primer semestre siendo negativas o nulas. Durante los primeros seis meses del año la tasa de crecimiento mensual promedio de la base monetaria fue negativa en 1,7 por ciento. Durante ese mismo período el 2011, esta la tasa de crecimiento mensual promedio fue también negativa en 0,6 por ciento.

Los agregados monetarios más amplios han tenido un aumento mes a mes, durante el primer semestre, excepto durante enero, abril y julio. A pesar de esto, en los tres agregados monetarios, el crecimiento mensual promedio ha sido mayor al registrado el primer semestre del 2011. En promedio, M1' ha crecido, mes a mes, a una tasa de 0,2 por ciento en los

primeros seis meses del año, cuando la tasa de crecimiento promedio para el mismo período en el 2011 fue negativa de 0,3 por ciento. En el caso de M2', el promedio de la tasa de crecimiento mensual en el primer semestre ha sido de 0,3 por ciento, algo mayor también a la registrada el primer semestre del 2011

de 0,3 por ciento. Finalmente, en el caso de M3' la tasa de crecimiento mensual promedio entre enero y junio 2012, ha sido de 1,5 por ciento, igualmente por encima de la tasa promedio de 0,7 por ciento el mismo período el 2011 (ver gráfico 53).

**GRÁFICO 53**  
**TASA DE CRECIMIENTO DE LOS AGREGADOS MONETARIOS**

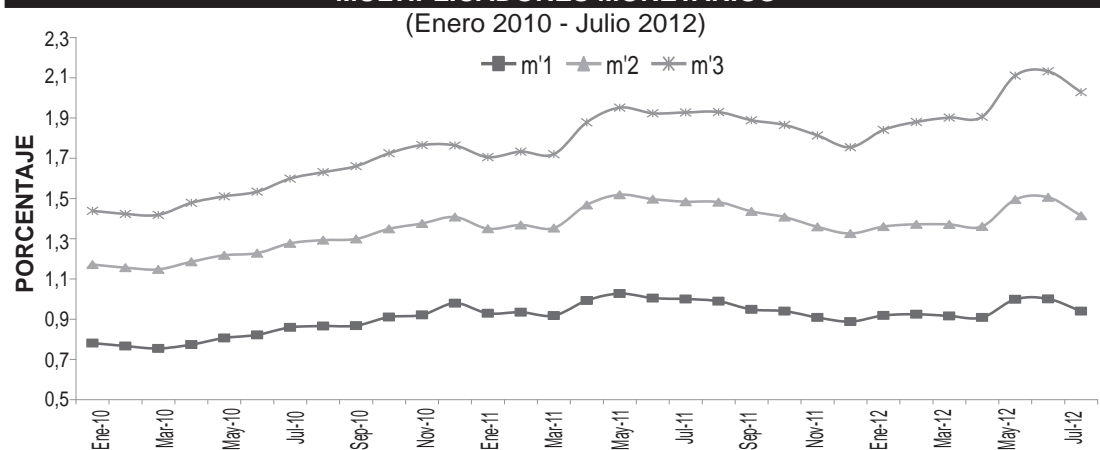


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

Los multiplicadores monetarios se incrementaron desde principios del año 2012 hasta mayo, una tendencia contraria al descenso gradual que se había dado

en la segunda mitad del 2011. A partir del mes de junio, los multiplicadores vuelven a descender (ver gráfico 54).

**GRÁFICO 54**  
**MULTIPLICADORES MONETARIOS**



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

## 2.5 Inflación

El primer semestre del 2012 se ha mantenido una tasa de inflación baja y controlada, en contraste con lo que había sucedido durante este mismo período durante las tres gestiones pasadas. La variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 1,96 por ciento.

De acuerdo al Informe de Política Monetaria 2012 del BCB, la inflación en el primer semestre de 2012 se debe a la variación de los precios de algunos servicios específicos, tales como servicios personales, de salud, de educación, transporte y de alquiler de viviendas, (la inflación de los servicios superó la variación del IPC de bienes, y del IPC total). Por otro lado, el buen desempeño productivo del sector agropecuario redujo la presión inflacionaria en el rubro de alimentos. Entre los determinantes externos, el informe destaca que contribuyó al control de la inflación el descenso de los precios internacionales de los *commodities*, como consecuencia

de la desaceleración económica global.

Los meses más inflacionarios en el 2012 fueron los meses de enero y febrero, al igual que en la gestión anterior (ver cuadro 65). Sin embargo, incluso durante estos meses y hasta marzo (primer trimestre 2012) la tasa de inflación mensual fue menor a la de los mismos meses el año pasado. Recordemos que los meses de enero y febrero de 2011 mostraron el efecto de desembalse de precios que siguió al ajuste del precio de los hidrocarburos o “mini gasolinazo”. Aunque esta fue una medida temporal, impactó sobre las expectativas inflacionarias, y permitió que se ajustasen precios que habían estado reprimidos, causando que aún después de retirada la medida, perdure el alza del nivel de precios llegando, en junio a una inflación acumulada de 4,27 por ciento (ver gráfico 55). No obstante, a partir de junio 2011, las variaciones mensuales en el IPC tienden a moderarse.

CUADRO 65

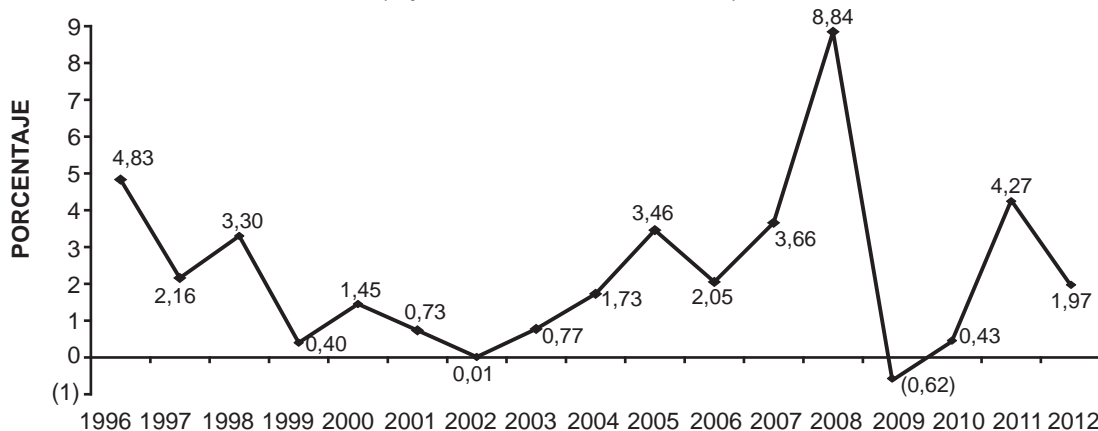
### VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(2007=100)

Mes	Índice de Precios al Consumidor			Inflación mensual (Porcentajes)			Inflación acumulada (Porcentajes)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Enero	116,36	126,10	133,49	0,17	1,29	0,31	0,17	1,29	0,31
Febrero	116,54	128,19	134,15	0,16	1,66	0,49	0,34	2,97	0,80
Marzo	116,40	129,33	134,54	(0,12)	0,89	0,29	0,22	3,89	1,10
Abril	116,51	129,36	134,75	0,09	0,02	0,16	0,31	3,91	1,25
Mayo	116,49	129,62	135,41	(0,02)	(0,02)	0,49	0,29	4,12	1,75
Junio	116,65	129,80	135,70	0,14	0,14	0,21	0,43	4,27	1,97
<b>Acumulado 1er. Semestre</b>	-	-	-	<b>0,43</b>	<b>4,27</b>	<b>1,97</b>	-	-	-

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

GRÁFICO 55  
**VARIACIÓN ACUMULADA DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 (A junio de los años indicados)



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

Analizando la inflación por capítulos, en el primer semestre 2012, observamos que solamente el capítulo de educación, de los 10 capítulos del IPC, registró una inflación acumulada a junio mayor a las tasas observadas en el mismo período el año anterior. Las mayores variaciones de precios correspondieron a divisiones con fuerte composición de servicios. Los capítulos más inflacionarios fueron educación (5,80 por ciento), salud (4,77 por ciento), y alimentos y bebidas, que incluye solo bebidas no alcohólicas (3,51 por ciento). Alimentos y bebidas había registrado a junio del 2011 un incremento

de 11,31 por ciento, siendo uno de los dos capítulos más inflacionarios, juntamente con bebidas alcohólicas y tabaco, que registró una tasa de 11,34 por ciento, también a junio de ese año. Lastimosamente, en el caso de la variación de precios en alimentos y bebidas, que históricamente se mantiene con altos incrementos en precios, el efecto sobre las familias con menores ingresos es contundente, pues son los más pobres los que destinan un porcentaje importante de sus ingresos a este rubro (ver cuadro 66).

CUADRO 66

**VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC POR CAPÍTULO<sup>(1)</sup>**(A junio de los años indicados)  
(2007=100) (Porcentajes)

DETALLE	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Alimentos y bebidas <sup>(2)</sup>	3,76	2,82	5,64	21,36	(2,26)	1,22	11,31	3,51
Bebidas alcohólicas y tabaco	-	-	-	5,15	4,60	4,76	11,34	1,80
Vestidos y calzados <sup>(3)</sup>	1,31	1,89	2,55	3,58	0,26	0,25	3,93	2,06
Vivienda <sup>(4)</sup>	2,15	1,32	2,42	4,10	1,07	1,18	3,02	1,91
Equipamiento y funcionamiento del hogar <sup>(5)</sup>	2,35	3,46	3,99	7,54	(0,70)	1,93	5,14	3,39
Salud	2,65	1,47	3,32	2,90	1,44	1,27	6,22	4,77
Transporte y comunicaciones <sup>(6)</sup>	6,65	0,09	(0,09)	(2,26)	(0,53)	(1,31)	1,90	0,39
Educación	1,44	0,87	1,66	2,51	5,57	0,54	4,88	5,80
Esparcimiento y cultura <sup>(7)</sup>	4,69	2,40	0,94	0,85	(0,37)	0,45	1,61	0,63
Bienes y servicios diversos	2,02	0,84	1,47	5,52	0,62	1,19	6,43	2,49
<b>GENERAL</b>	<b>3,45</b>	<b>2,05</b>	<b>3,66</b>	<b>8,66</b>	<b>(0,62)</b>	<b>0,43</b>	<b>4,27</b>	<b>1,97</b>

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

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

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

(3) Prendas de vestir y calzados.

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

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

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

(7) Recreación y cultura.

Por otra parte, los capítulos menos inflacionarios el primer semestre de 2012 fueron transporte y comunicaciones, y esparcimiento y cultura, con una inflación acumulada al primer semestre de 0,39 por ciento en el primer caso, y 0,63 por ciento en el segundo. Ambos rubros también fueron los menos inflacionarios el primer semestre del 2011, con una tasa de inflación acumulada de 1,90 por ciento para transporte y comunicaciones, y de 1,61 por ciento, para esparcimiento y cultura.

Con relación al incremento de precios en las ciudades capitales, absolutamente todas tuvieron tasas de inflación

acumuladas a junio 2012, menores a las registradas los mismos meses el año pasado. Tarija registró la mayor inflación acumulada con una tasa de 3,37 por ciento este primer semestre, seguida de Cochabamba con 2,08 por ciento, y Santa Cruz con 2,06 por ciento. Según el Informe de Política Económica, la inflación en Tarija es atribuible principalmente al alza de precios del tomate, alquiler de vivienda y el precio del sábalo en el segundo trimestre del año. La gestión pasada, Cobija, Tarija y Potosí registraron los mayores incrementos en precio que, como se mencionó, fueron además mucho más altos, oscilando entre 7,74 y 5,54 por ciento (ver cuadro 67).

**CUADRO 67**  
**VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC POR CIUDAD**  
 (A junio de los años indicados)  
 (2007=100) (Porcentajes)

DETALLE	2005	2006	2007	2008 <sup>(1)</sup>	2009	2010	2011	2012
<b>POR CIUDAD</b>								
Cochabamba	5,78	3,24	4,83	9,06	(0,47)	(0,17)	3,34	2,08
Santa Cruz	1,99	1,91	3,15	9,33	0,15	1,19	4,15	2,06
La Paz	3,81	1,52	3,18	7,70	(1,22)	0,16	4,74	1,99
El Alto	1,59	1,68	4,29	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sucre	-	-	-	5,51	(0,94)	(0,09)	3,53	0,70
Oruro	-	-	-	5,06	(2,52)	(0,42)	4,84	0,54
Potosí	-	-	-	5,81	(3,29)	(0,40)	5,54	1,42
Tarija	-	-	-	3,62	(0,74)	(0,55)	6,24	3,37
Trinidad	-	-	-	2,74	(0,71)	0,36	3,68	1,07
Cobija	-	-	-	4,27	(4,21)	0,83	7,74	1,83
<b>GENERAL</b>	<b>3,45</b>	<b>2,05</b>	<b>3,66</b>	<b>8,66</b>	<b>(0,62)</b>	<b>0,43</b>	<b>4,27</b>	<b>1,97</b>

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

(1) Datos de abril a diciembre de 2008 para Chuquisaca, Oruro, Potosí, tarija, Beni y Pando.  
 n.a.: no se aplica.

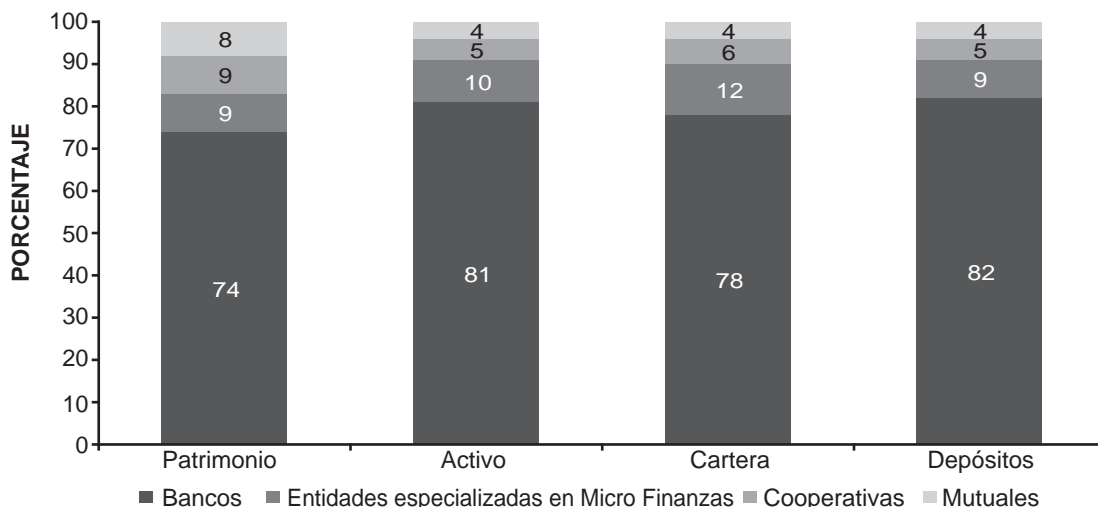
El principal actor del sistema de intermediación financiera indirecta en el país, el sistema bancario, muestra durante este primer semestre de 2012 resultados en solvencia, rentabilidad, liquidez y cobertura por demás aceptables. Por su parte, a diferencia del primer semestre de 2011 cuando la cartera de créditos se expandió de manera importante, contrayéndose la liquidez, en el primer semestre de este año 2012 se ha experimentado un leve retroceso en el papel de intermediación financiera de los bancos. La cartera todavía sigue concentrada en cuatro actividades económicas, y lograr que se destinen mayores recursos hacia el sector productivo es todavía una tarea pendiente, que no puede ser resuelta solamente por el sistema financiero. Por otro lado, las Entidades Especializadas en Microfinanzas muestran niveles de crecimiento en activos y cartera importantes. Durante este primer semestre de 2012 éstas instituciones han jugado un rol de intermediación financiera

destacable, debido a que han podido canalizar todas las obligaciones con el público hacia la cartera de créditos, aunque todavía cerca de la mitad de sus colocaciones se concentran en un solo sector; la actividad comercial.

La banca tradicional o comercial es el actor más importante del sistema de intermediación financiera indirecta. A junio de 2012 los bancos representaban el 82 por ciento de los depósitos, el 78 por ciento de la cartera, el 81 por ciento de los activos, y el 74 por ciento del patrimonio del sistema financiero. Le siguen en importancia las entidades especializadas en Microfinanzas (EMF), y luego los intermediadores restantes (ver gráfico 56). En base a esta información, en este apartado se analiza el desempeño durante el primer semestre de 2012 del sistema bancario, y luego se discuten algunos aspectos relevantes acerca del desempeño de las entidades especializadas en microfinanzas.

GRÁFICO 56  
**RATIOS DE PARTICIPACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS  
 EN EL SISTEMA FINANCIERO INDIRECTO**

(A junio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

## 1. Sistema bancario

### 1.1 Balance general e indicadores relevantes

En términos generales, el sistema bancario goza de una buena salud. Hasta junio de 2012 los activos alcanzaron un valor cercano a los US\$ 11.700 millones. La variación absoluta de estos activos, en relación a los registrados hasta el primer semestre del año pasado, fue de más de US\$ 2.000 millones, mostrando un crecimiento de 21,3 por ciento, superior al crecimiento registrado en el mismo periodo del año anterior (8,7 por ciento).

Al interior de los activos, la cartera de créditos es la que tiene mayor participación, ya que representa cerca del 60 por ciento. Este hecho no deja de ser relevante debido a que en años anteriores, cuando este porcentaje estaba por debajo

del 50 por ciento, en este mismo informe se alertó que esto significaría que casi la mitad de los recursos captados por los bancos en realidad no estaban direccionándose al crédito, y por ende, con una elevada probabilidad, tampoco estaban ayudando a que se incremente la inversión de capital y de operaciones en el país.

La cartera de crédito a junio de 2012 alcanzó casi US\$ 7.000 millones, y tuvo un incremento en relación a junio del año pasado de 20 por ciento, menor, sin embargo, al 27 por ciento registrado en junio de 2011. Adicionalmente si medimos la incidencia en el crecimiento, notamos que más de la mitad del incremento de los activos del sistema bancario en este primer semestre se explica por el incremento en la cartera de créditos. A diferencia del primer semestre de 2011, en el mismo periodo de este año, la



liquidez del sistema bancario, medida por la sumatoria de las cuentas disponibilidades e inversiones temporarias, se ha incrementado de manera importante, inclusive a una tasa mayor que la de la cartera, lo que ha generado que el ratio de liquidez (disponibilidades + inversiones temporarias / activos) aumente marginalmente, del 35 por ciento al 36 por ciento. Si bien es cierto que las entidades financieras requieren mantener un nivel de liquidez suficiente para enfrentar la frecuencia de retiros en el pasivo, así como otras obligaciones de corto plazo, montos de liquidez superiores al óptimo representan un costo de oportunidad, pues no están devengando intereses, mientras que en el pasivo se está devengando intereses en las cuentas de los ahorristas.

Los pasivos se incrementaron en 21,8 por ciento durante el primer semestre de 2012; un crecimiento superior al 8,6 por ciento

registrado en el mismo periodo del año anterior. El saldo de obligaciones con el público hasta junio de 2012 era de US\$ 9.507,1 millones, y su flujo durante el primer semestre de 2011 estuvo cerca a los US\$ 1.700 millones; es decir, existió un incremento del 21,6 por ciento en relación al saldo registrado hasta junio de 2011, situación que explica en mayor medida el importante incremento en los pasivos totales. De hecho, la incidencia del incremento de las obligaciones con el público es tal que explica casi en su totalidad el crecimiento del total de pasivos del sistema bancario. Si tomamos el flujo de depósitos y lo comparamos con el flujo de la cartera durante este primer semestre de 2012, observamos que existe un saldo de US\$ 525 millones que no han logrado ser colocados en créditos, y que estaría explicando en parte el incremento de la liquidez del sistema (ver cuadro 68).

CUADRO 68

**ESTADOS FINANCIEROS EVOLUTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				Variación (Millones de dólares)			Tasas de crecimiento (Porcentajes)		
	2009	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>ACTIVO</b>	<b>7.659,5</b>	<b>8.857,2</b>	<b>9.631,5</b>	<b>11.687,1</b>	<b>1.197,7</b>	<b>774,3</b>	<b>2.055,6</b>	<b>15,6</b>	<b>8,7</b>	<b>21,3</b>
Disponibilidades	877,3	1.783,3	1.420,1	1.710,6	906,0	(363,2)	290,5	103,3	(20,4)	20,5
Inversiones temporarias	2.671,2	2.007,9	1.921,1	2.458,4	(663,3)	(86,8)	537,3	(24,8)	(4,3)	28,0
Cartera	3.681,3	4.581,5	5.832,1	6.993,0	900,2	1.250,6	1.160,9	24,5	27,3	19,9
Otros activos	429,8	484,5	458,3	525,1	54,7	(26,2)	66,8	12,7	(5,4)	14,6
<b>PASIVO</b>	<b>7.016,0</b>	<b>8.114,2</b>	<b>8.812,5</b>	<b>10.730,9</b>	<b>1.098,2</b>	<b>698,3</b>	<b>1.918,4</b>	<b>15,7</b>	<b>8,6</b>	<b>21,8</b>
Obligaciones con el público	6.270,6	7.230,6	7.821,5	9.507,1	960,0	590,9	1.685,6	15,3	8,2	21,6
Obligaciones con bancos y entidades fin.	429,3	444,2	458,7	431,8	14,9	14,5	(26,9)	3,5	3,3	(5,9)
Obligaciones con empresas c. part. estatal	0,0	70,9	98,9	217,0	70,9	28,0	118,1	n.a.	39,5	119,4
Otros pasivos	316,1	368,5	433,5	575,0	52,4	65,0	141,5	16,6	17,6	32,6
<b>PATRIMONIO</b>	<b>643,6</b>	<b>743,0</b>	<b>819,0</b>	<b>956,1</b>	<b>99,4</b>	<b>76,0</b>	<b>137,1</b>	<b>15,4</b>	<b>10,2</b>	<b>16,7</b>
Capital social	408,0	478,8	516,5	636,5	70,8	37,7	120,0	17,4	7,9	23,2
Reservas	152,5	180,6	174,7	182,2	28,1	(5,9)	7,5	18,4	(3,3)	4,3
Resultados acumulados	53,7	58,0	71,3	86,7	4,3	13,3	15,4	8,0	22,9	21,7
Otras cuentas de patrimonio	29,4	25,5	56,5	50,7	(3,9)	31,0	(5,8)	(13,3)	121,6	(10,3)
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7.659,5</b>	<b>8.857,2</b>	<b>9.631,5</b>	<b>11.687,1</b>	<b>1.197,7</b>	<b>774,3</b>	<b>2.055,6</b>	<b>15,6</b>	<b>8,7</b>	<b>21,3</b>

FUENTE:elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

También es interesante observar el crecimiento de las obligaciones con empresas con participación estatal. Los depósitos de empresas estatales en el sistema bancario privado se incrementaron en 119,4 por ciento, pasando de US\$ 98,9 millones a US\$ 217,0 millones. Si bien su participación en el total y su incidencia en el crecimiento son todavía acotadas, este hecho muestra el cada vez mayor protagonismo del Estado en la actividad empresarial. Por otro lado, durante el primer semestre de 2012, en comparación con el mismo semestre del año anterior, los bancos incrementaron su patrimonio en cerca de 17 por ciento, un porcentaje superior a lo registrado hasta junio de 2011 (10,2 por ciento). Esto se debió al incremento del capital social, y en menor parte a los mayores resultados acumulados de gestiones pasadas.

A diferencia de periodos similares de gestiones anteriores, donde se observaba una disminución del coeficiente de adecuación patrimonial (CAP), en este primer semestre de 2012 se observa una ligera corrección hacia el alza, aunque marginal, en parte debido a la mayor expansión de la liquidez en relación a la expansión de la cartera. Por su parte, precisamente respecto a los indicadores de liquidez observamos que hasta el primer semestre de 2012 las disponibilidades y las inversiones temporarias en el sistema bancario alcanzan juntas cerca de US\$ 4.200 millones, monto superior en un 25 por ciento al registrado en el mismo periodo del año anterior. Con este resultado se revierte la tendencia a la baja que se venía observando en el cociente de liquidez a obligaciones de corto plazo; este indicador

se encuentra ahora 68,3 por ciento (ver cuadro 69). Como ya mencionamos, en sí mismo no es malo contar con una holgada liquidez para hacer frente a obligaciones inmediatas, lo desventajoso

de esta situación es que una liquidez por encima del óptimo deja de devengar intereses y genera un costo de oportunidad no despreciable.

CUADRO 69

**INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO**

(A fines de junio de los años indicados)

INDICADORES GENERALES	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>SOLVENCIA</b>									
Coefficiente de adecuación patrimonial <sup>(1)</sup> : %	15,3	14,9	14,4	13,0	14,0	14,0	13,3	12,4	12,6
<b>LIQUIDEZ</b>									
Disponibilidad + inversión temporaria: (Millones de US\$)	898,5	1.026,0	1.149,5	1.734,1	2.555,3	3.548,4	3.791,2	3.341,1	4.169,1
Disponibilidad + inversión temporaria/oblig. a corto plazo <sup>(2)</sup> : %	56,2	79,0	79,3	80,1	79,5	93,8	79,5	64,9	68,3
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>									
Cartera en mora <sup>(3)</sup> : (Millones de US\$)	452,5	349,1	278,1	207,9	183,4	170,6	147,7	114,7	120,2
Cartera en mora / cartera <sup>(4)</sup> : %	17,6	13,7	10,5	7,1	5,2	4,4	3,1	1,9	1,7
<b>RENTABILIDAD<sup>(5)</sup></b>									
Resultado neto de la gestión / patrimonio (ROE): %	0,5	0,7	10,2	16,3	18,4	18,3	16,4	16,9	15,6
Resultado neto de la gestión: (Millones US\$)	0,9	1,4	22,8	36,4	52,5	60,0	60,8	67,5	73,9

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

(1) Calculando como patrimonio neto/ total del activo computable promedio.

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

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

(4) Para 2004, 2005, 2006, la cartera incluye el total de la cartera vigente, vencida, en ejecución, incluyendo la cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen provisiones.

(5) Anualizado.

Por su parte, la calidad de la cartera continúa muy sólida ya que el índice de mora del sistema bancario se encuentra en su mínimo histórico. Sin embargo, es importante notar que durante este primer semestre de 2012, a diferencia del periodo similar del año anterior, la cartera en mora, en términos absolutos, se ha incrementado ligeramente. Pasó de US\$ 114,7 a US\$ 120,2 millones.

Por su parte, los indicadores de rentabilidad del sistema bancario son igualmente alentadores. El retorno sobre el patrimonio (ROE) hasta junio 2012 se encuentra en 15,6 por ciento, menor al registrado en periodos anteriores debido en parte al ya mencionado importante incremento del patrimonio liderado por el incremento del capital social. Finalmente,

el resultado neto de la gestión hasta junio de 2012 fue cerca de US\$ 74 millones, superior al registrado en periodos similares de años anteriores; con un crecimiento de 9,5 por ciento en relación al alcanzado en el periodo similar del año anterior.

**1.2 Activos líquidos**

Como ya mencionamos, el saldo de liquidez del sistema bancario a junio de 2012 se encuentra en US\$ 4.169,1 millones, cifra superior en más de US\$ 900 millones a la registrada en el mismo periodo del año anterior (ver cuadro 70). Esta importante acumulación de recursos denota que no han existido alternativas interesantes para que estos recursos fluyan a la cartera de financiamiento.

**CUADRO 70**  
**LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO**  
(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>TOTAL LIQUIDEZ</b>	<b>3.783,1</b>	<b>3.265,2</b>	<b>4.169,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>(517,8)</b>	<b>903,8</b>	<b>(13,7)</b>	<b>27,7</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>1.783,3</b>	<b>1.420,1</b>	<b>1.710,6</b>	<b>43,5</b>	<b>41,0</b>	<b>(363,3)</b>	<b>290,5</b>	<b>(20,4)</b>	<b>20,5</b>
Caja	449,9	533,5	634,5	16,3	15,2	83,6	100,9	18,6	18,9
Banco Central de Bolivia	1.209,6	574,6	811,8	17,6	19,5	(635,0)	237,2	(52,5)	41,3
Bancos y Correp. del país	19,2	18,3	11,5	0,6	0,3	(0,9)	(6,8)	(4,7)	(37,3)
Oficina matriz y sucursales	0,4	1,0	1,5	0,0	0,0	0,6	0,5	151,9	54,5
Bancos y Correp. del exterior	92,7	271,7	228,9	8,3	5,5	179,0	(42,8)	193,2	(15,8)
Otros	11,5	21,0	22,5	0,6	0,5	9,4	1,5	81,8	7,3
<b>Inversiones temporarias</b>	<b>1.999,8</b>	<b>1.845,2</b>	<b>2.458,4</b>	<b>56,5</b>	<b>59,0</b>	<b>(154,6)</b>	<b>613,3</b>	<b>(7,7)</b>	<b>33,2</b>
Banco Central de Bolivia	351,9	750,8	1.063,9	23,0	25,5	398,9	313,1	113,3	41,7
Entidades financieras del país	69,7	84,5	129,3	2,6	3,1	14,8	44,8	21,2	53,0
Entidades financieras del exterior	290,0	123,3	133,0	3,8	3,2	(166,7)	9,7	(57,5)	7,9
Entidades públicas no financieras del país	170,7	19,8	32,5	0,6	0,8	(150,9)	12,7	(88,4)	63,9
Otras entidades no financieras	297,7	174,7	219,2	5,3	5,3	(123,0)	44,6	(41,3)	25,5
Disponibilidad restringida	799,1	683,1	866,4	20,9	20,8	(116,0)	183,3	(14,5)	26,8
Otros	20,7	9,0	14,1	0,3	0,3	(11,7)	5,1	(56,6)	56,3

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Al interior de las disponibilidades un hecho importante es que los saldos en caja continúan incrementándose, de modo que la cantidad de billetes y monedas para atender las necesidades del público ha aumentado. De igual manera, debemos destacar que a diferencia del incremento del saldo al primer semestre del año anterior, en el periodo de análisis los recursos de los bancos colocados fuera del país disminuyeron en US\$ 42,8 millones. Por su parte, las inversiones temporarias crecieron 33,2 por ciento hasta junio de este año. Es importante mencionar el crecimiento de 63,9 por ciento de las

inversiones temporarias del sistema bancario en las entidades públicas no financieras del país<sup>39</sup>.

Sin embargo, las disponibilidades de los bancos comerciales en el BCB, y las inversiones temporarias en el ente emisor, son las que muestran la mayor variación absoluta, y además representan el 41 por ciento del total de liquidez. Con esto se podría entender que la liquidez que no se canaliza a través de créditos es depositada e invertida en el BCB. Esto es consistente con la necesidad utilizar de una manera menos costosa el dinero que no se canaliza al crédito.

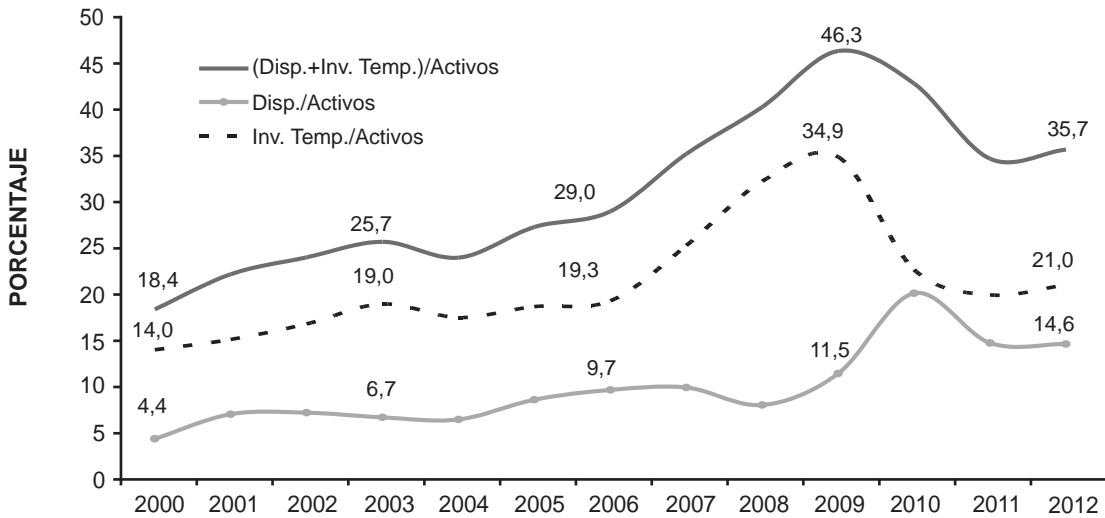
<sup>39</sup> Aunque la información oficial no indica el destino de estas inversiones temporarias en entidades públicas no financieras, es muy probable que el destino hayan sido los bonos del TGE.

Se puede verificar que desde el año 2000 el ratio de liquidez a activos mostraba una tendencia creciente, sobretodo en inversiones temporarias, y un tanto más moderada en disponibilidades. Este comportamiento se registró hasta la segunda mitad del año 2009 y la primera mitad del año 2010, cuando esta tendencia

se modificó a la baja, aspecto positivo, dada la holgada liquidez, y el mayor financiamiento de los emprendimientos privados. Esta tendencia a la baja continuó hasta el cierre del 2011, sin embargo el primer semestre de 2012 la tendencia a la baja que mostraba el ratio de liquidez se ha moderado (ver gráfico 57).

**GRÁFICO 57**  
**RATIO DISPONIBILIDADES E INVERSIONES TEMPORARIAS DEL SISTEMA BANCARIO**

(A fines de junio de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

### 1.3 Estado de pérdidas y ganancias

Como ya mencionamos, hasta junio de 2012 el resultado neto de la gestión en el sistema bancario fue de US\$ 73,9 millones. Esto significa un incremento del 8,9 por ciento en relación al mismo periodo del año anterior, pero también representa una desaceleración del ritmo de crecimiento, si se lo compara con el 11,6 por ciento de crecimiento registrado hasta junio de 2011. Esto se debe a que los egresos crecieron

porcentualmente más que los ingresos (26,4 por ciento vs. 23,6 por ciento), pero en valor absoluto el flujo de ingresos en el periodo fue superior al flujo de egresos (ver cuadro 71). Llama la atención que tanto en términos porcentuales como absolutos, el incremento de los ingresos y los egresos del sistema bancario superan con creces a los registrados hasta junio del año 2011. La explicación se encuentra haciendo un análisis al interior de las cuentas.

CUADRO 71

**RESUMEN ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL SISTEMA BANCARIO**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Tasa de crecimiento (Porcentajes)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>266,7</b>	<b>286,3</b>	<b>376,5</b>	<b>69,1</b>	<b>73,6</b>	<b>19,6</b>	<b>90,3</b>	<b>7,3</b>	<b>31,5</b>
Cartera	225,1	258,7	338,0	62,5	66,0	33,6	79,3	14,9	30,6
Inversiones temporarias	34,0	16,6	25,3	4,0	5,0	(17,4)	8,8	(51,2)	52,9
Otros	7,6	11,0	13,2	2,7	2,6	3,4	2,2	44,0	20,2
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>133,2</b>	<b>127,9</b>	<b>135,2</b>	<b>30,9</b>	<b>26,4</b>	<b>(5,3)</b>	<b>7,3</b>	<b>(4,0)</b>	<b>5,7</b>
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>399,9</b>	<b>414,2</b>	<b>511,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>14,3</b>	<b>97,6</b>	<b>3,6</b>	<b>23,6</b>
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>66,5</b>	<b>54,0</b>	<b>67,4</b>	<b>15,6</b>	<b>15,4</b>	<b>(12,5)</b>	<b>13,5</b>	<b>(18,9)</b>	<b>25,0</b>
<b>EGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>47,6</b>	<b>35,5</b>	<b>44,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,1</b>	<b>(12,1)</b>	<b>8,6</b>	<b>(25,4)</b>	<b>24,1</b>
Gastos de administración	191,1	223,7	271,4	64,6	62,0	32,5	47,7	17,0	21,3
Otros	33,8	33,2	55,0	9,6	12,6	(0,6)	21,8	(1,9)	65,6
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>339,1</b>	<b>346,3</b>	<b>437,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,2</b>	<b>91,5</b>	<b>2,1</b>	<b>26,4</b>
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>60,8</b>	<b>67,9</b>	<b>73,9</b>	n.a.	n.a.	<b>7,1</b>	<b>6,0</b>	<b>11,6</b>	<b>8,9</b>

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Por el lado de los ingresos, los ingresos financieros crecieron 31,5 por ciento hasta junio del 2012 en relación al mismo periodo del año anterior, comandados por el incremento de los ingresos por cartera, que en términos absolutos crecieron cerca de US\$ 80 millones. Sin embargo este incremento pudo haber sido mayor si el flujo de inversiones temporarias hubiese sido canalizado a créditos. Los ingresos por inversiones temporarias se incrementaron, pasando de US\$ 16,6 a US\$ 25,3 millones. Los ingresos operativos también crecieron, aunque a una tasa menor en relación al total de ingresos.

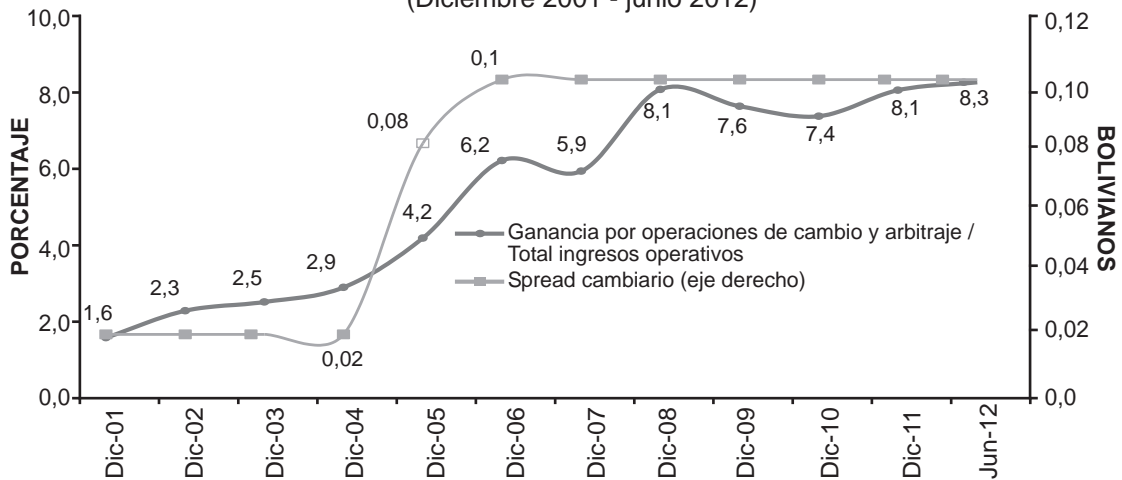
Así también, dada la probable nueva normativa que gravaría a las entidades del sistema financiero con un impuesto de 0,7 por ciento sobre el precio de venta de dólares, resulta interesante observar el peso que tienen las ganancias de los bancos por concepto de operaciones de

cambio y arbitraje sobre el total de los ingresos operativos. Como se observa en el gráfico 58, el peso de estos ingresos sobre los ingresos operativos totales ha ido en aumento a medida que la brecha cambiaria del tipo de cambio se ha ido ampliando. Efectivamente, mientras que la brecha entre el tipo de cambio de venta y compra por dólar era de 2 centavos de boliviano las ganancias por operaciones de cambio y arbitraje de moneda extranjera por parte de los bancos representaba entre un 1,5 por ciento y un 3 por ciento de los ingresos operativos totales. Sin embargo, desde que la nueva brecha cambiaria de 10 centavos fue impuesta en el año 2006, la participación de las ganancias por operaciones y arbitraje de moneda extranjera por parte de los bancos se encuentra entre un 6,2 por ciento y 8,3 por ciento hasta junio de 2012.

GRÁFICO 58

**RATIO GANANCIAS POR OPERACIONES DE CAMBIO Y ARBITRAJE/ TOTAL INGRESOS OPERATIVOS Y BRECHA CAMBIA DEL TIPO DE CAMBIO BOLIVIANOS POR DÓLAR**

(Diciembre 2001 - junio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Por el lado de los egresos, los más importantes, en términos de participación, son los gastos de administración, que explican más de dos tercios de los mismos. Estos gastos en términos absolutos se incrementaron en US\$ 47,7 millones durante el periodo de análisis, y mostraron una tasa de crecimiento de 21,3 por ciento. Los gastos en personal son los más relevantes, ya que explican cerca del 50 por ciento del incremento de los gastos de administración. De acuerdo con ASOBAN, el sistema bancario genera cerca de 16 mil empleos directos, es decir, el 67 por ciento del total de empleos del sistema financiero.

Por su parte, los egresos financieros crecieron de manera importante en este primer semestre de 2012. A diferencia del primer semestre del año 2011 donde presentaron una variación negativa, hasta junio de 2012 la variación absoluta fue

positiva en US\$ 13,5 millones, y la porcentual fue de 25,0 por ciento. El principal egreso financiero lo componen los cargos por obligaciones con el público. Este gasto, que básicamente representa el pago de intereses a los ahorristas, explica el 85 por ciento de los gastos financieros, y también explica enteramente el incremento de US\$ 13,5 millones, anteriormente mencionado.

Los egresos operativos también crecieron de manera importante durante el periodo de análisis, si los comparamos con el crecimiento negativo registrado en el mismo periodo del año anterior. En resumen, el crecimiento en los egresos operativos y egresos financieros provocó que en términos porcentuales el resultado neto de la gestión durante el primer semestre de este año crezca a un menor ritmo que el registrado en similar periodo del año anterior.

Durante el primer semestre de 2012 el ratio de ingresos financieros a cartera bruta ha aumentado en relación al registrado en el mismo periodo del año anterior (ver cuadro 72). La razón es que, a diferencia del primer semestre del 2011, los ingresos financieros hasta junio de 2012 aumentaron proporcionalmente más

que el saldo de la cartera, consecuencia, como ya lo mencionamos, de que se ha registrado una mayor liquidez que no ha sido canalizada a créditos. Esto también implicaría que el costo del crédito se ha incrementado, situación que se debería reflejar en una relativa mayor tasa de interés activa.

CUADRO 72

**SISTEMA BANCARIO: INGRESOS FINANCIEROS POR CARTERA**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		
	2010	2011	2012
Ingresos financieros por cartera	225,1	258,7	338,0
Saldo cartera bruta	4.581,5	5.832,1	6.993,0
Ingresos / Cartera (%)	4,9	4,4	4,8
Variación porcentual		(9,7)	9,0

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

El ratio de egresos financieros por fondeo en relación al saldo de captaciones con el público, en contraposición a lo que había ocurrido en el primer semestre del año pasado, se incrementó (ver cuadro 73). Esto se debe a que los egresos financieros

por fondeo crecieron porcentualmente más que el saldo de captaciones con el público. La interpretación de esto es que el costo del fondeo es mayor, y ciertamente esto debería asociarse una tasa pasiva también mayor.

CUADRO 73

**SISTEMA BANCARIO: EGRESOS FINANCIEROS POR CARTERA**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		
	2010	2011	2012
Egresos financieros por fondeo	339	346	438
Saldo captaciones con el público	7.231	7.822	9.507
Egresos / Captaciones (%)	4,69	4,43	4,61
Variación porcentual		(5,6)	4,0

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.



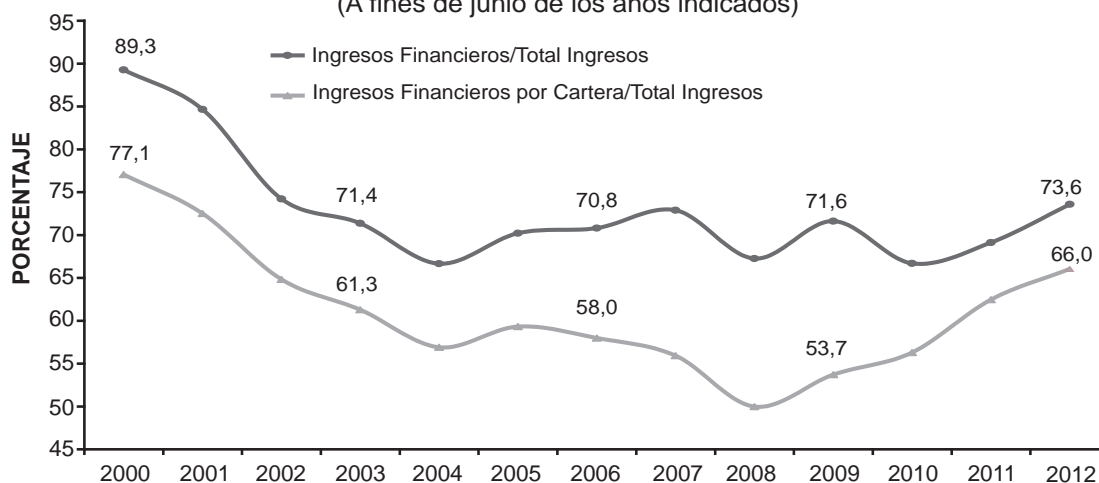
Finalmente, como se muestra en el gráfico 59, la evolución que han tenido los ingresos financieros y los ingresos por cartera en relación a los ingresos totales en el sector bancario, en similares periodos durante los tres últimos años, ha sido creciente. Hay que notar también que mientras entre los años 2007-2009 la

brecha entre el ratio ingresos financieros e ingresos por cartera estaba entre los 17 y 18 puntos porcentuales, en los últimos dos periodos ha disminuido notablemente y se encuentra alrededor de 7 puntos porcentuales. Esto es consecuencia del menor volumen de liquidez, y la mayor expansión de la cartera desde el 2010.

GRÁFICO 59

**RATIO INGRESOS FINANCIEROS E INGRESOS FINANCIEROS POR CARTERA**

(A fines de junio de los años indicados)



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

### 1.4 Captaciones

El saldo de captaciones del sistema bancario hasta junio de 2012 se encontraba por encima de los US\$ 10.000 millones. La variación absoluta interanual estuvo por encima de los US\$ 1.700 millones; casi 3 veces el crecimiento alcanzado durante el primer semestre del año anterior, que fue de US\$ 635 millones. Porcentualmente el crecimiento fue de 21,2 por ciento, superior al 8,2 por ciento registrado en el mismo periodo del año anterior. Este nuevo impulso de las captaciones explica el incremento de la liquidez del sistema en este primer semestre.

El saldo de captaciones del público hasta junio de 2012 era de US\$ 9.507,1. Los depósitos a plazo fijo junto con las cajas de ahorro explican alrededor de dos tercios de este monto. Los primeros son los que muestran un mayor aumento durante el periodo de análisis, llegando a incrementarse en términos absolutos en más de US\$ 800 millones, lo que representa un crecimiento porcentual de 30,9 por ciento. Por su parte, el flujo de las cajas de ahorro estuvo por encima de los US\$ 300 millones, lo que significa un incremento de 13,2 por ciento interanual. Los depósitos a la vista también aumentaron de manera importante; un 22,1 por ciento. Cabe destacar que el flujo

de depósitos a plazo fijo hasta junio de 2012 representa más de cinco veces el flujo registrado de este mismo producto en el periodo de análisis del año anterior. De igual manera, si bien en términos de participación los depósitos de las empresas con participación estatal sólo representan

un 2,1 por ciento del saldo total de captaciones, se debe mencionar que a junio del año 2011 alcanzaban US\$ 98,9 millones, y ahora, a junio de 2012, representan US\$ 217,0 millones; un flujo positivo de US\$ 118,1 millones (ver cuadro 74).

CUADRO 74

**CAPTACIONES DEL SISTEMA BANCARIO**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millon de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Tasa de crecimiento (Porcentaje)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>POR PRODUCTO</b>	<b>7.760,6</b>	<b>8.395,3</b>	<b>10.174,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>8,2</b>	<b>21,2</b>
<b>CAPTACIONES DEL PÚBLICO</b>	<b>7.230,6</b>	<b>7.821,5</b>	<b>9.507,1</b>	<b>93,2</b>	<b>93,4</b>	<b>8,2</b>	<b>21,6</b>
Vista	1.918,6	2.144,6	2.619,2	25,5	25,7	11,8	22,1
Caja de ahorros	2.530,6	2.690,0	3.045,2	32,0	29,9	6,3	13,2
Plazo fijo	2.454,6	2.603,1	3.406,2	31,0	33,5	6,0	30,9
Otros	215,0	260,5	289,0	3,1	2,8	21,2	10,9
Cargos devengados p/pagar	111,9	123,3	147,6	1,5	1,5	10,2	19,7
<b>Empresas c. part. Estatal</b>	<b>70,9</b>	<b>98,9</b>	<b>217,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>39,5</b>	<b>119,4</b>
<b>Instituciones fiscales</b>	<b>14,9</b>	<b>16,3</b>	<b>18,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,8</b>
<b>Entidades Fin. País <sup>(1)</sup></b>	<b>300,8</b>	<b>365,1</b>	<b>347,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>21,4</b>	<b>(4,9)</b>
<b>Fin. externos</b>	<b>143,4</b>	<b>93,6</b>	<b>84,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>(34,7)</b>	<b>(9,8)</b>
<b>POR MONEDA</b>	<b>7.760,6</b>	<b>8.395,3</b>	<b>10.174,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>8,2</b>	<b>21,2</b>
Nacional	3.462,7	4.755,6	6.881,5	44,6	56,6	37,3	44,7
Con mantenimiento de valor	4,6	1,1	1,0	0,1	0,0	(75,7)	(15,0)
Extranjera	3.988,5	3.490,4	3.261,7	51,4	41,6	(12,5)	(6,6)
MNMV-UFV	304,9	148,3	29,8	3,9	1,8	(51,4)	(79,9)

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

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

Las captaciones en moneda nacional hasta junio de 2012 se encontraban en US\$ 6.881,5 millones, lo que representa un 56,6 por ciento del total. Hasta junio de 2011 las captaciones totales en moneda nacional eran de US\$ 4.755,6 millones, con lo que la variación absoluta fue de US\$ 2.125,9 millones. En términos porcentuales el crecimiento estuvo cercano al 45 por ciento. La variación de las captaciones en moneda extranjera fue negativa, con lo que es evidente que existe

una mayor preferencia por el público a ahorrar en moneda nacional.

**1.5 Cartera: destino del crédito y mora**

Durante este primer semestre de 2012 la cartera se encuentra concentrada en cuatro actividades económicas: i) ventas al por mayor y menor, ii) servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, iii) industria manufacturera, y iv) construcción. Toda ellas explican juntas

más del 81 por ciento del saldo total de la cartera de créditos del sistema bancario. Utilizando la clasificación de la ASFI<sup>40</sup> según sector económico, durante este primer semestre de 2012 el saldo de la cartera al sector comercio representó un

37 por ciento del total, al sector productivo un 36 por ciento del total, y a los servicios un 27 por ciento del total. Estos resultados no difieren en relación a periodos similares de gestiones anteriores (ver cuadro 75).

**CUADRO 75**  
**CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR DESTINO DEL CRÉDITO**  
(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de Dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Millones de dólares)		Incidencias (Porcentajes)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Venta al por mayor y menor	1.177,8	1.569,4	1.957,8	26,2	27,4	391,6	388,4	8,2	6,5
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	1.043,6	1.402,7	1.749,6	23,4	24,5	359,1	346,9	7,6	5,8
Industria Manufacturera	811,6	1.059,9	1.242,2	17,7	17,4	248,3	182,3	5,2	3,0
Construcción	592,4	739,1	854,7	12,3	11,9	146,7	115,6	3,1	1,9
Transporte, almacenamiento y comunicación	378,3	430,8	451,3	7,2	6,3	52,5	20,5	1,1	0,3
Agricultura y Ganadería	210,6	255,5	327,3	4,3	4,6	44,8	71,8	0,9	1,2
Servicios sociales, comunales y personales	218,6	197,2	206,0	3,3	2,9	(21,4)	8,9	(0,5)	0,1
Hoteles y Restaurantes	92,1	103,6	128,2	1,7	1,8	11,5	24,6	0,2	0,4
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	63,3	67,6	66,0	1,1	0,9	4,4	(1,7)	0,1	(0,0)
Intermediación financiera	54,7	38,0	47,4	0,6	0,7	(16,7)	9,4	(0,4)	0,2
Educación	51,5	53,5	41,0	0,9	0,6	2,0	(12,5)	0,0	(0,2)
Minerales metálicos y no metálicos	25,0	32,1	38,6	0,5	0,5	7,2	6,5	0,2	0,1
Extracción de petróleo crudo y gas natural	21,0	26,1	32,7	0,4	0,5	5,1	6,6	0,1	0,1
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	5,7	8,2	5,8	0,1	0,1	2,5	(2,4)	0,1	(0,0)
Caza, Silvicultura y Pesca	3,3	4,0	4,3	0,1	0,1	0,7	0,3	0,0	0,0
Actividades atípicas	0,7	1,3	0,7	0,0	0,0	0,6	(0,6)	0,0	(0,0)
Servicio de hogares privados que contratan servicio doméstico	0,1	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	(0,1)	0,1	(0,0)	0,0
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>4.750,5</b>	<b>5.989,3</b>	<b>7.154,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1.238,8</b>	<b>1.164,8</b>	<b>26,1</b>	<b>19,4</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de Supervisión del Sistema Financiero.

<sup>40</sup> El saldo final de la cartera del sistema bancario por destino del crédito que se presenta en el cuadro 75 es ligeramente superior a lo que se reporta en el balance debido a que ahora se incluyen también los contingentes.

El tomador de créditos más importante en el sector bancario es el sector comercial. El saldo de cartera hacia ese sector hasta junio de 2012 era de US\$ 1.957,8 millones, mayor en 24,7 por ciento al saldo registrado en junio de 2011. Sin embargo, esta tasa de crecimiento es menor a la observada durante el primer semestre de 2011 (33,3 por ciento), debido a que el flujo de créditos hacia ese sector en el periodo de análisis fue US\$ 388,4 millones, levemente menor (US\$ 3,2 millones menos), que los US\$ 391,6 millones registrados durante el primer semestre de 2011. La importancia del saldo de la cartera de créditos a ese sector es tal que su incidencia en el crecimiento en el saldo total fue de 6,5 puntos porcentuales, lo que significa que el crecimiento del saldo de la cartera de ese sector explica aproximadamente más de un tercio de la expansión del saldo total de la cartera crediticia, al menos en el periodo de análisis. Este crecimiento del sector comercial podría también estar vinculado al crecimiento importante que han tenido las importaciones en las últimas gestiones.

El saldo de cartera crediticia a la actividad de servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, hasta junio de 2012 alcanzó US\$ 1.749,6 millones, superior al saldo registrado hasta junio de 2011 de US\$ 1.402,7 millones, con lo que su tasa de crecimiento interanual fue de 24,7 por ciento. La incidencia de esta actividad en el crecimiento del saldo total de la cartera es igualmente importante. De hecho, más del 29 por ciento del crecimiento de la cartera total está explicada por el crecimiento de la cartera hacia este sector.

Con lo expuesto en los anteriores párrafos

es posible afirmar que solamente las dos actividades económicas descritas aportan con más de dos tercios al crecimiento total de la cartera bancaria. Sin embargo, es preciso mencionar también que la tasa de crecimiento interanual de 24,7 por ciento de la cartera de servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler registrada hasta junio de 2012 es menor que la registrada hasta junio de 2011, cuando fue de 34,4 por ciento. Esta desaceleración se explica porque el flujo de cartera fue de US\$ 347 millones durante el primer semestre de este año, menor en US\$ 12,2 millones que el flujo de US\$ 359,1 millones observado durante el primer semestre de 2011.

Por su parte, el saldo de la cartera de crédito de los bancos hacia la actividad de la industria manufacturera hasta junio de 2012 se encontraba en US\$ 1.242,2 millones. Si lo comparamos con el saldo de US\$ 1.059,9 millones registrado hasta junio de 2011, observamos un crecimiento interanual de 17,2 por ciento. Esta tasa es también menor a la registrada en el mismo periodo del año anterior; 30,6 por ciento. Esto se explica, de igual manera, porque el flujo de créditos durante este primer semestre ha sido menor que el flujo de crédito hacia este sector durante el primer semestre de 2011.

El saldo de la cartera de la actividad de la construcción a junio de 2012 se encontraba en US\$ 854,7 millones, superior en 15,6 por ciento al saldo de US\$ 739,1 millones registrado hasta junio de 2011. Sin embargo, también esta expansión del crédito a la actividad de la construcción durante el primer semestre de 2012 fue menor en US\$ 31,1 millones

a la registrada durante el periodo similar del año anterior. A saber, mientras que el flujo de crédito bancario durante el primer semestre de este año fue US\$ 115,6 millones, el flujo de crédito hacia este sector durante el primer semestre de 2011 fue US\$ 146,7 millones.

Si bien el saldo de la cartera de las cuatro actividades económicas que captan más del 81 por ciento de las colocaciones de la banca ha aumentado, lo cierto es que el flujo de créditos en todas ellas ha sido menor este primer semestre de 2012, en relación a lo observado durante el primer semestre de 2011. Es importante destacar que a pesar de que el saldo de la cartera de créditos en la agricultura y ganadería representó durante el primer semestre de este año 2012 sólo un 4,6 por ciento del saldo total de créditos del sistema bancario, el flujo de créditos hacia este sector durante los primeros meses de este

año (US\$ 327,3 millones) fue superior al flujo registrado en el mismo periodo del año 2011 (US\$ 255,5 millones).

El cuadro 76 muestra las cifras de las provisiones que acumulan los bancos, en función de la calificación de riesgo de la cartera. Mientras que la mora se encuentra en US\$ 120,2 millones, las provisiones han alcanzado US\$ 219,6 millones. Es decir, las provisiones exceden en 82,7 por ciento el total de mora, resultado que refleja la solidez del sistema, en relación a este requerimiento normativo de cobertura y prudencia financiera. Si se examina la evolución de este índice de cobertura durante periodos similares en los últimos cinco años, se observa que existe un avance importante al respecto. Puntualmente la cartera en mora se encuentra totalmente provisionada.

CUADRO 76

**COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)				
	2008	2009	2010	2011	2012
Mora	183,4	170,6	147,7	114,7	120,2
Provisiones	203,0	219,0	204,3	201,9	219,6
Previsión específica	186,1	200,8	169,4	150,3	149,6
Previsión genérica	16,9	18,2	34,9	51,6	69,9
<b>Índice de cobertura (%)<sup>(1)</sup></b>	<b>110,7</b>	<b>128,4</b>	<b>138,3</b>	<b>176,0</b>	<b>182,7</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

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

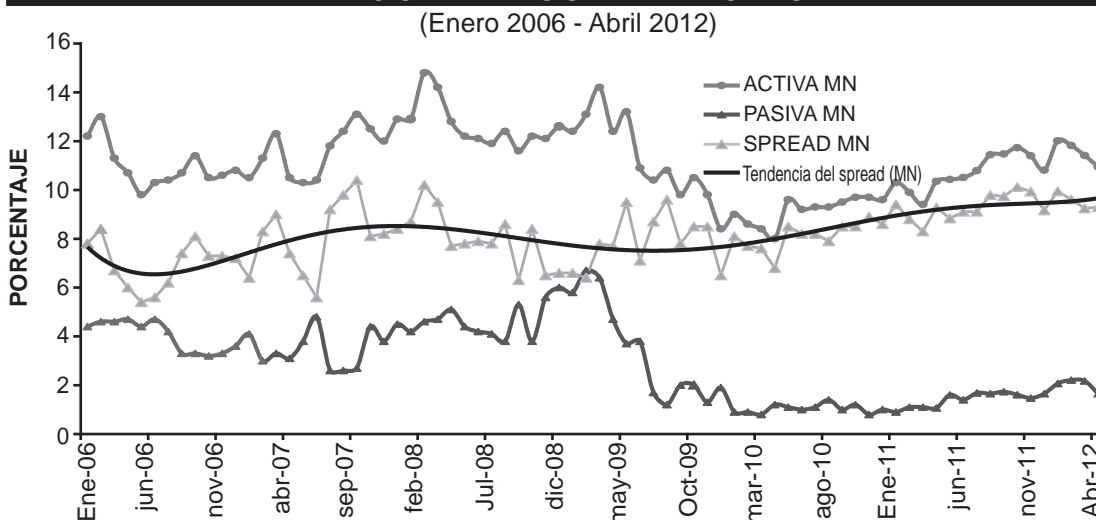
Nota: la mora incluye reprogramaciones de vencida y ejecución.

## 1.6 Tasas de interés y *spread*

El gráfico 60 muestra las tasas de interés activas y pasivas efectivas en promedios mensuales del sistema bancario en moneda nacional, así como el *spread* desde enero del año 2006 hasta abril del año 2012. En particular, la tasa de interés activa del sistema bancario desde comienzos del 2006 hasta marzo del 2009

se mantuvo alrededor del 12 por ciento, con dos picos importantes uno de 14,8 por ciento en marzo de 2008, y otro de 14,2 por ciento también en marzo, pero del 2009. Luego se da un quiebre y la misma empieza a disminuir hasta llegar a un mínimo de 8 por ciento en abril de 2010. A partir de allí la evolución de la tasa activa parecía haberse estabilizado, aunque con una leve tendencia al alza.

GRÁFICO 60  
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS (EFECTIVAS) EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO



FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Por su parte la tasa de interés pasiva, entre enero de 2006 y marzo de 2009 parece mostrar un comportamiento promedio alrededor del 4 al 4,5 por ciento, aunque volátil. Sin embargo, en línea con lo ocurrido con la tasa de interés activa, la pasiva empieza a disminuir, y desde principios del año 2010 esta tasa se estabiliza, aunque desde la segunda mitad del año 2011 existe un leve incremento. Con todo esto, el *spread* en moneda nacional durante los últimos meses parece

haberse estabilizado alrededor del 9,1 por ciento y 9,3 por ciento.

## 2. Entidades especializadas en microfinanzas (Fondos Financieros Privados)

Los estados financieros de las Entidades Especializadas en Microfinanzas muestran bastante solidez, y expresan el continuo crecimiento de esta parte del sector financiero en el país. El saldo del total de

activos de estas entidades ha aumentado de US\$ 1.019,4 millones registrado a junio de 2011, a US\$ 1.418,8 millones registrado a junio de 2012. Esto significa un crecimiento de 39,2 por ciento, mayor al 23,5 por ciento registrado en similar periodo del año anterior, y un flujo de US\$ 399,5 millones, mayor (el doble) al flujo de US\$ 194,0 millones del primer semestre de 2011.

Este crecimiento importante de los activos está liderado por la expansión del saldo de la cartera de créditos. Entre junio de 2011 y junio de 2012 esta cuenta pasó de

US\$ 751,4 millones a US\$ 1.034,3 millones, es decir, se incrementó en 37,6 por ciento, un incremento mayor al 30,5 por ciento registrado en junio de 2011. Esto se explica porque el flujo de créditos del sector microfinanciero durante el primer semestre de 2012 fue mayor al del primer semestre de 2011. El saldo de la cartera del sector de microfinanzas representaría un 14,8 por ciento de la cartera del sistema bancario, porcentaje mayor al 13 por ciento que se observó hasta junio de 2011 (ver cuadro 77). Este hecho muestra la agilidad con la que está creciendo el financiamiento del microcrédito.

CUADRO 77  
**ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS**  
 (A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)			Variación (Millones de dólares)		Tasas de crecimiento (Porcentajes)	
	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2012
<b>A C T I V O</b>	<b>825,4</b>	<b>1.019,4</b>	<b>1.418,8</b>	<b>194,0</b>	<b>399,5</b>	<b>23,5</b>	<b>39,2</b>
Disponibilidades	147,0	164,9	219,0	18,0	54,1	12,2	32,8
Inversiones temporarias	68,1	65,5	117,1	(2,5)	51,6	(3,7)	78,8
Cartera	576,0	751,4	1.034,3	175,4	282,9	30,5	37,6
Otros activos	34,3	37,5	48,4	3,2	10,9	9,3	29,0
<b>P A S I V O</b>	<b>749,8</b>	<b>918,4</b>	<b>1.299,0</b>	<b>168,6</b>	<b>380,6</b>	<b>22,5</b>	<b>41,4</b>
Obligaciones con el público	609,7	753,7	1.091,2	143,9	337,5	23,6	44,8
Obligaciones con bancos y entidades fin.	94,0	93,3	119,2	(0,7)	25,9	(0,8)	27,8
Obligaciones con empresas c. part. estatal	11,6	22,4	14,5	10,9	(7,9)	94,0	(35,4)
Otros pasivos	34,4	49,0	74,1	14,6	25,1	42,3	51,2
<b>P A T R I M O N I O</b>	<b>75,6</b>	<b>101,0</b>	<b>119,9</b>	<b>25,4</b>	<b>18,9</b>	<b>33,6</b>	<b>18,7</b>
Capital social	54,7	65,5	73,9	10,8	8,4	19,8	12,8
Reservas	4,5	6,8	13,4	2,3	6,6	50,8	97,3
Resultados acumulados	12,7	23,0	19,3	10,3	(3,6)	80,9	(15,8)
Otras cuentas de patrimonio	3,7	5,7	13,2	2,0	7,5	53,8	133,3
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>825,4</b>	<b>1.019,4</b>	<b>1.418,8</b>	<b>194,0</b>	<b>399,5</b>	<b>23,5</b>	<b>39,2</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

La cartera de créditos del sistema de microfinanzas está concentrada casi en un 50 por ciento en el sector de comercio. Los mayores flujos de crédito y las mayores incidencias en el crecimiento, en cada semestre de los dos últimos años, se encuentran igualmente concentrados

en este único sector. Vale la pena, adicionalmente, remarcar que luego del sector comercio, el mayor flujo de créditos desde las microfinanzas, durante este primer semestre de 2012, fue hacia la actividad de la agricultura y la ganadería, a la que le sigue la industria manufacturera.

CUADRO 78

**CARTERA DE LOS FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS POR DESTINO DEL CRÉDITO**

(A fines de junio de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares)		Estructura porcentual (Porcentajes)			Variación (Millones de dólares)		Incidencia (Porcentajes)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Venta al por mayor y menor	263,5	380,6	517,5	48,9	48,2	117,1	136,9	19,8	17,6
Construcción	134,5	138,3	141,6	17,8	13,2	3,8	3,3	0,6	0,4
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	46,9	94,7	111,3	12,2	10,4	47,8	16,6	8,1	2,1
Agricultura y Ganadería	32,8	37,5	103,0	4,8	9,6	4,7	65,5	0,8	8,4
Industria Manufacturera	30,7	42,7	90,1	5,5	8,4	12,0	47,4	2,0	6,1
Transporte, almacenamiento y comunicación	38,9	47,6	62,8	6,1	5,8	8,7	15,2	1,5	2,0
Hoteles y Restaurantes	6,7	9,2	14,5	1,2	1,4	2,5	5,3	0,4	0,7
Servicios sociales, comunales y personales	22,4	12,8	12,7	1,6	1,2	(9,6)	(0,1)	(1,6)	(0,0)
Minerales metálicos y no metálicos	1,8	2,8	8,0	0,4	0,7	1,0	5,2	0,2	0,7
Intermediación financiera	5,0	4,7	5,1	0,6	0,5	(0,3)	0,4	(0,1)	0,1
Caza, Silvicultura y Pesca	2,4	2,3	3,4	0,3	0,3	(0,1)	1,1	(0,0)	0,1
Educación	3,4	2,6	2,1	0,3	0,2	(0,8)	(0,5)	(0,1)	(0,1)
Actividades atípicas	0,8	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	(0,1)	0,0	(0,0)
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	1,3	0,9	0,6	0,1	0,1	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(0,0)
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Extracción de petróleo crudo y gas natural	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	0,0	(0,0)
Servicio de hogares privados que contratan servicio doméstico	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	0,0	(0,0)	0,0
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>591,4</b>	<b>777,8</b>	<b>1.073,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>186,4</b>	<b>296,0</b>	<b>31,5</b>	<b>38,1</b>

FUENTE: elaboración en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Por el lado de los pasivos, las obligaciones con el público muestran un saldo a junio de 2012 de US\$ 1.091,2 millones, es decir 5 por ciento más que la cartera, por lo que

las colocaciones estarían siendo financiadas con captaciones, dejando pocos recursos ociosos en disponibilidades e inversiones temporarias.



### 3. Valores

Durante el primer semestre de la gestión 2012 el monto negociado en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) se acercó a los US\$ 4.000 millones. Este monto se constituye en el mayor monto negociado en un semestre desde que la BBV inició operaciones en 1989, y muestra un importante crecimiento, del 56,4 por ciento,

con relación al monto negociado a similar período de la gestión 2011, mismo que ya había presentado un crecimiento del 27,2 por ciento respecto del primer semestre del 2010. Los elevados niveles de liquidez que mantiene el sistema financiero desde hace varios años explican en gran medida los montos y crecimientos alcanzados (ver cuadro 79).

CUADRO 79  
OPERACIONES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES  
(A junio de los años indicados)

Detalle	Montos negociado (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentaje)		Variación (Porcentaje)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>Total negociado</b>	<b>1.997,1</b>	<b>2.539,9</b>	<b>3.971,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>27,2</b>	<b>56,4</b>
Renta fija	1.969,0	2.479,4	3.945,8	97,6	99,4	25,9	59,1
Ruedo	1.966,6	2.477,1	3.943,8	97,5	99,3	26,0	59,2
Bonos	306,2	22,8	333,0	0,9	8,4	(92,6)	1.360,1
Pagares Bursátiles	5,2	23,7	35,1	0,9	0,9	358,4	48,0
Valores de Titularización	62,5	1,1	3,2	0,0	0,1	(98,2)	189,7
DPF's	1.141,5	1.330,7	2.108,1	52,4	53,1	16,6	58,4
Bonos municipales	0,6	0,2	0,9	0,0	0,0	(69,4)	402,3
Bonos del TGN	331,2	644,7	967,1	25,4	24,4	94,6	50,0
Letras del TGN	119,3	453,9	496,4	17,9	12,5	280,4	9,4
Mesa de negociación	2,4	2,3	2,0	0,1	0,1	(4,6)	(13,6)
Renta variable	28,1	60,4	25,5	2,4	0,6	114,8	(57,9)
Acciones	0,2	14,8	7,9	0,6	0,2	7.291,3	(46,8)
CFIC	27,9	45,6	17,6	1,8	0,4	63,2	(61,5)

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la BBV.

Las operaciones con valores de renta fija (valores cuyo rendimiento es conocido al momento de su adquisición) registran un crecimiento del 59 por ciento respecto de junio de 2011. En cambio, las operaciones con valores de renta variable (valores cuyo rendimiento no es conocido con certeza al momento de su adquisición, y que puede variar en el tiempo), registran un decrecimiento del 58 por ciento. Ese decrecimiento, sin embargo, no es muy

relevante, ya que como es característica del mercado de valores boliviano, las operaciones con valores de renta variable no llegan al 3 por ciento del total negociado (0,6 por ciento a junio del 2012).

Los valores más negociados en el primer semestre del 2012 fueron los Depósitos a Plazo Fijo (DPF's) emitidos por instituciones financieras (53 por ciento del total negociado), seguidos por los Bonos

y las Letras emitidos por el TGE (24 y 12,5 por ciento de total negociado, respectivamente), y los Bonos emitidos por empresas privadas (8 por ciento del total). El resto de los valores negociados fueron los emitidos por un municipio, empresas y patrimonios autónomos (Valores de Titularización y Fondos de Inversión Cerrados). Los DPF's y los Bonos y Letras del TGE fueron también los valores más negociados en el primer semestre del 2010, aunque la participación de las Letras del TGE disminuyó del 18 por ciento el primer semestre del 2011 a 12,5 por ciento en el mismo período del 2012. Esto se debe a que el monto negociado en Letras del TGE creció menos que el monto total negociado, mientras que el monto negociado en DPF's y Bonos del TGE creció a una tasa similar.

El valor que más incrementó su negociación en relación a primer semestre del 2011, mejorando su participación en el total negociado, fueron los Bonos emitidos por empresas (1.360 por ciento). Este importante crecimiento se origina en la colocación primaria realizada en la BBV de bonos. Misma situación se observa a junio de 2010, lo que demuestra que la negociación de los Bonos emitidos por empresas en la BBV está muy relacionada con su colocación primaria, ya que una vez adquiridos por los inversionistas, principalmente los institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros), no suelen ser negociados posteriormente en el mercado secundario.

Los Bonos son valores comúnmente utilizados para financiar la inversión en bienes de capital, pero debido a lo reducido

de este tipo de inversión, las emisiones de bonos son también pequeñas, y los inversionistas recurren a valores emitidos periódicamente por otro tipo de instituciones, como los DPF's y Bonos y Letras del TGE, para colocar sus recursos. Por otra parte, la mayoría de las emisiones de bonos realizadas en los semestres analizados han tenido como objetivo refinanciar pasivos, no precisamente financiar nueva inversión.

En cuanto a los Valores de Titularización y Bonos Municipales, si bien registran un crecimiento importante en su negociación, tienen poca relevancia respecto del total negociado. Los montos negociados en el mecanismo de Mesa de Negociación - donde se negocian pagarés emitidos por Pymes - registran decrecimiento tanto a junio de 2011 como a junio de 2012. En la BBV se realizan dos tipos de operaciones, las operaciones de compra/venta que implican la transferencia definitiva del valor, y las operaciones de reporto que son ventas de valores con un pacto de recompra. Las operaciones de reporto sólo se pueden realizar con valores de renta fija y a plazos de entre 1 a 45 días. A junio de 2012, las operaciones de compra/venta representan el 46,9 por ciento del total negociado en el ruedo de la BBV en valores de renta fija, y las operaciones de reporto el 53 por ciento, cuando a junio del 2011 estas operaciones representaban el 35 por ciento y el 65 por ciento, respectivamente. Vale decir que, en términos relativos, durante el primer semestre del 2012, las operaciones de compra/venta se han incrementado, y las operaciones de reporto han disminuido, con relación al primer semestre del 2011.

El hecho de que el porcentaje de operaciones de compra/venta se incrementa implica que los inversionistas tienen mayor interés en adquirir valores y mantenerlos hasta su vencimiento, que colocarlos temporalmente entre 1 a 45 días mediante operaciones de reporto. Esto se puede deber a que, dado los

elevados niveles de liquidez, los inversionistas tienen menos expectativas de colocar sus recursos en el corto plazo en otras alternativas de inversión más rentables, por lo que prefieren adquirir valores a plazos más largos (ver cuadro 80).

CUADRO 80

**OPERACIONES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES POR TIPO Y MONEDA**

(A junio de los años indicados)

Detalle	Montos negociado (Millones de dólares)			Estructura (Porcentaje)		Variación (Porcentaje)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>Total negociado ruedo (RF)</b>	<b>1.966,6</b>	<b>2.477,1</b>	<b>3.943,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>26,0</b>	<b>59,2</b>
MN	1.027,7	1.595,7	2.936,6	64,4	74,5	55,3	84,0
ME	541,4	511,0	485,0	20,6	12,3	(5,6)	(5,1)
UFV	371,4	362,5	397,8	14,6	10,1	(2,4)	9,8
MV	26,1	7,9	124,4	0,3	3,2	(69,7)	1.470,1
<b>Compra/venta</b>	<b>1.052,2</b>	<b>866,0</b>	<b>1.847,7</b>	<b>35,0</b>	<b>46,9</b>	<b>(17,7)</b>	<b>113,4</b>
MN	521,4	635,0	1.472,0	73,3	79,7	21,8	131,8
ME	220,1	180,6	270,3	20,9	14,6	(17,9)	49,7
UFV	286,5	42,5	58,8	4,9	3,2	(85,2)	38,4
MV	24,1	7,9	46,6	0,9	2,5	(67,2)	487,8
<b>Reporto</b>	<b>914,4</b>	<b>1.611,1</b>	<b>2.096,1</b>	<b>65,0</b>	<b>53,2</b>	<b>76,2</b>	<b>30,1</b>
MN	506,2	960,7	1.464,5	59,6	69,9	89,8	52,5
ME	321,3	330,4	214,7	20,5	10,2	2,9	(35,0)
UFV	85,0	320,0	339,1	19,9	16,2	276,7	5,9
MV	2,0	45,6	77,8	0,0	3,7	(100,0)	100,0

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la BBV.

En línea con la bolivianización de la economía, las operaciones con valores en bolivianos (MN), tanto en compra/venta como en reporto, continúan registrando un importante crecimiento, llegando a representar el 74 por ciento del total negociado durante el primer semestre del presente año en la BBV, superior al 64 por ciento del total negociado en el primer semestre de 2011. En cambio, las operaciones con valores en dólares (ME) registran nuevamente un decrecimiento en los primeros seis meses de 2012 (de menos 5 por ciento) y su participación en

el total negociado baja del 21 por ciento al 12 por ciento respecto al primer semestre de 2011, a pesar del crecimiento en operaciones de compra/venta. Llama la atención la recuperación que registran las operaciones, tanto en compra/venta como en reporto, con valores en unidades de fomento a la vivienda (UFV) y con mantenimiento de valor respecto al dólar (MV) del 10 por ciento y 1.470 por ciento, respectivamente, considerando que desde hace un par de años atrás, prácticamente no se realizan emisiones de valores en esas unidades de cuenta. Es posible que

la proximidad de sus vencimientos, y las bajas tasas de interés a las que están valorados, estén impulsando a los tenedores de valores en esas unidades de cuenta, que los adquirieron a tasas más altas, a liquidar sus posiciones para realizar sus ganancias, y reinvertir esos recursos en las nuevas emisiones que se van realizando con plazos de vigencia mayores. En todo caso, las operaciones con valores en UFV y MV se liquidan en bolivianos, con lo que las operaciones que se liquidan en esta moneda representarían el 90 por ciento del total negociado en la BBV a junio de 2012, ya que sólo el 10 por ciento se liquidaría en dólares.

Las emisiones de valores por parte del sector privado en la BBV muestran a junio de 2012 una importante recuperación, tanto en su monto como en el número de emisores, con relación a los registrados a junio de 2011, los que a su vez habían sufrido una significativa caída respecto de junio de 2010. A junio de 2011 cinco emisores realizaron emisiones de valores de renta fija y variable por un monto superior a los US\$ 53 millones, a junio de 2012 diez emisores realizaron emisiones por cerca a los US\$ 285 millones. Sin embargo, a junio de 2010 trece emisores habían realizado emisiones por un monto superior a los US\$ 454 millones.

El mayor monto de emisiones, y emisores, en el primer semestre 2012, corresponden a valores de renta fija, ya que las emisiones de valores de renta variable presentan un decrecimiento respecto de similar período en las dos gestiones anteriores. A junio de 2011, las emisiones de valores de renta variable superan a las emisiones de renta fija, algo inédito en el mercado de valores boliviano, lo que se debe a una situación coyuntural, y muy relacionada con el bajo monto de emisiones registrado a esa fecha. Cabe mencionar que los montos de emisiones de valores de renta variable corresponden en su mayoría a la emisión de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados (CFIC) que son administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI). Sin embargo, las emisiones de renta variable a junio de 2011 comprenden una emisión de CFIC, y una emisión de acciones por parte de una institución financiera bancaria, el Banco Nacional de Bolivia S.A. que por segunda vez (la primera vez fue el año 1999) acudió a una emisión pública de acciones para incrementar su capital. Hasta entonces, esa institución financiera bancaria era el único emisor, desde que la BBV inició operaciones, en emitir acciones. Otros emisores únicamente han registrado sus acciones en circulación en la BBV (ver cuadro 81).

**CUADRO 81**  
**EMISIONES DE VALORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES**

(A junio de los años indicados)

	Valor (Millones de dólares)		
	2010	2011	2012
<b>Total emitido</b>	<b>454,2</b>	<b>53,1</b>	<b>284,7</b>
<b>Total renta fija</b>	<b>389,0</b>	<b>17,0</b>	<b>259,7</b>
MN	66,3	15,5	231,6
ME	23,0	1,5	28,1
UFV	289,6	-	-
MV	10,1	-	-
Bonos	344,6	-	241,7
MN	23,3	0,0	224,3
ME	21,5	0,0	17,4
UFV	289,6	0,0	0,0
MV	10,1	0,0	0,0
Pagares bursátiles	2,8	17,0	18,0
MN	1,3	15,5	7,3
ME	1,5	1,5	10,7
Valores titularización	41,7	-	-
MN	41,7	0,0	0,0
No. Emisores	11	3	9
<b>Total renta variable</b>	<b>65,2</b>	<b>36,1</b>	<b>25,0</b>
MN	40,2	36,1	
ME	25,0		25,0
Acciones		4,4	
MN	0,0	4,4	
CFIC	65,2	31,7	25,0
MN	40,2	31,7	0,0
ME	25,0	0,0	25,0
No. Emisores	2	2	1

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la BBV.

A pesar de que a junio de 2011 no se habían realizado emisiones de bonos, estos valores suelen ser los más utilizados por el sector privado para obtener financiamiento a través del mercado de valores, por las condiciones de financiamiento que pueden obtener (plazos largos, períodos de gracia para comenzar a amortizar capital acordes a sus necesidades, tasas más bajas y fijas y garantías flexibles) que son, en la mayoría de los casos, mejores de las que pueden obtener de las instituciones financieras bancarias. De hecho, como se mencionó anteriormente, la mayoría de las emisiones

de bonos realizadas tienen como objetivo el prepago de financiamientos obtenidos de los bancos, lo que es favorable para el sector privado, pero lo ideal sería que las emisiones de bonos financiaran fundamentalmente nuevas inversiones, que amplíen la capacidad del aparato productivo nacional.

Los pagares bursátiles, que pueden ser emitidos a plazos de hasta 360 días, son el valor utilizado por el sector privado para obtener financiamiento para capital de trabajo, habiéndose incrementado sus montos emitidos, tanto en el primer

semestre del 2011 como del 2012. No se emitieron valores de titularización en los semestres mencionados.

En el cuadro 82 se muestran las condiciones de las emisiones de Bonos y Pagares Bursátiles realizadas durante el primer semestre del 2012. Como se puede observar las emisiones de Bonos tienen plazos de vigencia que van desde los 4 años (1.440 días) hasta los 10 años (3.600 días). Todas las emisiones pagan tasas de interés fijas durante su vigencia que van desde un 3 por ciento para un financiamiento a 4 años, hasta un 4,9 por ciento para un financiamiento a 10 años en bolivianos (MN). Solamente se ha realizado una emisión de bonos en dólares (ME) a 5 años plazo.

En la mayoría de los casos, las tasas de colocación (tasas aceptadas por los

inversionistas) han sido inferiores a las tasas de emisión (tasas que estaban dispuestos a pagar los emisores), situación que refleja los altos niveles de liquidez existentes en el sistema financiero. Asimismo, todas las emisiones de bonos otorgan una garantía quirografaria (común y general), vale decir que las empresas emisoras no han requerido otorgar garantías específicas (hipotecaria, prendaria, etc.) para obtener financiamiento mediante la emisión de estos valores.

La calificación de riesgo mínima de las emisiones Bonos realizadas ha sido de AA2 y la máxima de AAA. Las empresas que han realizado emisiones de Bonos provienen de diversos sectores económicos como la industria, agroindustria, eléctrico, telecomunicaciones y financiero.

**CUADRO 82**  
**CONDICIONES DE LAS EMISIONES CON VALORES DE RENTA FIJA REALIZADAS EN LA BBV**  
(Enero - Junio 2012)

Emisor	Valor	Monto		Moneda	Plazo (Días)	Tasa Emisión (Porcentaje)	Tasa Colocación		Calificación	Garantía
		(Millones de dólares)					(Porcentaje)			
Soboce S.A.	Bonos	4.956,3		MN	1.440	5,0	3,9		AA2	Quirografaria
Cobee S.A.	Bonos	6.250,0		MN	3.600	7,0	4,9		AA2	Quirografaria
Telecel S.A.	Bonos	198.250,7		MN	2.880	4,8	4,8		AA3	Quirografaria
BNB Leasing S.A.	Bonos	2.332,4		MN	1.440	5,0	3,0		AAA	Quirografaria
BNB Leasing S.A.	Bonos	2.332,4		MN	1.800	5,5	3,5		AAA	Quirografaria
Industrias de Aceite S.A.	Bonos	10.204,1		MN	2.520	6,0	4,0		AA2	Quirografaria
Cobee S.A.	Bonos	5.000,0		ME	1.800	6,8	3,0		AA2	Quirografaria
<b>Total Bonos</b>		<b>229.325,8</b>								
Santa Cruz Securities S.A.	Pagarés Bursátiles	1.500,0		ME	210	2,5	2,5			Quirografaria
Bisa Leasing S.A.	Pagarés Bursátiles	1.500,0		ME	360	2,3	1,5		N-1	Quirografaria
Bisa Bolsa S.A.	Pagarés Bursátiles	1.500,0		ME	354	1,8	1,8			Quirografaria
Industrias de Aceite S.A.	Pagarés Bursátiles	6.200,0		ME	300	2,5	1,0		N-1	Quirografaria
Industrias de Aceite S.A.	Pagarés Bursátiles	6.200,0		ME	330	2,5	1,0		N-1	Quirografaria
Industrias de Aceite S.A.	Pagarés Bursátiles	6.200,0		ME	360	2,5	1,8		N-1	Quirografaria
Industrias de Aceite S.A.	Pagarés Bursátiles	6.268,0		MN	300	2,5	2,2		N-1	Quirografaria
Fortaleza Leasing S.A.	Pagarés Bursátiles	999,0		MN	360	3,3	3,3		N-1	Quirografaria
<b>Total Pagares Burs.</b>		<b>30.367,0</b>								
<b>Total Emisiones RF</b>		<b>259.692,8</b>								

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la BBV

Las emisiones de Pagarés Bursátiles registran plazos de vigencia que van de los 210 días hasta los 360 días, que es el plazo máximo al que se pueden emitir estos valores. Las tasas de interés que pagan los Pagarés Bursátiles (cuyas tasas de colocación en la mayoría de los casos, al igual que los bonos, han sido inferiores a las de emisión) van del 1 por ciento para plazos de 300 días, hasta el 2,5 por ciento para plazos de 210 días para las emisiones en dólares (ME), y para las emisiones en bolivianos (MN) del 2,2 por ciento para plazos de 300 días hasta el 3,3 por ciento para plazos de 360 días. A diferencia de las emisiones de Bonos, la mayoría de las emisiones de Pagarés Bursátiles se han realizado en dólares. Todas las emisiones de Pagarés Bursátiles otorgan una garantía quirografaria. Dos emisiones no cuentan con calificación de riesgo porque en estos valores no es obligatoria su calificación, salvo que vayan a ser adquiridos por los inversionistas institucionales, y las restantes emisiones cuentan con una calificación de N – 1 que es la máxima calificación que se otorga a valores emitidos a plazos iguales o inferiores a un año. Las empresas que han realizado emisiones de Pagarés Bursátiles operan en los sectores financiero y agroindustria.

Es importante resaltar las continuas emisiones que se vienen realizando en la BBV de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados (CFIC), aunque los montos emitidos hayan venido disminuyendo a junio de 2011 y de 2012, ya que se trata de fondos con propósitos determinados de inversión y plazos de vigencia largos. Varios de estos fondos que han emitido sus cuotas de

participación en la BBV tienen el propósito de otorgar financiamiento a pequeñas y medianas empresas que por sus características, y los costos asociados a las emisiones de valores, no pueden acudir directamente a la BBV para obtener financiamiento, o apoyar el desarrollo de determinados sectores económicos. Es así que a través de estos fondos, los recursos de los inversionistas institucionales pueden ser canalizados a sectores empresariales y económicos en condiciones más favorables, con lo que el mercado de valores contribuye cada vez más a mejorar el acceso y condiciones de financiamiento para el sector productivo nacional.

Acorde con la demanda del mercado y también con las necesidades de las empresas emisoras, la mayoría de las emisiones de valores a junio de 2011 y 2012 se vienen realizando en bolivianos (MN), pero permanecen las emisiones de valores en dólares, lo que demuestra que en el mercado de valores las empresas pueden además obtener financiamiento en la moneda que requieren dependiendo de la actividad que realizan, el propósito del financiamiento, o la moneda en que perciben sus ingresos.

En cuanto al comportamiento de la cartera del Fondo de Capitalización Individual (FCI), que es administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), a junio de 2012 alcanza un valor a precios de mercado de US\$ 7.206,5 millones, registrando un crecimiento entre junio de 2011 y junio de 2012 del 19,1 por ciento, levemente inferior al crecimiento registrado entre junio de 2010 y junio de 2011 (ver cuadro 83).

CUADRO 83

**CARTERA DE LOS FONDOS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL A VALORES DE MERCADO**

(A junio de los años indicados)

Valor	Valor (Millones de dólares)			Estructura porcentual (Porcentajes)		Variación (Porcentaje)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>CFIC</b>	77,3	117,3	290,1	1,9	4,0	51,6	147,3
<b>Valores públicos</b>	2.979,6	3.436,2	3.055,8	56,8	42,4	15,3	(11,1)
<b>DPF's</b>	1.117,8	1.486,2	2.500,2	24,6	34,7	33,0	68,2
<b>Bonos</b>	564,1	622,8	997,4	10,3	13,8	10,4	60,1
<b>Valores de titularización</b>	253,8	247,7	244,6	4,1	3,4	(2,4)	(1,3)
<b>Pagares bursátiles</b>	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	(100,0)	0,0
<b>Liquidez</b>	48,3	142,3	118,5	2,4	1,6	194,6	(16,7)
<b>TOTAL</b>	<b>5.042,1</b>	<b>6.052,4</b>	<b>7.206,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>20,0</b>	<b>19,1</b>

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la BBV y APS.

Más del 70 por ciento de la cartera del FCI está concentrada en valores públicos (Bonos y Letras emitidas por el TGE) y en DPF's emitidos por las instituciones financieras. Los primeros registran un decrecimiento del 11 por ciento, y los segundos un significativo crecimiento del 68 por ciento, respecto de la inversión que tenía el FCI en esos valores a junio de 2011. La disminución de las inversiones en valores públicos se debe a que, por un lado, las AFP han reducido las adquisiciones de estos valores y, por el otro, a los vencimientos de los que tienen en cartera.

Como las AFP's, desde el 2010 ya no están obligadas a adquirir valores públicos, disponen de una mayor cantidad de recursos para invertirlos en valores emitidos por el sector privado, claro está, en la medida en que dicho sector los emita. Si bien las emisiones de valores por parte del sector privado han aumentado, lo que se refleja en el crecimiento de las inversiones en Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados (CFIC) y Bonos, estas son insuficientes para absorber los

recursos disponibles por las AFP's, razón por la cual estas han venido incrementando de manera importante las inversiones en DPF's, que son instrumentos que pueden ser emitidos en cualquier momento. En todo caso, las inversiones en DPF's están permitiendo a las instituciones financieras mejorar los plazos promedio de sus captaciones y, en consecuencia, administrar mejor el descalce de plazos, lo que les permite colocar créditos a mediano y largo plazo en beneficio de sus clientes.

Con la disponibilidad de recursos que tienen las AFP's, y las condiciones de financiamiento que se pueden obtener a través del mercado de valores (como se puede apreciar en las emisiones de Bonos y Pagares Bursátiles realizadas en el primer semestre del 2012), el sector privado debería recurrir más a este mercado para financiar inversiones y capital de trabajo, pero no lo hace. La falta de disposición a ser transparentes y la ausencia de un ambiente que fomente y proteja la inversión parecieran ser las razones de ello.





## **Fundación Milenio**

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

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

Telf.: (591-2) 2312788

Casilla: 2498

