

INFORME DE MILENIO SOBRE LA ECONOMÍA DE BOLIVIA

Agosto 2017, No 39



Fundación Milenio



Konrad
Adenauer
Stiftung

Fundación Milenio

**INFORME DE MILENIO
SOBRE LA ECONOMÍA DE BOLIVIA**

Agosto 2017, No. 39



Editor responsable

Henry Oporto

Fundación Milenio

Milenio.bo@gmail.com

www.fundacion-milenio.org

Konrad-Adenauer-Stiftung

Oficina Bolivia

Calle 21 de Achumani, No. 70

La Paz - Bolivia

Tel. +591 22 71 26 75

info.bolivia@kas.de

www.kas.de/bolivien

Tiraje: 500 ejemplares

Depósito legal: 4-3-86-17

Impreso en Bolivia – Printed in Bolivia

Esta publicación se distribuye sin fines de lucro, en el marco de la cooperación internacional de la Fundación Konrad Adenauer (KAS)

Diseño e impresión:

Plural editores

Av. Ecuador 2337, esq. calle Rosendo Gutiérrez

Teléfono 2411018 / Casilla 5097 / La Paz, Bolivia

e-mail: plural@plural.bo / www: plural.bo

Impreso en Bolivia

Esta publicación se distribuye sin fines de lucro, en el marco de la cooperación internacional de la Fundación Konrad Adenauer (KAS).

Los textos que se publican a continuación son de exclusiva responsabilidad del autor o de los autores y no expresan necesariamente el pensamiento de la Konrad Adenauer Stiftung. Se autoriza la reproducción total o parcial con la inclusión de la fuente.

INFORME DE MILENIO SOBRE LA ECONOMÍA DE BOLIVIA

Agosto 2017, No 39

Coordinador del Informe

Henry Oporto

Investigadores principales

Mauricio Medinaceli, José Luis Evia, Guillermo Aponte, Carlos Hugo Barbery,
José Gabriel Espinoza y Enrique Aranibar

Asistentes de investigación

Mauricio Pérez y Claudio Ferrufino

ÍNDICE

PRESENTACIÓN	7
PANORAMA GENERAL DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA.....	9
Crecimiento menguante.....	9
Desequilibrios macroeconómicos.....	11
Pérdida de competitividad y dependencia de importaciones	12
Política expansiva y sostenibilidad fiscal	13
Reformas necesarias	15
I. ENTORNO INTERNACIONAL.....	17
Estados Unidos.....	18
Unión Europea	18
China	19
América Latina	19
Materias primas	20
Perspectivas.....	21
II. DESEMPEÑO PRODUCTIVO E INVERSIÓN.....	23
1. Producto Interno Bruto por Sectores	24
2. PIB por tipo de gasto.....	26
3. Inversión	27
3.1 Inversión pública por sectores.....	28
4. Análisis sectorial	31
4.1 Hidrocarburos	31
4.2. Minería	39
4.3 Agropecuaria	44
4.4 Construcción	52
4.5 Salarios	55
4.6. Empleo	59
III. SECTOR EXTERNO.....	65
1. Balanza de pagos	65
2. Deuda externa.....	70

IV. GESTIÓN FISCAL Y MONETARIA	75
1. Política fiscal: determinantes del déficit fiscal	75
2. Política monetaria	86
3. Oferta monetaria	87
4. Crédito al sector público	90
5. Impacto sobre las reservas internacionales.....	90
V. SISTEMA FINANCIERO	93
1. Depósitos del Público.....	94
2. Crédito del Sistema Financiero.....	96
3. Mora	98
4. Activos Líquidos.....	99
5. Estado de Pérdidas y Ganancias.....	101
ANEXO GENERAL.....	105
ANEXO DEPARTAMENTAL	121

ÍNDICE DE RECUADROS

Producto Interno Bruto nominal.....	26
Impacto económico del doble aguinaldo.....	30
Importar alimentos es cada vez más barato. ¿Pero es un bueno para el país?	50
Política laboral y competitividad empresarial.....	62
Tipo de cambio y política fiscal	72
Sistema de pensiones: Se aporta más, se recibe menos.....	82
Inflación baja: ¿riesgo de deflación?.....	92

PRESENTACIÓN

Libertad, justicia y solidaridad son los principios que orientan el trabajo de la Fundación Konrad Adenauer (KAS). La KAS es una fundación política ligada a la Unión Demócrata Cristiana (CDU). Como cofundador de la CDU y primer canciller federal alemán, Konrad Adenauer (1876-1967) vinculó las tradiciones social-cristiana, conservadora y liberal. Su nombre representa la reconstrucción de Alemania, su asentamiento en política exterior en una comunidad de valores transatlánticos, la visión sobre la unión europea y la orientación hacia la economía social de mercado. Su legado intelectual es para nosotros tarea y obligación al mismo tiempo. En Bolivia, la KAS apoya programas y proyectos en favor de la democracia, el Estado de derecho y la economía social de mercado.

En nuestro país, es reconocido el papel de la Fundación Milenio como uno de los más importantes centros de estudios y también como un destacado animador del debate intelectual sobre temas de desarrollo, democracia y políticas públicas. Por más dos décadas la Fundación Milenio despliega una intensa labor de investigación sobre la realidad socioeconómica y política del país, labor que se traduce en una variedad de estudios, contribuciones metodológicas y estadísticas e innumerables publicaciones, y entre las cuales sobresale la producción de un informe sobre economía, fruto de un escrutinio riguroso basado en informes y datos de fuentes oficiales, que brinda una visión independiente y muchas veces crítica con respecto a los informes de instituciones de gobierno.

De hecho, el Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia es un producto muy esperado por profesionales, académicos, estudiantes, empresarios, periodistas, políticos y funcionarios y también por instituciones públicas y privadas y organismos internacionales, que aprecian el aporte de este documento para una mejor comprensión de la realidad nacional y en su interacción con el entorno internacional así como para la formulación y el diseño de políticas y estrategias económicas.

El presente Informe –el número 39 de una larga serie de informes anuales–, corresponde a la gestión 2016, pero también abarca en parte el desenvolvimiento económico en lo que va del año 2017 y en la medida en que los investigadores han podido acceder a la información oficial disponible –por cierto insuficiente y desactualizada. El objeto de análisis del Informe No 39 es el desempeño de la economía boliviana, hoy en día marcado por las tensiones e incertidumbres de un tiempo de cambio del ciclo económico.

Al respecto, cabe decir que si otros países latinoamericanos, sacudidos por choques externos, se ven forzados a emprender ajustes macroeconómicos, Bolivia podría no ser una excepción por lo mismo que su economía primario-exportadora resiente las consecuencias del fin de la bonanza exportadora de los años pasados. Así pues, el debate económico vuelve a ser un tema central de la agenda pública, tanto en Bolivia como en otros lugares de la región. En ese sentido, juzgamos que el momento actual es muy propicio para estimular el estudio, el análisis y la discusión sobre la política y el modelo económico vigentes.

En la propia ciudadanía crece el interés por esclarecer el escenario económico del país y, naturalmente, por hallar respuestas a las preguntas que muchos analistas se hacen acerca de cuestiones cruciales

como la estabilidad macroeconómica, la continuidad de un proceso de crecimiento, las transformaciones estructurales para un desarrollo productivo y diversificado, la generación de nuevas fuentes de riqueza y oportunidades de empleo, entre otras. Es decir, por las condiciones necesarias para proporcionar a los bolivianos seguridad económica, certidumbre, bienestar y progreso social.

En este contexto, la Fundación Milenio ha realizado un estudio sobre el estado de la economía, desde una perspectiva de coyuntura pero también con la mirada puesta en sus posibilidades futuras. Su informe ofrece una valoración consistente de la realidad económica y un conjunto de indicadores para apreciar el desempeño de los sectores productivos y de los componentes de comercio exterior y de gestión fiscal, monetaria y financiera. Más allá de una presentación de variables estadísticas, el Informe de Milenio contiene una interpretación global del desenvolvimiento económico y de sus principales problemas y desafíos; y es tal vez en ello que reside su mayor riqueza y contribución.

Siguiendo con la tradición de otros informes previos, el presente documento destaca por su alto nivel profesional, su rigor técnico y su calidad investigativa al servicio de una labor académica y sin compromiso político, que hacen que la Fundación Milenio merezca el reconocimiento académico y de la opinión pública. Cabe aquí resaltar que en el Índice *Global Go To Think Tank*, elaborado por la Universidad de Pennsylvania, la Fundación Milenio figura año tras año entre los mejores 50 *think tanks* de América Latina.

Por todo ello, la KAS se complace en presentar esta nueva publicación, en el entendido de que es un aporte de primer nivel para la discusión informada, pluralista y democrática. Nuestra institución valora sobremedida esta ocasión como una forma de seguir apoyando la investigación social que llevan a cabo organizaciones de la sociedad civil cumpliendo con estándares de idoneidad e independencia académica, siendo éste uno de los propósitos que inspiran la misión de la KAS.

Este Informe no sería posible sin la colaboración personal del Sr. Maximilian Hedrich, Representante de la KAS en Bolivia, quien terminó su misión el pasado mes en julio, para asumir como nuevo Representante en Venezuela, y cuya labor y compromiso encomiamos y agradecemos.

La Paz, agosto de 2017

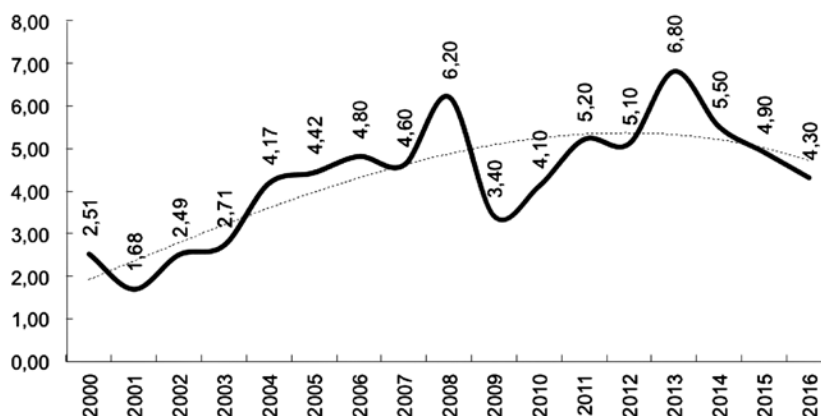
Iván Omar Velásquez-Castellanos
Coordinador en Bolivia
Fundación Konrad Adenauer (KAS)

PANORAMA GENERAL DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

Crecimiento menguante

La economía de Bolivia continúa en una trayectoria de desaceleración de su ritmo de crecimiento. En la gestión 2016, la tasa de crecimiento de 4.3% ha sido más baja a la registrada en 2015 de 4.9% y ésta, a su vez, fue menor a la tasa de 5.5% lograda en 2014. Véase el Gráfico 1.

**Gráfico 1. Tasa de crecimiento interanual del PIB
(En porcentaje, 2000 – 2016)**



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

Para el presente año, el gobierno boliviano ha previsto un crecimiento más alto, en torno al 4.7%, estimación que sin embargo difiere de las proyecciones menos optimistas de los organismos internacionales. Así por ejemplo, la previsión de abril del FMI es un crecimiento de 4%; en tanto que la CEPAL prevé una tasa de 4% y el Banco Mundial de 3.5%. Estas últimas proyecciones confirmarían la tendencia declinante de la economía boliviana. Así y todo, Bolivia destaca en América Latina como el país con la tasa más alta de crecimiento.

Ahora bien, la ralentización del crecimiento se explica, ante todo, por la fuerte caída de las exportaciones. De 2012 a 2014 las exportaciones tuvieron un aumento importante y por consiguiente contribuyeron al crecimiento real del PIB, mientras que en 2015 y 2016, la situación fue completamente inversa: en 2016 las exportaciones cayeron cerca al 6% e incidieron negativamente en 2% en el crecimiento del PIB (véase Tabla 1). Por cierto, por el lado del gasto, la exportación de bienes y servicios fue la única variable que tuvo un efecto negativo en la evolución del PIB en 2016. El desempeño exportador del país se ha visto socavado, ante todo, por el derrumbe de las exportaciones de gas natural. Las ventas de gas a Brasil y Argentina bajaron de 49 millones de metros cúbicos día (Mm3d) en 2015 a 43 Mm3d en 2016.

Tabla 1. Crecimiento real de las exportaciones e Incidencia de las exportaciones en el crecimiento del PIB (en porcentaje, 2012-2016)

Detalle	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento real exportaciones	13.3	4.1	10.9	-5.9	-5.7
Incidencia de las exportaciones en el PIB	4.2	1.4	3.6	-2.0	-1.8

Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

La trayectoria declinante de la economía boliviana refleja, asimismo, un ritmo menor de expansión tanto del gasto público como del consumo de los hogares y, por tanto, de la demanda agregada y su papel como motor de crecimiento que le asigna la política económica vigente. En efecto, la reducción del gasto ha redundado en un menor crecimiento de la administración pública, habiendo pasado de 9,2% en 2015 a 1.6% en 2016. Debido a la caída persistente de ingresos, hubo necesidad de contraer el gasto, principalmente en el gobierno general, ya que los gastos de capital de las empresas públicas continuaron en ascenso, apoyadas por el fácil acceso al crédito del Banco Central.

De otro lado, el crecimiento de la inversión pública (formación bruta de capital y compra de activos) del sector público bajó de 8.5% en 2015 a 2.4% en 2016. Esa desaceleración ha sido más acentuada en los gobiernos sub-nacionales: la inversión en los municipios bajó de 7.9% del PIB en 2014 a 5.2% en 2016; similar reducción se registró en los departamentos, donde la inversión bajó de 3.4% del PIB en 2014 a 2.3% en 2016. Se observa, entonces, que en las entidades territoriales la disminución de impuestos y regalías por hidrocarburos actúa como un *estabilizador automático*. El gobierno nacional, por su parte, ha incrementado el gasto de capital. El acceso a financiamiento interno y externo le ha permitido al TGN jugar un rol importante a partir de 2011 en el escalamiento de la inversión pública, tanto así que en 2015 y 2016 los gastos de capital del TGN fueron incluso superiores a la inversión agregada de los gobiernos departamentales. De este modo, la administración central se ha posicionado como importante ejecutora de proyectos y programas, muchas veces duplicando funciones de los gobiernos sub-nacionales.

También por el lado del consumo de los hogares se advierte un efecto de ralentización, habiendo mermado su crecimiento de 5.2% en 2015 a 3.4% en 2016. Ello ocurre a pesar de los muchos esfuerzos de las autoridades por incentivar el consumo interno con mejoras salariales continuas, el acceso irrestricto a un dólar barato, la ampliación de la oferta pública de bienes y servicios y otras medidas que, sin embargo, no han sido suficientes para contrarrestar las expectativas y un comportamiento más conservador y cauteloso de los agentes económicos y quizá, también, porque la pérdida de dinamismo en la economía ya se deja sentir en los ingresos familiares y empresariales. Una muestra de ello sería la tendencia decreciente de los depósitos bancarios. En efecto, si bien en la gestión 2016 los depósitos del público en el sistema de intermediación financiera subieron en 3.2% con relación a 2015, tal incremento ha estado muy por debajo de las tasas de aumento de los depósitos en los años anteriores: entre 2011 y 2015, la tasa de crecimiento promedio anual de los depósitos se situó en el orden de 18.5%. También hay que decir que la tendencia decreciente de los depósitos ha continuado en los primeros meses de 2017.

Ahora bien, desde la perspectiva del desempeño de los sectores económicos es indudable que la dinámica económica general se asienta cada vez más en *actividades no transables*, que mantienen elevadas tasas de expansión y muy por encima de la tasa de crecimiento del conjunto de la economía nacional. Así, en la gestión 2016 los servicios financieros crecieron en 7,9% y la construcción 7,8%.

En contrapartida, hidrocarburos ha continuado con una tasa de crecimiento negativo de 4.4% (en 2015 había sido de -1.4%). Agricultura, por su parte, golpeada por una de las peores sequías en 25 años, ha exhibido un crecimiento débil de 3.1% en 2016 (2 puntos menos que en 2015), con un mayor aporte de la soya y derivados, y la contracción de la mayoría de productos agrícolas y alimentarios. Y si bien, en el último año, la minería en su conjunto ha repuntando con 4.7% de crecimiento, la contracción

en el sector de cooperativas y minería chica –el gran empleador de la minería– ha continuado siendo considerable.

Desequilibrios macroeconómicos

No hay duda en que los menores ingresos del gobierno, derivados de un ritmo más bajo de crecimiento de la economía y sobre todo del desplome en el valor de las exportaciones de gas natural, constituye el factor determinante del elevado déficit fiscal de 6.6% en 2016. Para la gestión 2017 el déficit programado es de 7.8%. Esto indica que, por cuarto año consecutivo, las operaciones del sector público presentan saldos negativos, y con tendencia a empeorar.

De hecho, la situación de los ingresos fiscales se ha tornado especialmente crítica en 2016, debido a que los ingresos de renta interna como porcentaje del PIB descendieron a los niveles de 2013, a la vez que los impuestos y regalías por hidrocarburos cayeron en términos del PIB a la mitad del nivel registrado en 2011. Ambos rubros representan el 70% del total de ingresos del gobierno.

Pero la situación puede ser todavía más grave medida por el *déficit primario no petrolero* –un indicador más confiable de la política fiscal, y que generalmente da una idea más clara de la vulnerabilidad fiscal en una economía como la boliviana, altamente dependiente de recursos naturales no renovables. Un aumento del déficit primario no petrolero sugiere el debilitamiento de los ingresos no petroleros o un crecimiento del gasto primario (gasto total menos intereses de la deuda pública) o bien ambas cosas. Consecuentemente, si los gastos subieron excesivamente durante el periodo de precios altos del gas natural, el déficit no petrolero resultante podría ser difícil de financiar e, incluso, insostenible en ausencia de ajuste fiscal en un periodo de precios bajos del gas, como es el actual. De ahí por qué una política fiscal prudente debería guiarse por el déficit primario no petrolero y no únicamente por el resultado fiscal global.

Tal como se ilustra en la Tabla 2, el resultado primario no petrolero registró déficits crecientes entre 2011 y 2014, pasando de -8.4% del PIB en 2011 a -12.3% del PIB en 2014. Por cierto, un incremento de tal magnitud pone al descubierto una postura fiscal expansiva en el gasto discrecional del gobierno. No obstante, ese déficit bajó en intensidad en 2015 y 2016, pero ello únicamente porque los ingresos por hidrocarburos se vinieron abajo arrastrados por la caída del precio del gas natural. Véase Tabla 2.

Tabla 2. Bolivia: Resultado global y Resultado Primario no Petrolero (En porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Resultado global	0.8	1.8	0.7	-3.4	-6.9	-6.6
Intereses de la deuda pública	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
Ingresos netos por hidrocarburos a/	10.4	11.4	11.7	11.0	5.9c/	4.0c/
Resultado primario no petrolero	-8.4	-8.6	-10.0	-12.3b/	-11.8	-9.5

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Artículo IV 2016 y Banco Central de Bolivia.

a/ Incluye ingresos por IDH, regalías y resultado operativo de YPFB menos los gastos de inversión de YPFB.

b/ Se restan costos de nacionalización de 1.1 por ciento del PIB.

c/ Proyecciones del FMI Artículo IV 2016.

Tal como era lógico esperar, la política fiscal expansiva, sumada al derrumbe del precio del gas natural, ha originado crecientes déficits fiscales a partir de 2014, los cuales, a su vez, han provocado déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Es lo que ha ocurrido con la evolución de la cuenta corriente en las gestiones 2015 y 2016, cuyos resultados arrojan un déficit de 5.5% del PIB. Este déficit ha sido financiado en parte con reservas internacionales.

El último año, el déficit fiscal se ha financiado en 30% con crédito externo y en 70% con crédito del Banco Central. De este modo, la monetización del déficit fiscal, mediante el crédito del BCB, tiene el

efecto de aumentar la oferta de dinero; este excedente en la cantidad de dinero se traduce, en última instancia, en pérdidas de reservas internacionales. De hecho, los datos oficiales muestran una relación de casi uno a uno entre el aumento del crédito neto del BCB y la disminución de reservas internacionales. En ese sentido, es indiscutible que los créditos otorgados al sector público no financiero (SPNF), han impulsado el escalamiento del crédito neto del BCB; el balance de 2016, muestra que el crédito neto al sector público tuvo un incremento de 66.5%. Así y todo, la política monetaria de corte expansivo, no parece haber tenido mayor impacto sobre la demanda agregada y sí más bien sobre las reservas internacionales que entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 se redujeron en 23%.

Los datos examinados sugieren una tendencia de debilitamiento de las reservas internacionales, acumuladas durante la etapa de altos ingresos por la exportación de gas natural, y frente a la cual probablemente no caben sino pausas temporales. Esto es justamente lo que ha acontecido en marzo de este año, a resultas de la colocación de bonos del TGN en el mercado internacional; por cierto, una operación exitosa que ha permitido incrementar las reservas en \$us 224 millones, totalizando a junio de 2017 el saldo de \$us 10.306 millones.

Ello no obstante, existen factores subyacentes, como el abultado déficit fiscal y en la balanza de pagos, que continúan ejercitando presión sobre el stock de reservas internacionales. Con un déficit fiscal estimado de 7.8% del PIB, para la presente gestión, incluso con colocaciones adicionales de bonos del TGN, se puede anticipar que la pérdida de reservas en el futuro puede ser considerable. Y en la medida en que el país acumula deuda, el ritmo de crecimiento baje y el déficit fiscal suba, acceder a los mercados internacionales puede también resultar cada vez más complicado y oneroso.

Pérdida de competitividad y dependencia de importaciones

La política de tipo de cambio fijo –inalterable desde el año 2011– erosiona la capacidad de contrarrestar las devaluaciones en los países de la región. Este hecho, junto con la menor inflación de los países desarrollados, son los factores que explican la apreciación del tipo de cambio real en una magnitud de casi 30%, en el período 2010-2017 (abril), lo que, por cierto, sustrae competitividad a las exportaciones, lo mismo que a la producción doméstica de bienes sustitutos de importaciones. Véase Gráfico 2.

**Gráfico 2. Índice del Tipo de Cambio Real
(Base Agosto 2011=100)**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia

El efecto de la apreciación del tipo de cambio real –en este caso de la moneda boliviana– se conoce como una forma de *windfall* (una ganancia inesperada), de forma tal que se puede importar más con

exportaciones iguales o incluso menores en valor, generándose una suerte de espejismo si la productividad de la economía se mantiene estancada, tal como ocurre con la economía boliviana.

De hecho, y a pesar de la importante pérdida de ingresos por exportación, el nivel de importaciones se ha mantenido considerablemente alto y, en todo caso, por encima del nivel de exportaciones. De ahí también el saldo deficitario de la balanza comercial, registrado por primera vez en 2015 –tras once años de superávit continuos–, y que en la gestión 2016 fue de \$us 2.415 millones, equivalente a -7% del PIB.

La pérdida de competitividad de las exportaciones nacionales, por efecto de la sobrevaloración de la moneda local, favorece directamente a las importaciones, lo cual es consistente con el fuerte crecimiento que mantienen la construcción o el transporte; actividades muy demandantes de insumos y bienes de capital importados. El carácter primario-exportador de la economía boliviana, con baja diversificación del aparato productivo, implica que cualquier incremento en la demanda de los hogares, del sector público y del mismo sector productivo privado debe, forzosamente, ser provisto por bienes importados.

Más preocupante aún es constatar que la dependencia de bienes importados alcanza a una amplia gama de alimentos, u otros productos agrícolas o procesados –muchos de ellos producidos en el país e, incluso, con capacidad exportadora–, lo cual, ciertamente, perjudica a los productores e industriales bolivianos, puesto que desincentiva la producción primaria y el procesamiento, con el riesgo de acentuar la contracción actual del sector agropecuario y agroindustrial, y con consecuencias de largo plazo. No se puede desestimar que Bolivia pueda, incluso, convertirse en un importador neto de alimentos.

Otro factor a tomar en cuenta por su incidencia sobre la competitividad son los efectos de la política laboral y salarial vigente. Incrementos sucesivos del mínimo salarial así como de los salarios, unilateralmente decretados, sin considerar la capacidad diferenciada de las empresas y los sectores económicos y, lo que es peor, sin la contrapartida de mejoras de productividad, no solo que son onerosos para cualquier actividad sino que deterioran la capacidad competitiva de las empresas, en detrimento de nuevas inversiones e innovaciones productivas. Efectos similares tienen otras disposiciones normativas y reglamentarias en el campo de las relaciones laborales, cada vez más engorrosas, burocráticas y asfixiantes para las empresas.

No sorprende, entonces, que cada vez más negocios y emprendedores busquen salida en la informalidad, y no únicamente por eludir obligaciones y controles sino por la gran diferencia en los costos laborales. Este último aspecto ya fue advertido por el Informe de Milenio sobre la Economía Gestión 2015, remarcando que el costo laboral en el sector formal es, en promedio, superior en un 39.7% al costo laboral en el sector informal.

Bien es cierto que en la etapa de bonanza económica, el aumento de los costos laborales hasta cierto punto podía ser pasado por alto. Hoy en día, en cambio, cuando las empresas resienten la caída de la actividad económica, es imposible ignorar el efecto contraproducente de un aumento forzado de obligaciones y costos laborales. En ese sentido, no debe extrañar que el mercado laboral, lejos de ampliarse y fortalecerse, acuse síntomas de encogimiento y precarización.

Política expansiva y sostenibilidad fiscal

El objetivo de estimular la demanda interna para sostener el crecimiento económico –que define la esencia de la política económica vigente–, tiene una orientación inequívocamente expansiva tanto fiscal como monetaria, y hasta aquí exitosa en dos cuestiones: de una parte, mantener el crecimiento de la economía nacional, amortiguando su caída en un contexto internacional adverso; de otra, contener la inflación en niveles bajos, preservando la capacidad adquisitiva de la población –pero quizá también con el riesgo de que una inflación muy baja acabe precipitando un proceso deflacionario en la economía–. Por lo demás, aquellos logros se acompañan de la solidez y solvencia del sistema financiero nacional.

No obstante, la política económica conlleva altos costos fiscales, en términos del déficit fiscal y de los saldos negativos de la balanza comercial y de pagos. El problema más acuciante que se plantea tiene que ver con la sostenibilidad fiscal de un modelo económico sustentado en la inversión pública, en actividades no transables y en estímulos en la demanda agregada, factores estos que en ausencia de una oferta interna competitiva, presionan por importaciones demandantes de divisas baratas, lo que en definitiva constituye una política difícilmente sustentable en el mediano plazo.

La inversión pública, principalmente a través de las empresas estatales, compensa en alguna medida un menor gasto corriente. Empero, la contrapartida del protagonismo de la inversión estatal es un desempeño financiero de las empresas estatales marcado por una tendencia decreciente desde el año 2012 en los resultados operativos. Situación que empeora en las gestiones 2015 y 2016, en el contexto de la caída de los precios del gas natural y que impacta sobremanera en la salud financiera de la estatal YPFB. Véase Tabla 3.

Tabla 3. Operaciones del Sector Público Combinado (En porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos	33.0	35.2	37.1	38.0	36.2	32.0
Tributarios y regalías	28.9	31.7	33.7	33.7	31.3	26.2
Renta interna	17.2	18.3	19.1	19.7	20.5	19.0
IDH y regalías	8.3	10.3	11.5	10.8	7.6	4.2
Otros	3.5	3.1	3.1	3.2	3.2	3.0
Resultado operativo empresas públicas	3.2	2.6	2.0	1.9	1.5	1.4
No tributarios	4.1	3.5	3.4	4.3	5.0	5.8
Gastos	35.4	36.0	38.4	43.3	44.6	40.0
Corrientes	22.1	22.5	22.2	23.8	27.0	22.6
De capital	13.3	13.5	16.3	19.4	17.6	17.4
Gobierno general	11.4	10.7	13.1	15.7	12.9	12.2
Empresas publicas	1.9	2.8	3.2	3.7	4.7	5.2
Resultado global	-2.3	-0.9	-1.4	-5.3	-8.4	-8.0
Financiamiento	-0.8	-1.8	-0.6	3.4	6.9	6.6
Externo	1.8	2.3	2.5	1.3	1.7	2.0
Interno	-2.6	-4.1	-3.1	2.0	5.2	4.6
Banco Central de Bolivia	-2.4	-3.2	-2.1	2.0	6.0	4.6

Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Economía y Finanzas y Banco Central de Bolivia.

IDH: Impuesto Directo a los Hidrocarburos.

Nota: Para 2016 se estimó el impuesto específico a los hidrocarburos y derivados en 1.3 por ciento del PIB.

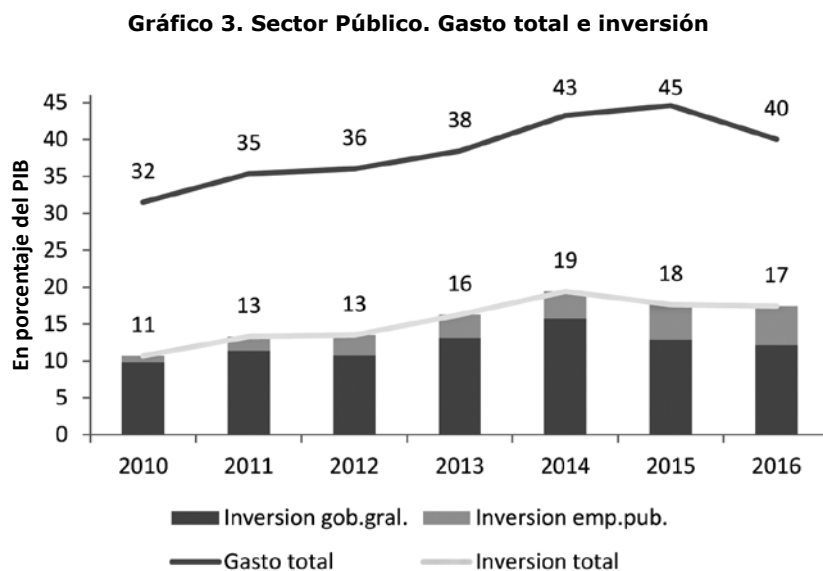
En ese sentido, también es supremamente significativo analizar el costo de oportunidad y la eficiencia de los recursos canalizados hacia las empresas estatales. Al respecto, en 2016 el crédito bruto del BCB a las empresas públicas creció en 2.8%, con lo cual el crédito acumulado hasta 2016 ascendió a aproximadamente en \$us 4.000 millones.

La pregunta es si el valor presente de los proyectos financiados por el BCB es capaz de soportar un escrutinio a tasas de interés de mercado (los créditos del BCB son otorgados al interés de 1% anual). De lo contrario (y es lo más probable), el costo de oportunidad de esa millonaria inversión sería ciertamente considerable. Tampoco se debe pasar por alto su impacto relativamente menor sobre la demanda agregada, y por tanto sobre el crecimiento económico, habida cuenta el elevado componente importado de las inversiones realizadas por las empresas estatales. Y, todo ello, al margen de los

cuestionamientos a la administración de las empresas estatales, agobiadas por recurrentes casos de corrupción, ilegalidad de contratos, clientelismo político, etc.

Los riesgos mayores para la economía son la política fiscal expansiva, por un lado, y el peso creciente del sector público en la economía, por otro. La orientación fiscalmente expansiva conlleva no solo el potencial de un mayor escalamiento del déficit fiscal sino también del déficit en cuenta corriente y, por tanto, de mayores pérdidas de reservas internacionales o el consiguiente endeudamiento externo.

El peso relativo del sector público es tendencialmente mayor: si el año 2010, el gasto total representaba el 32% del PIB, en 2015 llegó a representar el 45% del PIB. El factor primordial de esta expansión es el constante aumento de la inversión pública, como se puede apreciar en el gráfico siguiente.



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Reformas necesarias

Los países vecinos se han visto sacudidos por choques externos y forzados a emprender ajustes macroeconómicos. Bolivia, por el contrario, vive todavía la inercia de un modelo que en su día fue receptor de ganancias inesperadas (el efecto *windfall*), derivadas de su condición primario-exportadora, pero que ahora, habiendo cambiado el ciclo económico, afronta dificultades para sostener un crecimiento más modesto pero con costos fiscales crecientemente mayores.

Pues bien, de cara a la realidad inmediata, difícilmente la economía boliviana ha de poder sustraerse a la necesidad de implementar reformas fiscales y monetarias, sin correr el riesgo de ver socavada su estabilidad macroeconómica. Desde ya, los distintos pronósticos que se conocen hacen ver que los precios de los hidrocarburos se mantendrán en el mediano plazo en los niveles actuales debido a cambios estructurales en la oferta petrolera.

Siendo Bolivia una economía pequeña y abierta a los flujos comerciales y de capital y además con un régimen de tipo de cambio fijo, es cierto que la expansión fiscal tiende a estimular la demanda agregada; y en sentido contrario, un ajuste fiscal puede contraer la demanda agregada y restar dinamismo económico; al menos inicialmente. Otra alternativa –muy socorrida en el debate público– es la idea de moverse paulatinamente hacia un tipo de cambio flexible a fin de que la política monetaria gane efectividad, y de modo tal que el ajuste fiscal sea menos contractivo de la demanda interna; un tipo

de cambio flexible puede también ser efectivo para enfrentar mejor los choques externos. En este caso, sin embargo, no se puede subestimar el peligro de desencadenar una demanda extraordinaria de dólares, afectando las expectativas y, eventualmente, provocando un retroceso en el proceso de bolivianización de los depósitos en el sistema bancario.

No obstante, e independientemente de cuál sea el régimen de tipo de cambio que se adopte, es imperativo reducir el gasto público para minimizar los efectos adversos generados por los déficits externos. La discusión sobre las opciones de reforma de la política económica no debe ni puede soslayar la urgencia de un recorte drástico de gastos superfluos así como de un ajuste necesario de la inversión pública. Se trata, también, de reorientar la asignación de recursos públicos, priorizando las políticas de salud, educación, innovación, emprendimiento, transformación productiva, mejora de la productividad laboral y desarrollo sustentable; y todo ello dentro de un gran esfuerzo por elevar la calidad y eficiencia en la gestión de los recursos estatales.

El desafío es pues conducir un aterrizaje gradual y equitativo, para posibilitar un proceso de recuperación económica de largo plazo, como también para sostener y encauzar los cambios indispensables en la estructura económica nacional.

No obstante, el dilema boliviano no es únicamente la reforma de la política de expansión fiscal. También se trata de dilucidar acerca de la continuidad de un modelo económico con claros signos de agotamiento y cuyo impulso remanente proviene de una competitividad precaria de precios, o bien transitar a un nuevo modelo de crecimiento basado en una competitividad genuina por ganancias de productividad y con un papel más protagónico de la iniciativa privada y el talento innovador de los bolivianos.

De hecho, es incomprensible que la participación del sector privado en la inversión sea apenas 8% del PIB. Lo cual es tanto más insólito por la imperiosa necesidad que tiene el país de inversiones en diversos rubros, incluyendo las áreas estratégicas de hidrocarburos y minería donde es manifiesta la sequía de inversiones en exploración y nuevos proyectos de desarrollo y, consecuentemente, la urgencia de un gran aporte de capital, de tecnología y de gestión gerencial eficiente y moderna.

Con visión de futuro, la cuestión fundamental que debe instalarse sin demora en la discusión económica, política y académica tiene que ver con las políticas más eficaces e idóneas para impulsar la productividad y la diversificación productiva y económica y el objetivo estratégico de lograr una competitividad robusta, que no dependa de precios extraordinarios o de menores salarios reales o bien de créditos subsidiados con tasas de interés por debajo de su valor de mercado o, en su caso, de un gasto público exorbitante e inversiones millonarias en empresas estatales ineficientes y de dudosa rentabilidad.

La productividad como motor de crecimiento tiene como presupuesto la innovación y el emprendimiento, hoy en día deficitarios en el país, pero también susceptibles de poder desarrollarse en cuanto se den las condiciones políticas y económicas generales necesarias para canalizar flujos crecientes de inversión nacional y extranjera, que refuercen la participación privada y el desarrollo empresarial. Por cierto, un mayor dinamismo de la inversión privada es indispensable para amortiguar los efectos sobre la economía de una caída de la inversión pública por los menores ingresos corrientes. Para ello, sin embargo, es indispensable mejorar el clima de inversiones, tanto como el ambiente normativo e institucional de negocios.

Estas y otras cuestiones críticas nos advierten de que los problemas y retos de la economía boliviana van más allá de la coyuntura y se inscriben en un horizonte de largo plazo. Desde esa perspectiva es claro que el análisis del estado de la economía nacional conduce, forzosamente, a repensar el modelo económico y los posibles nuevos motores de un crecimiento sostenido y socialmente incluyente.

I

ENTORNO INTERNACIONAL

La economía global finalizó 2016 habiendo reimpulsado su crecimiento, fundado principalmente en un repunte de las economías avanzadas, en particular de la zona del euro, y una mayor estabilidad relativa en China, de acuerdo con el FMI. Sin embargo, a pesar de que para inicios de 2017 se preveía un crecimiento relativamente estable siguiendo la tendencia positiva con la que cerró el anterior período, al encontrarse aún muy por debajo de su potencial, la economía mundial todavía deja mucho que desear creciendo al 3.1 por ciento.¹ Por esto, aunque hay espacio para el optimismo, este es todavía moderado. Véase Tabla 4.

**Tabla 4. Proyecciones de Crecimiento Mundial
(Variación anual, porcentaje)**

	2015	2016	2017			2018		
			FMI		CF	FMI		CF
			Abr	Ene		Abr	Ene	
Estados Unidos	2.6	1.6	2.3	2.3	2.1	2.5	2.5	2.4
Zona del euro	2	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
Japón	1.2	1	1.2	0.8	1.4	0.6	0.5	1.1
Asia	6.3	6	6.1	5	5.7	6.1	6	5.6
China	6.9	6.7	6.6	6.5	6.6	6.2	6	6.2
India	7.9	7	7.2	7.2	7.3	7.7	7.7	7.6
América Latina	0.1	-1	1.1	1.2	1.6	2	2.1	2.6
Brasil	-3.8	-3.6	0.2	0.2	0.6	1.7	1.5	2.5
México	2.6	2.3	1.7	1.7	1.8	2	2	2.2
Economías Avanzadas	2.1	1.7	2	1.9	1.9	2	2	2
Economías Emergentes	4.2	4.1	4.5	4.5	4.8	4.8	4.8	5
Comercio Mundial (volumen)	2.7	2.2	3.8	3.8	nd	3.9	4.1	nd

Fuente: Vittorio Corbo con base en datos del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database (www.imf.org), abril 2017; y Consensus Forecasts, mayo de 2017.

En ese contexto, destaca una ralentización del comercio global mucho mayor a lo esperado, como consecuencia de la aplicación cada vez mayor de políticas proteccionistas así como por la caída de las exportaciones de los países productores de petróleo como Rusia y Arabia Saudí, y también la caída simultánea de las importaciones de materias primas de China e India.

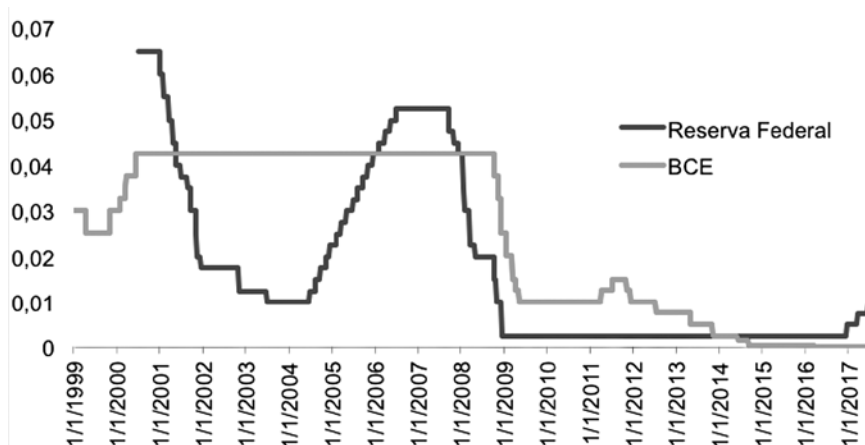
¹ World Economic Outlook: Gaining Momentum Abril de 2017, www.imf.org.

Estados Unidos

Los Estados Unidos cerraron 2016 con uno de los mayores escenarios de incertidumbre política, debido a la elección de Donald Trump a la Presidencia, aunque la sorpresa no se llevó por delante a los mercados, sino que más bien reaccionaron con alzas generalizadas. Sin embargo, la economía norteamericana empezó 2017 marcando la misma tendencia de la economía global con un crecimiento estable, aunque todavía por debajo de su potencial, y luego de la implementación de uno de los mayores programas de estímulo que se haya conocido nunca durante la saliente Administración Obama.

Otro de los rasgos en el desempeño de la economía estadounidense ha sido el incremento de las tasas de interés de corto plazo por parte de la Reserva Federal. Se había anunciado que durante 2016 habría entre tres y cuatro incrementos de tasas de referencia, pero solamente se registró una. El efecto inmediatos de esa medida ha sido el desplome de otras monedas importantes como el euro, el yuan y el yen; y con la primera de ellas prácticamente en la paridad de niveles de 2003, lo que significa que el dólar se ha fortalecido de forma significativa. Lo más importante del fortalecimiento del dólar es el inicio de un marcado retorno de los capitales, los cuales, desde la Gran Recesión, se habían desplazado hacia los mercados emergentes, buscando mejores rendimientos. Véase Gráfico 4.

Gráfico 4. Tipo de intervención de los principales bancos centrales



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco de España (www.bde.es)

Ya a inicios de 2017 empezaron a surgir dudas por la ralentización de algunos de los principales indicadores estadounidenses, sobre todo a raíz de una caída perceptible en las expectativas de los agentes económicos con respecto a varias de las promesas de la última campaña electoral, que luego no se han materializado o que afrontan dificultades para ello.

Unión Europea

Lo que sin duda ha marcado las tendencias tanto de los mercados globales como de la economía de europea, ha sido el Brexit de mediados de año, reflejadas inicialmente en las expectativas del consumidor y cierta ralentización del mercado inmobiliario. Las expectativas de más largo aliento han estado fijadas casi enteramente en el proceso de negociación, que será en definitiva el factor que determine los efectos reales del abandono británico de la Unión Europea.

En un inicio se pensaba que el impacto negativo del Brexit sería tan grande como incontrolable, lo que no ha sucedido, al menos no todavía. El elemento de mayor riesgo es un impacto de contagio, temor que sin embargo se ha ido despejando con la victoria de Emmanuel Macron, al punto que la

incertidumbre parece más bien trastocarse en el repunte del crecimiento económico europeo –y con ello, en una tendencia de reducción del desempleo– y la depreciación del euro.

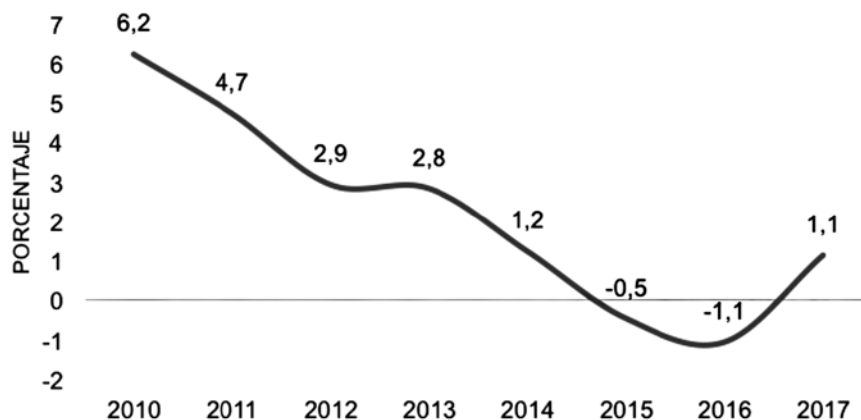
China

El crecimiento de la actividad económica en China ha superado en alguna medida el objetivo fijado por sus autoridades, creciendo en 2016 a una tasa de 6.5% del PIB, debido principalmente al incremento del crédito y de la inversión pública en infraestructura. Paradójicamente, un gran riesgo para la economía global podría ser justamente la actividad del gigante asiático por el incremento cada vez mayor de sus desequilibrios de endeudamiento y de moneda con la devaluación del yen, además del peligro de fuga de capitales, (muchas veces disfrazadas como importaciones de servicios) y pérdida de reservas, y un agigantado sector bancario financiero opaco y complejo.

América Latina

América Latina parecía haber comenzado a dejar atrás su recesión al cerrar 2016, luego de registrar serios problemas, fundamentalmente con Brasil atravesando una de sus crisis más graves desde la Segunda Guerra Mundial o incluso desde la Gran Depresión de los años 30. Sin embargo, las proyecciones sobre la economía regional de abril de 2017 del FMI han sido revisadas a la baja. Así pues, la recuperación sería más débil de la esperada: 1.1% en 2017 y 2 % en 2018, y mucho de ello por efecto de una acentuada incertidumbre política. La CEPAL, por su lado, también ha revisado sus perspectivas de crecimiento regional a la baja, sobre todo por los desempeños de Brasil y Venezuela. Véase Gráfico 5.

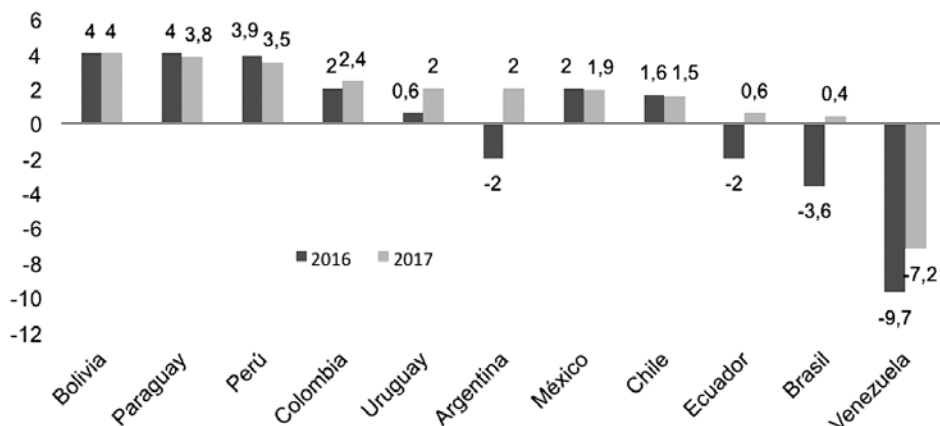
Gráfico 5. Evolución del PIB de América Latina y el Caribe, en porcentaje 2010-2017(p)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL (www.eclac.org)

Al igual que en anteriores años, el desenvolvimiento económico regional sigue trayectorias diferenciadas. Las economías más grandes (Brasil y México), con signos de debilidad. Otras economías, como Colombia y Chile y aún Argentina, se recuperan lentamente a partir del aumento del consumo y la inversión pública, que arrastra a su vez a la inversión privada, y también por un incremento que se insinúa en sus exportaciones, favorecidas por una leve recuperación de los precios de las materias primas. Finalmente, Bolivia, Paraguay y Perú, que se mantienen dinámicas y con un ritmo de crecimiento por encima del promedio regional. Véase Gráfico 6.

Gráfico 6. Crecimiento de América Latina, países seleccionados, en porcentaje 2016(p)-2017(p)

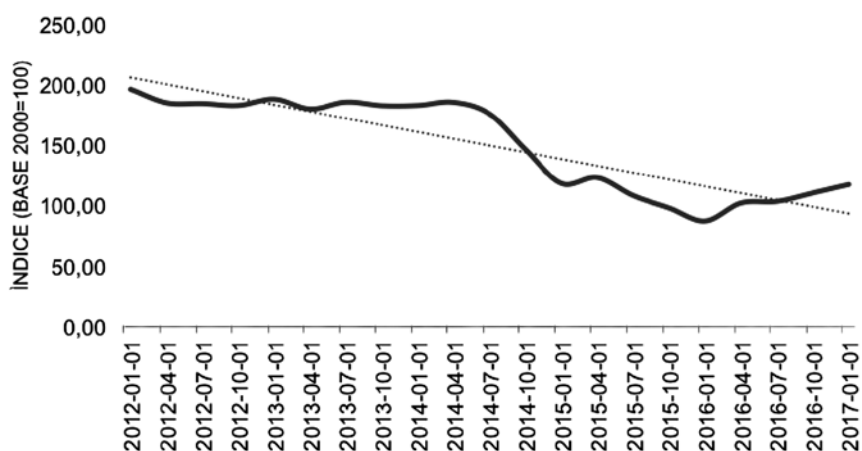


Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL (www.eclac.org).

Materias primas

Tal como se puede ver en Gráfico 7, los *commodities* muestran una tendencia de recuperación. Naturalmente, esto tiene relación con las condiciones internacionales que reimpulsan la recuperación de la economía global. Pero también se debe considerar las expectativas de inflación en la economía mundial. En este contexto, la política de Estados Unidos, que pasa de enfocarse en la demanda a enfocarse en la oferta, y buscando atraer capitales, conduce al fortalecimiento del dólar, provocando una presión simultánea y paralela sobre el comportamiento de las materias primas que cotizan en esa moneda.

Gráfico 7. Índice Global de Materias Primas Q3 2012-Q1 2017



Fuente: elaboración propia con base en datos de Federal Reserve Bank of St. Louis (www.stlouisfed.org).

Aquí cabe una referencia puntual a la situación del mercado petrolero. Como se sabe, a fines de 2016, hubo un acuerdo de los miembros de la OPEP para recortar producción y así tratar de sostener los precios internacionales. Sin embargo, al encontrarse la producción en niveles históricos máximos de

33 millones de barriles diarios, la reducción acordada de volúmenes de producción de crudo enfrenta dificultades para lograr sus objetivos. De hecho, el nivel de los precios del petróleo ha proseguido rondando alrededor de los \$us 45 por barril². Ello pone en duda la capacidad de la OPEP para alterar los precios internacionales del petróleo vía control de la producción. Véase Gráfico 8.

Gráfico 8. Precios del Petróleo (WTI) en USD



Fuente: elaboración propia con base en datos de Federal Reserve Bank of St. Louis (www.stlouisfed.org).

Perspectivas

La economía global se está recuperando, pero los factores observados no permiten saber si se trata de un crecimiento sólido y sostenido, por lo que aún es necesario mantener cautela.

El foco de los mercados globales estará puesto en los Estados Unidos, debido a la reducción de balance anunciado por la Reserva Federal, lo cual podría generar presiones para vender renta fija, aunque sin sobresaltos sobre el dólar. En Europa hay señales que son favorables y que eventualmente podría llevar al BCE a abandonar su política de estímulos masivos, mientras el impacto del Brexit se encuentra en una suerte de compás de espera.

Las economías emergentes siguen ofreciendo opciones, no exentas de importantes dificultades. En el caso de América Latina, la incertidumbre está asociada a los resultados de los procesos de ajuste económico que encaran varios gobiernos de la región, especialmente en el ámbito sudamericano, y que probablemente tomarán mayor impulso, como también a la evolución de los contextos nacionales de crisis política.

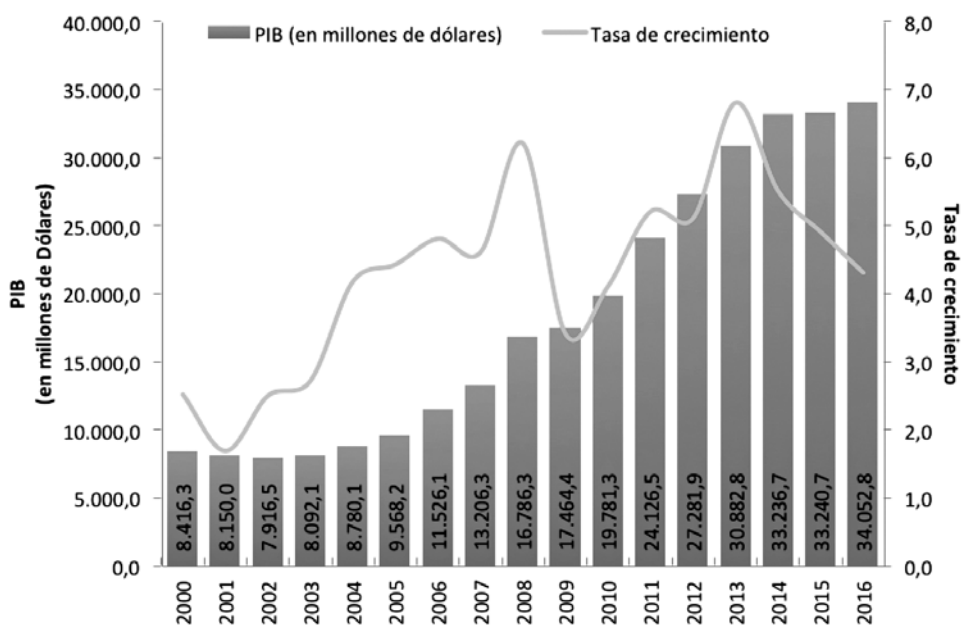
Las materias primas repuntan ligeramente, impulsadas en parte por los estímulos monetarios de los principales bancos centrales. En ese sentido, se espera volatilidad relativa hacia fines de 2017 con las posibles nuevas políticas monetarias y crediticias de estímulo de los principales bancos centrales.

² Ver Olav A. Dirkmaat: *Petróleo: Cómo el fracking evitará que los precios del petróleo suban en 2017*, UFM Market Trends, enero-junio de 2017.

II DESEMPEÑO PRODUCTIVO E INVERSIÓN

2016 ha sido el tercer año consecutivo en el que las tasas de crecimiento de la economía han mostrado una tendencia de caída respecto a la gestión anterior. Así, el crecimiento del PIB en 2016 ha sido 4,3%, mientras que en 2015 fue 4,9% y en 2014 5,5%. En términos nominales, el PIB ha superado los \$us 34 mil millones, aunque claramente el ciclo de crecimiento ha entrado en una meseta, ya que el valor nominal del PIB se ha mantenido en torno a esa cifra durante los últimos tres años; entretanto que en el periodo inmediatamente anterior los ritmos de crecimiento comportaron incrementos nominales entre \$us 2 y 3 mil millones por año. Véase Gráfico 9.

**Gráfico 9. PIB y tasa de crecimiento interanual del PIB
(En millones de dólares y porcentaje, 2000 – 2016)**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

El crecimiento de Bolivia durante el 2016 fue sostenido por las actividades “no transables”, lo que probablemente se repita el 2017 a partir de las dificultades que enfrentan los sectores productivos y exportadores. En términos del gasto, las importaciones juegan un rol fundamental puesto que cubren una parte creciente de la demanda por productos de consumo de los hogares y del Estado, además de proveer la casi totalidad de los bienes de capital y de los insumos para la industria.

1. Producto Interno Bruto por Sectores

La contribución central de los sectores no transables al crecimiento se ha reflejado, en 2016, en el fuerte impulso de los servicios financieros, que avanzaron a un ritmo de 7,9% con respecto al año anterior, así como también de la construcción, que creció 7,8%; ambas cifras muy por encima de la tasa de crecimiento de toda la economía nacional. Véase Tabla 5.

Tabla 5. Producto Interno Bruto por actividad económica (en millones de bolivianos de 1990 y porcentaje)

	PIB a precios constantes (en millones de Bolivianos de 1990)		Tasa de crecimiento anual del PIB (en porcentaje)		Incidencia sobre el PIB (en porcentaje)		Participación sobre el PIB (en porcentaje)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1)	42.559,6	44.374,3	4,9	4,3	4,9	4,3	100,0	100,0
Derechos s/Importaciones (2)	5.215,1	5.433,1	7,8	4,2	0,9	0,5	22,7	18,3
Agricultura y ganadería	5.053,7	5.212,0	5,1	3,1	0,6	0,4	10,2	11,2
Petróleo y Gas Natural	2.862,1	2.737,0	-1,4	-4,4	-0,1	-0,3	4,8	3,1
Minería	2.128,0	2.228,4	-1,4	4,7	-0,1	0,2	5,2	5,9
Industrias manufactureras	6.885,8	7.311,7	4,6	6,2	0,7	1,0	10,2	11,0
Electricidad gas y agua	891,2	938,3	6,3	5,3	0,1	0,1	2,1	2,2
Construcción	1.660,0	1.790,1	5,4	7,8	0,2	0,3	3,0	3,2
Comercio	3.235,8	3.379,2	4,4	4,4	0,3	0,3	6,4	7,0
Transporte y comunicaciones	4.673,5	4.938,5	5,3	5,7	0,6	0,6	8,8	9,6
Establecimientos financieros (3)	5.134,0	5.537,2	6,1	7,9	0,7	1,0	9,6	10,6
Servicios (4)	1.571,8	1.640,1	3,8	4,3	0,1	0,2	3,9	4,2
Restaurantes y hoteles	1.013,5	1.056,7	4,2	4,3	0,1	0,1	2,3	2,4
Administración pública	4.220,2	4.402,8	9,4	4,3	0,9	0,4	15,1	16,0
Servicios bancarios imputados	-1.985,2	-2.230,6	7,8	12,4	-0,4	-0,6	-4,1	-4,5

Fuente: Elaboración propia con base en los datos del Instituto Nacional de Estadística

(1) A precios de mercado.

(2) Incluye IVA, IT y otros impuestos indirectos.

(3) Incluye Seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

(4) Incluye servicios comunales, personales, sociales y domésticos.

Transporte y Comunicaciones es otro sector que mantiene un importante avance (5,7% en 2016), impulsado sobre todo por las actividades de Transporte. El comercio, por su parte, ha tenido un ritmo menor de crecimiento de 4,4%.

La notable excepción en la performance mediocre de los sectores productivos es la industria manufacturera que en 2016 creció al 6,2%, una cifra relativamente alta, e incluso mayor al ritmo promedio del sector industrial de 4,3%, en el período 2010-2015, cuando entonces mantenía un nivel por debajo de la tasa global de crecimiento de la economía nacional. Sin embargo, también resalta el desempeño dispar de los sub sectores industriales. Así, los Productos de Refinación de Petróleo tuvieron un crecimiento de 10,7%, los Alimentos de 6,8% y los Productos de Minerales No Metálicos de 6,5%, lo que es bastante mejor en comparación con los Textiles, que apenas crecieron 1,1% (la cifra más baja desde 2009) y los Productos de Madera, cuya tasa de crecimiento ha estado en el orden del 3,2%.

Este mismo comportamiento heterogéneo se observa entre los sectores extractivos. Así, el sector de hidrocarburos, por segundo año consecutivo, tuvo un crecimiento negativo de 4,4% (en 2015 había

sido de -1,4%). La minería, en cambio, ha repuntado con un crecimiento de 4.7% en 2016, recuperándose de una fuerte contracción en 2015.

La agricultura, entretanto, ha crecido a una tasa de sólo 3,1%; casi 2 puntos menos que en 2015, y con asimetrías pronunciadas entre los distintos sub sectores agrícolas, ya que mientras que el crecimiento de los Productos Agrícolas Industriales fue de 10.7% en 2016, la Agricultura No Industrial (aquella que provee los alimentos de la canasta básica de consumo) ha mostrado una contracción del 1,9%, en parte como consecuencia de una extendida sequía en varias regiones del país.

En términos de incidencia (Tabla 5), las actividades que mayor aporte (1% sobre el PIB) realizaron al crecimiento del PIB fueron la Industria Manufacturera y los Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios Empresariales. Transporte y Almacenamiento tuvieron una incidencia de 0,6%. En cambio, la actividad que registró incidencia negativa fue Petróleo Crudo y Gas Natural, restando un 0,3% al crecimiento global.

Y cuanto al grado de participación sectorial, durante la gestión 2016, son los Servicios de la Administración Pública el sector con la mayor participación en el PIB a precios corrientes con 16,0%; seguido por Agricultura Pecuaria, Silvicultura, Caza y Pesca con 11,2%; Industria Manufacturera (11,0%); Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (10,6%); Transportes y Almacenamiento y Comunicaciones (9,6%) y Comercio (7,0%). Entre los sectores que menos aportaron al PIB, en términos de participación, están la Construcción, con 3,2%; los Restaurantes y Hoteles (2,4%) y Electricidad Gas y Agua (2,2%). Véase Tabla 6.

**Tabla 6. PIB nominal
(en dólares corrientes y en porcentaje)**

	PIB nominal (en dólares)		Variación interanual (en dólares)		Variación interanual (en porcentaje)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1)	33.240,7	34.052,8	4,0	812,1	0,0	2,4
Derechos s/Importaciones (2)	7.527,8	6.229,0	-780,9	-1.298,8	-9,4	-17,3
Agricultura y ganadería	3.403,7	3.799,2	166,4	395,5	5,1	11,6
Extracción de minas y canteras	3.325,1	3.042,8	-1.074,7	-282,3	-24,4	-8,5
Industrias manufactureras	3.387,6	3.736,2	150,9	348,6	4,7	10,3
Electricidad gas y agua	680,7	745,3	59,8	64,6	9,6	9,5
Construcción	984,0	1.087,6	59,6	103,6	6,4	10,5
Comercio	2.125,9	2.388,8	55,4	262,9	2,7	12,4
Transporte y comunicaciones	2.913,2	3.275,4	227,3	362,2	8,5	12,4
Establecimientos financieros (3)	3.191,9	3.592,6	239,2	400,7	8,1	12,6
Servicios (4)	1.289,6	1.426,5	107,6	136,9	9,1	10,6
Restaurantes y hoteles	754,3	829,4	58,6	75,1	8,4	10,0
Administración pública	5.008,0	5.445,2	813,2	437,2	19,4	8,7
Servicios bancarios imputados	-1.351,1	-1.545,4	-78,3	-194,3	6,1	14,4

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística.

(1) A precios de mercado.

(2) Incluye IVA, IT y otros impuestos indirectos.

(3) Incluye Seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

(4) Incluye servicios comunales, personales, sociales y domésticos.

Recuadro 1

Producto Interno Bruto nominal

Cuando se considera el PIB en términos nominales, se observa que el crecimiento nominal se ha frenado desde 2014, manteniéndose en torno a \$us 33 mil millones, mientras que en gestiones anteriores los incrementos nominales estaban, en promedio, en torno a \$us 1.500 millones por año.

En la gestión 2016 (Tabla 6), los sectores con mayor crecimiento fueron el Comercio, Transporte y Comunicaciones y Establecimientos financieros, todos ellos con crecimientos de más de 12%. No obstante, vale la pena subrayar que esta tasa de crecimiento sectorial da como resultado, en términos nominales, incrementos de producto diferentes entre unos y otros sectores, ya que mientras que el sector de comercio ha aumentado su PIB en \$us 262,9 millones, el sector financiero, con una tasa de crecimiento similar, ha incrementado su PIB en \$us 400 millones.

También llama la atención la fuerte caída en los Derechos sobre Importaciones, que se constituye en una fuente de ingresos directos para el Estado, y que en los dos últimos años (2015 y 2016) presenta una reducción acumulada de más de \$us 2.000.

Otro elemento a tomar en cuenta es que si bien la tasa de 4.3% de crecimiento del PIB real en el año 2016 es una tasa menor a la registrada en 2015 (de 5%), en términos nominales se plantea una situación inversa, puesto que en 2016 el PIB nominal ha tenido una tasa de crecimiento de 2,4%, mientras que en 2015 el PIB nominal fue prácticamente el mismo que en 2014. Esto se explica –sin perjuicio de un análisis más profundo– por los ajustes derivados de las variaciones en el poder de compra, tanto a nivel interno como con relación al resto del mundo, lo que además se refleja en el ajuste de los deflatores del PIB.

Lo anterior nos lleva a la discusión sobre el crecimiento de la inversión pública (que se expresa siempre en términos nominales) y su efectividad para impulsar las tasas de crecimiento reales así como con respecto al crecimiento del PIB per cápita (expresado también en términos nominales) y a los indicadores de pobreza, el poder adquisitivo real de los salarios, el tipo de cambio y la política económica en general³.

2. PIB por tipo de gasto

Por el lado del gasto, el crecimiento del PIB se explica principalmente por el consumo de las familias. No obstante, este crecimiento en 2016, con una tasa de 3,4%, es considerablemente menor que la tasa registrada un año atrás de 5,2%. Aun cuando los esfuerzos de las autoridades del sector económico estuvieron enfocados a incentivar el gasto en consumo interno a través de facilidades crediticias y otras, las expectativas de los agentes parecen tornarse negativas, y en todo caso menos optimistas, un fenómeno que no había sucedido en la crisis financiera de 2009-2010 con el derrumbe de los precios de los minerales e hidrocarburos.

En términos de Formación Bruta de Capital Fijo, su crecimiento en 2016 ha estado en el orden de 3,4%, y también por debajo de lo registrado en 2015 (5%). Entretanto, el Gasto de Consumo Final de la Administración Pública creció apenas el 1,6%, muy por debajo del 9,2% de un año antes. Esta cifra ayuda a entender mejor el efecto del doble aguinaldo en el desempeño del sector estatal, ya que este valor no toma en cuenta el crecimiento que aporta el sector público a partir de su gasto en inversión sino que se concentra en el gasto de consumo, mayormente explicado por las remuneraciones a sus empleados y las compras estatales.

Los componentes del Gasto que registraron variaciones negativas fueron las Importaciones de Bienes y Servicios, con una caída del 4,2% (1,2 puntos menos que la caída en 2015), y también las Exportaciones de Bienes y Servicios, con una contracción del 5,7%, similar a la tasa de crecimiento negativa de 5,9% en 2015. Véase Tabla 7.

³ Más adelante se abordan específicamente algunos de estos temas.

**Tabla 7. Producto Interno Bruto por tipo de gasto
(en millones de bolivianos del 1990 y porcentaje)**

	PIB a precios constantes (en millones de Bolivianos de 1990)		Tasa de crecimiento anual del PIB (en porcentaje)		Incidencia sobre el PIB (en porcentaje)		Participación sobre el PIB (en porcentaje)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
PIB a precios de mercado	42.559,6	44.374,3	4,9	4,3	4,9	4,3	100,0	100,0
Gasto de la administración pública	5.101,5	5.181,5	9,2	1,6	1,1	0,2	17,5	17,5
Gasto de los hogares e IPSFL (1)	29.889,2	30.904,7	5,2	3,4	3,6	2,4	68,4	69,1
Variación de existencias	-278,0	280,1	-435,8	-200,8	-0,9	1,3	-1,1	0,0
Formación bruta de capital fijo	9.081,2	9.391,4	5,0	3,4	1,1	0,7	21,4	20,8
Exportaciones de bienes y servicios	13.186,0	12.432,5	-5,9	-5,7	-2,0	-1,8	30,9	24,6
Menos: importaciones de bienes y servicios	14.420,4	13.815,8	-5,4	-4,2	-2,0	-1,4	37,1	32,0

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística
(1) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3. Inversión

En 2016 se registra una inversión total de \$us 7.046 millones; esto es 401 millones más que en el 2015. Del total invertido, 5.065,2 millones corresponden a la inversión pública (72%), y 1.980,2 millones a la inversión privada (28%). La inversión privada se desagrega en \$us 1.610,5 millones de inversión privada nacional⁴ (23%) y en \$us 370 millones de inversión extranjera directa (5.3%). Véase Tabla 8.

**Tabla 8. Inversión por fuente de recursos
(en millones de dólares y porcentaje)**

	Inversión (en millones de dólares)		Tasa de crecimiento interanual (en porcentaje)		Participación sobre el total (en porcentaje)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Inversión Pública	4.892,3	5.065,2	8,5	3,5	73,6	71,9
Inversión Extranjera Directa	503,0	370,2	-22,4	-26,4	7,6	5,3
Inversión Privada Nacional	1.249,5	1.610,5	-28,0	28,9	18,8	22,9
Total	6.644,8	7.046,0	-3,6	6,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia y CEPAL.

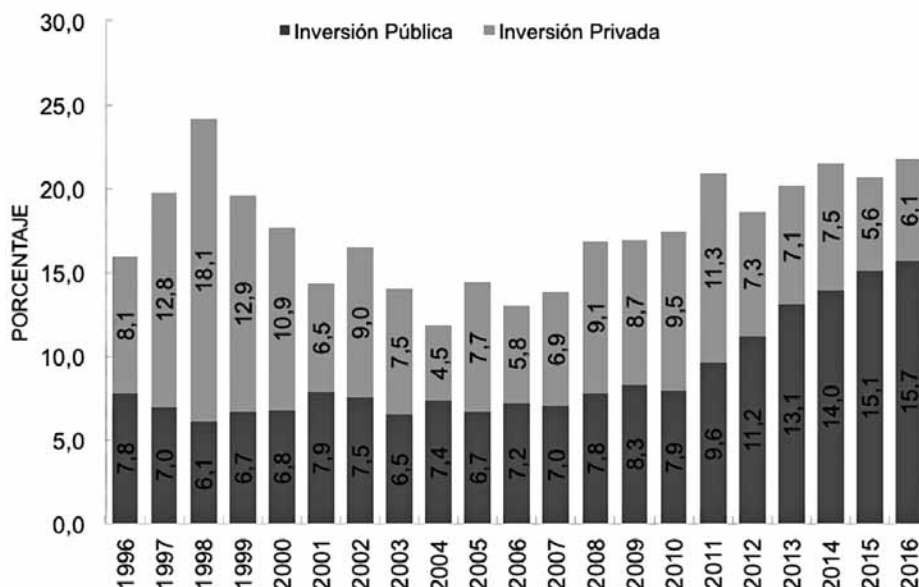
4 Debido a la falta de información oficial, la estimación de la Inversión Privada Nacional se ha realizado por diferencia, descontando al monto total de inversión, en valores corrientes, el valor de la Inversión Pública Ejecutada y el monto de Inversión Extranjera Directa reportado por el BCB. En esta forma de estimación, los resultados obtenidos agregan los montos invertidos por las familias, sobre todo en activos fijos como viviendas, y las empresas, no pudiendo diferenciar la participación de cada una de ellas sobre el total.

Se aprecia, entonces, que el Estado ha invertido un monto mayor que en el 2015, con una tasa de crecimiento de 3,5%, lo que es considerablemente menor a la tasa del 8,5% de un año antes. Esto se explica por la caída en el ritmo de las inversiones de los gobiernos sub-nacionales, tal como se muestra más adelante en el capítulo IV referido a la gestión fiscal.

La empresa privada nacional, por su parte, ha aumentado el ritmo de sus inversiones a una tasa de prácticamente 30%, lo cual, más que un crecimiento real, sería una compensación al crecimiento negativo observado en el 2015, cuando se registró una tasa negativa de 28%. Esta volatilidad de las inversiones en el sector privado sugiere que las condiciones institucionales para llevar adelante proyectos grades y de largo plazo, con desembolsos relativamente planificados en el tiempo, aún no están dadas, a pesar de las manifestaciones en contrario de las autoridades de gobierno. Quizá ello mismo sirva para explicar el decrecimiento de la inversión extranjera directa (-26.4%), algo que ya se observó en 2015, resultado de lo cual es la extremadamente baja participación de la IED de apenas 5% como porcentaje de las inversiones totales.

En ese sentido, se mantiene la composición sectorial de la inversión en el país, con una participación sobredimensionada de la inversión pública y una participación muy reducida de la inversión privada nacional y extranjera. Esta enorme desproporción se refleja en los porcentajes de la inversión de uno y otro sector como porcentaje del PIB, tal y como se puede apreciar en el Gráfico 10.

**Gráfico 10. Inversión en Bolivia, por sector
(Como porcentaje del PIB, 1996 – 2016)**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística.

3.1 Inversión pública por sectores

Los datos de la inversión pública de 2016, no muestran mayores variaciones con relación a las prioridades sectorial asignadas. Como en otros años, la inversión en infraestructura concentra el 53% del total de la inversión pública, destinada sobre todo al transporte, con algo más de \$us 1.692 millones, y seguida de energía con \$us 875,3 millones, lo que en este último caso representa un salto importante respecto de 2015.

En cuanto a inversión productiva, su participación sobre el total ha alcanzado el 19,6%, lo que equivale a algo más de \$us 990 millones, de los cuales \$us 529,7 millones son para hidrocarburos, \$us 236,4 millones para agropecuaria; \$us 126,7 millones para industria y turismo y \$us 98 millones para minería. El monto total asignado al sector productivo es más bajo que en 2015, lo que sugiere un cambio en el patrón observado en los años anteriores, de un continuo crecimiento. Véase el Gráfico 11.

**Gráfico 11. Inversión Pública Ejecutada por Sector
(En millones de dólares, 2006 - 2016)**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Recuadro 2

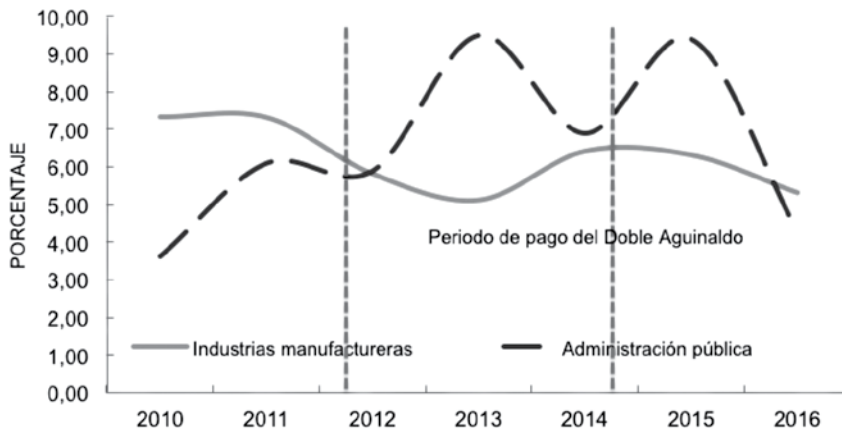
Impacto económico del doble aguinaldo

Un punto aparte merece el comportamiento del crecimiento del sector público que, como ya se vio, pasó de un crecimiento de 9,4% en 2015 a tan sólo 4,3% en el 2016 (Tabla 5). Se trata de una abrupta desaceleración que mucho tiene que ver con la caída de los precios de los hidrocarburos y minerales, cuyas rentas son la principal fuente de ingresos fiscales. Esto ha llevado a la no otorgación del doble aguinaldo, lo que, a su vez, podría explicar en parte el menor aporte del sector público al PIB. En términos de valor agregado, el producto principal del sector público son los sueldos y salarios pagados a sus funcionarios.

Al respecto, se debe tomar en cuenta que entre 2006 y 2015, en las empresas públicas el número de funcionarios se ha multiplicado 23 veces, pasando de 673 ítems a 16.366 ítems. En el mismo periodo, el número de puestos de trabajo en la administración central pasó de 9.989 a 18.882, o sea 89% más. En total, en el aparato público, que involucra a la administración departamental, municipal, universidades, salud, educación, Fuerzas Armadas, Policía y otras instituciones públicas, el número de funcionarios creció de 222.241 a 387.926, es decir 74,5% más⁵. A la vista de este engrosamiento de la planilla de personal en el sector público, se entiende el notable impacto del doble aguinaldo sobre las tasas de crecimiento de este sector, desde 2013 hasta 2015, habiendo alcanzado una tasa promedio anual de 8,6%, mientras que en los tres años anteriores ese crecimiento fue de solamente 5,2%, una tasa más cercana a la registrada en 2016.

Se plantea así una situación hasta cierto punto paradójica en torno al impacto del doble aguinaldo. Si, como dicen los datos anteriores, el doble aguinaldo favorece el crecimiento de la administración pública y, por tanto, su contribución al PIB, de otro lado es perceptible el efecto negativo de este beneficio en los costos de producción de la industria nacional. Lo que no sabemos con certeza es si un ingreso extraordinario para las familias (el doble aguinaldo) compensa la carga extra generada sobre los costos de las empresas manufactureras, o bien el grado en que ellas pueden captar nuevamente esos ingresos transferidos a los hogares. Más aún si se considera la apertura de la economía boliviana y el peso creciente de la informalidad y el contrabando. Al respecto es ilustrativo el Gráfico 12 sobre las trayectorias divergentes del sector público y del sector industrial.

**Gráfico 12. Tasas de crecimiento interanuales del PIB:
Sector Público e Industrias Manufactureras
(En porcentaje, 2010 – 2016)**



Fuente: Elaboración propia con base en los datos del Instituto Nacional de Estadística

5 Datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en el libro "10 años de economía boliviana".

También vale la pena decir que una de las cuestiones recurrentes en el debate sobre la política económica es el referido al nivel del gasto público. Queda claro que una parte considerable del mercado de importaciones y de “no transables” está siendo animado por las compras estatales, y también por los salarios incrementados en el sector público. En ese sentido, disminuir el gasto público implica frenar el crecimiento; sin embargo, mantenerlo en los niveles tan elevados, genera dificultades complejas de financiación y con repercusiones en la gestión fiscal.

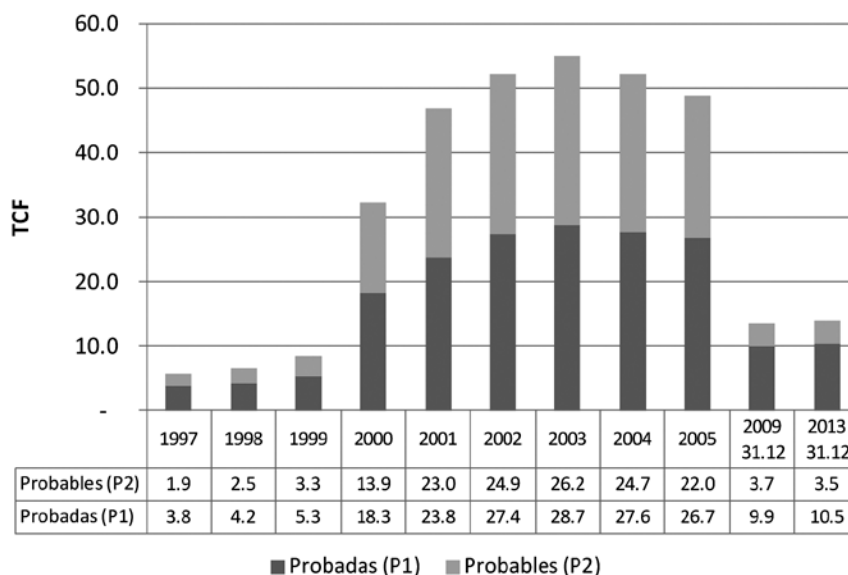
4. Análisis sectorial

4.1 Hidrocarburos

Reservas y producción de hidrocarburos

El año 2014 Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos publicó las reservas de Bolivia al 31 de diciembre del año 2012, determinadas por la empresa canadiense *GLJ Petroleum Consultants*. De acuerdo al Gráfico 13, se aprecia que según la nueva certificación de reservas, Bolivia repuso el gas natural consumido en el período 2009-2013. Por otra parte, el cociente entre el nivel de reservas probadas (P1) estimadas para el año 2013 y el nivel de producción bruta⁶ observado en el período Enero-Junio 2014, alcanza un valor de 12.5 años. De ahí la urgencia de captar más inversión en exploración en el *upstream* hidrocarburífero, que es la única manera de incrementar el nivel de reservas de este producto, dado que este coeficiente presenta una tendencia decreciente respecto los primeros años de la década pasada. Véase Gráfico 13.

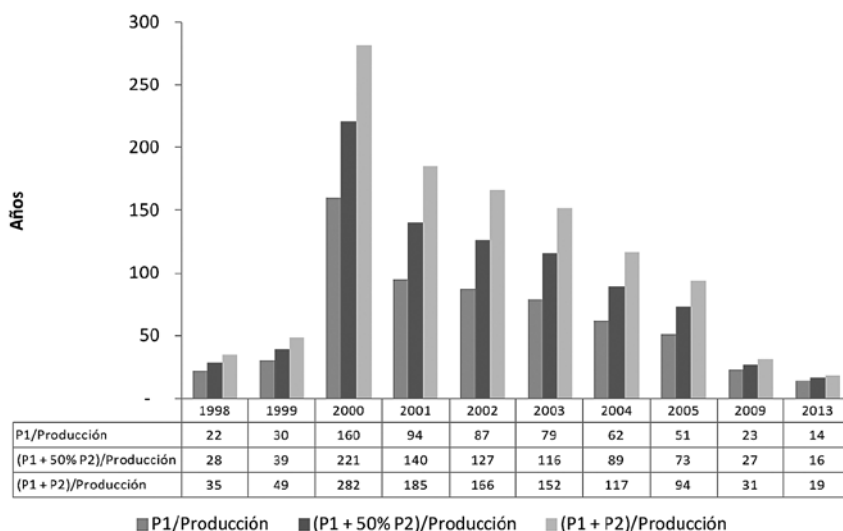
Gráfico 13. Reservas certificadas de gas natural (TCF)



Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

⁶ 61.83 millones de mcd.

Gráfico 14. Cociente Reservas (P1) / Producción Bruta de Gas Natural (Años)

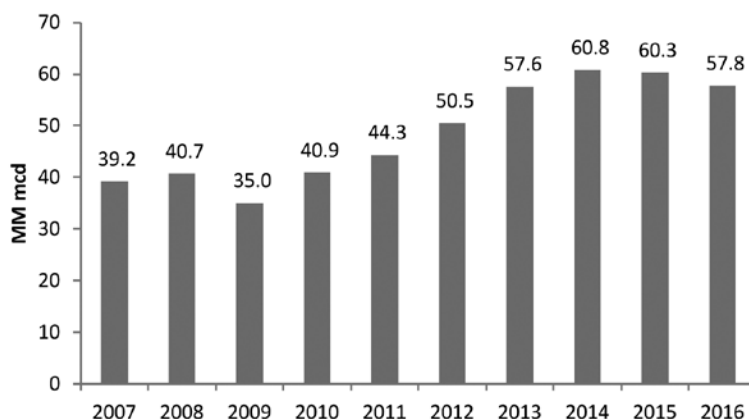


Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

La producción del sector hidrocarburos (gas natural y petróleo) respondió, sobre todo, a incrementos/decrementos en la demanda internacional de gas natural, en particular aquella proveniente de Brasil. En este punto se analiza la situación de la producción así como los mercados que ha abastecido en los últimos años.

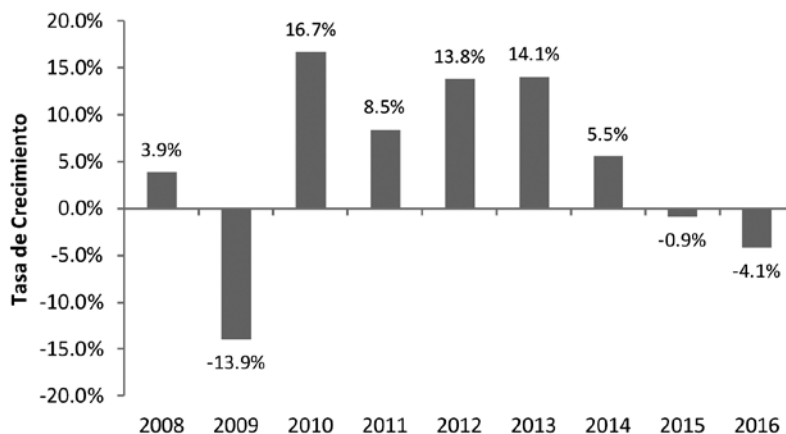
El Gráfico 15 presenta la evolución de la producción de gas natural en Bolivia durante el período 2007-2017. Comparando estas cifras con el primer quinquenio de la década pasada, no cabe duda que el crecimiento fue positivo –ello debido al proyecto de exportación de gas natural gestionado en la década de los noventa. También es importante destacar cómo la crisis internacional del año 2009 afectó negativamente a la producción de gas natural en Bolivia, originando un decrecimiento cercano al 14%.

Gráfico 15. Producción de Gas Natural (MM mcd)



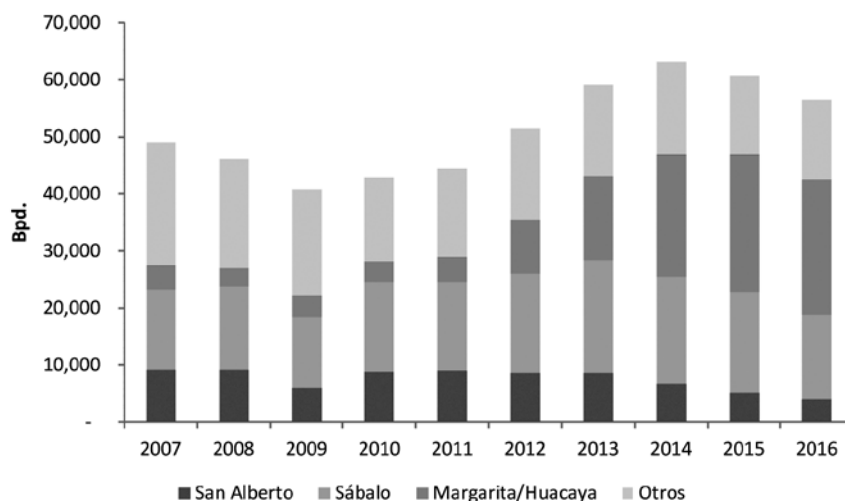
Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

Ahora bien, como se observa en el Gráfico 16, ya son dos años (2015 y 2016) de crecimiento negativo en la producción de gas natural, lo cual se debe, como se verá más adelante, a la menor demanda internacional del gas boliviano y la imposibilidad de enviar los volúmenes contractuales.

Gráfico 16. Crecimiento Anual de la Producción de Gas Natural

Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

Respecto a la producción de petróleo/condensado/gasolina natural, el Gráfico 17 presenta la información para el período 2007-2016.

Gráfico 17. Producción de petróleo, condensado y gasolina natural en Bolivia

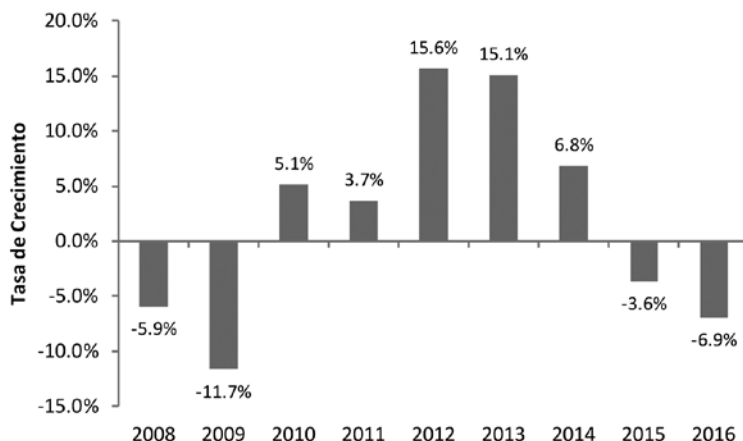
Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

A partir de esa información, se pueden destacar los siguientes puntos: (1) Hasta el año 2012 la producción se situaba entre los 40,000 y 50,000 Bpd, pero a partir del incremento en la producción de gas natural del campo Margarita/Huacaya se incrementa la producción de condensado, siendo ésta la razón por la que la producción de líquidos sobrepasa en 2014 los 60,000 Bpd. (2) Aislado los tres campos productores de gas natural más importantes (San Alberto-Sábalo-Margarita/Huacaya), la producción del resto de campos no logra sobrepasar los 20,000 Bpd., desde hace ya algunos años atrás⁷. (3) El incremento en la producción de condensado (producto líquido asociado a la explotación de gas natural) ayuda a incrementar el volumen de refinación de gasolinas, sin embargo no es útil para incrementar la producción de diesel oil; en este sentido, el incremento en la producción de líquidos de los últimos años

⁷ No existen datos oficiales para el primer semestre del año 2017.

no implica necesariamente un incremento en la producción de diesel oil⁸. (4) Al año 2016 se observa una tasa negativa de crecimiento, de hecho; de acuerdo al gráfico 18, este año registra la segunda mayor caída del período 2008-2016 con una cifra equivalente al -6.9%.

Gráfico 18: Tasa de crecimiento de la producción de líquidos⁹

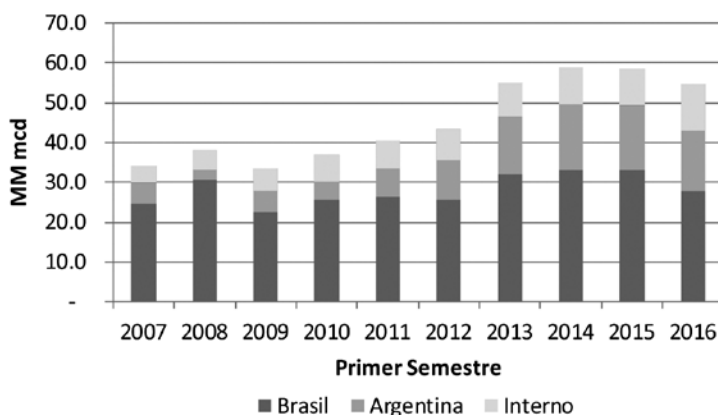


Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

Mercados del gas natural boliviano

El Gráfico 19 presenta el destino de la producción del gas natural boliviano durante el período 2007-2016. Del mismo resulta evidente que fueron la demanda de Brasil y, en menor escala, la de Argentina, las que posibilitaron tasas de crecimiento importantes. Debe destacarse que el proyecto de exportación al Brasil comenzó a gestionarse a mediados de la década de los setenta, cuando los gobiernos de Bolivia y Brasil intentaron la discusión sobre un proyecto amplio de integración energética. Durante la década de los ochenta, dicho proyecto fue acotado a uno específico de exportación de gas natural desde Bolivia hacia Brasil, finalmente, en la década de los noventa, se realizó el operativo técnico para lograr el financiamiento de un proyecto de esta magnitud finalizando su construcción el año 1999.

Gráfico 19. Destino de la producción de gas natural en Bolivia



Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

⁸ Debido a la calidad de los líquidos obtenidos.

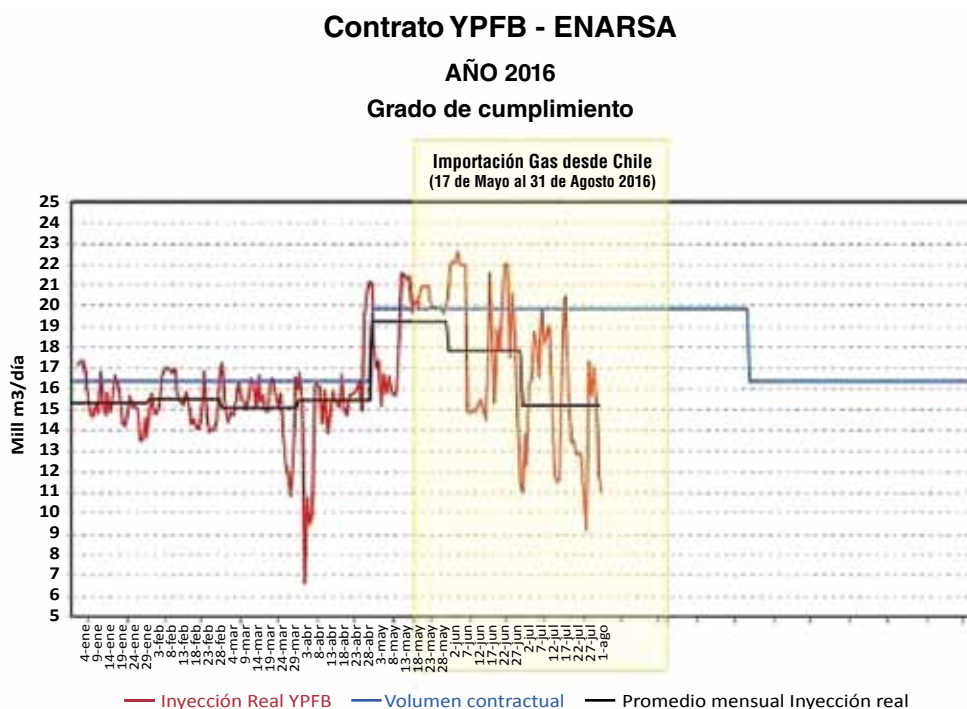
⁹ Al primer semestre de cada año.

Si bien es indiscutible que el principal destino del gas natural boliviano es el mercado de Brasil, no debe subestimarse que durante los años 2011 y 2012 la participación de la demanda Argentina creció notablemente, a la par que las ventas al mercado interno también se incrementaron. Tampoco debe pasarse por alto el contraste en la tasa de crecimiento de ambos mercados (externo e interno) al primer semestre del año 2016: mientras el mercado externo se contrajo en -12.5%, el mercado interno se expandió en 23.5%.

Esta situación genera dificultades porque los precios de venta en ambos mercados son distintos. En particular, el precio de venta en el mercado interno está muy por debajo de su oportunidad internacional, razón por la cual se dice que los precios del gas natural se encuentran subsidiados. En efecto, existe un subsidio cruzado en las etapas de exploración y explotación de la producción destinada al mercado interno. Por ello, en la medida que este último mercado se incrementa en una mayor proporción al decrecimiento en los mercados de exportación, dicho subsidio se incrementará generando problemas financieros a las empresas del *upstream*, incluyendo YPFB.

Un hecho importante en 2016 fue que, según la versión del Ministerio de Energía y Minería de Argentina, Bolivia no pudo enviar los volúmenes contractualmente acordados. De acuerdo al gráfico 20, durante la temporada de invierno argentino los volúmenes enviados por Bolivia estuvieron por debajo de aquellos establecidos en el contrato de compra y venta de gas entre ambos países.

Gráfico 20. Contraste entre envíos de gas desde Bolivia y volúmenes acordados

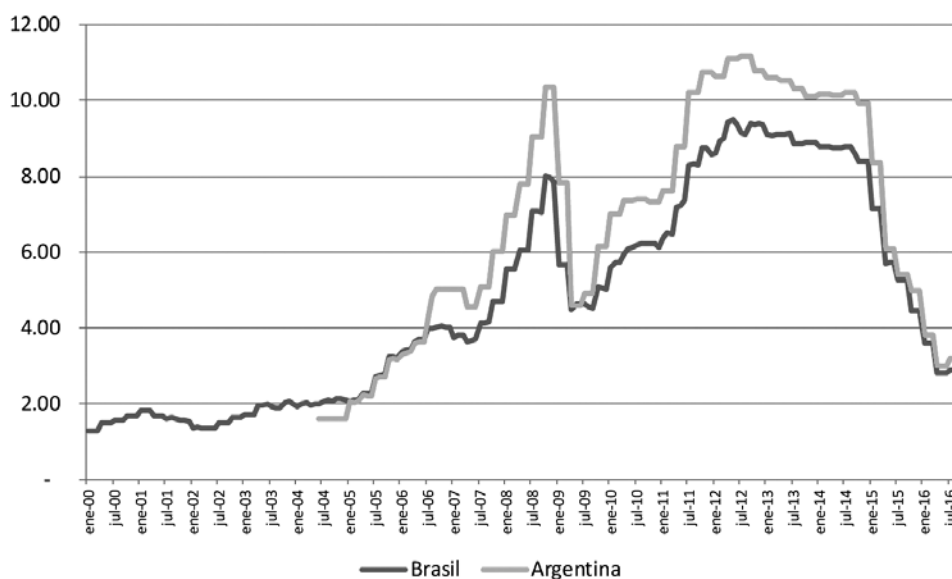


Precios

En cuanto a las condiciones de comercialización en el mercado interno, la estructura de precios relevantes para el sector hidrocarburífero, durante el año 2016, no presenta modificaciones respecto a los años previos. El precio del petróleo (en el campo productor) destinado al mercado interno aún se mantiene "congelado/subsidiado" 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 su lado, el precio de exportación de gas natural al Brasil se comportó de acuerdo al comportamiento internacional en el precio de una canasta de fuel oils (en función a lo establecido en el contrato GSA); en el caso de las exportaciones a Argentina, se tiene un similar desempeño, toda vez que la fórmula de indexación de precios también incorpora una canasta parecida a la que, además, se añade el precio del diesel oil. El Gráfico 21 se presenta la evolución de los precios de exportación del gas natural, tanto al Brasil como Argentina. Se observa que hasta Julio del año 2016 los precios estuvieron en niveles históricamente bajos, sin embargo, datos no oficiales dan cuenta que ya el segundo semestre del año 2017 se observa una recuperación de estos precios que habría alcanzado los 5 US\$/MM BTU, nivel que si bien es promisorio aún se encuentra muy lejos de aquellos observados en pasados años.

Gráfico 21. Precios de exportación del gas natural boliviano



Fuente: elaboración propia con base en datos de YPF (www.ypf.gov.bo).

Por cierto, es correcto mencionar que la vinculación de los precios de exportación de gas natural al Brasil fue acordada en la década de los noventa, mientras que aquellos destinados a la Argentina se realizaron en la década pasada.

Producción y consumo de derivados

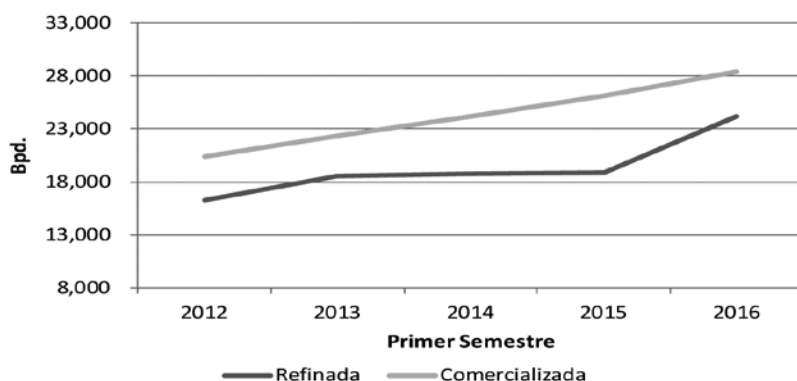
Tal como se observa en los gráficos 22 y 23, la refinación de gasolina¹⁰ y diesel oil se encuentra por debajo de las ventas internas de ambos productos. Previamente se explicó por qué el incremento en la producción de petróleo es insuficiente para abastecer el mercado interno. Pero también hay otras razones, ellas son:

- a) Un sistema tributario altamente regresivo que aplica 50% de regalías e impuestos independiente del tamaño del campo y/o el destino de la producción (mercado interno o externo) genera muy poco incentivo a la inversión en exploración;
- b) El marco legal aplicado en el sector aún debe ser compatibilizado. En este momento, el sector es regulado mediante decretos supremos y resoluciones ministeriales, normas que no siempre son compatibles con lo especificado en la Ley de Hidrocarburo N. 3058 y la nueva Constitución de 2009;

¹⁰ En el caso particular de la gasolina, si bien la producción en refinación es menor, existe producción de gasolina blanca y otras que, mezclada con aditivos, incrementa la producción de gasolina para el consumidor final.

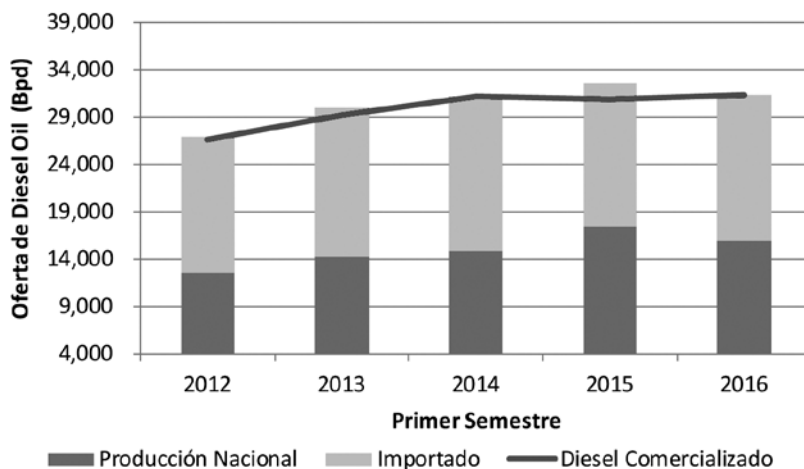
- c) Durante los últimos ocho años la actividad exploratoria no fue suficiente para lograr incrementar la producción de petróleo, en particular aquella útil para obtener diésel oil;
- d) La relación entre el sector hidrocarburífero con los pueblos y comunidades indígenas es poco amigable con la actividad de exploración;
- e) Las consideraciones medioambientales tampoco colaboran a un desarrollo sostenible del sector petrolero;
- f) El castigo al funcionario público a través de normativas como la ley "Marcelo Quiroga Santa Cruz"¹¹, imponen costos adicionales a la toma de riesgo de dichos funcionarios¹².

Gráfico 22. Ventas internas y refinación de gasolina



Fuente: elaboración propia con base en datos de YPF (www.ypf.gov.bo).

Gráfico 23. Ventas internas y refinación de diésel oil



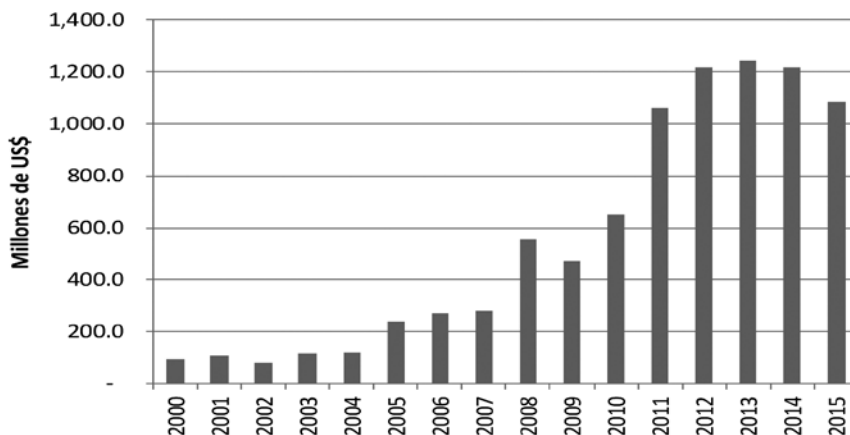
Fuente: elaboración propia con base en datos de YPF (www.ypf.gov.bo).

11 Por ejemplo, el artículo 25 de esta Ley menciona lo siguiente: "Se crean los siguientes tipos penales: a) Uso indebido de bienes y servicios públicos;..."; el texto del artículo 26 define el uso indebido como: "La servidora pública o el servidor público que en beneficio propio o de terceros otorgue un fin distinto al cual se hallaren destinados bienes, derechos y acciones pertenecientes al Estado o a sus instituciones, a las cuales tenga acceso en el ejercicio de su función pública, será sancionado con la privación de libertad de uno a cuatro años." En este contexto, el gasto en exploración de un pozo petrolero o gasífero, la contratación de un mercado a futuro o la compra de petróleo a precio spot podría tipificarse como "uso indebido"

12 Ello es preocupante, dado que este sector en particular se caracteriza por el inherente riesgo de sus actividades.

El Gráfico 24 presenta el comportamiento del valor de las importaciones de combustibles y lubricantes (diesel oil, entre ellos) en los últimos años. Como ya se anotó, la imposibilidad de obtener más petróleo (útil para obtener diesel oil) y la poca actividad exploratoria en el período 2000-2016 ocasionaron que actualmente el nivel de importaciones supere los US\$ 1,000 millones, un incremento notable si se tiene en cuenta que el año 2000 dicho valor fue de US\$ 95 millones aproximadamente. También es útil señalar que si bien los precios internacionales del petróleo disminuyeron en 50% aproximadamente¹³, el valor de las importaciones al año 2015 apenas disminuye en 10.7%. Ello da cuenta de una relación asimétrica entre ambas variables que debe, necesariamente, ser atendida y estudiada por el gobierno boliviano¹⁴.

Gráfico 24. Importación de Combustibles y Lubricantes (MM US\$)



Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

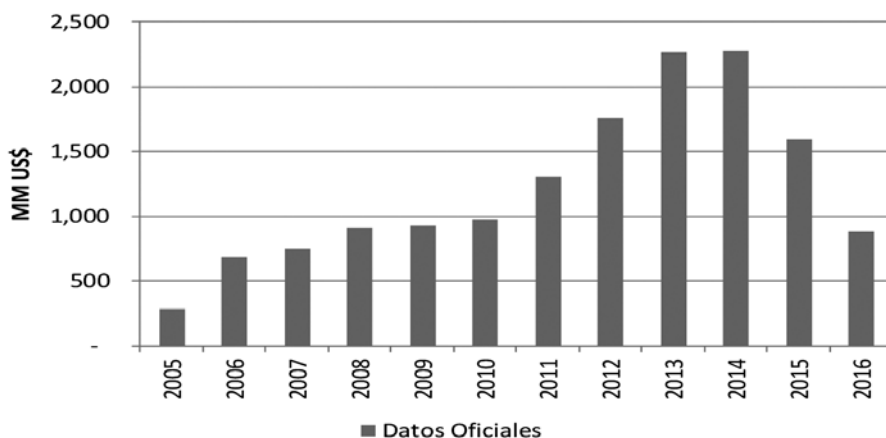
Recaudación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos

La recaudación por IDH (Gráfico 25) muestra una tendencia decreciente en los últimos años. Buena parte de esta tendencia se debe a la caída en los precios de exportación del gas a Brasil y Argentina y, en menor proporción, a los mayores volúmenes de ventas de dicho producto al mercado interno. De hecho, la cifra del año 2016 se encuentra en niveles inferiores a los observados el año 2008.

La menor recaudación por IDH tiene un efecto multiplicador negativo muy importante en la economía boliviana, dado que este impuesto se coparticipa a las gobernaciones, municipios, universidades, fondo indígena, etc. En este sentido, caídas en los ingresos por este impuesto asociados a gastos (en dichas instituciones) usualmente inflexibles a la baja, generan déficits importantes que deben ser cubiertos con mayor deuda, transferencias del gobierno central o incremento en los impuestos, medidas que en algún sentido disminuyen las posibilidades de crecimiento económico de corto y mediano plazo.

13 De US\$/Barril 100 a US\$/Barril 50.

14 De acuerdo a información no oficial el volumen de importación de diesel oil no habría disminuido en el período sujeto de análisis.

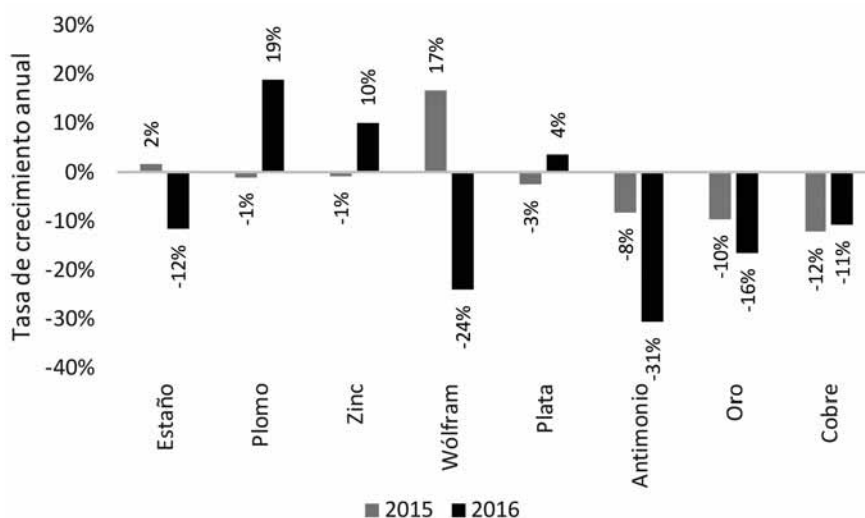
Gráfico 25. Recaudación por IDH (MM US\$)

Fuente: elaboración propia con base en datos de YPFB (www.ypfb.gob.bo).

4.2. Minería

Producción minera

Con excepción de la producción de plomo, zinc y plata, el resto de los minerales que nuestro país exporta tuvo en 2016 un crecimiento negativo; la producción de estaño disminuyó en 12%, oro en 16%, wólfram en 24% y antimonio en 31%. Véase Gráfico 26.

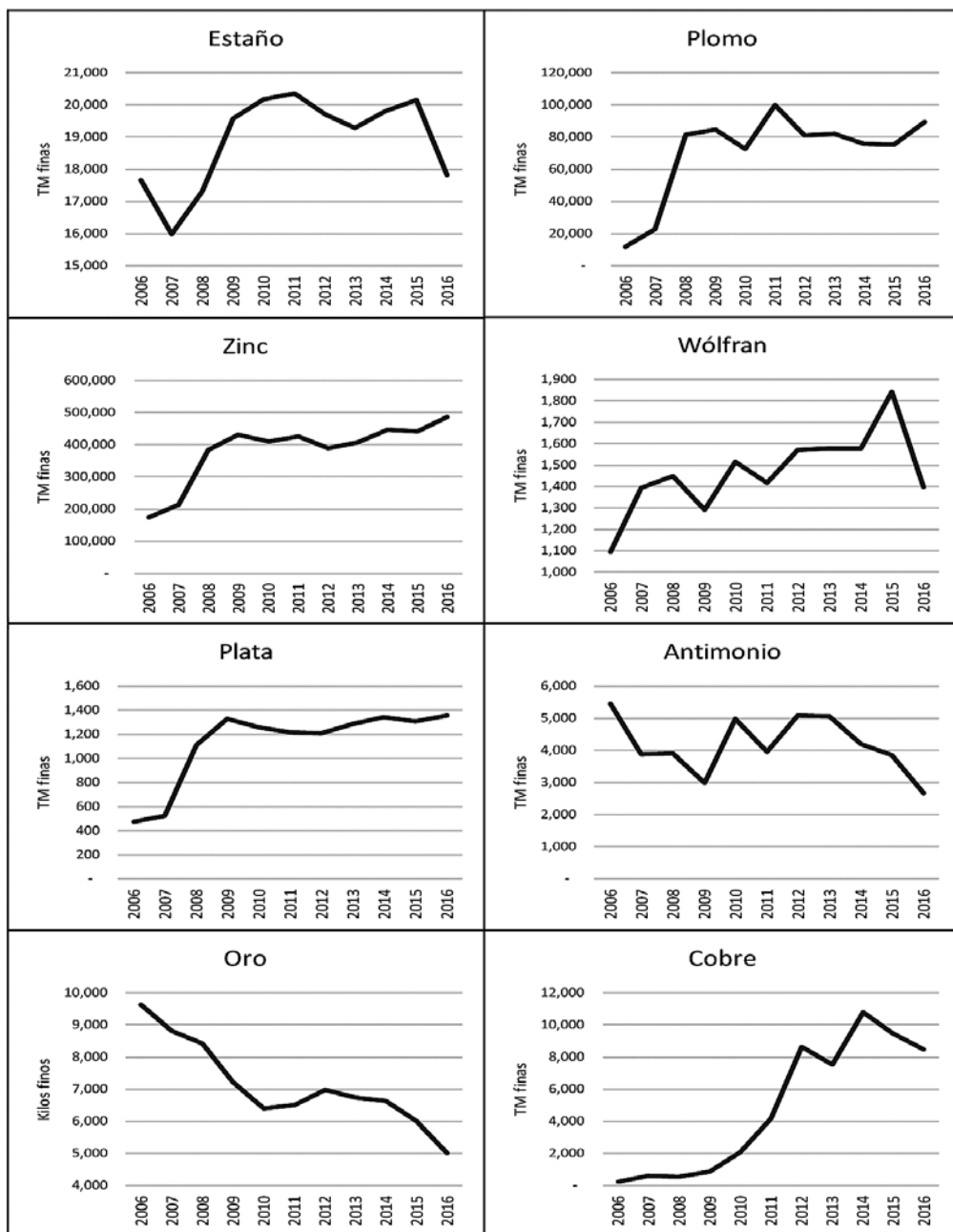
Gráfico 26. Tasa de crecimiento de la producción minera

Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Minería y el INE

Después de alcanzar el punto más alto de producción el año 2011, la producción de estaño presenta una tendencia a la baja y el año 2016 alcanza uno de sus puntos más bajos. La producción de plomo presenta una tendencia estable/creciente a partir del año 2008 y el año 2016 alcanza uno de sus puntos más altos en el período de análisis. Por su parte, la producción de zinc tiene una producción creciente a lo largo del

período; de hecho, en 2016 alcanza su punto más alto con más de 487 mil toneladas anuales. Después de un interesante proceso de crecimiento, la producción de wólfram experimenta una caída severa en 2016. En el caso de la producción de plata, se observa una ligera tendencia creciente a partir del año 2009. Tanto el oro como el antimonio registran tasas de crecimiento negativas a lo largo del período, incluso en el contexto de precios elevados como el experimentado en años anteriores. Véase Gráfico 27.

Gráfico 27. Evolución de la producción minera en Bolivia



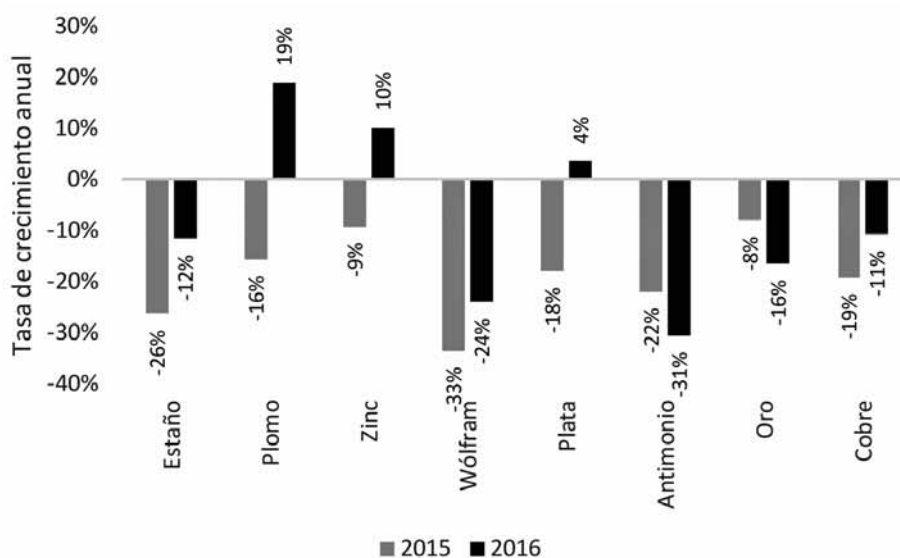
Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Minería y Metalurgia y el INE

De acuerdo al INE, el año 2016 el índice general de producción minera se incrementó en 4.5% respecto del año anterior, destacando la producción creciente de plomo, plata y zinc; coincidentemente, las cotizaciones internacionales de estos tres minerales fueron las únicas que tienen crecimientos positivos en el año de referencia.

Cotizaciones internacionales

En general, los precios internacionales de los principales minerales que Bolivia produce experimentaron el año 2016 crecimientos negativos (Gráfico 28). Sólo los precios del plomo, zinc y plata presentan una reversión positiva respecto del año 2015. Buena buena parte de los precios internacionales bajaron durante la crisis internacional 2008-2009, con excepción del oro. Luego de esa crisis, los precios del plomo y zinc no pudieron recuperar los valores anteriores.

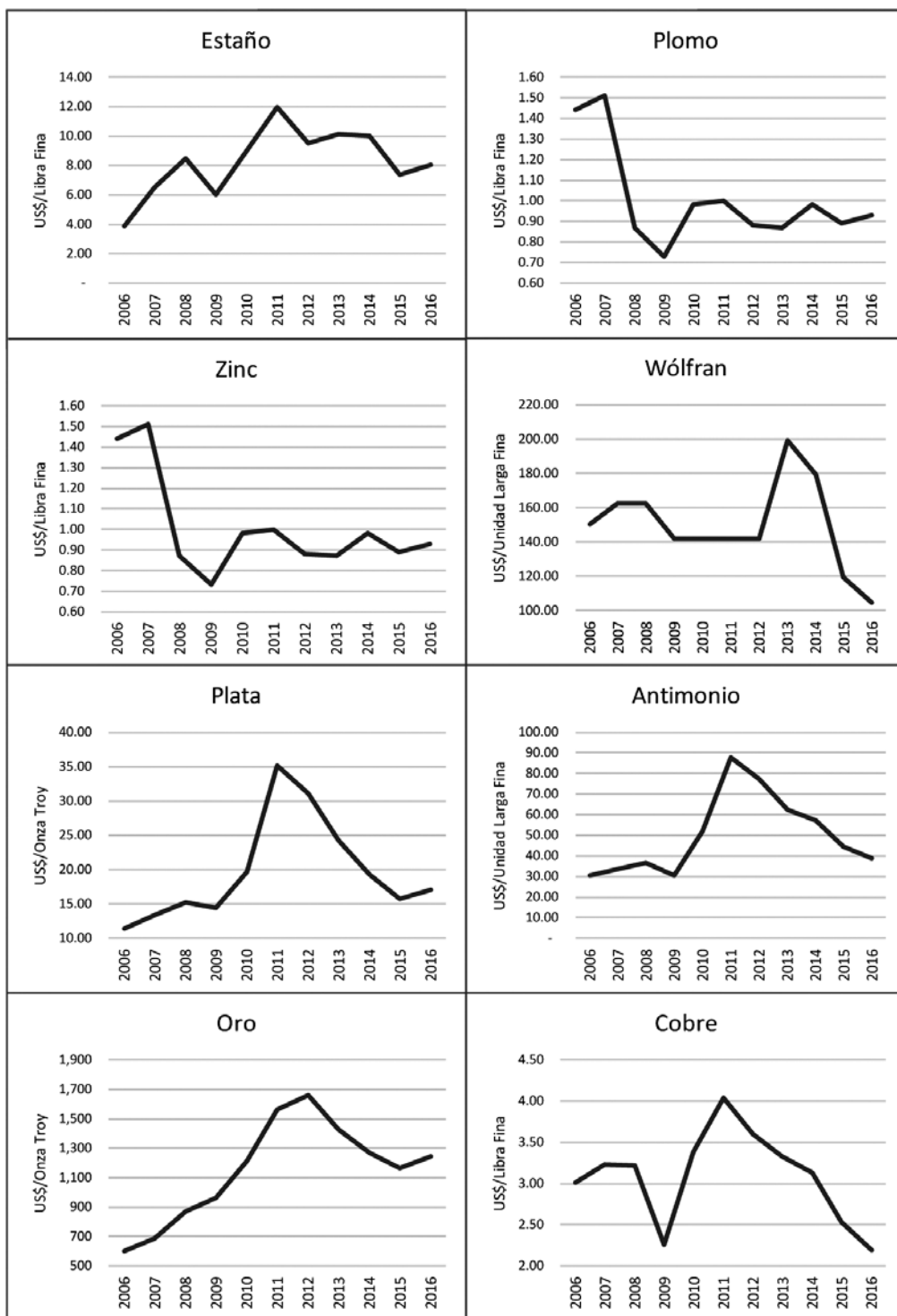
Gráfico 28. Tasa de crecimiento de las cotizaciones internacionales



Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Minería y Metalurgia y el INE

El comportamiento de los precios de estaño, plata, antimonio, oro y cobre, de los últimos 7 años, tiene una marcada tendencia cíclica, habiendo alcanzado sus puntos más altos los años 2011 y 2012 y ya en los años 2015 y 2016 con precios cercanos a los observados al inicio de dicho ciclo. Es interesante contrastar la producción de oro con su cotización internacional, dado que aun cuando los precios de este mineral eran elevados, la producción doméstica no presenta un comportamiento creciente importante. Véase Gráfico 29.

Gráfico 29. Evolución de los precios internacionales de los principales minerales



Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Minería y Metalurgia y el INE

Bolivia es un país tomador de precios internacionales, en particular de aquellas materias primas donde es exportador por excelencia, como en el caso de los minerales. Por esta razón, no es casualidad que el *boom* de precios de los años pasados haya tenido un efecto positivo importante sobre la economía boliviana, pero también que la caída en dichos precios observada recientemente, afectara negativamente a los ingresos nacionales procedentes de este sector.

Exportaciones

De acuerdo a la Tabla 9, la tendencia marcadamente decreciente de los años 2013 y 2015 parece revertirse en 2016, dado que el valor de las exportaciones mineras totales decrece solo al 2% anual, versus cifras de dos dígitos de años anteriores. Sin embargo, es también importante notar que el total del año 2016 equivalente a \$us 2,806 millones dista notoriamente del valor máximo registrado el año 2012 con \$us 3,744 millones.

Tabla 9. Valor de las exportaciones (MM US\$)

Año	Estaño			Wólfram	Anti-monio	Plomo	Zinc	Cobre	Plata	Oro	Aleaciones	Otros (1)	TOTAL	Crecimiento
	Concentrado	Metálico	Total											
2006	28	113	141	16	28	14	526	1	170	122	2	9	1,028	
2007	37	177	213	22	26	61	697	5	227	123	2	13	1,387	35%
2008	55	226	282	23	24	169	741	6	526	142	6	14	1,932	39%
2009	32	202	234	18	16	138	690	4	611	116	3	17	1,846	-4%
2010	61	290	350	21	43	157	892	9	800	95	3	24	2,396	30%
2011	68	385	454	20	58	241	946	11	1,380	273	10	37	3,429	43%
2012	57	291	348	22	64	158	739	39	1,198	1,095	8	72	3,744	9%
2013	36	334	370	30	52	168	762	49	1,008	561	4	72	3,077	-18%
2014p	20	345	365	28	39	160	984	60	833	1,384	3	71	3,929	28%
2015p	16	251	268	22	29	134	866	47	667	748	4	69	2,852	-27%
2016p	N/D	N/D	301	N/D	N/D	162	983	N/D	732	769	N/D	126	2,806	-2%

Fuente: Aduana Nacional-Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: Banco Central de Bolivia-Asesoría de Política Económica-Sector Externo.

(1) Incluye, yeo, cadmio, hierro, ulexita, calcita, manganeso, baritina, tantalita y otros minerales no tradicionales.

(p) Cifras preliminares.

A la vista de la información estadística del Ministerio de Minería y Metalurgia, la tendencia decreciente en el valor total de las exportaciones se explica en gran parte por la caída en aquellas provenientes del sector chico y cooperativista. En efecto, el total exportados de ambos sectores el año 2011 fue de \$us 1,059 millones, sin embargo en 2016 esta cifra desciende a \$us 359 millones.

Según los datos de la Tabla 10, a nivel general el efecto precio negativo se compensó con mayor producción, este comportamiento se aprecia en las exportaciones de estaño, plomo, zinc, y aleaciones. En el caso particular del oro, el incremento en el valor total de las exportaciones se explica por un mayor precio, mientras que para el wólfram, antimonio y cobre, ambos efectos tienen un crecimiento negativo.

Tabla 10. Efecto precio y efecto volumen en las exportaciones mineras

Enero - Sep.	Estaño			Wólfram	Anti-monio	Plomo	Zinc	Cobre	Plata	Oro	Aleaciones	Otros (1)	TOTAL
	Concentrado	Metálico	Total										
Valor (MM US\$)													
2015	11	197	208	19	24	100	663	39	506	572	2	52	2,185
2016	6	211	218	11	12	116	665	20	545	605	1	38	2,231
Volumen (Ton M.)													
2015	682	11,870	12,551	1,446	3,014	54,342	318,216	6,619	977	15	272	205,172	602,624
2016	406	12,673	13,079	1,070	1,925	65,898	350,407	4,352	1,013	15	564	224,191	662,515
Efecto volumen	-40.4%	6,8%	4.2%	-25.9%	-36.1%	21.3%	10.1%	-34.2%	3.6%	0.5%	107.2%	9.3%	9.9%
Efecto precio	-2.9%	0.6%	0.4%	-15.0%	-15.6%	-4.8%	-9.7%	-12.8%	3.9%	5.1%	-134.9%	-37.1%	-7.8%
Efecto total	-43.3%	7.3%	4.6%	-40.9%	-51.7%	16.5%	0.4%	-47.0%	7.5%	5.6%	-27.7%	-27.8%	2.1%

Fuente: Aduana Nacional-Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: Banco Central de Bolivia-Asesoría de Política Económica-Sector Externo.

(1) Incluye, yeo, cadmio, hierro, ulexita, calcita, manganeso, baritina, tantalita y otros minerales no tradicionales.

(p) Cifras preliminares.

4.3 Agropecuaria

En líneas generales, el sector agropecuario en la gestión 2016 presentó una contracción respecto a la gestión pasada. Según datos del INE y de la Memoria de la Economía 2016 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, el PIB agropecuario para el 2016 alcanzó un valor a precios constantes de 1990 de Bs. 5.211 millones, reportando en relación a la gestión 2015 un crecimiento de 3,1% en términos relativos y de Bs. 157 millones adicionales en términos absolutos.

En inversión pública, el sector agropecuario canalizó en la gestión 2016 un total de \$us 236 millones (26% menos que la gestión 2015), con una disminución de \$us 84 millones; monto que equivale al 4,7% de la inversión pública total de 2016, e inferior al 6,5% de la gestión 2015.

Superficie cultivada

A partir de la gestión 2011-2012 la frontera agrícola nacional se expandió considerablemente, pero aún sin aprovechar la gran cantidad de territorio apto para la producción agropecuaria, quedando una disponibilidad aproximada del 60%. Luego de la contracción del crecimiento en los años 2012-2013, se estima que el sector agropecuario nacional incrementó su superficie cultivada en más de 400.000 hectáreas, pasando de 3,22 millones de hectáreas en la gestión 2011-2012 hasta 3,64 millones de hectáreas en la gestión 2015-2016; un incremento de 1,41% respecto a 2014-2015.

Para la gestión 2015-2016 se registra un crecimiento de casi 60.000 hectáreas de cultivos de Oleaginosas, lo que representa un crecimiento de 3,69%, explicado fundamentalmente por un incremento de más de 40.000 hectáreas de superficie cultivada de girasol, incrementando este producto su superficie cultivada en más del 40%. Véase Tabla 11.

Tabla 11. Evolución de la superficie cultivada

GRUPO DE CULTIVO	Superficie Cultivada (Hectáreas)			Crecimiento Absoluto	Crecimiento (%)
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2015-2016	2015-2016
Cereales	1,245,912	1,287,147	1,274,818	-12,329	-0.96%
Estimulantes	33,339	33,592	33,889	297	0.89%
Frutas	141,996	145,220	146,979	1,760	1.21%
Hortalizas	164,343	159,471	161,600	2,129	1.33%
Oleaginosas e industriales	1,669,023	1,613,719	1,673,313	59,593	3.69%
Tubérculos y raíces	217,886	221,912	224,517	2,605	1.17%
Forrajes	112,310	123,936	120,570	-3,366	-2.72%
TOTAL	3,584,808	3,584,997	3,635,686	50,689	1.41%
CRECIMIENTO ANUAL (%)	-	0.01%	1.41%		

Fuente: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras y el Observatorio Agroambiental.

Durante la gestión 2015–2016, existieron 57 productos que incrementaron su superficie cultivada respecto a la gestión anterior, sin embargo 5 de ellos representan el 93,78% de ese incremento; estos son los cultivos de trigo, girasol, soya, sorgo en grano y caña de azúcar.

De esos cinco son solamente dos cultivos los que apuntalaron el crecimiento de la superficie cultivada: el trigo, que ha tenido un crecimiento importante de más de 45.500 hectáreas en la gestión 2015–2016; es decir un 23,27%. Este incremento responde en gran medida al impulso para abastecer la pequeña agroindustria que produce con harina local pan y fideos en el occidente del país, y garantizar así los precios del pan de batalla. Con todo, la importación de harina ha tenido un repunte por efecto del tipo de cambio, siendo un desincentivo a la producción nacional trigueña. El otro cultivo es el girasol, que tuvo un crecimiento de casi 44.000 hectáreas, con un significativo 42,11% respecto al periodo anterior. Véase Tabla 12.

Tabla 12. Cultivos con incremento de superficie cultivada

PRODUCTO	Superficie Cultivada (Hectáreas)		Crecimiento Absoluto	Crecimiento (%)
	2014-2015	2015-2016		
Trigo	196,188	241,847	45,659	23.27%
Girasol	103,284	146,772	43,488	42.11%
Soya	1,322,646	1,336,000	13,354	1.01%
Otros	1,136,078	1,158,728	22,650	1.99%
TOTAL	2,758,195	2,883,347	125,152	4.54%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras y el Observatorio Agroambiental.

De otro lado, durante la gestión 2015–2016 fueron 15 productos los que redujeron su superficie cultivada respecto a la gestión anterior, representando el 80% de dicha reducción (Tabla 13); entre ellos, el maíz en grano que redujo su superficie cultivada en la gestión 2015–2016 en más de 59.000 hectáreas (-13,5%). Según la Cámara Agropecuaria del Oriente, los precios actuales en el mercado no incentivan a los productores; lo cual, sumado a los efectos de la sequía, repercuten tanto en la superficie cultivada como en la producción y los rendimientos.

Tabla 13. Cultivos con reducción de superficie cultivada

PRODUCTO	Superficie Cultivada (Hectáreas)		Crecimiento Absoluto	Crecimiento (%)
	2014-2015	2015-2016		
Maíz en grano	441,545	381,937	-59,609	-13.50%
Sésamo	17,162	12,852	-4,309	-25.11%
Cebada berza	49,088	45,222	-3,866	-7.88%
Otros	319,007	312,329	-6,678	-2.09%
TOTAL	826,802	752,339	-74,463	-9.01%

Fuente: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras y el Observatorio Agroambiental.

En cuanto a las pérdidas reportadas, según informes del Ministerio de Desarrollo Rural, la sequía habría afectado a más o menos 165.000 hectáreas de cultivos, que alcanzan a una treintena de productos; siendo los más afectados: maní, papa, ají, amaranto, maíz, trigo, frejol, arveja, quinua, cebada, haba, papa, oca, arroz, soya y chí. Esto conllevaría, además, que para la campaña de verano pudiera registrarse nuevas pérdidas del arroz cultivado, como consecuencia de la falta de lluvias. Asimismo, cálculos preliminares del sector agropecuario estiman pérdidas importantes de cultivos de maíz, trigo, girasol y sorgo.

Producción agrícola

En el periodo 2015-2016, hubo una contracción de la producción agrícola cercana a las 400.000 toneladas métricas (TM), representando una reducción 2,31% respecto del período anterior. Los cultivos con mayor contracción de producción han sido los cereales, con casi 200.000 TM (-7,23), principalmente por la reducción del cultivo del arroz, afectados por los bajos precios y las condiciones climáticas. El otro rubro con una importante reducción fueron las oleaginosas, con menos 159.000 TM respecto al periodo anterior (-1,53 por ciento), explicado fundamentalmente por la reducción de la producción de caña de azúcar. Véase Tabla 14.

Tabla 14. Producción de alimentos y otros bienes agrícolas

GRUPO DE CULTIVO	Producción (Toneladas Métricas)			Crecimiento Absoluto	Crecimiento (%)
	2013 - 2014	2014-2015	2015-2016		
Cereales	2,357,186	2,875,425	2,667,637	-207,788	-7.23%
Estimulantes	27,663	28,262	28,821	560	1.98%
Frutas	1,408,497	1,449,453	1,491,110	41,657	2.87%
Hortalizas	448,299	453,766	420,498	-33,268	-7.33%
Oleaginosas e industriales	10,659,287	10,442,275	10,282,620	-159,655	-1.53%
Tubérculos y raíces	1,323,078	1,326,498	1,317,085	-9,413	-0.71%
Forrajes	451,609	504,011	476,784	-27,226	-5.40%
TOTAL	16,675,620	17,079,690	16,684,556	-395,134	-2.31%
CRECIMIENTO ANUAL (%)	-	2.42%	-2.31%		

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras y el Observatorio Agroambiental.

En la gestión 2015-2016, hubo 39 productos que incrementaron su oferta en el mercado en más de 200.000 TM, concentrados en un 69% en la soya, el sorgo en grano y el girasol. El girasol, tuvo una

mejoría en cuanto al rendimiento del cultivo en aproximadamente 4%, según la CAO, pero no en precios; los precios locales oscilaron entre los 350 dólares/TM en julio 2016 para reducir hasta 320 dólares/TM en noviembre 2016. La producción de soya tuvo un incremento en el periodo 2015–2016 de alrededor de 98.000 TM; o sea 3,18% en relación al periodo anterior. Por su parte, el sorgo en grano y el girasol han superado conjuntamente las 60.000 TM de crecimiento en producción, relación al periodo anterior, con incrementos del 15,7% y 10,9%, respectivamente. Véase Tabla 15.

Tabla 15. Cultivos con incremento de producción

PRODUCTO	Superficie Cultivada (Hectáreas)		Crecimiento Absoluto	Crecimiento (%)
	2014-2015	2015-2016		
Soya	3,105,336	3,203,971	98,635	3.18%
Sorgo en grano	798,606	834,803	36,197	4.53%
Girasol	105,539	130,740	25,200	23.88%
Otros	3,085,268	3,181,002	95,734	3.10%
TOTAL	7,094,750	7,350,516	255,766	3.61%

Fuente: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras y el Observatorio Agroambiental.

De otro lado, hubo productos que tuvieron una reducción de la producción en el periodo 2015–2016, por más de 625.000 TM en total. Alrededor del 82% de esta reducción se concentra en tres productos: caña de azúcar, arroz con cáscara y maíz en grano. Fundamentalmente por efecto de la sequía, la caña de azúcar redujo su producción en más de 280.000 TM (-3,9%), el arroz con cáscara con más de 120.000 TM menos de producción (-22,8%), y finalmente la reducción de 113.000 TM de maíz (-10,7%). En el caso del arroz con cascara y el maíz en grano, el factor más relevante es el precio poco atractivo para los agricultores, que desincentivan su siembra y producción. Véase Tabla 16.

Tabla 16. Cultivos con reducción de producción en bolivia

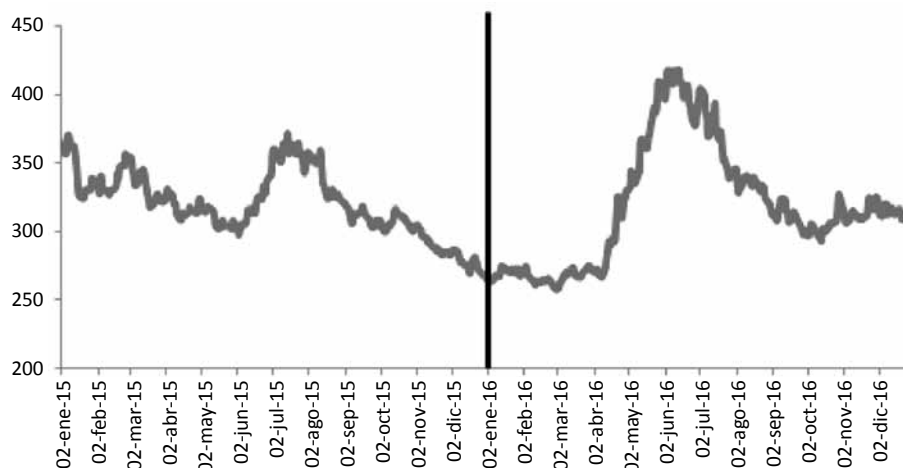
PRODUCTO	Superficie Cultivada (Hectáreas)		Crecimiento Absoluto	Crecimiento (%)
	2014-2015	2015-2016		
Caña de azúcar	7,192,512	6,910,805	-281,707	-3.92%
Arroz con cascara	527,341	406,977	-120,364	-22.82%
Maíz en grano	1,056,557	943,237	-113,320	-10.73%
Otros	1,314,069	1,203,761	-110,308	-8.39%
TOTAL	10,090,480	9,464,780	-625,700	-6.20%

Fuente: Elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras y el Observatorio Agroambiental.

La soya y su contexto externo

En el mercado internacional, luego de un descenso en los precios en el año 2015, para el 2016 hubo un periodo de estancamiento de precios durante los primeros cuatro meses del 2016, repuntando para el segundo cuatrimestre y luego retornando a sus niveles de inicio de gestión. Véase Gráfico 30.

Gráfico 30. Soya, precio (\$us/TM)



Fuente: Elaboración propia con base en datos Index Mundi (www.indexmundi.com)

En el mercado interno, según datos de la CAO, durante la gestión 2016 el precio promedio de la soya mostró una leve tendencia ascendente, sin embargo, los niveles de precios registrados son los más bajos de los últimos ocho años. Así pues, iniciando enero con un precio promedio de 266,46 dólares/TM, bajó gradualmente hasta llegar al precio mínimo de 236,25 dólares/TM el mes de abril, para después subir los siguientes meses hasta el precio máximo de 334 dólares/TM, en septiembre; en tanto que en noviembre el precio promedio fue de 307,50 dólares/TM. El precio promedio anual ha sido de 292,62 dólares/TM, es decir, 27,33 dólares/TM menos que el promedio registrado en el mismo periodo del 2015.

Exportaciones agrícolas

De acuerdo a la información del INE, las exportaciones agrícolas durante la gestión 2016, tuvieron un incremento en volumen exportable de un 13,9%, equivalente a 319.390 TM, y en valor monetario de un 4,4%, equivalente a \$us 54,13 millones. Estos incrementos se explican fundamentalmente por el aporte en mejoría del rubro de la soya y sus derivados, cuya producción exportable aumentó en 304.982 TM (15,18%) y su valor monetario exportable en \$us 92,67 millones (11,6%). Véase Tabla 17.

Tabla 17. Bolivia, exportaciones agrícolas por rubro

Rubro Exportable	Expresado en TM y Millones de dólares americanos							
	2015		2016		2015/2016		2015/2016	
	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor
Soya y derivados	2,008,78	798.84	2,313,76	891.51	15.18%	11.60%	304,982	92.67
Quinoa	25,355	107.71	29,702	81.44	17.14%	-24.39%	4,347	-26.27
Castaña	25,630	192.03	27,149	182.71	5.93%	-4.85%	1,519	-9.32
Girasol y derivados	76,724	50.07	80,887	41.80	5.43%	-16.53%	4,163	-8.28
Bananas	132,952	38.09	125,359	34.07	-5.71%	-10.54%	-7,593	-4.01
Frijol	21,710	18.83	34,739	34.23	60.01%	81.75%	13,029	15.39
Palmitos	7,214	15.10	6,655	11.50	-7.75%	-23.81%	-559	-3.60
Café	1,836	10.18	1,339	7.71	-27.04%	-24.26%	-496	-2.47
Total	2,300,20	1,230.84	2,619,59	1,284.97	13.89%	4.40%	319,390	54.13

Fuente: elaboración propia con datos del Ine y el Boletín N° 579 del Instituto Boliviano de Comercio Exterior.

Crédito del sector financiero

Durante la gestión 2016, el volumen de crédito destinado al sector agropecuario por parte del sector financiero alcanzó un total de Bs. 11.989.880, representando el 9,76% de toda la cartera. El crédito recibido por el sector agropecuario fue obtenido en un 93% de bancos múltiples y el resto de la banca pyme. Sectores como comercio (venta al por mayor y menos) y servicios concentran alrededor del 46% de la cartera de créditos. Véase Tabla 18.

Tabla 18. Clasificación de cartera por destino del crédito

Destino del Crédito	En miles de bolivianos			Bancos Múltiples	Bancos PyME	Total
	Bancos Múltiples	Bancos PyME	Total			
Agricultura, Ganadería, Caza, Pesca, Silvicultura, etc.	10,919,776	1,070,104	11,989,880	8.89%	0.87%	9.76%
Industria Manufacturera	19,182,580	893,041	20,075,621	15.61%	0.73%	16.34%
Venta al por mayor y menor	24,558,383	2,454,638	27,013,021	19.99%	2.00%	21.99%
Construcción	15,756,870	1,859,623	17,616,493	12.82%	1.51%	14.34%
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	28,707,912	1,009,515	29,717,427	23.37%	0.82%	24.19%
Otros	15,781,139	671,542	16,452,681	12.84%	0.55%	13.39%
TOTAL	114,906,661	7,958,462	122,865,123	93.52%	6.48%	100%

Fuente: Información reportada por las entidades a la Central de Información Crediticia.

Más allá de esas cifras, lo que importa subrayar es que la actividad agropecuaria no es, ni mucho menos, un sector que sobresalga por su capacidad tomadora de créditos bancarios; en realidad ocupa una posición relegada, muy por detrás de sectores más dinámicos como la construcción, el comercio, la manufactura y otros servicios.

Vulnerabilidad del sector agropecuario

Las actividades agropecuarias en el país siguen siendo muy vulnerables a los fenómenos naturales adversos. De acuerdo a los datos de la Asociación Nacional de Productores de Oleaginosas y Trigo (ANAPO), solo en granos, en la campaña de invierno 2015-2016, se habrían perdido alrededor de 900.000 toneladas métricas (55% de lo esperado), lo que implicaría un riesgo de quiebra para muchos productores, imposibilitados de honrar sus deudas y de poder hacer frente a la futura siembra. Desde ya, es posible que las pérdidas de producción puedan impactar en alguna medida en los precios al consumidor. De otro lado, la mora del sector para el año 2016 ascendía a \$us 474,1 millones, con la composición siguiente: con importadoras de insumos, 68,5% (\$us 325 millones); con importadoras de maquinaria agrícola, 24,2% (\$us 115 millones); con casas comerciales, 4,6% (\$us 22 millones); con bancos, 3% (\$us 12,1 millones).

Frente a la crítica situación del sector agropecuario, desde el gobierno nacional se han emitido algunos decretos para paliar las consecuencias de los fenómenos climáticos, con medidas tales como la reprogramación de deudas bancarias, arancel cero para importaciones de maquinaria, semillas y fertilizantes, la compra por parte de EMAPA del maíz producido en Bolivia a un precio presuntamente preferencial. Medidas estas que, empero, no parecen satisfacer las expectativas de las organizaciones de productores.

Como fuere, los problemas agropecuarios son más complejos e integrales. Las restricciones a las exportaciones, los controles de precios, las tomas de predios productivos, entre otros, permanecen como grandes escollos para el avance del sector. De un modo general, pero sobre todo la agricultura campesina carece de incentivos para producir, incluso alimentos tradicionales andinos como papa, cebolla, tomate, quinua y otros; muchos de ellos asfixiados por la creciente importación de bienes agropecuarios desde los países vecinos, bien por vía legal o por contrabando.

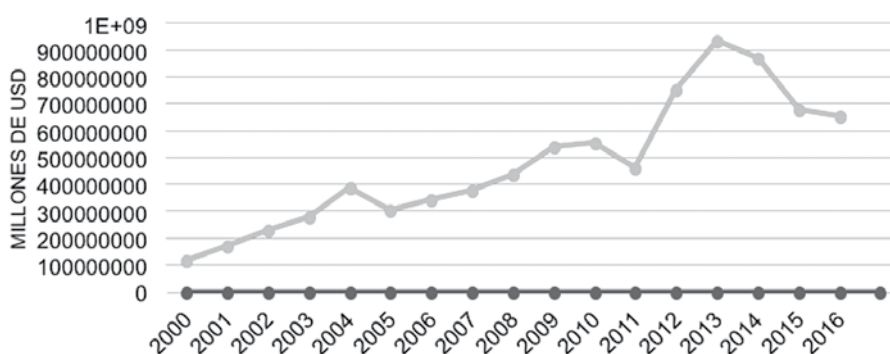
Recuadro 3

**Importar alimentos es cada vez más barato.
¿Pero es un bueno para el país?**

Gonzalo Flores

Un país es exportador neto de alimentos cuando exporta más alimentos de los que importa. Inversamente, es importador neto cuando importa más alimentos de los que exporta. Naturalmente, que un país sea exportador o importador neto de alimentos no indica si es autosuficiente en alimentos o no, y menos aún si su población está adecuadamente nutrida.

**Gráfico 31. Bolivia: Balanza comercial de alimentos 2000-2016 (\$us)
(todos los alimentos)**



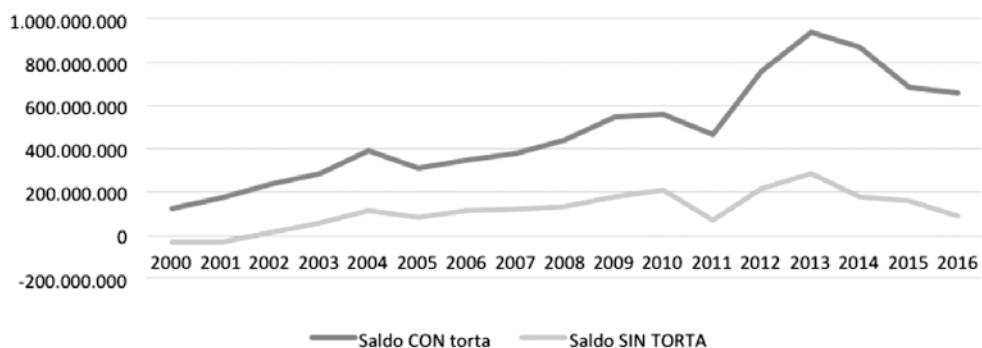
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

El gráfico anterior muestra que desde el año 2000 Bolivia exporta más alimentos de los que importa. Claramente, no es un logro atribuible al actual gobierno. Esta clasificación y otras permiten ver que el criterio de "más de tres años" se cumplió, incluso en el año 2011, cuando las importaciones crecieron, como una respuesta al alza global de precios de alimentos 2010/2011¹⁵. La información anterior basta para clasificar a Bolivia en el grupo de países exportadores netos de alimentos. Sin embargo, una mirada más cuidadosa revela detalles valiosos.

¿Qué pasa con la torta de soya?

La torta de soya plantea un problema especial: ¿es un alimento o no? Las estadísticas comúnmente usadas para clasificar a los países en exportadores o importadores netos de alimentos suponen que los alimentos son para consumo humano. Pero la torta de soya no es consumida directamente por los humanos, sino por animales, lo cual llevaría a clasificarla como forraje, y por tanto tendría que ser excluida de las estadísticas de alimentos; con lo cual se observa un cambio importante en la balanza comercial:

15 Otras clasificaciones resultan en un saldo comercial negativo para el año 2011.

Gráfico 32. Bolivia: Balanza comercial de alimentos (\$us) 2000-2016

Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Con torta de soya, Bolivia ha exportado en los últimos 11 años un promedio de \$us 855 millones anuales y ha tenido un saldo positivo anual promedio de 456 millones. **Sin** torta de soya, el promedio anual de exportaciones se reduce a \$us 508 millones y el saldo anual a sólo \$us 109 millones. La diferencia entre exportaciones e importaciones es cada vez menor: mientras las exportaciones tienden a caer, las importaciones tienden a subir, lo cual podría poner al país en posición de importador neto de alimentos en muy poco tiempo.

Se debe distinguir: (1) las exportaciones **principales**, asociadas al *cluster* de la soya, el girasol y el sorgo. Incluyen granos, tortas y aceites de soya, girasol y sorgo y sus derivados; (2) las exportaciones de un grupo **intermedio**, muy importante por sus potencialidades de crecimiento, que incluyen quinua y sus derivados, castaña, lácteos, huevos de ave, azúcar, alcohol, bananas, café; (3) Las exportaciones de un grupo **terciario** que no se debe despreciar, porque ya han abierto mercados y podrían expandir sus ventas: carnes, frijol, palmitos, piñas, vinos y otros alcoholes, chocolates y otros exportados ocasionalmente.

Bolivia vende en primer lugar a países vecinos, que representan el 94% de los ingresos de exportaciones. De otro lado, Bolivia exporta soya mayormente a Colombia, Perú y Ecuador, en virtud de los acuerdos logrados en la CAN sobre tarifas preferenciales. Pero Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, por una parte, y Colombia y Ecuador, por otra, han firmado el ACE-59, que elimina tarifas a los productos producidos en cualquier de los países signatarios. Así pues, las tarifas sobre la soya serán eliminadas en 2018, lo que implica que la soya de Argentina, Brasil y Paraguay entrará libremente a Colombia, compitiendo con la soya boliviana. Asimismo, el tratado de libre comercio de Colombia y Perú con los EE.UU, hará que a esos países ingrese más soya norteamericana.

¿Quiénes ganan, quienes pierden?

Históricamente Bolivia tiene una alta propensión a importar alimentos. Sin embargo, progresivamente se ha ido ganando en autosuficiencia alimentaria, aunque no en la producción de trigo. Ahora bien, la clave de las importaciones actuales de alimentos está en el tipo de cambio apreciado, lo cual genera importaciones baratas, y no sólo en el campo alimentario. Sin importaciones (al menos teóricamente), habría escasez de alimentos, y los precios tenderían a subir, causando presión inflacionaria. Para la política de gobierno es prioritario mantener los precios bajos y en evitar la inflación, por lo que seguirá favoreciendo la importación de alimentos baratos a través de un tipo de cambio fijo, que, además, es funcional con el gasto público expansivo.

La importación creciente de alimentos beneficia a los consumidores, con una mayor variedad de productos a precios más bajos, y se frena la inflación. Favorece también a los comerciantes de alimentos,

especialmente importadores. En cambio, perjudica a los productores y a los procesadores, porque desestimula la producción primaria y el procesamiento; la sobrevaluación de la moneda local eleva la importancia de los productos no transables. A mediano y largo plazo, las importaciones tienden a paralizar el portafolio de alimentos; se produce cada vez menos alimentos y en menor variedad. Si la tendencia se profundiza, los efectos serían muy negativos a largo plazo. Se tendría que importar muchos más alimentos, utilizando una gran cantidad de divisas, al tiempo que se acentuaría la vulnerabilidad del país.

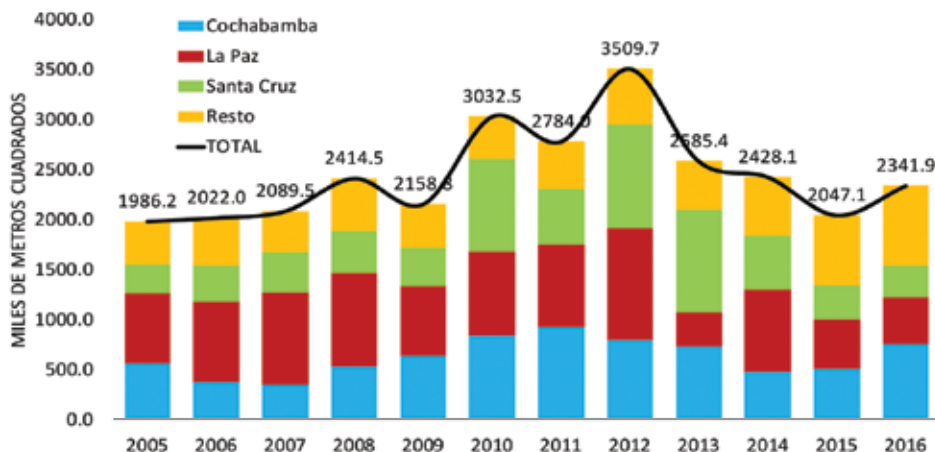
Importancia crítica del tipo de cambio

Bolivia es exportador neto de alimentos, pero el peso de la torta de soya relativiza esa su condición. Los pactos comerciales firmados por Ecuador y Colombia conllevan para Bolivia el riesgo de perder esos mercados, lo que plantea la urgencia de encontrar mercados alternativos. El aumento rápido de las importaciones conlleva efectos negativos sobre los productores primarios y los procesadores. La clave es el tipo de cambio apreciado. Ajustar el tipo de cambio –devaluar la moneda– implicaría reducir la importancia de los productos no transables, generar un proceso de incremento gradual de los precios agrícolas y ajustar las políticas monetaria y fiscal de forma consistente.

4.4 Construcción

Como ya se dijo antes, la construcción ha sido una actividad muy importante para la economía boliviana en 2016, con un crecimiento de 7.8% respecto a 2015 y una incidencia del 0.3% en el PIB total, denotando un dinamismo mayor al registrado en la gestión 2015. Ello se ha reflejado en la mayor cantidad de permisos de construcción aprobados el año 2016, superiores en 295 miles de metros cuadrados a 2015, y en términos porcentuales equivalente a 14.4% (Gráfico 33), recuperándose de tres años consecutivos con una caída en los permisos de construcción en 26.3%, 6.1%, 15.7% en los años 2013, 2014 y 2015, respectivamente.

**Gráfico 33. Evolución de los permisos de construcción aprobados
Años 2005 - 2016**



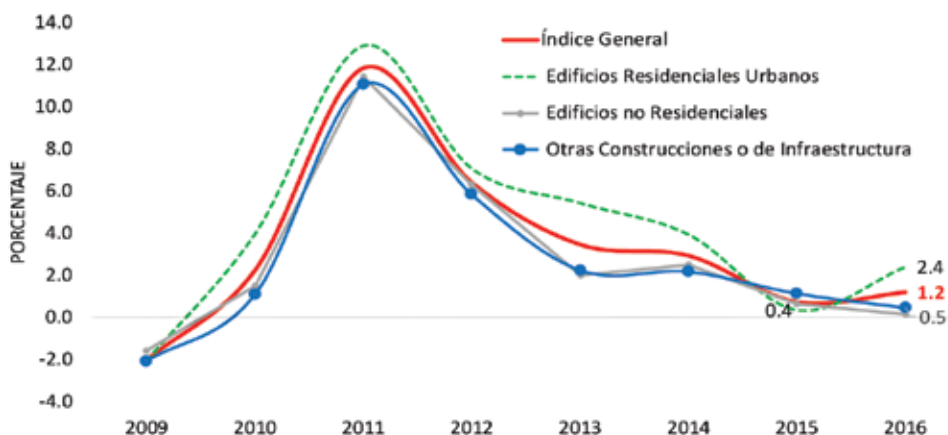
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Las ciudades de Cobija y Cochabamba lideraron la cantidad de metros cuadrados aprobados subiendo en 115.0% y 47.3%, respectivamente; también Oruro, Sucre y Trinidad aumentaron el volumen de permisos de construcción aprobados. En cambio, las ciudades de Tarija, Potosí, La Paz y Santa Cruz los redujeron, lo cual no deja de llamar la atención, sobre todo por La Paz y Santa Cruz que, conjuntamente con Cochabamba, representan alrededor del 80% del total nacional.

Costos de construcción

El costo de la construcción en 2016 a nivel nacional, en promedio, aumentó en 1.2% respecto a 2015. El tipo de construcción que más incidió en el costo de la construcción fue el de los edificios residenciales urbanos con un 2.4% más, en cambio los edificios no residenciales y otras construcciones tuvieron un costo mayor de 0.1% y 0.5%, respectivamente Véase Gráfico 34.

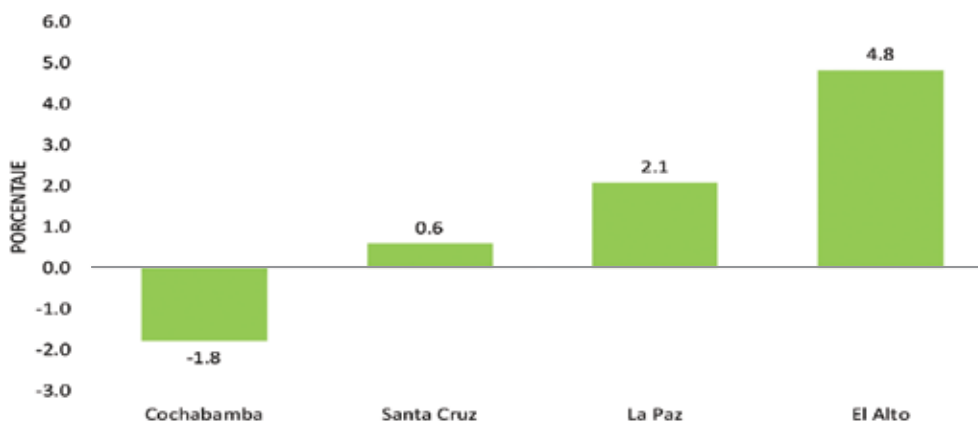
**Gráfico 34. Variación del índice de costo de construcción
Años 2005 - 2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

En una perspectiva algo más amplia se puede observar una desaceleración continua del costo de la construcción para Bolivia desde 2012 hasta 2015. Pero el año 2016 habría cambiado esta tendencia. Se sabe que los edificios residenciales urbanos están relacionados con las construcciones privadas, lo que daría a entender que la actividad de la construcción fue más dinámica gracias al sector privado, pero a la vez incidiendo en sus costos. A nivel de las ciudades del eje central, el costo de la construcción varió de manera disímil. En Cochabamba descendió en 1.8% respecto a 2015, en tanto que en Santa Cruz subió en 0.6%, en La Paz subió en 2.1% y El Alto, la más inflacionaria, subiendo 4.8%. Véase Gráfico 35.

**Gráfico 35. Variación del índice de costo de construcción
Año 2016**



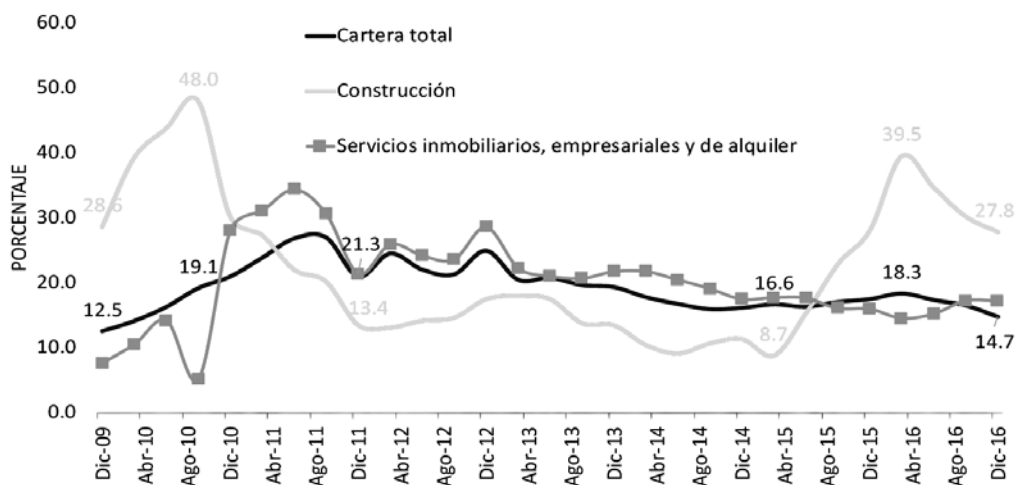
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

El factor con más incidencia en los costos de la construcción es la remuneración de la mano de obra, llegando incluso a triplicarse en ciudad de La Paz, entre 2005 y 2016. En efecto, el mayor dinamismo de la construcción ha incrementado la demanda de mano de obra, presionando las remuneraciones al alza, y con un efecto adicional por los incrementos anuales tanto del salario mínimo nacional como de la masa salarial. Los materiales que se usan en la construcción, desde el año 2012 se mantuvieron o redujeron sus precios, lo cual se puede explicar, en parte, por la importación más económica de estos productos. Por ejemplo, las caídas de precios de distintas materias primas a nivel internacional lograron bajar el precio del acero. Si a ello se agrega el tipo de cambio fijo en Bolivia y la devaluación/depreciación de las monedas en el mundo y en la región, se tiene como resultado menores precios en diversos materiales de construcción importados.

Crédito bancario y mercado inmobiliario

Un tema que preocupa por sus posibles consecuencias es la eventualidad de una sobreoferta de bienes inmuebles en el país. Al respecto, vale la pena tomar en cuenta algunos nuevos elementos. Tal como ya se dijo, la construcción ganó dinamismo en 2016, después de 3 años de una desaceleración continua. Estas oscilaciones tienen una relación directa con el financiamiento bancario, puesto que la construcción de viviendas requiere de inversiones importantes de capital, y tanto más si se trata de edificios. Véase Gráfico 36.

Gráfico 36. Variación anualizada de la cartera del sistema financiero (Diciembre 2009 - diciembre 2016)



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

La cartera destinada a la construcción se desaceleró desde fines de 2010, sin embargo, a partir de 2015 comenzó a expandirse de forma acelerada hasta mediados de 2016, cuando nuevamente muestra un comportamiento descendente. Así y todo, el incremento de la cartera destinada al rubro de la construcción en diciembre de 2016 fue de 27.8%, superando por mucho el 14.7% de aumento de la cartera total. Precisamente, en el gráfico anterior se puede apreciar la variación de la cartera del sistema financiero, que tendió a ser menor desde mediados de 2011, pasando de un incremento de 27% a un 14.7% en diciembre de 2016, y denotando claramente una tendencia de reducción.

Para la elevada tasa de crecimiento del crédito a la construcción, por encima del promedio de la cartera total, una posible explicación sería la modificación de la normativa del sistema financiero, que ahora no solo fija tasas de crédito más bajas a los sectores denominados “productivos” (lo que incluye a la construcción) sino que obliga a cumplir determinadas metas en la composición de la cartera. Por cierto,

si bien estas medidas pueden parecer positivas en el corto plazo, no se puede descartar un efecto de distorsión sobre la cartera del sistema financiero, generando riesgos a mediano y largo plazo; tanto más por el contexto económico general de desaceleración. En ese sentido, la expansión acelerada del crédito a la construcción deja a muchos con la impresión de una oferta especulativa antes que una oferta genuina en respuesta a un crecimiento de la demanda real de vivienda. De ahí también la importancia de dar seguimiento a la evolución del sector.

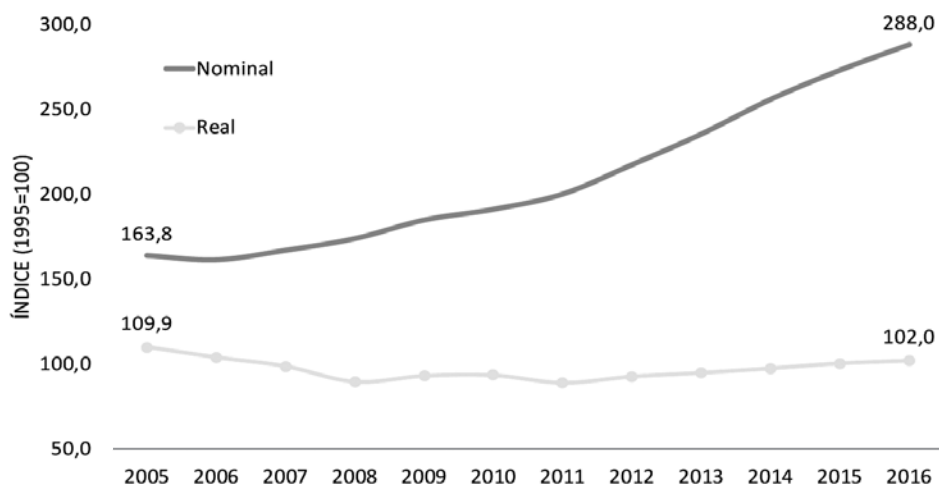
4.5 Salarios

Tal cual sucede desde el 2006 todos los 1º de mayo, también este último año el gobierno nacional ha determinado un incremento salarial del orden del 7% al haber básico para los trabajadores de los sectores de salud, magisterio, Fuerzas Armadas y Policía Boliviana. En el caso del sector privado, el incremento salarial deberá ser acordado entre partes, pero tomando como base el 7%. Este incremento se aplica a todas las modalidades de contratos. Así pues, el mínimo salarial en 2017 pasó de Bs. 1805 a Bs. 2000, con un alza de 10.8%. Porcentualmente, los niveles de 2017 son superiores a los de la gestión 2016.

Evolución del salario nominal y real

Resulta interesante observar lo sucedido con el salario medio tanto en el sector público como en el sector privado. En *términos nominales*, los incrementos fueron continuos desde el año 2007 (Gráfico 37), con tasas superiores al 3.4% para el sector público y un promedio de 5.3% entre 2006 y 2016.

**Gráfico 37. Evolución del índice de salario medio nominal y real del sector público
Años 2005 - 2016**



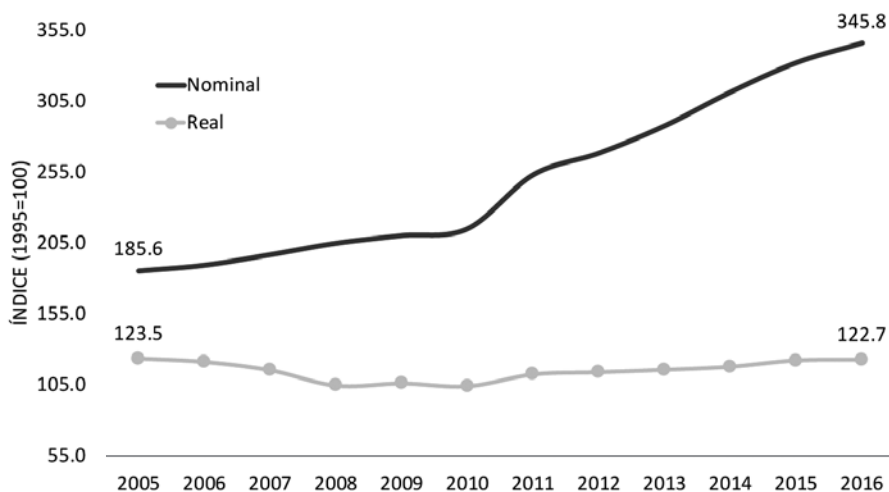
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

El índice de *salario medio real del sector público* muestra una evolución distinta con un valor de 108.9 en 2005 y de 102.0 en 2016, es decir una contracción en ese periodo. A diferencia de la evolución nominal hubo caídas del salario real de hasta 9% e incrementos de hasta 4.1%. El dato más importantes es que en promedio, entre 2006 y 2016, el salario medio real se contrajo en 0.6%. Vale decir que la remuneración en el sector público, en términos reales, no solo que no se incrementó en 11 años sino que más bien se contrajo, con el resultado de un poder adquisitivo menor.

De manera similar, el índice de salario medio del sector privado tuvo un comportamiento disímil en términos nominales y reales. El ascenso en *términos nominales* hasta junio de 2016 fue considerable,

con un importante incremento el año 2011, equivalente al 17.7% respecto al año 2010 (Gráfico 38). El valor mínimo de variación fue de 2.2% con un promedio de 5.9% entre 2006 y 2016, superior al registrado en el sector público.

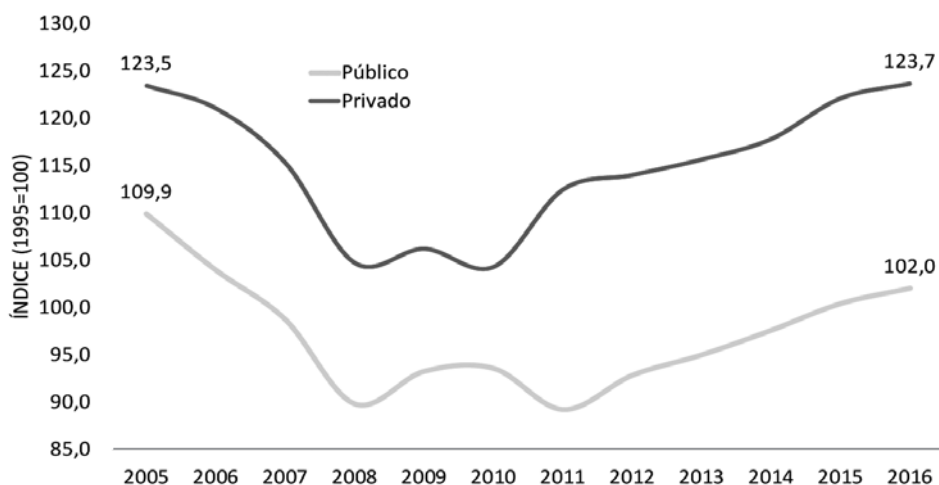
**Gráfico 38. Evolución del índice de salario medio nominal y real del sector privado
Años 2005 - 2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

En el mismo sector privado, en *términos reales* el salario medio sufrió un descenso entre 2005 y 2010 y una posterior recuperación hasta 2016; entre 2006 y 2016 la tasa promedio fue de 0%. Tal como puede observarse en el Gráfico 39, los salarios privados todavía no consiguen superar el nivel registrado en 2005; y en el sector público la distancia es incluso más considerable.

**Gráfico 39. Evolución del índice de salario medio real del sector público y privado
Años 2005 - 2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

No deja pues de llamar la atención que en un periodo de expansión de la economía nacional los salarios reales, en promedio, no lograran subir y que, al contrario, se contrajeran por varias gestiones. Paradójicamente, los continuos incrementos salariales dispuestos por Decreto no tuvieron el efecto esperado y mucho menos de forma homogénea en todos los sectores. Ahora bien, ¿cómo se explica este curioso fenómeno? ¿Por qué razón los incrementos nominales, incluso superiores a la tasa de inflación, no se han traducido en mejoras salariales efectivas?

Desde ya, se debe considerar la característica del mercado laboral marcadamente informal, con abundancia de trabajadores por cuenta propia y sobre los cuales los decretos salariales no tienen incidencia. Asimismo, la existencia de muchas empresas formalmente registradas pero que en realidad operan como informales, lo cual advierte de que el alcance de las disposiciones en materia salarial se ve limitado por la propia realidad de la economía nacional; aspecto que no siempre es tomado en cuenta por las autoridades.

Incrementos diferenciados por categoría ocupacional

El promedio general de incremento salarial a menudo oculta lo que sucede a nivel de los grupos ocupacionales. Así, por ejemplo, en el sector privado, entre 2005 y 2016, los gerentes y administradores, profesionales, y otros profesionales vieron contraerse el salario medio real en promedio en 0.5%, 2.0% y 1.9%, respectivamente. En cambio, los otros grupos ocupacionales tuvieron aumentos relativamente mayores: empleados (0.4%), otros empleados (0.1%), obreros especializados (1.1%), y otros obreros (3.6%). Algo similar se dio en el sector público, en el mismo periodo, con los salarios de los directivos contrayéndose en promedio 3.6%, profesionales y técnicos en 1.1%, y administrativos en 1.0%.

En ambos casos (privados y públicos) se puede percibir un sesgo en los salarios reales, en contra de las categorías con un mayor grado de calificación, y mucho más favorable a la mano de obra con menor educación y capacitación. Por cierto, este resultado es coherente con la política de gobierno que privilegia mejorar los salarios más bajos, pero lo que no se puede obviar son los efectos de este tipo de política, en la medida en que lo que más se premia es el trabajo menos calificado, provocándose serias distorsiones en el mercado laboral. Así, las personas que optan por buscar una carrera profesional no ven recompensados su trabajo en un grado proporcional a los años de estudio y preparación, lo cual puede tener el efecto perverso de desincentivar la educación.

Variaciones salariales en el sector público

Durante la gestión 2016 se registró un incremento de 1.6% en el salario medio real del sector público, pero con diferencias en las categoría ocupacionales. Entre los grupos que más se favorecieron de un aumento superior al promedio están los obreros con un 3.9% más en comparación a 2015, y luego el personal de servicio y los profesionales y técnicos que subieron sus salarios en 3.1% y 1.7%, respectivamente. Administrativos y directivos tuvieron el incremento más bajo, mientras que los eventuales vieron reducir sus salarios en 0.4%. Véase Gráfico 40.

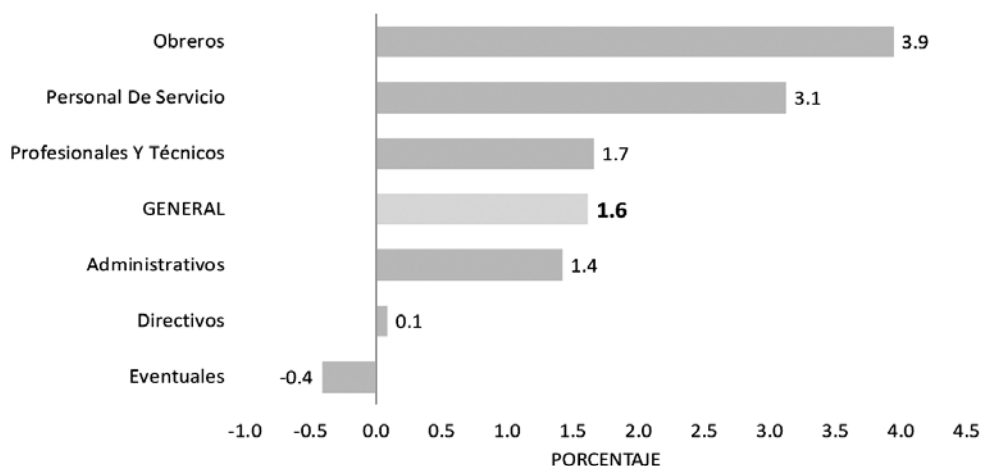
También se registraron diferencias notorias entre los diferentes niveles de gobierno y al interior de los mismos. Así, por sobre el aumento promedio estuvieron las instituciones financieras bancarias (2.0%), las instituciones de seguridad social (2.3%) y los gobiernos municipales (2.5%). Las más beneficiadas fueron las empresas públicas con un 4.1% de incremento salarial en 2016 con respecto a 2015. Entretanto, la administración central y las universidades estuvieron muy cerca al promedio; los gobiernos departamentales fueron los que menos subieron los salarios con un 0.4% y la administración descentralizada los contrajo en 2.1%. Véase Gráfico 41.

Otras distorsiones de política salarial

La política vigente luce claramente unilateral, priorizando al empleado, pero sin la contrapartida de aumentos de productividad, bajo el argumento que se trata únicamente de una reposición por la inflación. No obstante, y a contrapelo de las intenciones políticas, la realidad muestra que los

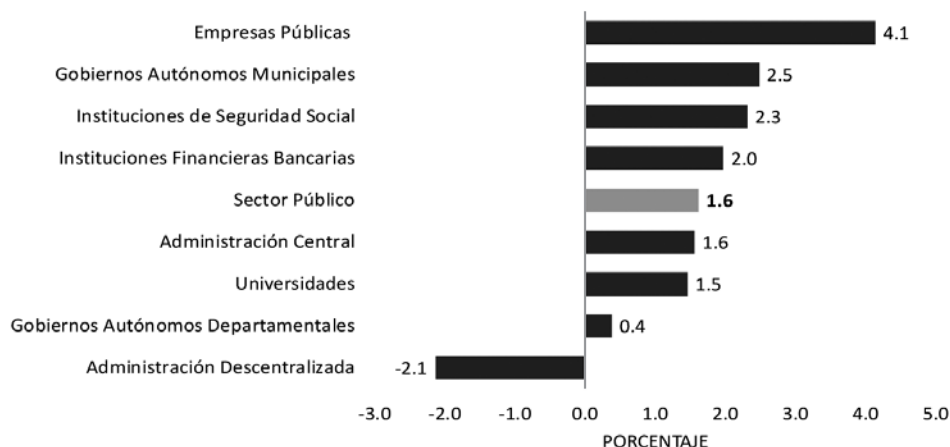
incrementos salariales determinados con un alcance prácticamente universal e independientemente de las diferencias en la estructura económica y empresarial del país, distorsionan el mercado laboral y tienen efectos contraproducentes, al punto de perjudicar el propio avance del salario real. Queda la impresión de que la política salarial ha sido concebida con la idea de una expansión sostenida e indefinida de la economía nacional. El problema crítico es que en un periodo de contracción económica, como ya es el actual, aumentos salariales indiscriminados en vez de mejorar la situación de los trabajadores pueden empeorarla y al punto de poner en riesgo la estabilidad de las fuentes de trabajo.

Gráfico 40. Variación del salario medio real del sector público por grupo ocupacional Año 2016



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

Gráfico 41. Variación del salario medio real del sector público por grupo institucional Año 2016

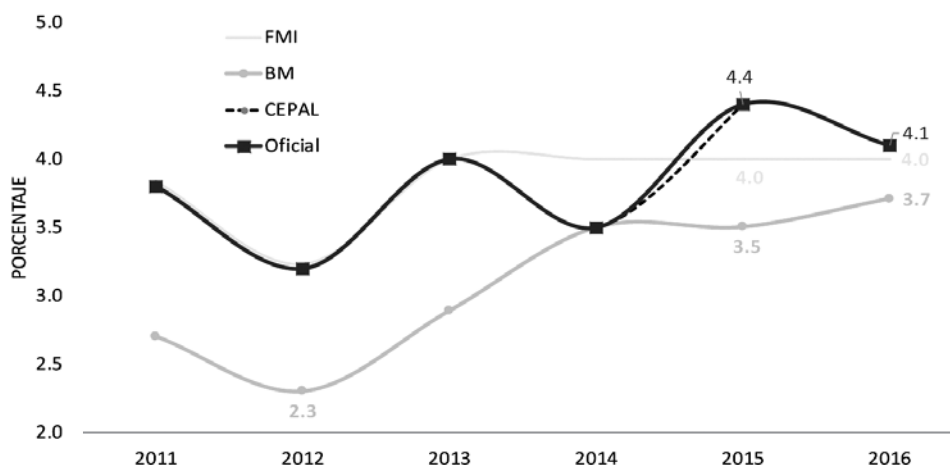


Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística.

4.6. Empleo

Organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial y la CEPAL realizan estimaciones sobre la tasa de desempleo en el mundo y en Latinoamérica. Para Bolivia tienen datos distintos, pero sus estimaciones coinciden en que la tasa más baja de desempleo se registró el año 2012. Véase Gráfico 42.

**Gráfico 42. Evolución de la tasa de desempleo en Bolivia
Años 2011 - 2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

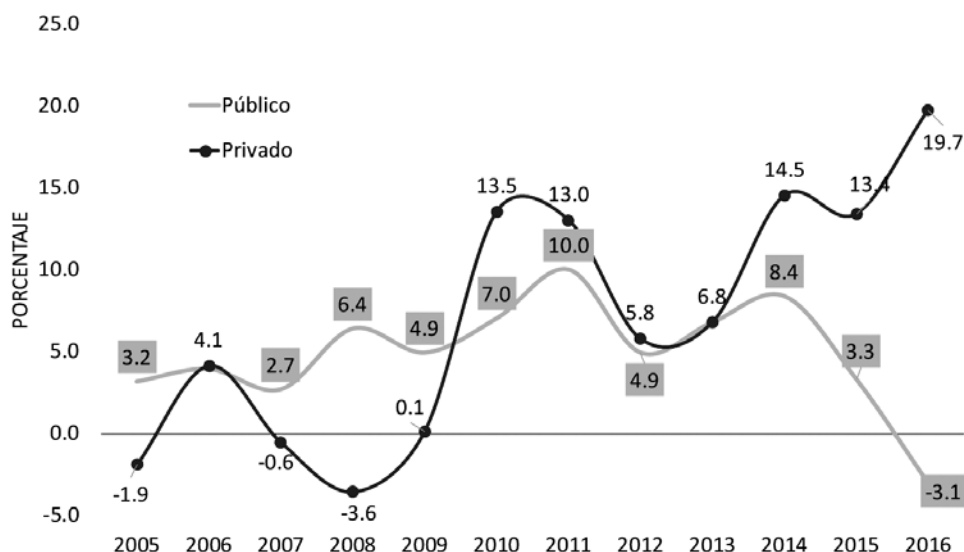
Ahora bien, un repunte del desempleo en el país se habría iniciado incluso antes del reciente período de desaceleración. Según el Banco Mundial, el 2016 la tasa fue de 3.7% superior al 3.5% del 2015; el FMI estima que se mantuvo alrededor del 4%; en tanto que las cifras oficiales nacionales consideran que se redujo de 4.4% a 4.1%. Sin embargo, ha sido el mismo presidente Evo Morales quien ha expresado su preocupación por el mayor desempleo¹⁶, y anunciado la puesta en marcha de un Plan Nacional de Empleos, con la meta de bajar la tasa de desempleo a 2.7%, aunque sin dar justificaciones técnicas de esta proyección.

Empleo público y privado

Con la información disponible se observa nuevamente un comportamiento diferenciado entre el sector público y privado. Si la administración pública redujo el empleo en 3.1%, el sector privado lo incrementó en 19.7% (Gráfico 43). Desde el año 2010 los privados contrataron más personal que la administración pública en términos relativos, manteniéndose con valores positivos.

16 <http://www.paginasiete.bo/economia/2017/5/9/gobierno-lanza-plan-empleo-urgente-1464-millones-inversion-137054.html>

**Gráfico 43. Variación del índice de empleo en el sector público y privado
Años 2005 - 2016**



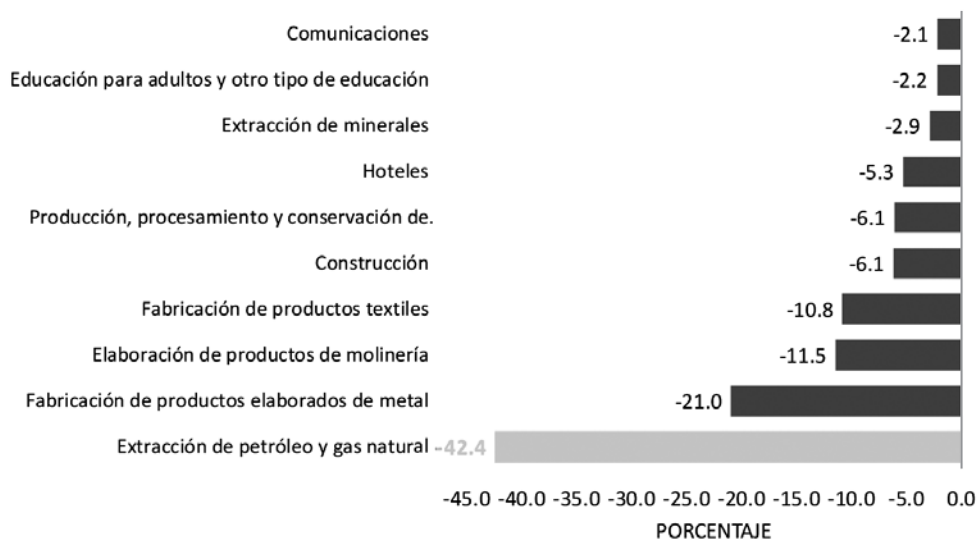
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Dentro del sector privado, en 2016, de un total de 27 actividades económicas 10 redujeron su personal y las restantes 17 lo incrementaron; o sea, casi el 37% de los sectores privados tuvieron que prescindir de parte de sus trabajadores. Este dato es relevante si se considera que en 2015 y 2014 el dato fue de solo 5 sectores con una menor cantidad de personal. Así y todo, en promedio el registro fue positivo para 2016 con el 19.7%. De las diecisiete actividades económicas que mostraron un aumento de empleo destacan la intermediación financiera con una tasa de 56% en 2016 respecto a 2015; el comercio con 32.8%; la elaboración de azúcar y productos de confitería en 28.4%; preparación, elaboración y conservación de frutas en 28%; elaboración de bebidas y productos del tabaco en 26.7%; elaboración de productos lácteos en 21.6%; educación primaria, secundaria y superior en 20%; las otras actividades mostraron tasas inferiores al nivel general de 19.7%.

El resto de la economía tuvo caídas en el empleo formal. Así por ejemplo, las comunicaciones se contrajeron en 2.1%, la educación para adultos en 2.2%, los hoteles en 5.3% y la producción, procesamiento y conservación de carne en 6.1%. La construcción, por su lado, tuvo una dramática desaceleración en la creación de empleo, registrando una tasa negativa de 6.1%, muy lejos del 29% del 2015. Véase Gráfico 44.

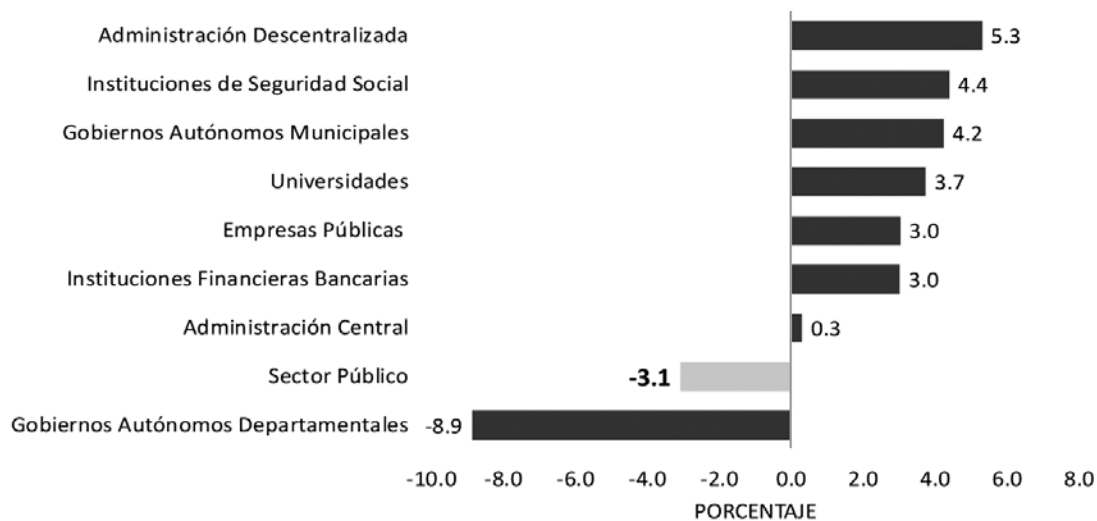
En el sector público el descenso de 3.1% en el empleo se explica principalmente por una menor cantidad de administrativos en 9.5%, personal de servicio en 6.4% y los profesionales y técnicos en 3.9%; el único grupo ocupacional que tuvo una variación positiva fue los trabajadores eventuales con un 23.2%. El Estado, por lo visto, ha decidido prescindir de parte de su personal, pero no de los eventuales. Hay que recordar que este mismo grupo fue el único que tuvo una reducción en su salario medio real. Estos dos hechos dan a entender que una forma de ahorrar dinero en la administración pública en 2016 fue contratar más personal eventual con un salario menor. Por su lado, los gobiernos departamentales redujeron personal la gestión 2016 en 8.9%. El resto de la administración pública contrató más personal encabezados por la administración descentralizada, instituciones de seguridad social, gobiernos municipales y universidades, incluso las empresas públicas subieron el empleo en 3%. La administración central se mantuvo con una variación positiva pequeña de 0.3%. Véase Gráfico 45.

Gráfico 44. Actividades económicas con variación negativa del empleo en el sector privado Año 2016



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 45. Variación del índice de empleo en el sector público según grupo institucional



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

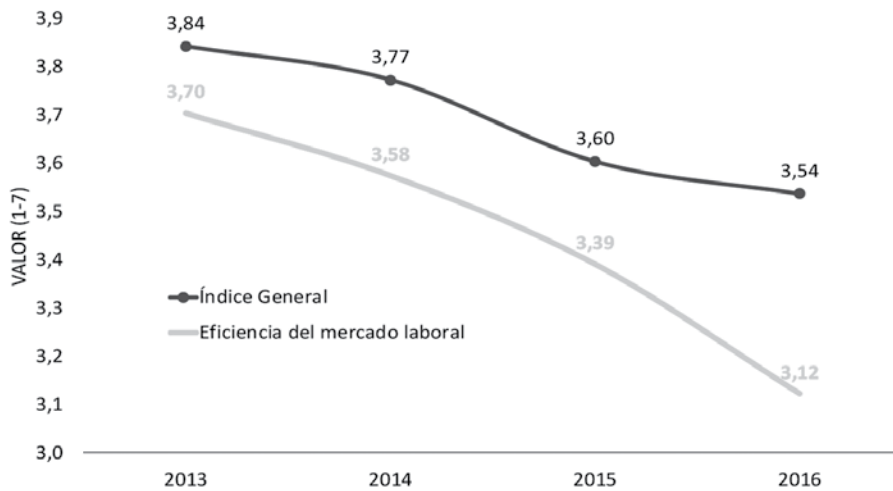
Recuadro 4

Política laboral y competitividad empresarial

La extrema rigidez del tipo de cambio resta competitividad a la producción nacional, tanto en el mercado interno como internacional. Pero no es lo único que juega en desmedro de la capacidad competitiva. Otro factor a tomar en cuenta son los efectos de la política laboral vigente. Desde ya, los incrementos del mínimo salarial desincentivan la contratación de nuevo personal en las empresas, dado que muchas de ellas no pueden asumir los costos laborales crecientes. El incremento a la masa salarial hace también más onerosa cualquier actividad económica, en detrimento de nuevas inversiones.

En el Índice Global de Competitividad (IGC), del Foro Económico Mundial, del último año Bolivia ocupa el puesto 121 entre 138 naciones (tan solo por encima de Venezuela en América Latina), con un puntaje de 3.54, en una escala de 1 a 7, siendo este puntaje inferior a sus puntajes de los años previos, lo cual denota un deterioro de las condiciones competitivas del país. En ese sentido, si ya la posición de Bolivia en el índice general de competitividad es mala, lo es incluso peor en el indicador de eficiencia del mercado laboral (uno de los doce pilares evaluados en el IGC), con un puntaje de 3.12 de 7 puntos posibles. Véase el Gráfico 46.

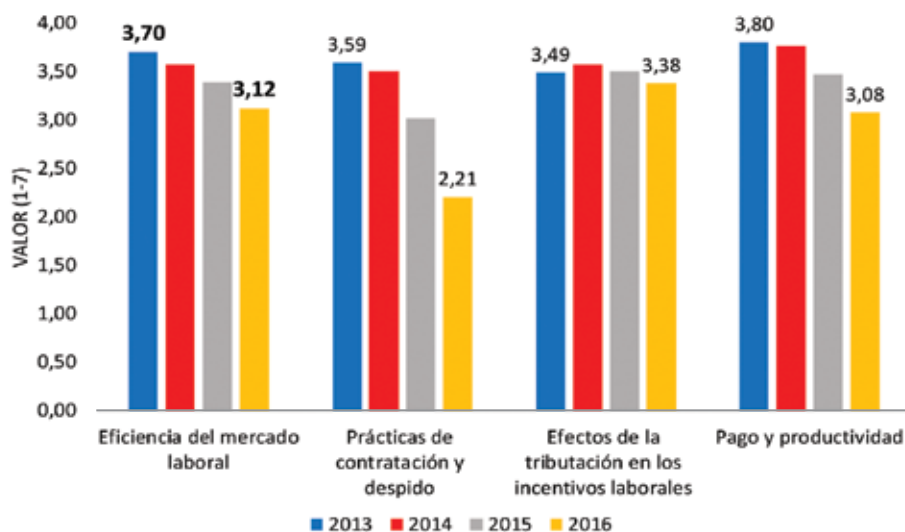
**Gráfico 46. Evolución del índice de competitividad en Bolivia
Años 2013 - 2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

¿Qué factores pueden explicar este deterioro de competitividad? Si nos guiamos por las variables que miden la eficiencia del mercado laboral, tendremos que prestar atención a: i) las prácticas de contratación y despido; ii) los efectos de la tributación en los incentivos laborales y; iii) el pago y productividad. De esos tres indicadores (Gráfico 47), se aprecia que las dificultades en la contratación y despido del personal tienen un peso negativo mayor y creciente; seguidas del indicador referido al pago y productividad, en consonancia con los incrementos salariales unilaterales, aprobados siempre por Decreto, y desprovistos de una contrapartida de mejora de productividad. Los efectos de la tributación son los que menos habrían afectado desfavorablemente al mercado laboral.

**Gráfico 47. Evolución de la eficiencia del mercado laboral
Años 2013 - 2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Se percibe, en consecuencia, que la política laboral, con todas sus rigideces y excesos, afecta la competitividad empresarial, No sorprende, entonces, que cada vez más negocios y emprendedores busquen salida en la informalidad, y no únicamente por eludir obligaciones y controles sino por la gran diferencia en los costos laborales. Este último aspecto ya fue advertido por el Informe de Milenio sobre la Economía Gestión 2015, remarcando que el costo laboral en el sector formal es, en promedio, superior en un 39.7% al costo laboral en el sector informal.

Por cierto, en una etapa de bonanza económica, el aumento de los costos laborales podía hasta cierto punto ser pasado por alto. Ahora, en cambio, cuando las empresas resienten la caída de la actividad económica, difícilmente es posible ignorar el efecto contraproducente de un aumento forzado de obligaciones y costos laborales. En ese sentido, no debe extrañarse que el mercado laboral, lejos de ampliarse y fortalecerse, acuse síntomas de encogimiento y precarización.

III SECTOR EXTERNO

1. Balanza de pagos

En los dos últimos años 2015 y 2016 se ha dado un deterioro en las cuentas externas del país, evidenciado por los resultados registrados en la balanza de pagos. El año 2015 marca un punto de inflexión, en la medida en que los superávits externos registrados hasta 2014 se convierten en desequilibrios altamente negativos.

Tal como se muestra en la Tabla 18, los principales problemas externos son: (1) la pérdida creciente de reservas internacionales (activos de reserva); (2) el déficit en cuenta corriente que bordea el 6% del PIB; y; (3) la tendencia decreciente de la inversión extranjera directa.

El resultado de la balanza de pagos indica la acumulación o des-acumulación de reservas internacionales. En 2014 la ganancia de reservas internacionales fue 3% del PIB, sin embargo, en 2015 y 2016 se observó una pérdida progresiva de -5 y -9% del PIB, respectivamente. Esta pérdida de activos de reserva tiene su origen, en parte, en una política monetaria expansiva y en la monetización del déficit fiscal. Este problema es explicado con más detalle en la sección de la gestión fiscal y monetaria.

Tabla 18. Balanza de Pagos

	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	En millones de dólares			En porcentaje del PIB		
Cuenta Corriente	577	-1.879	-1.876	2	-6	-6
Bienes y Servicios	1.093	-1.923	-2.415	3	-6	-7
Exportaciones	14.007	9.916	8.195	42	30	24
Importaciones	12.914	11.839	10.610	39	36	31
Ingreso Primario	-1.698	-1.127	-661	-5	-3	-2
Ingreso Secundario	1.181	1.171	1.201	4	4	4
Cuenta de Capital	5	5	5	0	0	0
Cuenta Financiera	767	-2.851	-2.272	2	-9	-7
Inversión Directa	-690	-556	-395	-2	-2	-1
Inversión de cartera	734	603	834	2	2	2
Otra inversión	-210	-1.278	335	-1	-4	1
Activos de reserva	932	-1.620	-3.046	3	-5	-9
Errores y Omisiones	185	-977	-401	1	-3	-1

Fuente: Banco Central de Bolivia. Según la VI versión del manual de balanza de pagos del FMI.

El déficit en cuenta corriente en 2015 y 2016 obedece en buena medida al déficit de la balanza comercial que, de un superávit de 3% del PIB en 2014, pasó en 2016 a un déficit de -7% del PIB. Sin embargo, no solamente se debe tomar en cuenta el shock externo que afectó a las exportaciones nacionales. En realidad, desde una visión general, que debe incluir los desequilibrios internos y externos, el déficit en cuenta corriente es primordialmente un resultado de la política fiscal expansiva. En efecto, el gasto fiscal estimuló la demanda agregada pero también demandó importaciones, situación que a la vista de los menores ingresos de exportación ha terminado generando déficits en cuenta corriente.

Así pues, el déficit en cuenta corriente refleja el desequilibrio entre ahorro e inversión a nivel del gobierno. El shock externo afectó de manera directa al gobierno, ya que sus ingresos corrientes cayeron. Este hecho debió dar lugar a un ajuste paulatino en el gasto, lo que no ha sucedido. Antes bien, el gobierno ha tratado el shock externo como un problema transitorio, dando lugar a la escalada de déficits externos.

Repitiendo la situación de un año antes, en 2016 el componente que más ha incidido en el deterioro de la balanza de pagos es la caída de las exportaciones, principalmente de gas natural. Hay que recordar que la economía nacional hasta la gestión 2014 había registrado 11 años continuos de superávit comercial. En contraste, la situación de la balanza comercial de los últimos dos años exhibe saldos crecientemente negativos. La Tabla 18 de balanza de pagos mostró, precisamente, para el año 2016 un déficit comercial en bienes y servicios de \$us 2.415 millones (equivalente a -7% del PIB). Esto porque las exportaciones cayeron en 18 puntos porcentuales del PIB entre 2016 y 2014, mientras que las importaciones bajaron en solo 8 puntos porcentuales, produciéndose el referido saldo comercial negativo.

Específicamente, la balanza comercial de bienes en la gestión 2016 ha arrojado un déficit de \$us 845 millones, con una variación relativa de 149% respecto del saldo deficitario de 2015. En el último año, las exportaciones tuvieron una caída de 20%, mientras que las importaciones cayeron en 13.6%. Véase Tabla 19.

**Tabla 19. Balanza Comercial de Bienes (en millones de USD)
2014-2016 (p)**

PARTIDAS	Valor (millones de dólares)			Variaciones (2015-2016)	
	2014	2015	2016 (p)	Variación Absoluta (millones de dólares)	Variación Relativa (porcentaje)
Balanza Comercial de Bienes	2.930	(339)	(845)	(506)	149
Exportaciones (FOB)(1)	12.899	8.848	7.096	(1.752,4)	(19,8)
Importaciones (FOB)	9.969	9.187	7.941	(1245,9)	(13,6)

Fuente: Elaboración propia con base en datos al Instituto Nacional de Estadística.

Nota: según la tipología 6 del Manual de Balanza de Pagos, las exportaciones e importaciones se trabajan con valor FOB; el valor CIF ya no se considera en las importaciones.

(p): preliminar.

(1) no incluye reexportaciones ni efectos personales.

Hay que agregar que según los datos últimos del INE, el déficit comercial al primer semestre de este año llegó a \$us 424.4 millones, con un incremento de 13.9% respecto al mismo igual periodo de 2016. Es pertinente subrayar que a pesar de un repunte en el valor de las exportaciones de hidrocarburos y minerales, registrado en los primeros meses de este año, el deterioro de la balanza comercial se mantiene e, incluso, se ha acentuado.

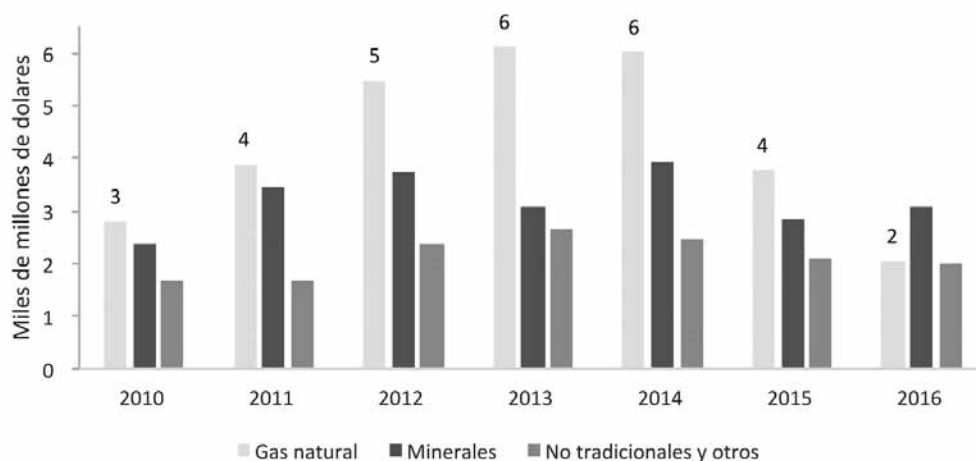
Exportaciones

El año 2016, las exportaciones totales tuvieron una caída de casi 20% con relación al valor exportado en 2015. En comparación con las exportaciones del año 2014, la caída en 2016 fue de 45% y de 68%

con respecto al año 2013. En tres años las exportaciones se contrajeron a un tercio de su máximo valor logrado en 2013. Son cifras que revelan la magnitud del shock externo que ha sufrido la economía nacional.

Este shock externo, ante todo, es consecuencia de la drástica reducción del valor de las exportaciones del gas natural, que de \$us 6.600 millones en 2014 bajó a algo más de \$us 2.000 millones en 2016. Las exportaciones de minerales y bienes no tradicionales y otros también cayeron con respecto a 2014 pero su impacto fue menor. Véase Gráfico 48.

Gráfico 48. Exportaciones de gas natural, minerales y no tradicionales y otros



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Si bien las exportaciones fueron afectadas en su desempeño por los menores precios, también los volúmenes fueron menores en 2016. Las cifras agregadas muestran que los precios cayeron en 12.4%, un nivel más moderado si se compara con la caída de 26.3% en 2015; en cambio, la caída en los volúmenes exportados de 6.4% prácticamente repite la caída registrada un año antes.

Los volúmenes exportados de gas natural cayeron en 9% cuando en 2015 lo hicieron en 1.6%. Sin embargo, el mayor impacto provino de los bajos precios, que nuevamente cayeron en 37% a lo largo del año, un nivel similar al que se dio en 2015. En el caso de la minería, por el contrario, en 2016 se observa una ligera recuperación en el valor de las exportaciones de minerales de 7.5% con relación a 2015, habiendo contribuido a este resultado el repunte parcial de los precios de estaño, zinc, plomo y oro, pero no así de la plata que ha vuelto a experimentar una caída de casi 20%, si bien compensada por un incremento del volumen exportado de casi 30%.

En el caso de las exportaciones no tradicionales, también ha sido la caída en los precios el factor de mayor impacto en su pobre desempeño, habiendo bajado aquellos en 7.6%, mientras que el volumen exportado tuvo un aumento de 6.4%, para un resultado general de -1.2%. La soya experimentó un crecimiento en volumen de 15%, pero también una reducción de precios de 3.2% (mucho menos que la caída registrada en 2015 de 19%), con lo cual el valor exportado de este producto tuvo una tasa de crecimiento de 11.5%. La castaña, por su parte, el segundo producto de exportación no tradicional, ha sufrido una caída de 11% en precio, lo que explica su tasa negativa de 5%. Otros productos con menores precios fueron azúcar, cacao, cueros, maderas y bebidas; la joyería, cambio, ha repuntado tanto en precio como en volumen exportado. Véase Tabla 20.

Tabla 20. Efecto Precio y Volumen de las Exportaciones (2015-2016)

PRODUCTO	Valor (Millones de dólares)		Variación (Millones de dólares)			Variación (Porcentaje)		
	2015(p)	2016(p)	Variación total	Efecto volumen	Efecto precio	Variación total	Efecto volumen	Efecto precio
TOTAL MINERALES	2856,4	3071,8	215,4	282,1	(66,6)	7,5	9,9	(2,3)
Estaño	271,5	302,8	31,4	(9,3)	40,7	11,6	(3,4)	15,0
Zinc	868,8	987,1	118,3	78,8	39,5	13,6	9,1	4,5
Wolfram	22,3	14,4	(7,9)	(5,6)	(2,2)	(35,3)	(25,3)	(10,1)
Antimonio	28,7	17,0	(11,7)	(7,5)	(4,2)	(40,8)	(26,3)	(14,5)
Plomo	134,1	163,2	29,2	16,4	12,8	21,8	12,2	9,5
Oro	747,7	770,2	22,4	(40,0)	62,4	3,0	(5,4)	8,4
Plata	667,7	733,8	66,1	189,6	(123,5)	9,9	28,4	(18,5)
Otros minerales	115,7	83,4	(32,4)	13,7	(46,1)	(28,0)	11,9	(39,8)
TOTAL HIDROCARBUROS	4032,6	2197,8	(1834,8)	(360,1)	(1474,7)	(45,5)	(8,9)	(36,6)
Gas natural	3770,4	2049,1	(1721,3)	(305,1)	(1416,2)	(45,7)	(8,1)	(37,6)
Otros hidrocarburos	262,2	148,7	(113,5)	(102,8)	(10,7)	(43,3)	(39,2)	(4,1)
TOTAL NO TRADICIONALES	1848,1	1826,1	(22,0)	118,3	(140,3)	(1,2)	6,4	(7,6)
Castaña	192,0	182,7	(9,3)	11,4	(20,7)	(4,9)	5,9	(10,8)
Café	10,2	7,7	(2,5)	(2,8)	0,3	(24,3)	(27,0)	2,8
Cacao	2,4	1,9	(0,5)	0,1	(0,6)	(19,7)	5,1	(24,9)
Azúcar	1,1	15,4	14,3	27,5	(13,2)	1281,1	2460,7	(1179,6)
Bebidas	61,7	51,3	(10,4)	(9,0)	(1,4)	(16,8)	(14,6)	(2,2)
Gomas	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	26,6	(7,7)	34,3
Cueros	47,2	39,4	(7,8)	1,7	(9,5)	(16,5)	3,6	(20,1)
Maderas	52,0	43,0	(9,0)	(3,8)	(5,2)	(17,4)	(7,3)	(10,1)
Algodón	0,7	0,5	(0,2)	(0,2)	0,1	(22,7)	(35,5)	12,8
Soya	795,5	887,0	91,5	116,8	(25,3)	11,5	14,7	(3,2)
Joyería	80,4	101,0	20,6	10,3	10,3	25,6	12,8	12,8
Joyería con oro importado	42,3	45,2	2,9	1,5	1,4	6,9	3,5	3,4
Otros	562,5	450,9	(111,6)	(99,9)	(11,7)	(19,8)	(17,8)	(2,1)
TOTAL	8737,1	7095,8	(1641,3)	(556,1)	(1085,2)	(18,8)	(6,4)	(12,4)

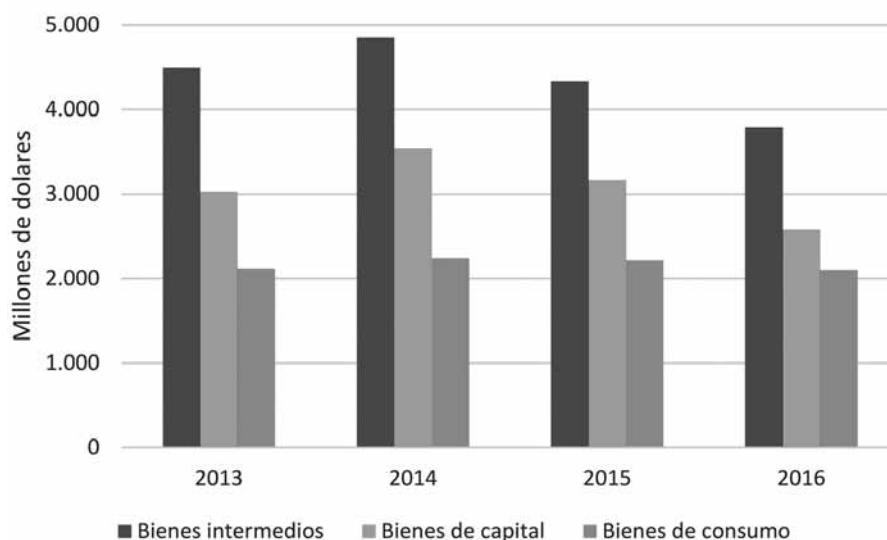
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística

Ahora bien, cifras recientes del INE reportan un incremento de 7% de las ventas al mercado internacional entre enero y junio de 2107 (\$us 235 millones más que en el período enero-junio de 2016), impulsadas principalmente por el gas natural y los minerales de zinc y plomo, en tanto que los productos de la agricultura y ganadería, manufactura y otros minerales como la plata, el estaño o el oro registraron una disminución con relación al año anterior. Con base en estos datos, estimaciones no oficiales anticipan que hasta fin de año las ventas de bienes al exterior podrían sobrepasar el valor total logrado en 2016, lo que comportaría una mejoría modesta en el desempeño de las exportaciones nacionales.

Importaciones

La declinación en las importaciones obedeció principalmente al menor ritmo de crecimiento económico. Este efecto se refleja principalmente en la caída de las importaciones de bienes intermedios (materias primas) y bienes de capital, como se ilustra en el Gráfico 49. En contraste, las importaciones de bienes de consumo se han mantenido relativamente estables, posiblemente debido a la caída del tipo de cambio real.

Gráfico 49. Importaciones de Bolivia



Inversión Extranjera Directa

Los datos sobre la inversión extranjera directa bruta (IEDB) muestran una caída dramática en los sectores extractivos de hidrocarburos y minería en 2016 (Tabla 21). A pesar de los esfuerzos del gobierno de aprobar legislación orientada a dar incentivos a la inversión nueva en gas natural y petróleo, la IEDB en este sector ha caído en 2016 a menos de $\frac{1}{3}$ del nivel registrado en 2014. Una situación similar se observa en el sector minero, la IEDB bajó en 2016 a $\frac{1}{5}$ del nivel alcanzado en 2014. La IEDB en el sector petrolero representaba más del 60% del total entre 2012 y 2015, pero su importancia relativa bajó al 37% en 2016. El aumento de la IEDB en otros sectores (construcción, comercio, intermediación financiera y otros servicios) no ha logrado compensar la caída en minería e hidrocarburos.

La falta de seguridad jurídica en los sectores de minería e hidrocarburos, la incertidumbre sobre el mercado brasileiro para el gas boliviano a partir de 2020, la actual estructura de impuestos y regalías que gravan la producción y la ausencia de una estructura legal adecuada que incentive las inversiones, serían algunos de los factores que afectan negativamente la IEDB en estos sectores extractivos.

Tabla 21. Inversión Extranjera Directa Bruta

	2012	2013	2014	2015	2016
	En millones de US dólares				
Total	1.505	2.030	2.122	1.166	1.084
Petróleo y gas natural ^{1/}	946	1.399	1.351	736	406
Minería ^{1/}	219	151	207	180	41
Industria manufacturera	108	306	426	28	137
Otros	232	173	138	223	499
	Estructura porcentual				
Petróleo y gas natural ^{1/}	63	69	64	63	37
Minería ^{1/}	15	7	10	15	4
Industria manufacturera	7	15	20	2	13
Otros	15	9	6	19	46

Fuente: Elaborado en base a información del Banco Central de Bolivia.

1/ Considera las actividades de explotación y extracción.

Paradójicamente, si bien la economía boliviana tiene el crecimiento más alto en el contexto sudamericano, el país ocupa el penúltimo lugar en los flujos de inversión extranjera a la región. Esto se ilustra en la Tabla 22. Es probable que los obstáculos señalados líneas arriba tengan mayor peso que la estabilidad y el crecimiento económico al momento en que las empresas extranjeras deciden dónde invertir e iniciar nuevos emprendimientos.

Tabla 22. Inversión Extranjera Directa (Millones de US dólares)

	2014	2015	2016
Brasil	96.895	74.694	78.929
Chile	24.011	20.469	12.225
Colombia	16.164	11.732	13.593
Argentina	5.065	11.759	5.745
Perú	4.441	8.272	6.863
Uruguay	2.188	1.279	953
Ecuador	772	1.321	744
Bolivia	657	555	410
Paraguay	382	260	274

Fuente: Banco Central de Bolivia.

2. Deuda externa

El saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo aumentó en \$us 655 millones, ascendiendo de \$us 6.613 millones en 2015 a \$us 7.268 millones en 2016. La Tabla 23 ilustra la evolución de la deuda pública externa por acreedores. Se puede ver que el aumento del saldo de la deuda externa se explica más por incremento de la deuda con los organismos financieros internacionales y en menor medida por la deuda bilateral con otros gobiernos, principalmente China.

**Tabla 23. Deuda Pública externa de Mediano y Largo Plazo por Acreedor
(en millones de dólares)**

Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)
Total Deuda Pública Externa	2.208	2.443	2.918	3.234	3.837	4.524	5.584	6.036	6.613	7.268
FMI ⁽¹⁾	-	-	256	252	251	252	253	238	228	220
Multilateral	1.709	1.820	2.055	2.380	2.715	3.117	3.529	3.963	4.706	5.329
BID	459	461	519	629	764	936	1.179	1.458	1.769	2.097
CAF	856	947	1.020	1.169	1.317	1.511	1.629	1.772	1.901	2.088
Banco Mundial	261	280	315	355	394	443	499	499	735	769
FONPLATA	30	28	33	30	36	37	32	54	91	142
OTROS ⁽²⁾	103	104	167	197	204	191	190	180	211	233
Bilateral	499	623	607	603	871	655	802	835	680	719
China	75	79	80	82	171	291	457	536	519	571
Otros	425	545	526	520	700	364	345	300	160	147
Privados	-	-	-	-	-	500	1.000	1.000	1.000	1.000
Saldo DF/PIB (%)	17	15	17	16	16	17	18	18	20	21

Fuente: Elaboración propia con base en datos al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

(1) Corresponde a la asignación otorgada por el FM y de manera precautoria en 2009 a 286 países miembros, recursos que a la fecha no Bolivia no utilizó

(2) Corresponde a pasivos de deuda del BCB con organismos internacionales en cuentas de depósitos que mantienen en el BCB. También incluye las deudas con otros acreedores: OPEP, FIDA, FND, BEI, BIAPE

El Gráfico 50 muestra el peso de la deuda pública externa como porcentaje del PIB. Se puede apreciar un incremento sostenido a partir del año 2012. En la gestión 2016, la deuda externa llegó a representar el 21.3% del PIB.

**Gráfico 50. Deuda Externa como porcentaje del PIB
2005-2016**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia

Tal como se puede apreciar, el nivel actual de endeudamiento externo público se mantiene relativamente bajo. Sin embargo, la necesidad de financiar los déficits fiscales, cuando además disminuye el ritmo de crecimiento económico, conlleva el riesgo de que el acceso a la deuda externa privada sea en adelante en condiciones financieras menos ventajosas que las conseguidas hasta ahora.

Recuadro 5

Tipo de cambio y política fiscal

La política de un tipo de cambio fijo que se mantiene desde agosto de 2011 ha impedido que el gobierno pueda contrarrestar las devaluaciones en los países de la región, lo que junto a la menor inflación de los países desarrollados, han conducido a la caída del tipo de cambio real. La apreciación llegó a casi el 30% ente agosto 2011 y abril 2017, como se muestra en el Gráfico 51.

**Gráfico 51. Índice del tipo de Cambio Real
(Base Agosto 2011=100)**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia

Por un lado, las autoridades defienden la política de tipo de cambio fijo indicando que una devaluación generaría expectativas de inflación en el país, de modo que se neutralizaría su efecto sobre el tipo de cambio real. Por otro lado, la crítica a la política de tipo de cambio fijo pone énfasis en sus efectos contraproducentes para la competitividad de las exportaciones y la producción doméstica de bienes sustitutos de importaciones, la que además se ve afectada por el contrabando y la informalidad. La apreciación del tipo de cambio real es otro factor que incentiva el contrabando, y en particular con países vecinos.

El régimen de tipo de cambio fijo ha servido a los objetivos de la política fiscal de estimular la demanda agregada vía la absorción. Sin embargo, es necesario tomar en cuenta que el tipo de cambio real es un precio relativo entre bienes transables y no transables; por lo tanto, una senda de equilibrio del tipo de cambio real presupone que se dé un equilibrio simultáneo interno y externo. El equilibrio interno supone que el mercado de no transables esté en equilibrio en el presente y también lo esté en el futuro. El equilibrio externo, por su lado, significa que los saldos en cuenta corriente actuales y futuros sean sostenibles en el largo plazo con los flujos de capitales.

Con relación al equilibrio interno, una condición implícita es que la tasa de desempleo no sea mayor a la "tasa natural de desempleo". Para ello, la productividad laboral debería aumentar en la misma medida en que el salario real crece. No obstante, la percepción predominante –al menos en el sector

privado– es que la productividad no aumenta o bien que se halla por debajo de los incrementos salariales, lo que genera menos puestos de trabajo en el sector formal¹⁷.

Con relación al equilibrio externo, se ha dado una caída en los términos de intercambio debido al derrumbe del precio del gas natural, y no se prevé que en el mediano plazo pueda haber una mejora sustancial del precio de este “commodity”¹⁸. Así pues, la cuenta corriente no puede permanecer deficitaria en el tiempo, puesto que no llegaría a satisfacer la restricción presupuestaria intertemporal con relación al nivel actual de deuda externa.

En consecuencia, desde la óptica del equilibrio interno, una forma de ayudar a corregir parcialmente la apreciación del tipo de cambio real sería corregir las normas que perjudican el normal desarrollo del mercado laboral. Y en cuanto al equilibrio externo, un ajuste paulatino de la política fiscal ayudaría a corregir los desequilibrios externos.

17 Esta cuestión ha sido ya analizada en la sección de este informe dedicada a los temas de salarios y empleo; véase el Capítulo II.

18 También este tema ha sido analizado antes en el Capítulo II, en el punto sobre el sector de hidrocarburos

IV GESTIÓN FISCAL Y MONETARIA

1. Política fiscal: determinantes del déficit fiscal

El déficit fiscal llegó a 6.6% del PIB en 2016, siendo éste el tercer año consecutivo que el resultado global de las operaciones del sector público muestra un saldo negativo, tal como se ilustra en la Tabla 24. El determinante principal del déficit fiscal ha sido la caída de los ingresos debido a dos factores: el precio del gas natural, que bajó con relación a los niveles de 2015, y el menor crecimiento de la economía.

Tabla 24. Operaciones del Sector Público Combinado (En porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos	33.0	35.2	37.1	38.0	36.2	32.0
Tributarios y regalías	28.9	31.7	33.7	33.7	31.3	26.2
Renta interna	17.2	18.3	19.1	19.7	20.5	19.0
IDH y regalías	8.3	10.3	11.5	10.8	7.6	4.2
Otros	3.5	3.1	3.1	3.2	3.2	3.0
Resultado operativo empresas públicas	3.2	2.6	2.0	1.9	1.5	1.4
No tributarios	4.1	3.5	3.4	4.3	5.0	5.8
Gastos	35.4	36.0	38.4	43.3	44.6	40.0
Corrientes	22.1	22.5	22.2	23.8	27.0	22.6
De capital	13.3	13.5	16.3	19.4	17.6	17.4
Gobierno general	11.4	10.7	13.1	15.7	12.9	12.2
Empresas publicas	1.9	2.8	3.2	3.7	4.7	5.2
Resultado global	-2.3	-0.9	-1.4	-5.3	-8.4	-8.0
Financiamiento	-0.8	-1.8	-0.6	3.4	6.9	6.6
Externo	1.8	2.3	2.5	1.3	1.7	2.0
Interno	-2.6	-4.1	-3.1	2.0	5.2	4.6
Banco Central de Bolivia	-2.4	-3.2	-2.1	2.0	6.0	4.6

Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Bolivia. IDH: Impuesto Directo a los Hidrocarburos.

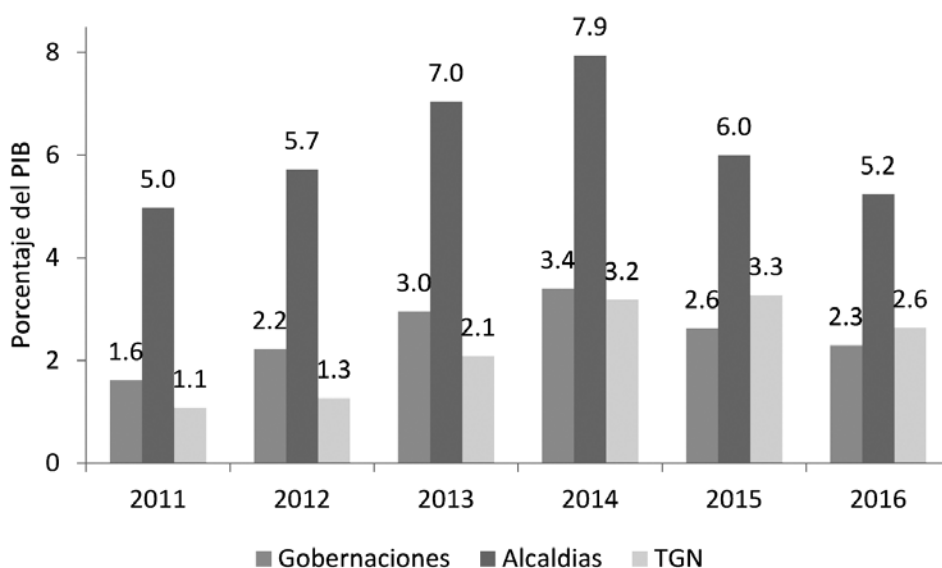
Nota: Para 2016 se estimó el impuesto específico a los hidrocarburos y derivados en 1.3 por ciento del PIB.

La situación de los ingresos fue crítica en 2016: la presión tributaria de la renta interna descendió a los niveles de 2013 debido, precisamente, al menor crecimiento económico; mientras que los impuestos y regalías por hidrocarburos cayeron a la mitad del nivel registrado en 2011. Ambos rubros representan

el 70% del total de ingresos. Frente a este resultado adverso, hubo la necesidad de contraer el gasto, principalmente en el gobierno general, ya que los gastos de capital de las empresas públicas continuaron en ascenso, apoyadas por el fácil acceso al crédito del ente emisor.

La disminución en los impuestos y regalías por hidrocarburos se comporta como un *estabilizador automático* para los gobiernos sub-nacionales, los cuales al tener menores ingresos se ven obligados a contraer el gasto. Por cierto, la contracción del gasto posterga proyectos y genera despidos. Ambos efectos, son mayores en las jurisdicciones sub-nacionales más pequeñas donde el principal agente económico es el gobierno local. El ajuste de la inversión pública (formación bruta de capital y compra de activos) en los gobiernos sub-nacionales fue significativo. La inversión de los gobiernos municipales bajó de 7.9% del PIB en 2014 a 5.2% en 2016. Similar trayectoria se registró en las gobernaciones, donde la inversión bajó de 3.4% del PIB en 2014 a 2.3% del PIB en 2016. Véase Gráfico 52.

Gráfico 52. Gastos de capital: Gobiernos sub-nacionales y TGN
(En porcentaje del PIB)



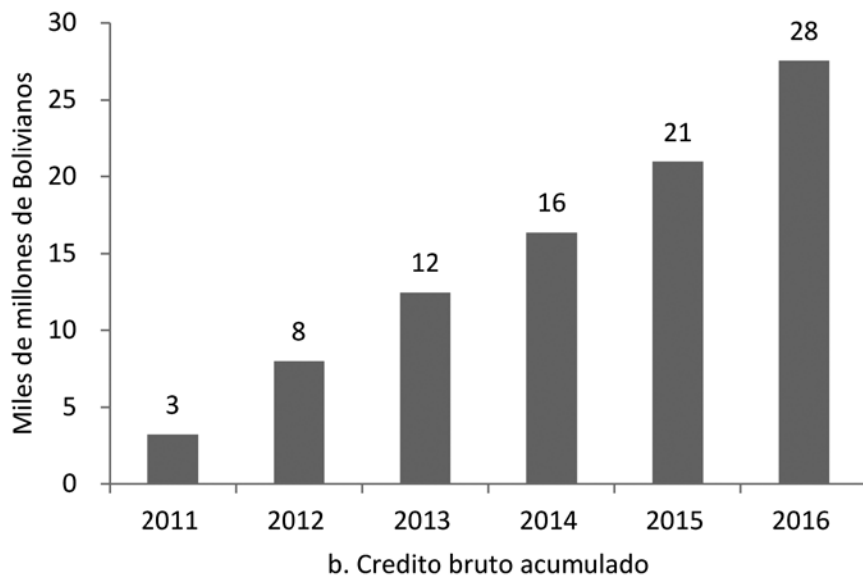
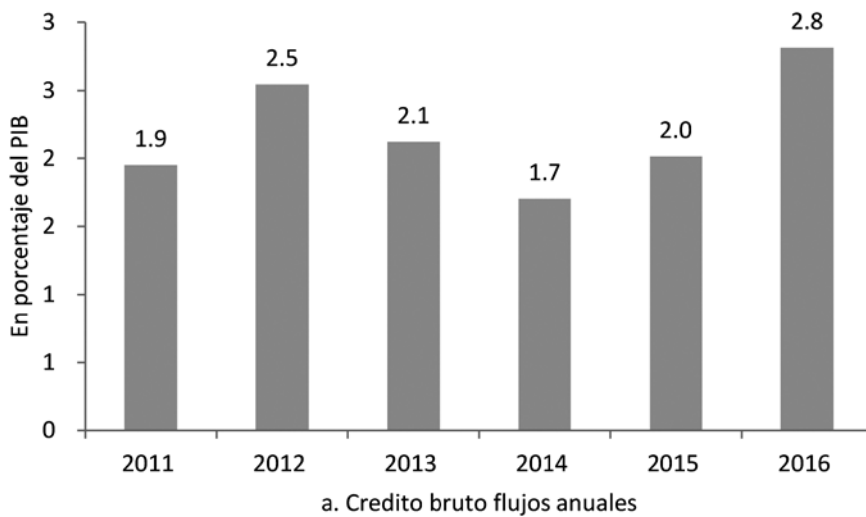
Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Economía y Finanzas y *Memoria de Economía Boliviana 2016*.

El gobierno nacional, a través del Tesoro General de la Nación, ha tratado en parte de compensar este efecto, incrementado el gasto de capital. Sin duda, el acceso a financiamiento interno y externo le ha permitido al TGN jugar un rol importante a partir de 2011 en el escalamiento de la inversión pública, tal como se ilustra en el Gráfico 56. En 2015 y 2016, los gastos de capital del TGN llegaron incluso a superar la inversión agregada de las gobernaciones (en el periodo 2006–2010 los gastos de capital del TGN eran en promedio 0.2% del PIB). De este modo, el gobierno central se ha convertido en un importante ejecutor de proyectos; un ejemplo de ello son los programas administrados por el Ministerio de la Presidencia. Por cierto, esta dinámica genera superposición de funciones entre el gobierno nacional y los gobiernos sub-nacionales.

El resultado operativo (ingresos corrientes menos gastos corrientes) de las empresas estatales en 2016 ha continuado con la tendencia decreciente que empezó en 2012 (Tabla 24). Esta tendencia se ha acentuado en 2015 y 2016, principalmente, por la caída de los precios del gas natural que afectó la situación de YPFB, cuyo aporte al resultado operativo es significativo.

Contrariamente a la tendencia del resultado operativo, la inversión de las empresas estatales ha tenido un crecimiento sostenido que ha compensado en alguna medida la caída en los gastos de capital del gobierno general, tal como se puede apreciar en la Tabla 24. La inversión en las empresas estatales ha sido financiada principalmente por el Banco Central de Bolivia. En el 2016, el crédito bruto del BCB a las empresas públicas creció en 2.8% del PIB (Gráfico 53a.) La pregunta que surge es si el valor presente de los proyectos financiados por el BCB aguanta un escrutinio a tasas de interés de mercado (los créditos del BCB son otorgados al interés de 1% anual). De no pasar la prueba, el costo de oportunidad de los recursos asignados a partir de 2011 sería elevado. Desde ya, es el crédito bruto acumulado a 2016 asciende a Bs. 28 mil millones. Véase Gráfico 53b.

Gráfico 53. Crédito bruto del BCB a las empresas públicas



Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Economía y Finanzas y *Memoria de Economía Boliviana 2016*.

Más allá de si la asignación de recursos se basó en criterios adecuados o no, hay un problema de asimetría de información entre los propietarios (la sociedad boliviana) y los administradores de las empresas estatales. La asimetría da información genera *riesgo moral* (acción oculta), conocido como el problema de *agente-principal* que está muy presente en las empresas privadas entre accionistas y gerentes. Por tanto, y con mayor razón, este problema de riesgo moral está presente en las empresas estatales. Sus administradores no tienen que responder a los propietarios sobre sus acciones y decisiones. Un ejemplo de ello son las denuncias de sobrepuestos y favorecimientos en las licitaciones de YPFB. Adicionalmente, el mercado y la competencia premian a los que hacen mejor las cosas y castiga las malas decisiones. En el caso de las empresas estatales no existe tal escrutinio; son monopolios en casi todos los sectores donde operan.

Resultado primario no petrolero

Si bien el resultado global de las operaciones del sector público da una imagen de la postura de la política fiscal, en economías como la boliviana, que dependen de la explotación de recursos naturales no renovables, el resultado primario no petrolero es el indicador más adecuado de la postura de la política fiscal subyacente. Un aumento del déficit primario no petrolero está indicando un debilitamiento de los ingresos no petroleros o un crecimiento del gasto primario (gasto total menos intereses de la deuda pública) o ambas cosas. El resultado primario no petrolero es una medida más confiable de una política fiscal discrecional que el resultado global, puesto que el primero es una variable que está bajo el control de las autoridades. El resultado primario no petrolero también provee una medida de vulnerabilidad fiscal. Si los gastos subieron durante el periodo de precios altos del gas natural, el déficit no petrolero resultante puede ser difícil de financiar o convertirse en insostenible en ausencia de ajuste fiscal durante el periodo de precios bajos del gas natural. Por las consideraciones señaladas, una política fiscal prudente debería guiarse por el déficit primario no petrolero y no únicamente por el resultado fiscal global.

El resultado primario no petrolero registró déficits crecientes entre 2011 y 2014 (Tabla 25). Este pasó de -8.4% del PIB en 2011 a -12.3% del PIB en 2014. Este aumento significativo implica una postura fiscal expansiva en el gasto discrecional del gobierno. Este indicador disminuyó en los dos años siguientes en razón a que los ingresos por hidrocarburos perdieron su importancia relativa como consecuencia de la reducción del precio del gas natural.

Tabla 25. Bolivia: Resultado global y Resultado Primario no Petrolero (En porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Resultado global	0.8	1.8	0.7	-3.4	-6.9	-6.6
Intereses de la deuda pública	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
Ingresos netos por hidrocarburos ^{a/}	10.4	11.4	11.7	11.0	5.9 ^{c/}	4.0 ^{c/}
Resultado primario no petrolero	-8.4	-8.6	-10.0	-12.3 ^{b/}	-11.8	-9.5

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Artículo IV 2016 y Banco Central de Bolivia.

a/ Incluye ingresos por IDH, regalías y resultado operativo de YPFB menos los gastos de inversión de YPFB.

b/ Se restan costos de nacionalización de 1.1 por ciento del PIB.

c/ Proyecciones del FMI Artículo IV 2016.

Costos de la política fiscal

Los economistas Robert Mundell (premio Nobel 1999) y Marcus Fleming demostraron que la política fiscal y la política monetaria afectan de manera distinta la demanda agregada dependiendo del régimen cambiario y de la movilidad de capitales que haya en un país. En una economía pequeña y abierta con tipo de cambio fijo y movilidad de capitales, la política fiscal es altamente efectiva para desplazar la demanda agregada, mientras que la política monetaria es completamente inefectiva. La economía boliviana cumple con estas características: es una economía pequeña y abierta a los flujos comerciales aunque existen

restricciones a algunas exportaciones –cuyo propósito es priorizar el mercado interno–; rige un tipo de cambio fijo desde agosto de 2011; y prevalece la movilidad de capitales –existe una comisión para transferencias de fondos al exterior y ningún cobro para transferencias de fondos del exterior–.

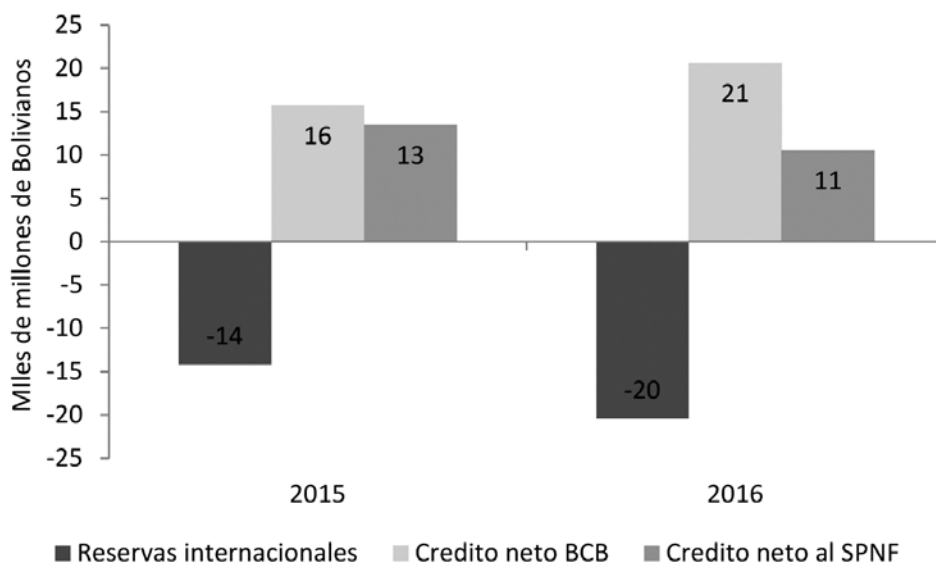
En este contexto, la expansión fiscal, principalmente a través de la inversión pública, ha estimulado el crecimiento de la demanda agregada. Sin embargo, como en economía todo tiene un costo. La política de tipo de cambio fijo impidió que el gobierno pudiera contrarrestar las devaluaciones en los países de la región, lo que junto a la menor inflación de los países desarrollados, han conducido a la apreciación del tipo de cambio real que llegó a casi 30% ente agosto 2011 y abril 2017, restando competitividad a las exportaciones y a la producción doméstica de bienes sustitutos de importaciones. La política fiscal expansiva más el derrumbe del precio del gas natural, han llevado a déficits fiscales a partir de 2014, los que su vez han conducido a déficits en la cuenta corriente y a la pérdida de reservas internacionales.

Financiamiento del déficit fiscal y disminución de RIN

En 2016, el déficit fiscal fue financiado en 30% con crédito externo y en 70% con crédito interno, siendo el BCB el principal financiador doméstico (ver Tabla 24). La monetización del déficit fiscal mediante el crédito del BCB aumenta la oferta de dinero a través del incremento de la base monetaria. Por tanto, para una demanda dada por saldos reales de dinero, el excedente en la cantidad de dinero debido al shock de oferta se traduce en una pérdida de reservas internacionales.

Esta situación se refleja en el Gráfico 54: se observa una relación de casi uno a uno entre el aumento del crédito neto del BCB y la caída en las Reservas Internacionales Netas (RIN). El crédito al sector público no financiero (SPNF) ha sido un factor importante en el escalamiento del crédito neto del BCB: 81% en 2015 y 52% en 2016. El 48% restante en 2016 es resultado de una política monetaria expansiva, que de acuerdo al contexto de la economía boliviana, no habría tenido ningún impacto sobre la demanda agregada y sí más bien habría conducido a la pérdida de reservas internacionales. Se confirma así que a la falta de independencia de banco central se suma la ausencia de coordinación entre la política fiscal y la política monetaria.

Gráfico 54. Flujos anuales: RIN, crédito neto del BCB y crédito neto del BCB al SPNF

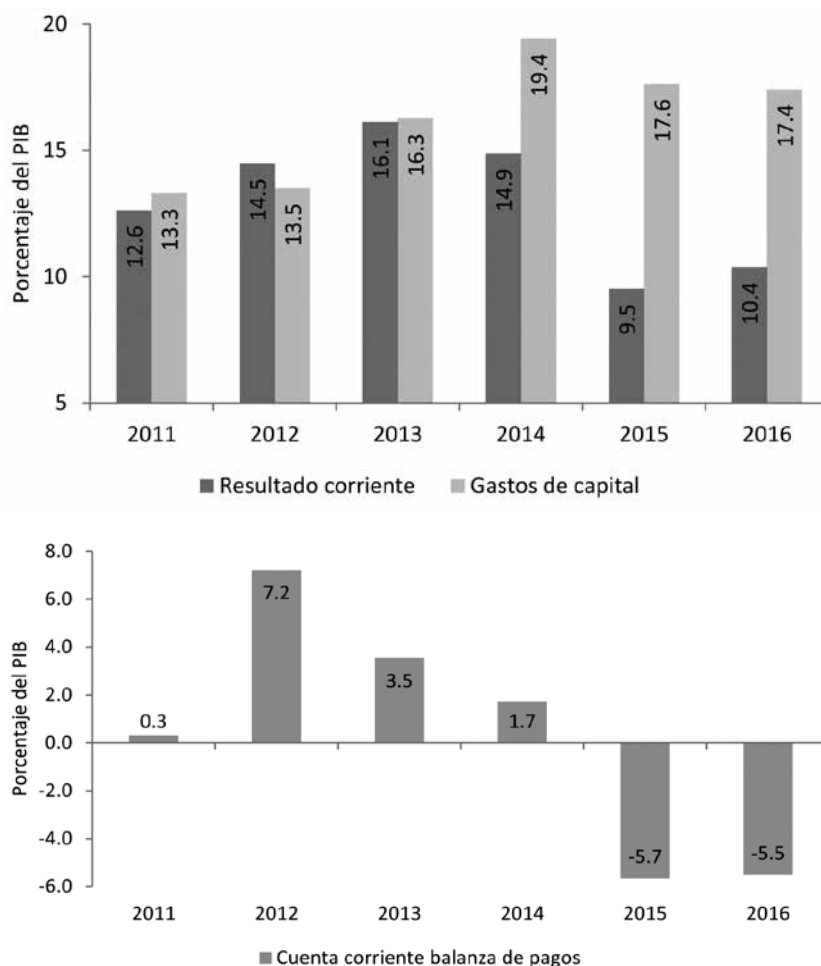


Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Bolivia.

Postura fiscal y déficit en cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos es igual a la diferencia entre ahorro nacional e inversión y dado que el ahorro del sector privado, invariablemente, ha sido mayor que la inversión privada por lo menos hasta 2014¹⁹ (última cifra observada), situación que no habría cambiado en los años subsiguientes, el déficit en cuenta corriente observado en 2015 y 2016 es totalmente una consecuencia de la expansión del gasto fiscal a pesar de la reducción de los ingresos fiscales. En el Gráfico 55, se muestra la caída del resultado corriente (ingresos corrientes – gastos corrientes) como una medida del ahorro del sector público y los gastos de capital como una proxy de la inversión pública (formación bruta de capital fijo), los cuales se reducen pero en una menor proporción que el resultado corriente. En el mismo Gráfico 55, se observa la evolución de la cuenta corriente, cuyo déficit estuvo en el orden del 6% del PIB en 2015 y 2016.

Gráfico 55. Resultado corriente y gastos de capital del sector público y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos



Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Bolivia.

19 Informe del Artículo IV del Fondo Monetario Internacional.

Perspectivas

La postura fiscal observada en los dos últimos años no se espera que cambie en 2017. El gobierno ha programado un déficit fiscal de 7.8% del PIB para este año y las perspectivas de una mejora sustancial del precio del gas natural a niveles anteriores a junio de 2014 son remotas.

Los impuestos y regalías por hidrocarburos se espera sean mayores que los registrados el año pasado. Entre enero y mayo del presente año los volúmenes de exportación bajaron 9%, pero los precios fueron mayores en 21% con relación al mismo periodo de 2016 (Tabla 26). De mantenerse esta tendencia habría más ingresos por impuestos y regalías. Situación que aliviará la restricción presupuestaria de las gobernaciones, puesto que las regalías petroleras y la coparticipación del IDH representan aproximadamente el 75% de los ingresos del conjunto de las nueve gobernaciones.

Tabla 26. Venta de gas natural a Argentina y Brasil

Volumen promedio diario en MMm3	2016 Ene-May	2017 Ene-May
Brasil	29.6	22.7
Argentina	15.1	17.3
Total	44.7	40.0
Precio promedio US\$ por MMBTU		
Brasil	3.29	3.66
Argentina	3.56	4.65
Precio promedio ponderado	3.38	4.09

Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Hidrocarburos y Energía (www2.hidrocarburos.gob.bo).

Los ingresos por impuestos internos es muy probable que bajen debido principalmente a la caída del impuesto a las utilidades como resultado de dos factores: el descenso en las utilidades de YPFB (principal contribuyente de este impuesto) en 2016 y el menor crecimiento económico que hubo el año pasado.

En resumen, existen factores que apuntalan el crecimiento de los ingresos y factores que limitan su crecimiento. Por tanto, en el balance se espera que los ingresos fiscales en 2017 sean similares o algo mayores al nivel alcanzado en 2016.

El gasto fiscal, según lo proyectado en el presupuesto de 2017, se espera que sea mayor que la ejecución de 2016, debido principalmente al incremento de los gastos de capital. El desbalance entre ingresos y gastos se intentará financiar con crédito externo (55%) y crédito interno (45%). Esta estructura de financiamiento difiere mucho de la estructura de los últimos tres años (30% y 70%, respectivamente). Si se concreta este mayor endeudamiento externo habrá una menor presión sobre las reservas internacionales y el ratio de deuda/PIB subirá, pero sin poner en riesgo la solvencia de la economía boliviana.

Finalmente, es esencial reactivar la inversión privada en el país, la cual se mantiene estancada en alrededor del 8% del PIB, en los últimos seis años. Un mayor dinamismo de la inversión privada es indispensable para amortiguar los efectos sobre la economía de una caída de la inversión pública debido al descenso del precio del gas natural.

Recuadro 6

Sistema de pensiones: Se aporta más, se recibe menos

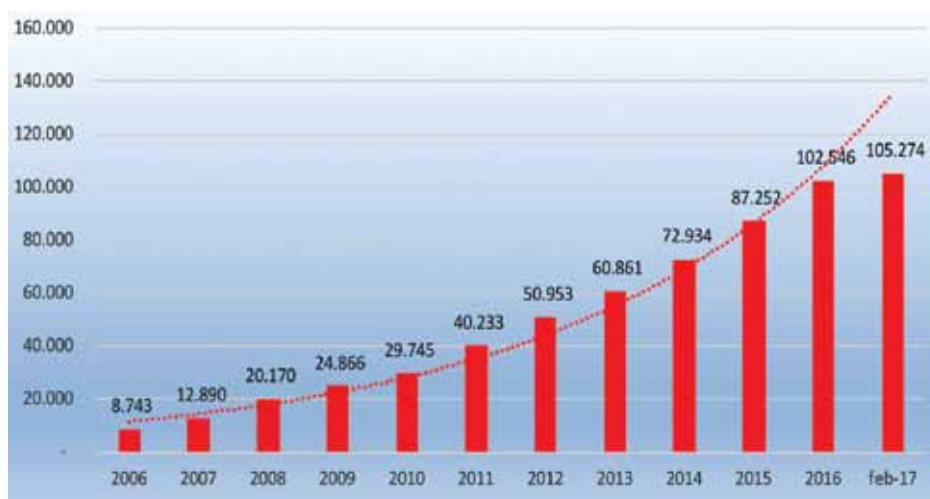
Desde la promulgación de la Ley No 065, en 2010, está vigente el Sistema Integral de Pensiones, en sustitución del Seguro Social Obligatorio de Capitalización Individual gestionado por las AFP. Este nuevo sistema deberá ser administrado por la Gestora Pública de Seguridad Social, entidad estatal que tendrá la responsabilidad de velar por los recursos que a diciembre de 2016 alcanzaron el monto de \$us 14.172 millones. Dicho traspaso debería concretarse hasta fines del presente año.

Asimismo, la ley bajó el límite de 70% a 60% del salario para acceder a una pensión de vejez y la edad de 65 a 60 años, con la consecuencia de haber provocado un súbito aumento del número de jubilados, pero con pensiones más bajas. Estas y otras modificaciones fueron adoptadas sin el respaldo necesario de un cálculo matemático actuarial.

Crece el número de jubilados

En el período 1997-2010, con la entonces Ley de Reforma de Pensiones se jubilaron 29.745 personas (un promedio de 2.808 personas por año). Ya con la vigente Ley 065, hasta el año 2016, se han jubilado 102.546 personas; esto es, 72.801 entre 2011 y 2016 (un promedio de 14.560 personas por año). Esto significa que en los últimos 5 años el número total de jubilados se ha más que triplicado y el ritmo anual de jubilación es 5 veces más que en el período anterior. Véase el Gráfico 56.

Gráfico 56. Número de Jubilados 2006 – 2017(e)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (www.aps.gob.bo).
(e): esperado.

Financiación de la prestación

El Sistema Integral de Pensiones respeta los depósitos en la cuenta individual mientras se ahorra, pero el momento en que el asegurado necesita utilizar su dinero para poder jubilarse, su saldo acumulado es transferido a un fondo común para el reparto de pensiones. La crítica que muchas veces se ha hecho a este diseño del sistema pensional es que el reparto resulta inequitativo porque no todos aportan en igual proporción. Véase la Tabla 27.

Tabla 27. Tasas de Aportes al Sistema de Pensiones

Aportes			
Concepto	Antes	Salario (Bs)	Ahora
Aporte Laboral			
Cotización	10%		10%
Prima por Riesgo Común	1.71%	Menor a Bs. 13.000	1.71%
			0,50%
Aporte Solidario		Mayor a Bs. 13.000	1%
		Entre Bs. 13.000 y 25.000	5%
		Entre Bs. 25.000 y 35.000	10%
Concepto	Antes		Ahora
Aporte Patronal			
Prima riesgo Profesional	1.71%		1.71%
Solidario			3%
Empresas Mineras			2%

Fuente: Ley No. 1732 y Ley No. 065.

La situación de la jubilación en el sector minero, sin considerar la comisión a la AFP, permite observar que el aporte al Régimen de Pensiones, para el caso de un trabajador minero que gana Bs. 15.000 al mes, se ha incrementado de un porcentaje equivalente al 49.7%, subiendo de Bs 2.013 a Bs 3.013. Véase la Tabla 28.

Tabla 28. Aportes del Sector Minero al Sistema de Pensiones

Aportes Ley N° 065				
	Tasas		Importe	
	Antes	Ahora	Antes	Ahora
Aporte Laboral	10%	10%	1.500,00	1.500,00
Prima	1,71%	1,71%	256,50	256,50
Aporte Solidario		1%		150,00
(13.000 a 25.000)	2000	5%		100,00
Subtotal			1756,50	2.006,50
Aporte Patronal				
RP	1,71%		256,50	256,50
Solidario		3%		450,00
Empresa Minera		2%		450,00
Subtotal			256,50	1.006,50
Total			2.013,00	3.013,00

Fuente: Ley No. 1732 y Ley No. 065.

El fenómeno que experimenta el sistema de pensiones es la multiplicación acelerada del número de jubilados con pensiones financiadas por una bolsa común y de modo tal que la pensión ya no depende

del ahorro previsional individual. La preocupación que emerge se relaciona con la capacidad financiera del fondo común destinado al pago de rentas. Puesto que hay más gente que se jubila y que accede a los recursos del fondo, se plantea la duda razonable acerca de la capacidad del fondo puede soportar un incremento tan vertiginoso de obligaciones de pago de rentas, aun cuando el valor monetario individual de las rentas sea menor.

Como ya se mencionó, lo anterior tiene que ver con el hecho que la ley ha reducido el límite de 70% a 60% del salario para acceder a una pensión de vejez, lo mismo que la edad de jubilación: de 65 a 60 años.

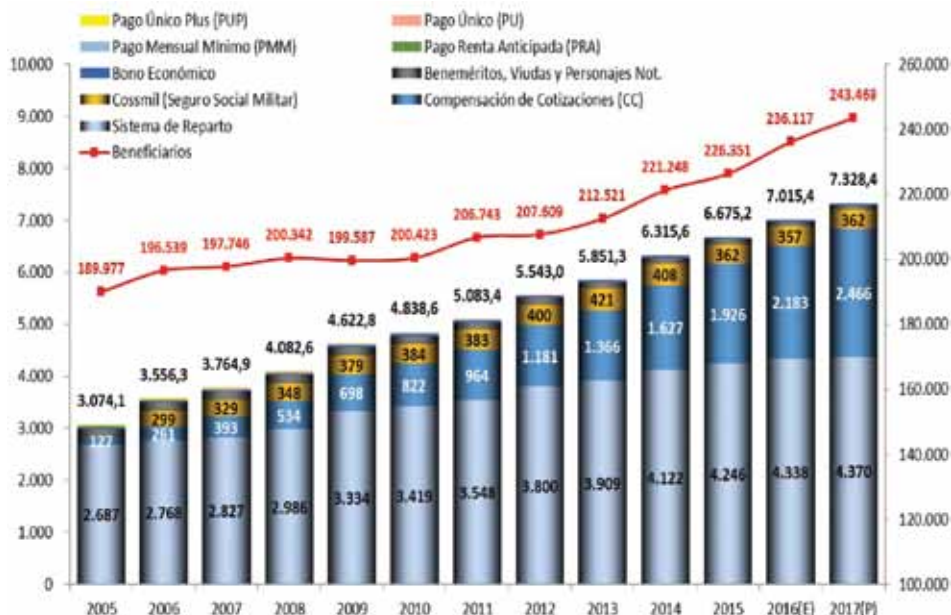
El notable crecimiento del número de jubilados puede, eventualmente, afectar la sostenibilidad del fondo de pensiones. Si esta tendencia continúa, desde el punto de vista financiero la duración del fondo no está garantizada, a menos que un estudio matemático actuarial demuestre lo contrario. Pero es justamente lo que no hay o no se conoce.

Los riesgos de financiación del fondo común son evidentes, salvo que el Estado resuelva asumir la responsabilidad de hacerlo, repitiendo experiencias del pasado, como ocurrió con la mayoría de los Fondos Complementarios y en especial con el conocido caso FOCSAP que terminó incidiendo en un aumento abultado del gasto público y que, al final, se tradujo en una presión considerable sobre el déficit fiscal.

El gasto de pensiones en el Presupuesto Nacional

El Presupuesto General del Estado (PGE) aprobado para la gestión 2017 considera un PIB nominal de \$us 38.930MM y un déficit proyectado de 7.8% que alcanzaría a \$us 3.036 millones que equivalen a Bs. 20.827MM. El gasto en pensiones es muy significativo (presupuestado en Bs. 7.328 MM), con los siguientes componentes, presentados en el Gráfico 57:

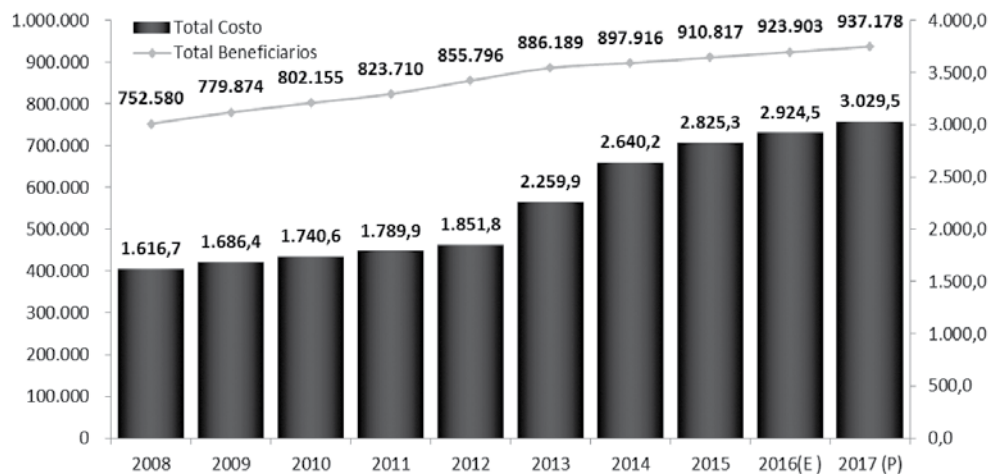
Gráfico 57. Gasto en Pensiones, 2005-2017(e)
(En Millones de Bolivianos y Número de Beneficiarios)



Fuente: Presupuesto General del Estado Gestión 2017.
Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
(e): esperado.

También se debe considerar el pago de la Pensión Social Universal (denominada Renta Dignidad) que desde el año 2006 se encuentra a cargo del Estado y que de acuerdo el PGE del 2017 alcanza a Bs. 3.029 MM. Véase Gráfico 58.

Gráfico 58. Beneficiarios y Costo de la Renta Dignidad 2008 – 2017(e)
(En Número de Beneficiarios y Millones de Bs)



Fuente: Presupuesto General del Estado Gestión 2017.
Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
(e): esperado.

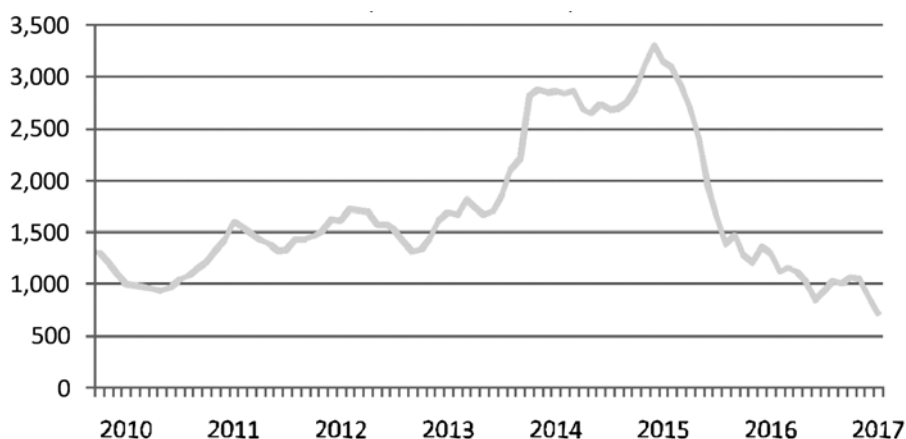
La suma del Gasto en Pensiones y de la Renta Dignidad alcanza a Bs.10.357 MM, un monto equivalente a prácticamente la mitad (49.7%) del déficit fiscal de 7.8% proyectado para 2017.

2. Política monetaria

Un objetivo que el Banco Central se ha fijado es sostener el dinamismo de la actividad económica, para lo cual mantiene una orientación expansiva de la política monetaria desde el 2014. A ese fin, el BCB utiliza varios instrumentos, principalmente las operaciones de mercado abierto (OMAs), con el objetivo de reducir las tasas de interés en la economía y así incentivar la expansión del crédito y también con ello la inversión y el consumo.

Durante el año 2016, el BCB redujo las colocaciones semanales de títulos de regulación monetaria, ejerció la opción de redención anticipada en los títulos que la tenían y no renovó los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM) que vencían en julio. Como se muestra en el Gráfico 56, en 2015 la cantidad de instrumentos de operaciones de mercado abierto cayó sustancialmente, hasta representar en diciembre de ese año solamente \$us 1.469 millones. Esta política continúa en el 2016, de modo que en el mes de diciembre el monto de operaciones de mercado abierto se redujo a \$us 1.005 millones. Ya en el primer semestre del 2017 la cantidad de OMAS se reduce aún más, tanto así que para fines de junio alcanzan apenas a \$us 722 millones. Ya se dijo antes que con esta política de redención de OMAS, el BCB busca inyectar liquidez en la economía, para reducir las tasas de interés en la economía y así alentar la inversión, el consumo (y la demanda de dinero).

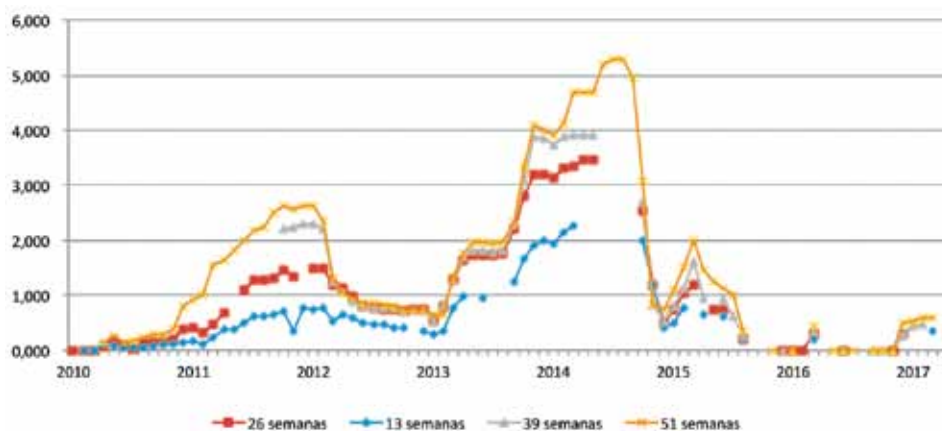
**Gráfico 59. Operaciones de mercado abierto
(Millones de \$us)**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia.

El gráfico 60 muestra las tasas de rendimientos de los títulos de tesorería. Desde el año 2014 las tasas de rendimiento de las letras de tesorería cayeron marcadamente, desde tasas de alrededor del 5% a tasas por debajo del 1%. Luego de pequeño rebote, las tasas continuaron cayendo y desde mediados del 2016 han permanecido cercanas a cero. En los primeros meses del 2017 las tasas han tendido a crecer, pero se mantienen bajas: a marzo las tasas de rendimiento de las letras del tesoro a 51 semanas rendían 0,58%. Este incremento en las tasas de rendimiento a principios del 2017 se asocia a una reducción de la liquidez temporal.

Gráfico 60
Tasas de rendimiento letras de tesorería
(Porcentajes)



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia.

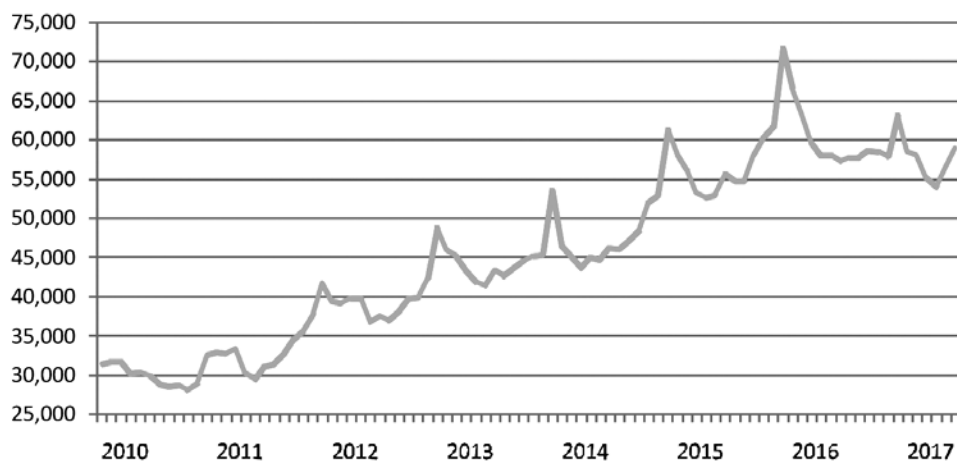
3. Oferta monetaria

La política que sigue el BCB se basa en un esquema de economía cerrada, donde la política monetaria es efectiva (puede afectar la tasa de interés). No obstante, si la economía es abierta, como es el caso boliviano, las tasas de interés deben seguir la trayectoria de las tasas de interés internacionales. En esta situación, la política monetaria no puede afectar las tasas de interés permanentemente, y en el largo plazo las tasas de interés en el país tenderán a comportarse de forma similar a las tasas de interés del resto del mundo.

Ahora bien, con un tipo de cambio flexible la política monetaria puede incentivar la demanda agregada, generando una depreciación del tipo de cambio que fomenta las exportaciones. Pero con un tipo de cambio fijo ese efecto no ocurre; antes bien, la política monetaria expansiva genera una reducción temporal de la tasa de interés, que hace que los capitales busquen mejores retornos, lo que se refleja en una salida de capitales del país que, lógicamente, merman las Reservas Internacionales Netas (RIN) y, al cabo, reducen la cantidad de dinero en la economía. En resultado final es que la política monetaria se vuelve inefectiva. Hay que mencionar, no obstante, que en el corto plazo –mientras el público ajusta sus carteras– se puede observar reducciones de las tasas de interés pero que en el largo plazo, una vez que el público reacciona a la política monetaria expansiva, las tasas de interés tenderán a su equilibrio y la cantidad de dinero en la economía se reducirá, reflejando la caída de las reservas internacionales.

Por ello, es posible pensar que, dado el esquema de tipo de cambio fijo de facto que impera en el país, la oferta monetaria se determina endógenamente, es decir es el resultado de la cantidad de dinero que desea mantener el público. Cantidad que, a su vez, dependerá de las transacciones que realiza (su nivel de ingreso) y del costo de oportunidad (esperado) de mantener saldos monetarios (tasas de interés y depreciación esperada del tipo de cambio). Si la economía reduce su crecimiento o si el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios se incrementa, las personas reducirán sus tenencias de saldos reales y la oferta monetaria irá a ajustarse a la nueva demanda, aun cuando la autoridad monetaria (BCB) desee expandir la cantidad de dinero en la economía. El gráfico 61 muestra el comportamiento de la base monetaria (en términos nominales), que puede ser interpretada como la demanda de dinero.

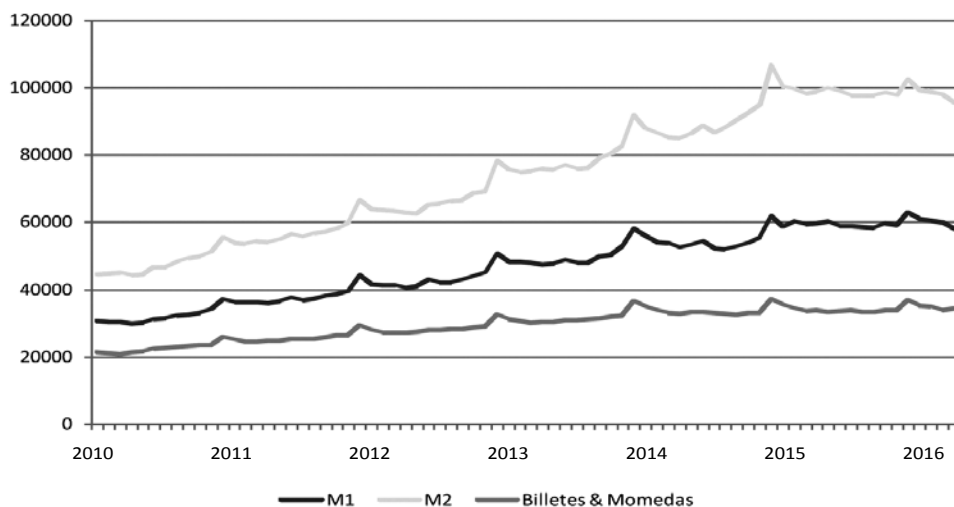
Gráfico 61. Evolución de la base monetaria (Millones de Bs.)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCB.

Tal como se observa, la demanda de dinero fue creciente hasta diciembre de 2015. Desde entonces, la demanda de dinero ha dejado de crecer y sigue una trayectoria decreciente. Un comportamiento similar se puede observar en el resto de agregados monetarios. Véase Gráfico 62.

Gráfico 62. Agregados monetarios (Millones de \$us)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCB.

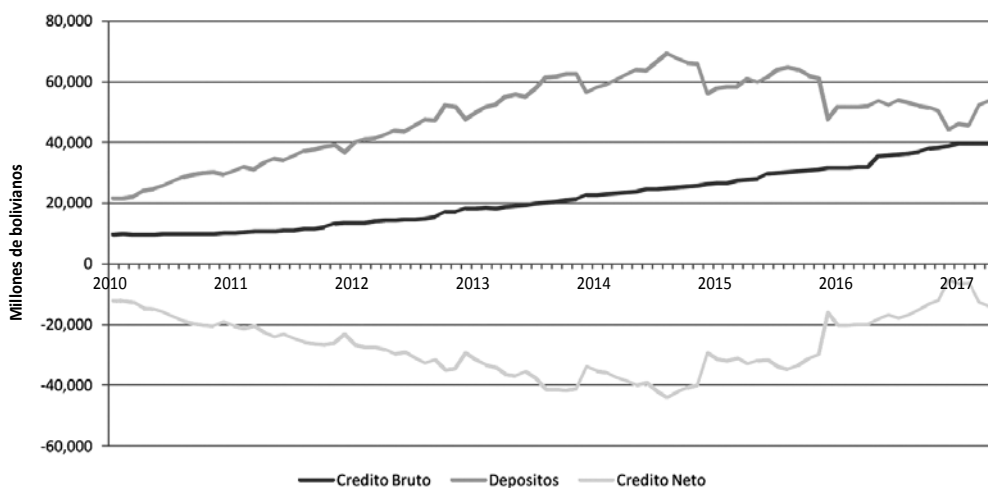
Por cierto, el cambio en la tendencia de la demanda de dinero en la economía genera un contexto monetario muy diferente al que había prevalecido hasta el 2015. Con una demanda creciente de dinero –por un mayor nivel de transacciones en la economía, provocado por el aumento del ingreso y un costo de oportunidad bajo–, la cantidad de dinero se expande debido a la acumulación de reservas

internacionales, que, a fin de cuentas, es el resultado del deseo del público de mantener mayores saldos monetarios. Ello tiende a generar un incremento en los precios, especialmente los precios de los bienes no transables, aunque los precios de los bienes transables no sufren presiones fuertes al alza (por el tipo de cambio fijo). Adicionalmente, si las tasas de interés en el resto del mundo son bajas y no existe peligro de depreciación del tipo de cambio, lo que hace el público es convertir sus saldos monetarios en moneda extranjera en moneda nacional, aumentando así la demanda de dinero.

Pero cuando se revierte el ciclo expansivo, naturalmente que la demanda de dinero tiende a caer. El público demanda menos saldos monetarios debido a que el ingreso se reduce y el costo de oportunidad de mantener moneda nacional se incrementa (al caer las RIN, las expectativas de depreciación se incrementan). A esto hay que añadir un contexto internacional donde las tasas de interés tienden a subir. En esta circunstancia, si la autoridad monetaria trata de incrementar la cantidad de dinero de la economía, generará un exceso de oferta de dinero; y los saldos remanentes deben volver al BCB, ya sea reduciendo las RIN o bien incrementando las Operaciones de Mercado Abierto (OMAs). De ahí por qué es posible que en la gestión 2016 los esfuerzos por incrementar la liquidez en la economía contribuyeran más bien a la reducción de las RIN. En cuyo caso, es la política monetaria del BCB el factor que puede explicar la pérdida de las RIN, a cambio de estímulos monetarios pasajeros y cada vez menos efectivos.

Por su parte, el sector público no financiero, que también sigue una política expansiva (o anti-cíclica), genera a su vez un incremento en la oferta monetaria que, en el nuevo contexto, tiende a resolverse con pérdidas adicionales de RIN. El gráfico 63 muestra la evolución de los depósitos y del crédito bruto y crédito neto del BCB al SPNF.

Gráfico 63. Financiamiento concedido por el BCB al sector público



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia.

Ha de tomarse en cuenta que mientras los precios del petróleo volaban por las nubes y los ingresos por impuesto a los hidrocarburos alcanzaban picos históricos, el sector público no financiero mantenía un superávit y los depósitos del SPNF en el BCB se incrementaban; todo lo cual reducía la cantidad de dinero en la economía. Como se aprecia en el Gráfico 63, el crédito neto era fuertemente negativo; los depósitos del SPNF en el BCB eran superiores al crédito recibido del BCB.

Pero a finales del 2014 ese panorama empieza a cambiar. Con la caída de los precios del petróleo, el SPNF entra en déficit (considerables) y opta por utilizar los saldos que mantenía en el BCB. Sin

embargo, los préstamos del BCB al SPNF continúan, lo que hace que el crédito neto tienda a hacerse positivo. Lógicamente, al mantener un déficit y financiarlo con los depósitos que mantiene en el BCB, el SPNF está incrementado la cantidad de dinero. De cualquier manera, si la demanda de dinero no crece (o si decrece), el déficit el SPNF tenderá a reflejarse en caídas de las RIN.

4. Crédito al sector público

La Tabla 29 explora con más en detalle la evolución del crédito y de los depósitos del SPNF. Es interesante notar que el gobierno central adquirió en 2016 crédito del BCB por \$us 1.047 millones y redujo sus depósitos en \$us 490 millones. Esto hizo que el crédito neto del BCB al SPNF se expandiera en \$us 1.537 millones. Le sigue en importancia la expansión del crédito en los gobiernos locales y regionales que incrementaron el crédito neto que tienen con el BCB en \$us 499 millones. En este caso y debido a las restricciones para que el BCB extienda crédito bruto a los gobiernos regionales y locales, dicha expansión provino de la reducción de los depósitos que los gobiernos subnacionales mantienen en el BCB. Adviértase que a fines del año pasado los saldos de estos gobiernos alcanzaban a \$us 931 millones.

Tabla 29. Financiamiento concedido por el BCB al sector público (Saldos a Diciembre de los Años Indicados)

	2014	2015	2016	2017*
Crédito Bruto				
Total	3.842	4.594	5.641	5.751
Gobierno Central	1.454	1.537	1.625	1.625
Seguridad Social	0	0	0	0
Gobiernos Locales y Regionales	0	0	0	0
Empresas Públicas	2.388	3.057	4.015	4.126
Depósitos				
Total	8.117	6.906	6.416	7.795
Gobierno Central	3.956	2.980	3.195	4.459
Seguridad Social	825	878	942	990
Gobiernos Locales y Regionales	1.717	1.380	931	1.061
Empresas Públicas	1.619	1.669	1.349	1.284
Crédito Neto				
Total	-4.275	-2.312	-776	-2.043
Gobierno Central	-2.502	-1.443	-1.569	-2.834
Seguridad Social	-825	-878	-942	-990
Gobiernos Locales y Regionales	-1.717	-1.380	-931	-1.061
Empresas Públicas	769	1.389	2.666	2.842

* A abril

Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia.

5. Impacto sobre las reservas internacionales

El público ha reducido en los últimos años la cantidad de dinero que desea mantener, lo que ha hecho que la oferta monetaria tenga que ajustarse a estos niveles, aun cuando el BCB persiste en sus esfuerzos por mantener el impulso monetario. La Tabla 30 muestra el origen de la base monetaria. Como se observa en el año 2016, la oferta monetaria se ajustó a la demanda de dinero reduciéndose en 12%. Todo el peso de este ajuste provino de la caída de las reserva Internacionales, que entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 cayeron en 23% (20.408 millones de bolivianos). En cambio, todos los demás componentes tendieron a incrementar la oferta monetaria. El crédito neto del sector público se incrementó en 66,5% (10.541 millones de bolivianos), las OMAS se redujeron e incrementaron la oferta monetaria en 31,4%

(3.169 millones de bolivianos). Se confirma así, que la política monetaria y la política fiscal expansiva, implementada en los últimos años, tienen un efecto innegable de reducción de las RIN.

**Tabla 30. Origen de la Base Monetaria
(Millones de Bolivianos)**

	2015	2016	2017	Diferencia 2015-2016	
	Diciembre	Diciembre	Marzo	Absoluta	Porcentual
Base Monetaria	71.567	63.139	55.134	-8.427	-11,8%
Reservas Internacionales Netas	89.563	69.155	70.389	-20.408	-22,8%
Crédito Neto al Sector Público	-15.862	-5.321	-12.531	10.541	-66,5%
Crédito a Bancos	5.215	5.281	5.179	66	1,3%
OMA	10.097	6.929	7.337	-3.169	-31,4%
Otras Cuentas (Neto)	2.748	953	-566	-1.795	-65,3%

Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Bolivia.

Al primer trimestre del presente año, la base monetaria (demanda de dinero) ha continuado cayendo, pero con datos más recientes se percibe una cierta recuperación. En efecto, al mes junio del presente año las RIN se situaron en \$us 10.306 millones, con un incremento de \$us 224 millones con relación a diciembre de 2015²⁰. Este incremento se explica por la colocación de bonos en los mercados internacionales realizada por el gobierno de Bolivia, el pasado mes de marzo, generándose un ingreso de divisas, al mismo tiempo que se redujo el crédito neto del BCB al SPNF. A febrero de 2017, los depósitos netos (depósitos menos créditos) del SPNF en el BCB se habían reducido a Bs. 6.040 millones, pero con la operación de deuda de fines de marzo, los depósitos se incrementaron a Bs. 12.531 millones y a finales de junio a Bs. 12.802,

Desde luego que la colocación de deuda en los mercados internacionales ha incrementado la cantidad de RIN. Pero es claro que este efecto es transitorio. Tal como se vio antes, la pérdida de reservas internacionales proviene en gran medida del déficit fiscal. En ese sentido, la operación de colocación de letras puede no significar otra cosa que una pausa en la tendencia contractiva de RIN; pero en la medida en que el déficit fiscal se mantenga, es muy probable que se vea reanudarse dicha tendencia. Así pues, y para evitar que eso suceda, resulta imperativo contener la cantidad de dinero en la economía, lo cual no es posible sin que el déficit fiscal sea eliminado o que al menos rebaje a niveles más manejables. El BCB, por su parte, tendría que mantener una política monetaria más cauta y evitar continuar con los impulsos monetarios. En tanto que el SPNF debería reducir la necesidad de incrementar el crédito neto al SPNF; todo ello a fin de controlar el déficit fiscal. En última instancia, se trataría de cambiar la orientación expansiva de la política monetaria y fiscal. ¿Pero es esto posible?

Para la presente gestión 2017, el SPNF tiene programado un déficit de 7.8% del PIB. Si se mantiene esta meta, aún con la reciente colocación de deuda, es harto probable que la pérdida en las RIN resulte siendo considerable hacia finales de año. Y a medida que el país acumula deuda y el déficit fiscal se hace creciente, será tanto más difícil conseguir acceso a los mercados internacionales.

²⁰ El mes anterior a la operación las RIN habían caído a \$us 9.805 millones

Recuadro 7

Inflación baja: ¿riesgo de deflación?

La tasa de inflación del año 2016 fue de 4%, superior a la inflación registrada en el 2015. El rubro más inflacionario fue alimentos y bebidas no alcohólicas. Otras divisiones del índice de precios al consumidor (IPC), con elevadas tasas de inflación, fueron: educación (4,6%), servicios de salud (4,5%), vivienda y servicios básicos (4%) y transportes (3,7%). Todos estos rubros representan bienes y servicios no transables. En el otro extremo, los rubros menos inflacionarios fueron: recreación y cultura (-0,6%), prendas de vestir y calzados (0,2%), bienes y servicios diversos (1,3%) y comunicaciones (1,7%). Véase Tabla 31.

Tabla 31. Bolivia: Inflación

DIVISIÓN	Variación a 12 Meses	
	Diciembre 2016	Junio 2017
GENERAL	4,0%	1,8%
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	6,9%	0,1%
BEBIDAS ALCOHÓLICAS Y TABACO	2,2%	3,3%
PRENDAS DE VESTIR Y CALZADOS	0,2%	1,1%
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	4,0%	4,8%
MUEBLES, BIENES Y SERVICIOS DOMÉSTICOS	2,8%	4,8%
SALUD	4,5%	3,4%
TRANSPORTE	3,7%	1,2%
COMUNICACIONES	1,7%	0,5%
RECREACIÓN Y CULTURA	-0,6%	2,2%
EDUCACIÓN	4,6%	4,9%
RESTAURANTES Y HOTELES	2,6%	2,0%
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	1,3%	1,1%

Fuente: Elaboración propia con base a datos del INE

Entretanto, la inflación de 12 meses a junio del 2017 ha sido de 1,8%. Si este ritmo inflacionario se mantiene en los siguientes meses es probable que la tasa anual de inflación repita un nivel cercano o menor a la inflación anual del año anterior o incluso por debajo de 2%, como algunos analistas prevén.

Hay que considerar que con un tipo de cambio fijo y sin mayores restricciones al comercio, la inflación de los precios de los bienes transables debe acercarse a la inflación internacional, que se ha mantenido baja; se sabe, por el BCB, que la mayoría de los bienes importados mantuvieron en 2016 variaciones de precios negativas. En cambio, los precios de los bienes no transables se determinan localmente y en función de las variables internas de la economía, como la reducción de los ingresos por exportaciones. Actualmente se nota una menor inflación en los no transables, que también repercute en el retraimiento de la actividad económica.

Una inflación muy baja genera riesgos en la economía, incluyendo el riesgo de deflación, esto es, una caída sostenida de precios. Con una menor demanda de bienes no transables, las empresas tienen más dificultades para pasar los incrementos de costos a los consumidores, debiendo absorberlos. Precisamente, un nivel de inflación próximo a 0% corroboraría los problemas que afrontan las empresas. La baja inflación es indicativa de que la economía, y particularmente del sector privado, se está frenando.

V SISTEMA FINANCIERO

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) reporta las estadísticas del Sistema de Intermediación Financiera que incluye a los Bancos Múltiples (BM), Bancos PYME (BPY), las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) y las Entidades Financieras de Vivienda (EFV). Desde diciembre de 2016 incluye, además, a las Instituciones Financiera de Desarrollo (IFD). Los BM representaron el 2016 el 87% de los activos del sistema de intermediación financiera, los BPY el 5%, las CAC el 4% y las EFV el 2%.

Por ello, para hacer comparables las cifras que se presentan a continuación, se han restado los estados financieros de las IFD a los datos de 2016 y de 2017 (abril). Hay que destacar también que en la gestión 2016 del Banco Mercantil Santa Cruz absorbió al Banco PYME Los Andes Pro Credit S.A. Con estos ajustes, la Tabla 32 muestra los estados financieros del Sistema de Intermediación Financiera para diciembre de los años 2015 y 2016 y 2017 (abril).

**Tabla 32. Estados Financieros del Sistema de Intermediación Financiera
(A fines de Diciembre)**

	Millones de \$us			Variaciones 2016-2017	
	2015	2016	2017*	Absoluta	Porcentual
ACTIVO	26.791	28.253	28.451	1.462	5,5%
DISPONIBILIDADES	4.959	3.649	2.791	(1.310)	-26,4%
INVERSIONES TEMPORARIAS	4.241	4.462	4.897	221	5,2%
CARTERA	16.319	18.736	19.448	2.417	14,8%
OTROS ACTIVOS	1.272	1.406	1.315	134	10,5%
PASIVO	24.635	25.858	26.168	1.223	5,0%
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	21.364	22.041	21.869	678	3,2%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FISCALES	35	22	38	(13)	-36,3%
OBLIGACIONES CON EMPRESAS CON PARTICIPACIÓN ESTATAL	912	860	828	(52)	-5,7%
OTROS PASIVOS	2.325	2.934	3.432	609	26,2%
PATRIMONIO	2.156	2.395	2.284	239	11,1%
PASIVO + PATRIMONIO	26.791	28.253	28.451	1.462	5,5%

*) Corresponde a Abril

Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Los activos del Sistema de Intermediación Financiera crecieron en el 2016 en \$us 1.462 millones (5,5%) con relación al año 2017. Este incremento se explica por un incremento de la cartera en \$us 2.417 millones (un incremento de 14,8%), que fue en parte compensado por una reducción en las disponibilidades

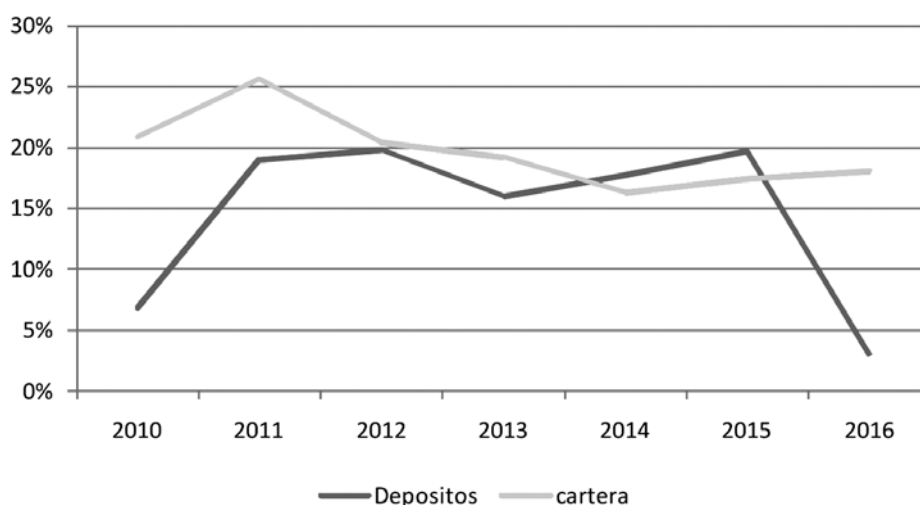
en \$us 1.310 millones (26,4%). Esta tendencia ha continuado los primeros cuatro meses del presente año: las disponibilidades cayeron en \$us 858 millones, mientras que la cartera continuó creciendo en \$us 712 millones. Es importante destacar también en el crecimiento de las inversiones temporarias, que entre enero y abril crecieron en \$us 435 millones, cuando entre el 2015 y 2016 se habían incrementado en \$us 221 millones.

El 2016 los pasivos del sistema de intermediación financiera crecieron en \$us 1.223 millones (5%), explicados principalmente por el incremento de las obligaciones con el público y otros pasivos que se incrementaron en \$us 678 millones (3,2%) y por el crecimiento de otros pasivos en \$us 609 millones. Hay que destacar también que el patrimonio del sistema de intermediación financiera creció en \$us 239 millones (11,1%). Como se detalla más adelante, los depósitos del público han dejado de crecer a las tasas a las que creían hasta hace algunos años, pero la cartera ha continuado creciendo. Para poder expandir la cartera el sistema de intermediación financiera ha reducido su liquidez. Dado el comportamiento de los depósitos del público (y la reducción de la liquidez del sistema), la cartera no podrá seguir creciendo como hasta ahora, a no ser que encuentre otras fuentes de fondeo. Adicionalmente la elevada tasa de impuestos que se aplica al sector financiero tiende a reducir el crecimiento del patrimonio de los bancos, y por ello sus posibilidades de expandir la cartera. Un intento para aliviar esta situación ha sido la modificación del Reglamento de Encaje Legal de mayo del presente año.

1. Depósitos del Público

Los depósitos del público en el sistema de intermediación financiera alcanzaron en el 2016 a \$us 21.396 millones, mostrando un incremento en relación al pasado año de 3.2%. Hay que notar que esta tasa es mucho menor a las tasas de crecimiento de los depósitos que se observaron en los anteriores años (Gráfico 64). Entre el año 2011 y el 2015 la tasa de crecimiento promedio anual de los depósitos fue de 18.5%. Hay que destacar también que los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros a finales del 2016 han caído en relación a los niveles que habían alcanzado a fines del 2015. Los depósitos a la vista se redujeron en 0.8%, mientras que los depósitos en cuentas de ahorros cayeron en 7,7%. Fueron las obligaciones a plazo las que crecieron en 14,6%. A abril del presente año la tendencia ha continuado. Los depósitos han caído en 0.8%, los depósitos a la vista se han reducido en 9.4%, las cajas de ahorro en 7,7% y los depósitos a plazo fijo crecieron en 3,9%.

Gráfico 64. Sistema de intermediación financiera (Porcentaje)



Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

A diciembre del 2016 las obligaciones a la vista constituían el 20,5% de los depósitos en el sistema de intermediación financiera, los depósitos en caja de ahorros el 33,6% y los depósitos a plazo fijo el 42,7% (el resto lo constituían las obligaciones con el público restringidas).

Como se puede observar en la Tabla 33, la mayoría de los recursos que administra el sistema de intermediación financiera provienen de las obligaciones que tienen con el público. El 78% de los pasivos y patrimonio de los BM estaban constituidos por las obligaciones con el público y solamente el 3,3% eran obligaciones con entidades financieras. En el caso de los bancos PYME las obligaciones con el público constituían el 77% del pasivo y patrimonio. Esta característica se repite para el resto de instituciones. Hay que anotar que el porcentaje de los pasivos y patrimonio proveniente de las obligaciones con el público se ha reducido en el pasado año en relación al 2015 (con excepción de los bancos PYME) y que en el caso de los BM las obligaciones con entidades financieras se han incrementado.

Tabla 33
Indicadores Financieros de Pasivos, Cartera y Liquidez

	Bancos Múltiples		Bancos PYME		EFV		Cooperativas	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
ESTRUCTURA DE PASIVOS								
Oblig.con el Público/ Pasivo+Patrimonio	80,25%	78,27%	75,90%	76,64%	72,77%	71,11%	77,49%	77,17%
Oblig.con Bancos y Ent. Fin./Pasivo+Patrimonio	3,32%	4,41%	8,82%	8,18%	2,53%	1,77%	5,51%	5,22%
ESTRUCTURA DE OBLIGACIONES								
Oblig. Pers. Jurídicas e Institucionales /Total Oblig. Público	64,90%	65,83%	71,62%	72,95%	2,46%	1,59%	17,62%	14,27%
Oblig. Personas. Naturales /Total Oblig. Público	35,10%	34,17%	28,38%	27,05%	97,54%	98,41%	82,38%	85,73%
Días de permanencia de los depósitos a plazo fijo	866	610	989	923	404	451	597	606
CALIDAD DE CARTERA ⁽¹⁾								
Cartera Vigente Total/ Cartera ⁽¹⁾	98,53%	98,48%	98,22%	97,60%	98,15%	98,62%	98,11%	97,82%
Cartera Vencida Total+Ejecución Total / Cartera ⁽¹⁾	1,47%	1,52%	1,78%	2,40%	1,85%	1,38%	1,89%	2,18%
LIQUIDEZ								
Disponibilidades/Oblig.a Corto Plazo ⁽⁴⁾	37,79%	28,69%	40,32%	48,09%	13,02%	11,66%	36,19%	38,71%
Disponib.+Inv.Temp./ Oblig.a Corto Plazo	68,77%	63,25%	94,98%	100,92%	43,68%	49,65%	82,11%	86,53%

(1) 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.

(2) Obligaciones vista, caja de ahorro y DPFs a 30 días.

Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

De acuerdo al Informe de Estabilidad Financiera del BCB a diciembre de 2016, los depósitos de las personas naturales se mantuvieron en niveles similares a los registrados un año atrás, por lo que el crecimiento de los depósitos se debe al aumento de los depósitos de las personas jurídicas. La tabla 30 muestra el incremento de la participación de los depósitos de las personas jurídicas e institucionales en el total de depósitos, mientras que las obligaciones con personas naturales caen en los Bancos

(múltiples y PYME). Para fines del 2016 las personas jurídicas eran los mayores depositantes en el sistema de intermediación financiera (representando el 36% del total de los depósitos), seguidas de las personas naturales (35% de los depósitos), los inversionistas institucionales el 24% y el restante 5% distribuido en otros depositantes.

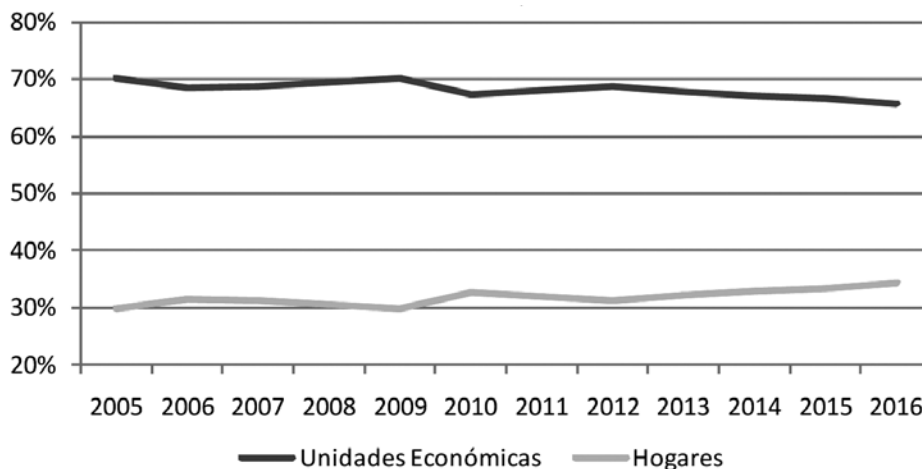
Hay que advertir, finalmente, que la duración promedio de permanencia de los depósitos a plazo fijo en el pasado año se ha reducido notoriamente en relación al 2015. En los BM los depósitos a plazo fijo han pasado de una duración promedio de 866 días a 610 días, mientras que en los Bancos PYME se ha pasado de un plazo de 989 a 923 días.

La caída en el nivel de depósitos se explica por la reducción del ingreso de la sociedad. La caída del valor de las exportaciones del país ha reducido el ingreso de las personas. Aun cuando la política fiscal y monetaria ha tratado de compensar por esta caída, dada la importante magnitud de la reducción en el valor de nuestras exportaciones esta compensación no ha podido ser completa, por lo que el ingreso se ha reducido. Este menor ingreso se refleja en un menor ingreso de divisas al país y en menores depósitos del público en el sistema de intermediación financiera. Marginalmente también la política del BCB de ofrecer títulos al público con elevado rendimiento, ha limitado la constitución de nuevos depósitos en el sistema de intermediación financiera.

2. Crédito del Sistema Financiero

La cartera del sistema de intermediación financiera se situó a finales de 2016 en \$us 19.651 millones, con un incremento de 18,1% respecto de 2015. Esta tasa de crecimiento fue mayor a la tasa de crecimiento registrada el 2014 y el 2015, pero menor a la tasa de crecimiento alcanzada en anteriores años. Entre el 2010 y el 2013 la tasa de crecimiento anual promedio de la cartera fue 21,5%. Si se excluye la cartera de las IFD, la cartera del sistema de intermediación financiera alcanzó a \$us 18.736 millones; 14,8% mayor a la cartera de 2015.

Gráfico 65. Destino del crédito (Porcentaje)

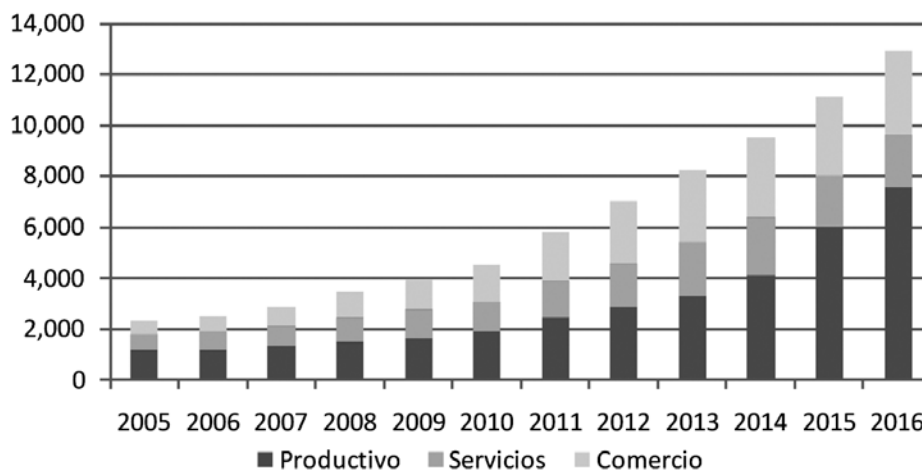


Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

La participación de los hogares en el total de la cartera ha ido creciendo los últimos años, en detrimento del crédito a las unidades económicas. Como se aprecia en el Gráfico 65, la cartera destinada a unidades económicas alcanzó el 2016 a \$us 12.926 millones (65,7% del total de la cartera), mientras que

la cartera destinada a los hogares (crédito de consumo y vivienda) fue de \$us 6.754 millones (34,3% del total). Entre las unidades económicas el crédito destinado a las PYMEs fue el 14,6% del total, al microcrédito (31,7%) y al sector empresarial (19,4%).

**Grafico 66. Destino de la cartera
(En millones de dólares)**



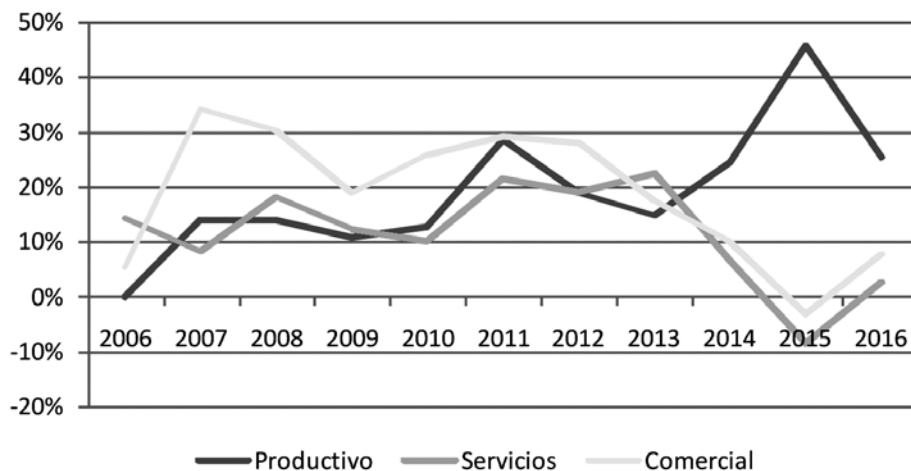
Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Los créditos dedicados a las empresas (Gran empresa, PYME y microempresa) del sector productivo²¹ alcanzaron a \$us 7.535 millones (38% del total de la cartera), con un crecimiento de 22,1% respecto a 2015 (\$us 1.530 millones); una tasa mayor a la observada en la cartera total, pero menor a la de anteriores gestiones. Por sectores, el 39,6% del crédito otorgado a las empresas productivas estaba destinado a las industrias manufactureras, el 24,9% a la agricultura y el 24,4% a la ganadería. No obstante, cuando se considera solo el flujo (incremento en el crédito), el sector que captó los mayores recursos del sistema de intermediación financiera en 2016 fue la construcción (\$us 482 millones), seguido de la agricultura y ganadería (\$us 399 millones) y la industria manufacturera (\$us 2.273 millones).

El crédito para las empresas de servicios alcanzó a \$us 2.109 millones, representando el 10,7% del crédito otorgado a las empresas. Este crédito creció en 2,6% con respecto a 2015. El crédito a las empresas comerciales alcanzó a \$us 3.282 millones, con una participación del 16,7% en el total del crédito a las empresas y un crecimiento de 7,7% respecto a 2015.

21 Se considera crédito al sector productivo al crédito a las empresas dedicadas a: agricultura y ganadería, caza silvicultura y pesca, extracción de petróleo crudo y gas natural, minerales metálicos y no metálicos, industria manufacturera, producción y distribución de energía eléctrica gas y agua, construcción, producción intelectual y turismo.

Gráfico 67. Tasas de crecimiento del crédito a empresas (Porcentajes)



Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Luego de la promulgación de la Ley de Servicios Financieros en noviembre de 2014, que establece cupos de cartera para las empresas del sector productivo, el sistema financiero reguló sus colocaciones de manera de poder cumplir con las metas de colocación de cartera determinadas por la ley. Ello ha implicado una reducción de las colocaciones a los sectores de servicios y comercio, a la vez que un incremento en la colocación de cartera al sector productivo. Véase Gráfico 67.

Si bien el objetivo de la nueva regulación parece ser loable (el hacer el crédito más accesible al sector productivo), las medidas adoptadas no son las adecuadas. En principio, la definición de "sector productivo" es ambigua y da la impresión de que el resto de los sectores no son productivos, lo que es equivocado. Como resultado, se desmerece la importancia del sector de servicios –cuyo desarrollo es la base de las empresas de conocimiento– y su contribución al crecimiento y modernización general de la economía. Asimismo, el comercio es un servicio esencial para el desarrollo de los demás sectores. Tampoco es evidente que el crecimiento de los sectores productivos se hubiera visto inhibido por la falta de acceso al crédito, descuidándose otros factores que pueden ser tanto o más importantes para el desarrollo industrial. En ese sentido, la reducción del acceso al crédito a los sectores comercial y servicios puede tener efectos no deseados sobre estos sectores. No obstante, una mejor valoración requiere observar sus efectos en un lapso mayor de tiempo.

3. Mora

La cartera en mora del sistema de intermediación financiera alcanzó a diciembre del 2016 a \$us 305 millones, sin incluir a las EFD. Esta mora fue \$us 52 millones superior a la registrada en el 2015 (\$us 253 millones). Si bien este nivel de mora representa solamente el 1,6% de la cartera es superior al nivel registrado en 2015 (1,5%). Para junio de 2017, la mora ha seguido creciendo, situándose en \$us 361 millones y representando el 1,9% de la cartera del sistema financiero (sin incluir las IFD). Como se muestra en la Tabla 34, la mora como proporción de la cartera para los BM se incrementó de 1,47% en 2015 a 1,52% en 2016; para los BPY este índice pasó de 1,78% a 2,4% y para las cooperativas de 1,89% a 2,18%. Para las EFV se registra una reducción de 1,85% a 1,38%.

Las previsiones que ha constituido el sistema son importantes. A diciembre del 2016 las previsiones para la cartera alcanzaban a \$us 527 millones; 173% de la cartera en mora. Si bien este índice es

menor al registrado para el año 2016, cubre más que el total de la cartera en mora. Los índices a junio de 2017 muestran un incremento del ratio de mora y una reducción del índice de cobertura. Con todo, estos índices siguen siendo muy favorables.

**Tabla 34. Cobertura de la Cartera en Mora
(A fines de diciembre)**

	(Millones de \$us)		
	2015	2016	2017*
Mora	253	305	361
Previsiones	483	527	561
Previsión específica	284	321	349
Previsión genérica	198	206	212
Índice de Cobertura	191,1	172,9	155,3
Ratio de Mora	1,5	1,6	1,9

*) a junio

Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Ahora bien, no obstante que a mora es muy pequeña y no representa ningún riesgo inmediato para el sistema de intermediación financiera, no deja de ser una señal de alerta el hecho que esté empezando a crecer. Son muchos los estudios que enseñan que la mora se comporta de acuerdo a la fase del ciclo económico, por lo que es posible esperar un mayor crecimiento a futuro.

4. Activos Líquidos

La liquidez del sistema de intermediación financiera alcanzó a fines de 2016 \$us 8.111 millones, mostrando una reducción en \$us 1.088 millones (11,8%) con relación a 2015. A abril de 2017, la liquidez del sistema de intermediación financiera continuó reduciéndose, situándose en \$us 7.688 millones, \$us 423 millones menos que a diciembre de 2016. El 45% de la liquidez se encontraba en disponibilidades, mientras que el restante 55% correspondían a las inversiones temporarias. Véase Tabla 35.

Las disponibilidades alcanzaron en diciembre de 2016 a \$us 3.649 millones, reduciéndose en \$us 1.310 millones respecto de 2015, principalmente por la reducción de los depósitos que mantiene el sistema de intermediación financiera en el BCB; estos cayeron en \$us 1.241 millones. A abril de 2017, las disponibilidades se redujeron aún más en \$us 939 millones, situándose en \$us 2.791 millones. La principal fuente de esta reducción fueron otra vez los depósitos en el BCB, que cayeron en \$us 938 millones.

Las inversiones temporarias, en cambio, mostraron en cambio un crecimiento de 5,2% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 (\$us 221 millones). Este incremento se debió a mayores inversiones en instituciones financieras y no financieras del país. A abril del 2017 las inversiones en instituciones financieras continuaron creciendo, situándose en \$us 975 millones.

El índice entre la liquidez y las obligaciones con el público cayó de 75% en 2015 a 70% en 2016. Si consideramos solamente los depósitos a corto plazo (depósitos a la vista, caja de ahorro y DPFs a 30 días), la relación liquidez a depósitos a corto plazo de redujo de 38% a 35% entre 2015 y 2016. Como se observa en la Tabla 34, la reducción de la liquidez se concentró en los BM, donde el índice de liquidez a depósitos a corto plazo cayó de 68,7% a 63,2%, mientras que en las demás instituciones del sistema de intermediación financiera este índice mostró un crecimiento.

**Tabla 35. Liquidez del Sistema de Intermediación Financiera
(A fines de Diciembre)**

	Millones de \$us			Estructura Porcentual			Variación 2015-2016	
	2015	2016	2017*	2015	2016	2017*	Absoluta	Porcentual
Total Liquidez	9.199,7	8.111,0	7.687,8	100,0%	100,0%	100,0%	-1.088,8	-11,8%
DISPONIBILIDADES	4.959,0	3.649,3	2.791,0	53,9%	45,0%	36,3%	-1.309,7	-26,4%
Caja	1.118,5	1.162,1	1.138,8	12,2%	14,3%	14,8%	43,6	3,9%
Banco Central de Bolivia	3.536,2	2.294,9	1.356,4	38,4%	28,3%	17,6%	-1.241,3	-35,1%
Bancos y Corresponsales del país	104,3	67,4	70,1	1,1%	0,8%	0,9%	-36,8	-35,3%
Oficina Matriz y Sucursales	1,1	0,5	1,6	0,0%	0,0%	0,0%	-0,6	-56,7%
Bancos y Corresponsales del Exterior	186,1	106,8	206,8	2,0%	1,3%	2,7%	-79,3	-42,6%
Otros	12,9	17,6	17,3	0,1%	0,2%	0,2%	4,7	36,7%
INVERSIONES TEMPORARIAS	4.240,7	4.461,6	4.896,8	46,1%	55,0%	63,7%	220,9	5,2%
Inversiones en el Banco Central de Bolivia	449,7	123,7	47,7	4,9%	1,5%	0,6%	-326,0	-72,5%
Inversiones en Entidades Financieras del País	491,5	813,4	974,8	5,3%	10,0%	12,7%	321,9	65,5%
Inversiones en Entidades Financieras del Exterior	121,4	101,2	97,3	1,3%	1,2%	1,3%	-20,2	-16,7%
Inversiones en Entidades Públicas No Financieras del País	68,4	71,4	184,2	0,7%	0,9%	2,4%	3,0	4,4%
Inversiones en otras Entidades No Financieras del País	303,8	482,7	496,0	3,3%	6,0%	6,5%	178,9	58,9%
Inversiones de Disponibilidad Restringida	2.790,3	2.849,9	3.074,8	30,3%	35,1%	40,0%	59,6	2,1%
Otros	15,5	19,3	22,0	0,2%	0,2%	0,3%	3,8	24,3%

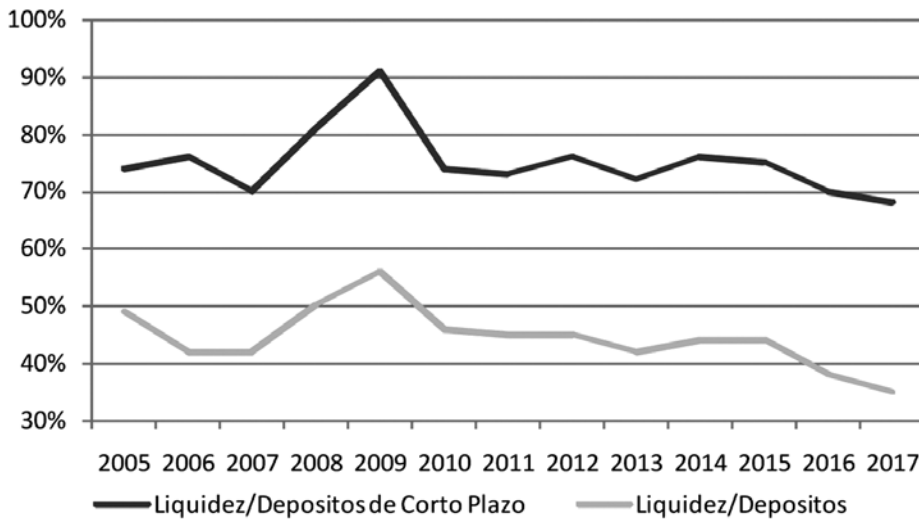
*) Abril

Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Debido a la reducción de las disponibilidades en los últimos meses, la relación entre la liquidez (disponibilidades e inversiones temporarias) y los depósitos en las instituciones de intermediación financiera también se han reducido. La relación liquidez a depósitos se situó en 38% a finales del 2016 y en 35% a junio de 2017. La relación liquidez a depósitos de corto plazo (vista, caja de ahorros y DPFs a 30 días) fue de 70% a finales de 2016 y de 68% a junio de 2017. Véase Gráfico 68.

La liquidez del sistema de intermediación financiera ha caído fuertemente, debido a que los depósitos del público se han desacelerado notoriamente, mientras que la colocación de cartera ha continuado. Esto ha hecho que el sistema de intermediación financiera recurra a su liquidez para poder expandir la cartera crediticia. Por lo tanto, si los depósitos del público no vuelven a crecer, el sistema de intermediación financiera tendrá que encontrar alguna forma de fondearse para continuar expandiendo su cartera.

**Gráfico 68. Sistema de intermediación financiera
Indicadores de liquidez**



Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

La reducción de la liquidez ha sido notoria y para evitar que el crecimiento de la cartera de los bancos se desacelere, el BCB ha dispuesto (Resolución de Directorio 065/2017 de 16/05/2017) reducir el encaje para depósitos en moneda nacional y en moneda extranjera y con mantenimiento de valor (a la moneda extranjera). En el caso del encaje para moneda nacional, cuya tasa era de 12% (6% en títulos y 6% en efectivo), la mencionada Resolución la redujo a 11% (5% en títulos y 6% en efectivo). A los depósitos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor (a moneda extranjera) se aplicaba una tasa de encaje de 13,5% en efectivo, una tasa de 8% en títulos y un encaje adicional del 45%, lo que sumaba un encaje legal del 66,5%. La Resolución ya citada reduce este encaje a 13,5% en efectivo y a 35% en títulos para depósitos mayores a 720 días y de 43% para el resto.

Además, la Resolución 069/2017 dispone que con los recursos que se liberan por la reducción del encaje a los depósitos en moneda extranjera y con mantenimiento de valor (a moneda extranjera), se constituya el "Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a la Vivienda de Interés Social", que servirá de garantía para los créditos de liquidez en moneda nacional que las instituciones de intermediación financiera pueden solicitar al BCB, a una tasa de interés del 0%, para incrementar su cartera de créditos al sector productivo y la vivienda de interés social en moneda nacional. Estos créditos vencerán el 30 de enero del 2018, cuando el BCB deberá devolver estos recursos en moneda extranjera a las instituciones financieras.

5. Estado de Pérdidas y Ganancias

El resultado neto del sistema de intermediación financiera en la gestión 2016 fue de \$us 314 millones, sin la inclusión del Banco de Desarrollo Productivo (BDP) ni de las EFD. Este resultado fue 13,8% mayor al registrado en diciembre de 2015. Véase Tabla 36.

Tabla 36. Resultados del sistema de intermediación financiera

	Millones \$us			Variación 2016-2017	
	2015	2016	2017*	Absoluta	Porcentual
Ingresos Financieros	1.781	1.942	664	161	9,0%
Productos Cartera	1.602	1.761	610	159	10,0%
Productos Inversiones Temporarias	77	77	28	0	0,1%
Productos Inversiones Permanentes	49	46	9	(3)	-5,4%
Otros	54	58	17	4	6,7%
Gastos Financieros	(411)	(450)	(159)	(39)	9,4%
Cargos por Obligaciones con el Público	(355)	(383)	(133)	(28)	8,0%
Cargos Por Obligaciones c/ Bancos y Ent. Financ.	(21)	(27)	(10)	(6)	28,8%
Cargos por Valores en Circulación	(13)	(16)	(6)	(3)	24,7%
Otros	(22)	(24)	(10)	(1)	5,0%
Resultado Financiero Bruto	1.370	1.492	505	122	8,9%
Ingresos Operativos	410	541	183	131	32,1%
Gastos Operativos	(154)	(271)	(108)	(117)	76,0%
Resultado de Operación Bruto	1.625	1.761	580	136	8,4%
Recuperación de Activos Financieros	299	335	133	37	12,3%
Cargos por Incobrabilidad y Devaluación	(406)	(475)	(191)	(68)	16,8%
Gastos de Administración	(1.140)	(1.150)	(400)	(10)	0,8%
Resultado de Operación Neto	378	472	121	95	25,1%
Otros	4	5	2	1	21,9%
Resultado antes de Impuestos	381	477	123	96	25,1%
Impuestos	(106)	(163)	(39)	(58)	54,4%
Resultado Neto	276	314	84	38	13,8%

*) A abril

Fuente: Elaboración Propia en Base a datos de la ASFI

Los ingresos financieros se incrementaron en \$us 161 millones (9%), principalmente por el incremento del producto de la cartera. Los gastos financieros se incrementaron en \$us 39 millones (9,4%). El resultado financiero bruto se incrementó en \$us 122 millones (8,9%), mientras que el resultado operativo bruto se incrementó en \$us 136 millones. El resultado antes de impuestos del sistema fue de \$us 477 millones. El sistema de intermediación financiera pagó impuestos a las utilidades por un total de \$us 163 millones, por lo que el resultado neto del sistema fue de \$us 314 millones.

La Tabla 37 muestra la rentabilidad por tipo de institución. El resultado de la gestión en relación al patrimonio (ROE) fue mayor en 2016 con respecto a 2015 para los bancos múltiples y los bancos PYME. No obstante, el ROE para las entidades financieras de vivienda y las cooperativas abiertas fue menor en 2016 a las obtenidas en 2015. Algo similar sucede con el indicador de resultado neto de la gestión en relación al activo y contingente. Las instituciones de intermediación financiera han incrementado sus utilidades en 2016, pero también han debido soportar una tasa impositiva mucho más alta. Esta elevada tasa impositiva resta interés y recursos para ampliar el capital de las instituciones de intermediación financiera, con la consecuencia de que contribuye a reducir la capacidad de las instituciones financieras de expandir el crédito, lo que se hace más evidente en un contexto económico diferente al boom de recursos de años anteriores.

Tabla 37. Indicadores Financieros

	Bancos Múltiples		Bancos PYME		EFV		Cooperativas	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
ESTRUCTURA DE PASIVOS								
Oblig.con el Público Pasivo+Patrimonio	80,25%	78,27%	75,90%	76,64%	72,77%	71,11%	77,49%	77,17%
Oblig.con Bancos y Ent. Fin./ Pasivo+Patrimonio	3,32%	4,41%	8,82%	8,18%	2,53%	1,77%	5,51%	5,22%
ESTRUCTURA DE OBLIGACIONES								
Oblig. Pers. Jurídicas e Institucionales /Total Oblig. Público	64,90%	65,83%	71,62%	72,95%	2,46%	1,59%	17,62%	14,27%
Oblig. Personas. Naturales / Total Oblig. Público	35,10%	34,17%	28,38%	27,05%	97,54%	98,41%	82,38%	85,73%
Días de permanencia de los depósitos a plazo fijo	866	610	989	923	404	451	597	606
CALIDAD DE CARTERA ⁽¹⁾								
Cartera Vigente Total/ Cartera ⁽¹⁾	98,53%	98,48%	98,22%	97,60%	98,15%	98,62%	98,11%	97,82%
Cartera Vencida Total+ Ejecución Total /Cartera ⁽¹⁾	1,47%	1,52%	1,78%	2,40%	1,85%	1,38%	1,89%	2,18%
LIQUIDEZ								
Disponibilidades/Oblig. a Corto Plazo ⁽⁴⁾	37,79%	28,69%	40,32%	48,09%	13,02%	11,66%	36,19%	38,71%
Disponib.+Inv.Temp./Oblig. a Corto Plazo	68,77%	63,25%	94,98%	100,92%	43,68%	49,65%	82,11%	86,53%
SOLVENCIA								
Patrimonio/Activo	7,38%	7,87%	9,76%	10,13%	21,51%	23,94%	12,76%	13,29%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Patrimonio	11,97%	12,81%	15,05%	19,49%	6,38%	4,11%	10,82%	12,20%
Coefficiente de Adecuación Patrimonial	12,01%	12,09%	12,78%	13,11%	41,47%	46,80%	19,29%	18,98%
RENTABILIDAD								
Result.Netto de la Gestión/ (Activo+Contingente) (ROA)	1,04%	1,04%	0,91%	1,22%	0,95%	0,79%	0,53%	0,52%
Result.Netto de la Gestión/ Patrimonio (ROE)	15,14%	15,32%	9,51%	12,41%	4,55%	3,52%	4,17%	4,09%

(1) La cartera incluye el total de la carrea vigente, vencida, en ejecución, incluyendo la cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen previsiones.

(2) Obligaciones vista, caja de ahorro y DPFs a 30 días.

Fuente: elaboración propia con base en cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Finalmente, el coeficiente de adecuación patrimonial de los bancos múltiples así como de los bancos PYME y de las entidades financieras de vivienda se ha incrementado en 2016. Solamente se redujo el coeficiente de adecuación patrimonial de cooperativas de ahorro abierto. La importancia del patrimonio de las instituciones financieras se puede apreciar también en los indicadores de solvencia, donde destaca la capacidad de las instituciones financieras para cubrir eventuales incumplimientos en los créditos otorgados.

ANEXO GENERAL

ANEXO 1. BOLIVIA: INDICADORES GENERALES

DETALLE	2008	2009	2010	2011	2012
PIB (Millones de Bs. de 1990)	30.277,8	31.294,3	32.585,7	34.281,5	36.037,5
PIB (Millones de Bs)	120.693,8	121.726,7	137.875,6	166.231,6	187.153,9
PIB (Millones de US\$)	16.559,5	17.217,4	19.507,1	23.791,6	26.889,9
PIB: tasa de crecimiento (%)	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1
PIB per cápita (US\$/habitante) ⁽¹⁾	1.729,0	1.769,0	1.972,0	2.367,0	2.636,0
IPC variación acumulada anual (%)	11,8	0,3	7,2	6,9	4,5
Superávit / (déficit) del sector público no financiero (Millones de Bs) ⁽²⁾	3.916,3	109,2	2.315,7	1.382,0	3.288,0
Superávit / (déficit) del sector público no financiero (% del PIB) ⁽³⁾	3,2	0,1	1,7	0,8	1,8
Ingresos totales SPNF (Millones de Bs) ⁽⁴⁾	58.394,5	56.693,3	61.572,4	75.614,6	87.990,0
Egresos totales SPNF (Millones de Bs) ⁽⁵⁾	54.478,2	56.584,1	59.256,6	74.232,5	84.702,0
Impuesto sobre hidrocarburos (% de los ingresos totales del SPNF)	4,4	3,3	3,7	3,2	2,8
Impuesto sobre hidrocarburos (Millones de Bs) ⁽⁶⁾	2.580,4	1.847,3	2.252,8	2.432,2	2.447,9
Oferta monetaria (M ¹ 1) (Millones de Bs.)	25.645,6	30.295,5	37.244,2	42.821,4	50.998,2
Oferta monetaria (M ¹ 1) (% del PIB)	21,2	24,9	27,0	25,8	27,2
Liquidez total (M ³ 3) (Millones de Bs) ⁽⁷⁾	62.632,8	74.984,5	84.382,3	99.315,1	119.366,7
Liquidez total (M ³ 3) (% del PIB)	51,9	61,6	61,2	59,7	63,8
Sistema bancario: obligaciones con el público (Millones de US\$)	5.689,8	6.847,8	7.505,1	8.924,6	10.717,9
Términos de intercambio (2010=100) ⁽⁸⁾	91,3	89,4	100,0	110,4	113,9
Saldo de balanza de pagos en cuenta corriente (Millones de US\$) ⁽⁹⁾	1.991,3	745,8	765,6	76,6	1.970,0
Exportaciones FOB (Millones de US\$)	7.058,0	5.486,4	7.052,1	9.215,3	11.991,1
Exportaciones de gas natural (Millones de US\$)	3.159,1	1.967,6	2.797,8	3.884,9	5.478,5
Importaciones CIF (Millones de US\$)	5.100,2	4.577,4	5.603,9	7.935,7	8.590,1
Tipo de cambio promedio anual (Bs/US\$)	7,3	7,1	7,1	7,0	7,0
Tipo de cambio a diciembre del año indicado (Bs/US\$)	7,1	7,1	7,1	7,0	7,0
Índice del tipo de cambio efectivo y real (agosto 2003=100) ⁽⁴⁾	87,5	95,6	91,2	84,9	82,2
Inversión extranjera directa (Millones de US\$)	507,6	425,7	671,8	858,7	1.060,0
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,1	2,5	3,4	3,6	3,9
Saldo de la deuda externa pública de mediano plazo (Millones de US\$)	2.442,8	2.600,6	2.890,7	3.491,9	4.195,7
Saldo de la deuda externa pública de mediano plazo (% del PIB)	14,8	15,1	14,8	14,7	15,6
Reservas internacionales netas del BCB (Millones de US\$)	7.722,0	8.580,1	9.729,7	12.018,5	13.926,7
Tasa de desempleo abierto (%) ⁽¹⁰⁾	4,4	4,9	5,7	3,8	3,2
Estimaciones de la población nacional (Millones de personas) ⁽¹⁸⁾	10,0	10,2	10,03	10,19	10,4

DETALLE	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
PIB (Millones de Bs. de 1990)	38.486,6	40.588,2	42.555,8	44.374,3
PIB (Millones de Bs)	211.856,0	228.003,7	228.014,1	233.602,2
PIB (Millones de US\$)	30.439,1	32.759,1	32.760,6	33.563,5
PIB: tasa de crecimiento (%)	6,8	5,5	4,8	4,3
PIB per cápita (US\$/habitante) ⁽¹⁾	2.939,0	3.116,0	3.026,4	3.055,4
IPC variación acumulada anual (%)	6,5	5,2	3,0	4,0
Superávit / (déficit) del sector público no financiero (Millones de Bs) ⁽²⁾	1.376,1	-7.669,2	-15.662,1	-15.364,4
Superávit / (déficit) del sector público no financiero (% del PIB) ⁽³⁾	0,6	-3,4	-6,9	-6,6
Ingresos totales SPNF (Millones de Bs) ⁽⁴⁾	103.738,8	117.277,5	109.041,4	100.773,7
Egresos totales SPNF (Millones de Bs) ⁽⁵⁾	102.362,7	124.946,7	124.703,5	116.138,0
Impuesto sobre hidrocarburos (% de los ingresos totales del SPNF)	2,8	2,6	2,8	3,4
Impuesto sobre hidrocarburos (Millones de Bs) ⁽⁶⁾	2.891,3	3.024,4	3.076,8	3.438,9
Oferta monetaria (M ¹ 1) (Millones de Bs.)	57.981,2	65.694,0	70.425,2	70.101,3
Oferta monetaria (M ¹ 1) (% del PIB)	27,4	28,8	30,9	30,0
Liquidez total (M ¹ 3) (Millones de Bs) ⁽⁷⁾	138.661,3	160.278,9	186.305,2	191.109,1
Liquidez total (M ¹ 3) (% del PIB)	65,5	70,3	81,7	81,8
Sistema bancario: obligaciones con el público (Millones de US\$)	12.389,3	14.714,1	17.531,0	
Términos de intercambio (2010=100) ⁽⁸⁾	112,0	109,2	90,3	
Saldo de balanza de pagos en cuenta corriente (Millones de US\$) ⁽⁹⁾	749,1	61,5	-2.179,9	
Exportaciones FOB (Millones de US\$)	12.371,6	13.027,9	8.911,9	7228,2 ⁽¹¹⁾
Exportaciones de gas natural (Millones de US\$)	6.113,4	6.012,2	3.771,5	2.049,1
Importaciones CIF (Millones de US\$)	9.699,0	10.560,4	9.766,4	8.515,1
Tipo de cambio promedio anual (Bs/US\$)	7,0	7,0	7,0	7,0
Tipo de cambio a diciembre del año indicado (Bs/US\$)	7,0	7,0	7,0	7,0
Índice del tipo de cambio efectivo y real (agosto 2003=100) ⁽⁴⁾	74,3	67,2	61,5	61,8
Inversión extranjera directa (Millones de US\$)	1.749,6	647,8	503,0	
Inversión extranjera directa (% PIB)	5,7	2,0	1,5	
Saldo de la deuda externa pública de mediano plazo (Millones de US\$)	5.261,8	5.736,2	6.340,8	7.267,8
Saldo de la deuda externa pública de mediano plazo (% del PIB)	17,3	17,5	19,4	21,3
Reservas internacionales netas del BCB (Millones de US\$)	14.430,1	15.122,8	13.055,9	10.081,0
Tasa de desempleo abierto (%) ⁽¹⁰⁾	4,0	3,5	4,4	4,1
Estimaciones de la población nacional (Millones de personas) ⁽¹⁸⁾	10,5	10,7	10,8	11,0

Fuente: elaboración propia a partir de cifras oficiales.

(1) El dato 2015 es una proyección

(2) Información perteneciente al informe estadístico del sector fiscal de las operaciones consolidadas del SPNF hasta 2015 del BCB

(3) Datos de las operaciones consolidadas de SPFN de la estadística del sector fiscal del BCB

(4) Datos de las operaciones consolidadas de SPFN de la estadística del sector fiscal del BCB

(5) Datos sacados de la memoria de los informes estadísticos del BCB del sector fiscal operaciones consolidadas del sector público a febrero del 2016

(6) Datos sacados de la información estadística semanal del BCB hasta fines de mayo de 2016

(7) Datos de la CEPAL (Índice, año base 2005 = 100) Información Relación de precios de intercambio de bienes y servicios revisada al 07/JUN/2016

(8) Los datos fueron sacados de los informes estadísticos del BCB a finales de febrero de 2016 del sector externo de la cuenta balanza de pagos 2010, 2011, 201(p), 2013(p), 2014(p), 2015(p).....

(9) Entre los años 1990 y 1995 corresponde la tasa a ciudades capitales. A partir de 1996, la tasa es urbana. Corresponde a la información de la Memoria de la Economía Boliviana 2015 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

(10) Proyecciones del INE excepto el 2012 Año del CENSO de Bolivia

(11) Exportaciones DECLARADO de la gestión 2016.

(p) Preliminar.

ANEXO 2
BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Tasas de crecimiento)

DETALLE	2009	2010	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
BIENES	3,0	2,2	4,2	4,9	6,9	4,8	3,1	
Industria manufacturera ⁽¹⁾	3,7	3,7	4,2	4,2	6,0	4,7	4,6	6,2
Agricultura, silvicultura, caza y pesca ⁽²⁾	3,7	(1,2)	3,1	4,1	4,7	3,8	5,1	3,1
Petróleo crudo y gas natural	(13,5)	13,9	7,1	14,7	14,0	5,7	(1,4)	(4,4)
Minerales metálicos y no metálicos	9,9	(4,1)	3,4	(5,0)	2,9	6,0	(1,4)	4,7
Construcción	10,8	7,5	8,0	8,0	10,6	7,8	5,4	7,8
SERVICIOS BASICOS	5,7	7,9	6,3	3,2	6,4	5,2	5,4	
Transporte y comunicaciones	5,6	8,0	6,1	2,7	6,7	5,0	5,3	5,7
Electricidad gas y agua	6,1	7,3	7,3	5,8	5,1	6,4	6,3	5,3
OTROS SERVICIOS	4,7	4,3	4,1	6,2	6,2	5,4	6,2	
Establecimiento Financiero y Otros	4,1	5,6	3,5	9,9	6,8	6,0	6,1	7,8
Administración pública	6,5	3,6	6,1	5,9	9,5	6,9	9,4	4,3
Comercio	4,9	4,0	3,6	3,8	3,9	3,9	4,4	4,4
Servicios Comunes, Sociales, Personales y Doméstico	3,8	3,6	2,7	3,6	3,2	3,3	3,8	4,3
Restaurantes y Hoteles	2,3	3,2	3,0	3,4	3,3	3,9	4,2	4,3
Servicios Bancarios imputados	5,1	6,9	5,8	24,0	11,7	7,1	7,8	12,3
Derechos e impuestos sobre importación	(2,0)	8,6	12,5	11,4	10,7	9,0	7,7	4,2
PIB a precios básicos	3,9	3,7	4,4	4,4	6,3	5,0	4,5	4,3
PIB a precios de mercado	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,8	4,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (www.ine.gob.bo).

(1): Industria manufacturera comprende: alimentos, bebidas y tabaco, textiles prendas de vestir y productos de cuero, madera y productos de madera, productos de refinación de petróleo, productos de minerales no metálicos y otras industrias manufactureras.

(2): Comprende productos agrícolas no industriales, productos agrícolas industriales, coca, productos pecuarios, silvicultura, caza y pesca.

(p): preliminar

ANEXO 3a
BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(Tasas de crecimiento)

DETALLE	2009	2010	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
CONSUMO	3,69	3,86	5,48	4,64	6,38	5,60	5,68	3,1
Gasto en consumo de hogares e ISFLSH	3,67	3,98	5,20	4,61	5,93	5,42	5,10	3,4
Gasto en consumo de Adm. Públicas	3,82	3,07	7,24	4,89	9,29	6,72	9,17	1,6
INVERSION BRUTA	3,88	7,15	25,85	(6,61)	16,04	12,51	1,56	
Formación bruta de capital fijo	2,89	7,46	23,71	2,53	11,73	9,91	4,60	3,4
Variación de existencias	59,03	(4,27)	112,37	(222,00)	(69,50)	(176,35)	(316,50)	(200,8)
SALDO DE TRANSACCIONES DE BIENES Y SERVICIOS	(24,90)	(26,92)	(579,26)	(90,19)	502,61	103,27	3,82	12,5
Exportaciones de bienes y servicios	(10,76)	9,85	4,59	13,30	4,09	10,87	(5,92)	(5,7)
Importaciones de bienes y servicios (menos)	(10,21)	11,04	17,01	4,28	8,18	15,08	(5,13)	(4,2)
PIB a precios de mercado	3,36	4,13	5,20	5,12	6,80	5,46	4,85	4,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

(p) Preliminar.

ANEXO 3b
BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(Participación porcentual)

DETALLE	2009	2010	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
CONSUMO	82,10	81,88	82,09	81,72	81,41	81,51	82,16	81,30
Gasto en consumo de hogares e ISFLSH	71,05	70,95	70,95	70,60	70,03	70,00	70,17	69,70
Gasto de consumo de las Adm. públicas	11,04	10,93	11,14	11,12	11,38	11,51	11,99	11,70
INVERSIÓN BRUTA	16,97	17,46	20,89	18,56	20,17	21,51	20,84	21,80
Formación bruta de capital fijo	16,51	17,04	20,04	19,55	20,45	21,31	21,26	21,20
Variación de existencias	0,46	0,42	0,85	(0,99)	(0,28)	0,20	(0,42)	0,60
SALDO TRANSACCIONES BIENES Y SERVICIOS	0,93	0,65	(2,98)	(0,28)	(1,57)	(3,03)	(3,00)	(3,10)
Exportaciones de bienes y servicios	29,81	31,45	31,27	33,70	32,85	34,53	30,99	28,00
Importaciones de bienes y servicios (menos)	28,88	30,80	34,25	33,98	34,42	37,56	33,98	31,10
PIB a precios de mercado	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

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

ANEXO 4a
BOLIVIA: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA INVERSION PUBLICA EJECUTADA
(Millones de dolares)

SECTORES	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012(p)	2013(p)	2014(p)	2015(p)	2016(p)
Infraestructura	481,5	550,9	649,6	694,3	724,6	959,8	1158,3	1502,6	1654,2	1696,2	1822,3
Sociales	262,7	284,2	427,3	475,3	471,7	566,2	742,5	1084,3	1447,9	1341,4	1191,6
Productos y extractivos	97,8	122,4	147,0	184,4	231,9	551,2	809,7	1016,1	1148,3	1709,0	1866,3
Multisectoriales	37,5	47,9	127,4	85,3	92,9	104,5	186,7	177,7	256,7	145,7	185,0
TOTAL INVERSION	879,5	1005,4	1351,2	1439,4	1521,1	2181,6	2897,2	3780,7	4507,1	4892,3	5065,2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Viceministerio de Inversión Pública y Financiera.

(p) Preliminar.

ANEXO 4b
BOLIVIA: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA INVERSION PUBLICA EJECUTADA
(participacion porcentual)

SECTORES	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
Infraestructura	54,7	54,8	48,1	48,2	47,6	44,0	40,0	39,7	36,7	34,7	36,0
Sociales	29,9	28,3	31,6	33,0	31,0	26,0	25,6	28,7	32,1	27,4	23,5
Productos y Extractivos	11,1	12,2	10,9	12,8	15,2	25,3	27,9	26,9	25,5	34,9	36,8
Multisectoriales	4,3	4,8	9,4	5,9	6,1	4,8	6,4	4,7	5,7	3,0	3,7
TOTAL INVERSION	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

ANEXO 5a
BOLIVIA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Millones de bolivianos de 1990)

SECTOR Y PRODUCTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)
TOTAL	5167,5	5553,1	6870,0	7043,5	7869,5	8649,3	9047,5	9391,4
Bienes de Capital	2293,3	2438,4	3504,2	3390,6	3814,3	4174,9	4316,8	4278,2
Construcción	2874,1	3114,8	3365,8	3653,0	4055,2	4474,3	4730,7	5113,2
PÚBLICO	2804,0	3043,4	3574,2	3853,5	4443,3	4921,7	5319,7	5468,6
Bienes de capital	691,4	728,4	1052,8	1036,2	1308,4	1435,2	1610,9	1542,4
Construcción	2112,6	2315,1	2521,4	2817,3	3135,0	3486,5	3708,9	3926,2
PRIVADO	2363,5	2509,7	3295,8	3190,0	3426,2	3727,5	3727,7	3922,8
Bienes de Capital	1601,9	1710,0	2451,5	2354,4	2506,0	2739,7	2705,9	2735,8
Construcción	761,6	799,7	844,3	835,7	920,2	987,9	1021,8	1186,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

ANEXO 5b
BOLIVIA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Tasas de crecimiento)

SECTOR Y PRODUCTO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)
TOTAL	12,6	18,7	2,9	7,5	23,7	2,5	11,7	9,9	4,6	3,4
Bienes de Capital	8,5	28,7	(5,9)	6,3	43,7	(3,2)	12,5	9,5	3,4	(1,3)
Construcción	16,3	10,6	11,2	8,4	8,1	8,5	11,0	10,3	5,7	7,7
PÚBLICO	20,9	17,4	5,0	8,5	17,4	7,8	15,3	10,8	8,1	2,4
Bienes de capital	23,1	27,7	(8,1)	5,3	44,5	(1,6)	26,3	9,7	12,2	(4,6)
Construcción	20,1	13,9	10,1	9,6	8,9	11,7	11,3	11,2	6,4	5,5
PRIVADO	4,4	20,1	0,5	6,2	31,3	(3,2)	7,4	8,8	0,0	4,8
Bienes de Capital	2,9	29,1	(4,9)	6,7	43,4	(4,0)	6,4	9,3	(1,2)	0,7
Construcción	7,3	2,0	14,4	5,0	5,6	(1,0)	10,1	7,4	3,4	15,7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

ANEXO 6
BOLIVIA: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de Dólares)⁽¹⁾

DETALLE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)
INGRESOS TOTALES	5690,8	8711,5	10698,2	12449,2	14677,3	16592,9	15427,6	14479,0
Ingresos corrientes	5471,4	8488,3	10503,8	12271,8	14576,6	16487,2	15305,8	14417,1
de los cuales Impuestos sobre hidrocarburos ⁽²⁾	985,7	318,7	344,1	346,3	409,1	427,9	435,3	494,1
Ingresos de capital	219,4	223,2	194,5	177,3	100,8	105,7	121,7	61,9
EGRESOS TOTALES	5464,7	8383,8	10502,7	11984,0	14482,6	17677,9	17643,5	16686,5
Egresos corrientes	3812,9	6298,8	7374,0	8410,7	9607,8	11413,5	11959,3	10924,7
de los cuales Pensiones	441,7	642,8	721,7	760,4	732,0	854,2	984,2	907,0
Egresos de capital	1651,8	2085,1	3128,7	3573,3	4874,8	6264,4	5684,2	5761,8
Superávit (déficit) corriente	1658,6	2189,5	3129,7	3861,2	4968,7	5073,7	3346,6	3492,2
Superávit (déficit) global	226,1	327,6	195,5	465,2	194,7	(1085,1)	(2215,9)	(2207,5)
FINANCIAMIENTO	(226,1)	(327,6)	(195,5)	(465,2)	(194,7)	1085,1	2215,9	2207,5
Financiamiento externo	134,6	200,1	419,5	614,4	745,4	434,7	538,8	655,9
Financiamiento interno	(360,8)	(527,8)	(615,1)	(1079,6)	(940,1)	650,4	1677,2	1551,6

Fuente: Unidad de Programación Fiscal y Banco Central de Bolivia.

(1) Las cifras fueron dolarizadas empleando el tipo de cambio promedio anual para la venta del año indicado.

(2) Desde junio de 2005 se recauda el IDH según la Nueva Ley de Hidrocarburos (3058 del 17/05/2005).

(p) Preliminar.

ANEXO 7
BOLIVIA: EXPORTACIONES SEGÚN PRODUCTOS TRADICIONALES Y NO TRADICIONALES
(Millones de dólares)

DETALLE	2010	2011	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
TRADICIONALES	5415,7	7597,2	9654,4	9758,8	10602,3	6883,5	5189,9
MINERALES	2400,8	3448,6	3744,4	3076,1	3928,3	2851,7	3070,8
Plata	799,6	1379,8	1198,2	1007,7	832,8	666,7	733,8
Oro	95,3	272,6	1095,3	561,8	1384,3	747,7	770,2
Zinc	892,5	946,5	739,4	762,4	984,5	865,7	987,1
Estaño	353,7	462,5	355,3	373,0	367,7	271,4	301,3
Plomo	157,1	241,0	158,0	168,4	160,4	133,9	161,1
Antimonio	41,9	56,7	64,6	51,7	39,0	28,7	
Wolfram	21,3	19,9	22,0	30,2	28,4	22,1	14,4
Otros	39,4	69,6	111,7	121,0	131,1	115,4	
HIDROCARBUROS	3014,9	4148,7	5909,9	6682,7	6674,0	4031,8	2119,1
Gas natural	2797,8	3884,9	5478,5	6113,4	6012,2	3771,5	2049,1
Otros	217,1	263,8	431,4	569,2	661,7	260,3	70,0
NO TRADICIONALES	1550,4	1548,5	2160,2	2492,9	2290,5	1842,5	
Soya	564,5	679,1	989,2	1211,1	1083,2	794,5	887,0
Castaña	103,7	148,4	145,6	129,5	175,1	192,0	177,2
Maderas	96,2	74,3	61,9	59,6	58,7	52,0	33,5
Cueros	35,3	52,8	50,5	58,2	66,6	47,2	39,4
Bebidas	54,7	46,2	50,5	88,0	69,0	58,4	
Joyería con oro importado	25,7	20,5	36,7	41,2	45,8	42,3	45,2
Joyería	17,6	23,1	22,2	73,1	41,2	80,4	101,0
Azúcar	45,3	0,9	24,6	82,6	10,2	1,1	15,4
Café	16,0	26,3	18,7	15,5	16,6	10,2	
Algodón	3,5	2,7	2,8	1,3	0,6	0,7	
Cacao	4,0	2,8	2,6	2,0	1,3	2,4	
Gomas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ganado vacuno	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Otros	583,7	471,6	754,8	731,0	722,2	561,2	
REEXPORTACIÓN	83,7	67,5	174,4	118,7	133,9	184,5	131,2
EFECTOS PERSONALES	2,4	2,1	2,1	1,2	1,2	1,5	1,2
TOTAL (VALOR OFICIAL)	7052,1	9215,3	11991,1	12371,6	13027,9	8911,9	7228,2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
 (p) Preliminar.

ANEXO 8
BOLIVIA: EXPORTACIÓN SEGÚN LA CLASIFICACIÓN DE GRANDES
CATEGORÍAS ECONÓMICAS (GCE)
(Millones de dólares)

GRANDES CATEGORÍAS ECONÓMICAS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)
ALIMENTOS Y BEBIDAS	594,0	602,2	685,0	923,2	1196,7	1039,9	789,8	814,6
Alimentos y bebidas básicas destinados principalmente a la industria	151,5	110,8	129,9	284,4	468,5	332,4	149,3	140,7
Alimentos y bebidas básicos destinados principalmente al consumo de los hogares	124,1	158,5	203,7	216,3	208,9	249,1	263,0	262,0
Alimentos y bebidas elaborados destinados principalmente a la industria	210,7	234,6	296,1	329,5	343,9	341,7	285,5	311,9
Alimentos y bebidas elaborados destinados principalmente al consumo de los hogares	107,7	98,3	55,3	93,1	175,5	116,7	91,9	100,0
MATERIALES Y SUMINISTROS	2518,4	3169,0	4174,8	4800,7	4184,3	5014,9	3716,7	3897,1
Suministros industriales básicos	1521,6	1894,4	2639,9	3108,7	2278,6	2117,2	1829,6	1956,0
Suministros industriales elaborados	996,7	1274,5	1534,9	1692,0	1905,7	2897,7	1887,0	1941,1
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	2133,7	3013,8	4149,0	5910,5	6682,5	6673,7	4031,3	2197,7
Combustibles y lubricantes básicos	2107,3	2984,4	4112,4	5871,0	6624,9	6596,4	3972,2	2119,1
Combustibles y lubricantes elaborados gasolina	26,3	29,0	34,6	38,0	52,3	51,1	46,6	45,0
Otros combustibles y lubricantes elaborados	0,1	0,4	1,9	1,5	5,3	26,3	12,5	33,6
BIENES DE CAPITAL	3,7	15,9	8,1	42,1	3,9	4,0	2,6	2,1
Bienes de capital (excepto el equipo de transporte)	3,1	10,6	1,9	15,4	1,5	2,0	0,8	0,4
Piezas y accesorios	0,6	5,3	6,2	26,6	2,3	2,0	1,8	1,7
EQUIPO DE TRANSPORTE, PIEZAS Y ACCESORIOS	0,6	1,5	3,4	3,5	4,4	4,3	4,0	2,4
Otros vehículos de uso industrial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros vehículos de uso no industrial	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Piezas y accesorios de equipo de transporte	0,6	1,5	2,8	3,5	4,4	4,3	4,0	2,4
ARTÍCULOS DE CONSUMO	149,2	162,8	124,1	134,1	179,9	156,0	181,5	181,9
Artículos de consumo duraderos	88,0	84,2	65,4	76,7	132,5	103,1	143,1	159,9
Artículos de consumo semiduraderos	26,5	37,3	28,1	28,6	24,4	25,9	16,7	9,1
Artículos de consumo no duraderos	34,7	41,2	30,6	28,8	23,0	27,1	21,8	12,8
BIENES NO ESPECIFICADOS EN OTRA PARTIDA	2,5	2,4	2,1	2,1	1,2	1,2	1,5	1,2
REEXPORTACIÓN	84,3	83,7	67,5	174,4	118,7	133,9	184,5	131,2
TOTAL	5486,4	7051,2	9213,9	11990,7	12371,5	13027,9	8911,9	7228,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

ANEXO 9
BOLIVIA: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES
(Millones de dólares)

DETALLE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)
MINERALES	2.395,5	3.429,0	3.744,4	3.076,9	3.928,8	2.851,8	3.070,8
Plata	799,6	1379,8	1198,2	1007,7	832,8	666,7	733,8
Zinc	892,5	946,5	739,4	762,4	984,5	865,7	987,1
Estaño	350,3	453,8	348,2	370,1	365,5	267,7	301,3
Oro	95,3	272,6	1.095,2	561,8	1.384,3	747,7	770,2
Otros	257,9	376,4	363,4	374,9	361,8	303,9	278,5
HIDROCARBUROS	2.987,3	4.114,5	5.871,7	6.626,2	6.596,9	3.972,7	2.152,9
Gas Natural	2.797,8	3.884,9	5.478,5	6.113,4	6.012,2	3.771,5	2.049,1
Petróleo ⁽¹⁾	186,6	227,6	392,4	511,5	584,1	200,8	70,0
Otros ⁽²⁾	2,8	2,0	0,7	1,3	0,6	0,5	33,7
NO TRADICIONALES	1.397,3	1.413,5	2.038,9	2.381,9	2.205,4	1.742,2	1.730,3
Soya ⁽³⁾	330,1	365,6	684,3	923,2	789,6	538,4	887,0
Castaña	91,8	135,4	139,2	122,8	171,3	178,1	177,2
Madera	70,3	59,9	53,0	49,3	51,5	44,8	33,5
Joyería	17,6	23,1	22,2	73,1	41,2	80,4	101,0
Otros	887,5	829,4	1.208,3	1.213,5	1.151,7	900,5	531,6
OTROS BIENES⁽⁴⁾	272,1	258,2	336,2	286,7	296,8	345,2	274,2
TOTAL CIF	7.052,1	9.215,3	11.991,1	12.371,7	13.027,9	8.911,9	7.228,2
TOTAL FOB	6.401,9	8.358,2	11.254,0	11.697,7	12.300,8	8.302,4	6.999,7

Fuente: Banco Central de Bolivia.

(1) A partir de 1991 incluye diesel oil.

(2) Gas licuado, fuel oil, gasolina.

(3) Incluye soya en grano, torta, harina y aceite.

(4) Incluye reexportaciones, bienes para transformación, bienes para reparación, combustibles y lubricantes.

ANEXO 10
BOLIVIA: IMPORTACIÓN SEGÚN LA CLASIFICACIÓN DE GRANDES
CATEGORÍAS ECONÓMICAS (GCE)
(Valor CIF frontera en millones de dólares)

DETALLE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)
ALIMENTOS Y BEBIDAS	391,1	569,6	570,6	648,0	741,4	609,6	634,2
Alimentos y bebidas básicas destinados principalmente a la industria	26,2	50,5	55,3	92,2	121,5	26,2	48,3
Alimentos y bebidas básicos destinados principalmente al consumo de los hogares	17,9	22,6	23,5	33,7	33,8	39,2	39,8
Alimentos y bebidas elaborados destinados principalmente a la industria	114,8	165,0	135,1	91,9	127,2	130,4	143,1
Alimentos y bebidas elaborados destinados principalmente al consumo de los hogares	232,2	331,4	356,8	430,2	458,9	413,8	403,0
MATERIALES Y SUMINISTROS	1908,2	2373,8	2580,1	2784,6	3004,0	2825,3	2602,8
Suministros industriales básicos	48,7	84,0	61,7	59,9	63,4	62,7	73,4
Suministros industriales elaborados	1859,5	2289,8	2518,5	2724,7	2940,5	2762,6	2529,5
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	649,2	1063,2	1218,4	1243,8	1214,7	1085,5	760,1
Combustibles y lubricantes básicos	0,0	0,2	0,2	0,3	1,1	1,2	1,1
Combustibles y lubricantes elaborados gasolina	143,4	200,3	276,6	222,0	284,8	272,0	153,2
Otros combustibles y lubricantes elaborados	505,7	862,7	941,7	1021,5	928,8	812,3	605,9
Energía eléctrica							
BIENES DE CAPITAL	1226,9	1681,8	1873,2	2304,1	2675,6	2391,0	1894,0
Bienes de capital (excepto el equipo de transporte)	944,0	1308,6	1440,3	1879,5	2175,5	1904,1	1491,6
Piezas y accesorios	282,9	373,2	432,9	424,6	500,0	486,8	402,4
EQUIPO DE TRANSPORTE, PIEZAS Y ACCESORIOS	746,4	1339,9	1283,4	1614,1	1812,2	1713,4	1495,1
Vehículos automotores de pasajeros	209,7	490,4	344,3	456,3	499,0	556,8	409,7
Otros vehículos de uso industrial	342,4	481,4	522,6	647,4	740,8	686,0	659,4
Otros vehículos de uso no industrial	38,2	53,9	62,7	74,3	76,4	78,8	65,9
Piezas y accesorios de equipo de transporte	156,2	314,1	353,9	436,1	496,0	391,7	360,1
ARTÍCULOS DE CONSUMO	672,6	894,8	1040,5	1089,9	1099,9	1132,6	1111,0
Artículos de consumo duraderos	132,6	199,4	228,1	229,3	236,9	230,3	223,5
Artículos de consumo semiduraderos	190,6	280,2	333,4	352,8	350,7	382,6	367,6
Artículos de consumo no duraderos	349,4	415,1	479,0	507,8	512,3	519,7	519,9
BIENES NO ESPECIFICADOS EN OTRA PARTIDA	2,6	4,6	15,4	7,4	6,0	2,8	12,3
EFECTOS PERSONALES	6,8	8,1	8,3	7,0	6,6	6,2	5,6
TOTAL	5603,9	7935,7	8590,1	9699,0	10560,4	9766,4	8515,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

ANEXO 11
BOLIVIA: IMPORTACIONES SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO
(Millones de dólares)

DETALLE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
BIENES DE COSUMO	928,0	1200,6	1817,5	1882,3	2115,1	2198,1	2211,5	2099,2
No duraderos	516,9	680,3	909,5	1035,9	1125,9	1147,8	1163,9	1128,4
Duraderos	411,0	520,4	908,0	846,4	989,2	1050,3	1047,6	970,8
BIENES INTERMEDIOS	2305,0	2802,5	3843,9	4203,6	4499,0	4816,8	4330,9	3786,5
Combustibles y lubricantes	470,2	649,2	1063,2	1218,4	1243,8	1214,7	1085,5	7601,0
Para la agricultura	218,3	241,1	298,9	309,5	378,0	377,4	361,1	330,9
Para la industria	1204,2	1451,5	1835,2	1963,7	2085,7	2270,9	2073,4	1919,5
Materiales de construcción	295,5	316,0	454,4	459,2	497,7	613,5	504,3	495,7
Partes y accesorios de Eq. de Transporte	116,9	144,7	192,2	252,9	293,8	340,3	306,6	280,4
BIENES DE CAPITAL	1273,9	1544,7	2245,3	2431,6	3026,8	3495,2	3162,8	2577,0
Para la agricultura	77,3	106,5	170,7	223,0	193,9	220,5	165,9	105,6
Para la industria	852,5	1083,6	1550,1	1666,9	2161,3	2511,1	2213,4	1791,8
Equipo de transporte	344,1	354,7	524,6	541,7	671,6	763,7	783,5	679,6
DIVERSOS	64,3	49,2	20,9	64,2	51,0	43,6	55,0	52,3
EFFECTOS PERSONALES	6,1	6,8	8,1	8,3	7,0	6,6	6,2	5,6
TOTAL CIF	4577,4	5603,9	7935,7	8590,1	9699,0	10560,4	9766,4	8515,1
TOTAL CIF AJUSTADO⁽¹⁾	4544,9	5590,2	7927,3	8578,3	9683,8	10517,8	9687,3	8461,9
TOTAL FOB	4248,3	5208,4	7381,1	7997,5	9064,3	9818,3	9039,8	7888,2

Fuente: Banco Central de Bolivia

(1) Nacionalización de vehículos internados en gestiones anteriores y alquiler de aeronaves.

(p) Preliminar.

ANEXO 12
MONTOS NEGOCIADOS EN BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
(Millones de dólares)

	2010	2012	2013	2014	2015	2016
COMPRAVENTA	1.786,1	3.634,0	4.971,4	4.370,3	5.700,8	
Moneda extranjera	445,5	473,4	653,0	272,3	220,9	
Depósitos a plazo fijo	379,2	411,1	377,7	155,3	108,8	
Letras del Tesoro	2,3	-	-	0,0	0,0	0,0
Bonos del Tesoro	1,5	-	-	0,0	0,0	0,0
Bonos de largo plazo	28,6	26,2	199,3	68,6	35,4	
Otros	34,0	36,1	76,0	48,4	76,7	
Moneda nacional	1.008,4	2.964,0	3.877,3	4.020,0	5.375,1	
Bonos del Tesoro General de la Nación	120,7	316,2	363,1	453,4	387,9	
Letras del Tesoro	69,4	473,7	513,7	405,0	81,5	
Otros	818,3	2.174,1	3.000,5	3.161,6	4.905,8	
Moneda de Unidad de Fomento a la Vivienda	303,6	94,9	432,4	78,0	104,8	
Moneda nacional con mantenimiento de valor	28,6	101,7	8,8	0,0	0,0	0,0
REPORTO	2.080,1	3.856,7	4.599,2	5.022,0	5.036,2	
Moneda extranjera	608,2	418,8	623,4	499,9	334,7	
Depósitos a plazo fijo	-	336,5	471,4	327,6	191,6	
Letras del Tesoro	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Bonos del Tesoro	11,6	-	-	0,0	0,0	0,0
Bonos del BCB	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Bonos de largo plazo	28,3	79,4	128,1	154,6	131,9	
Otros	568,3	2,9	23,9	17,7	11,1	
Moneda nacional	1.188,1	2.964,4	3.679,8	4.379,0	4.556,0	
Letras del Tesoro	105,5	556,8	834,1	1.463,5	44,9	
Bonos del Tesoro General de la Nación (1)	96,5	385,6	484,2	615,3	284,2	
Otros	986,1	2.022,0	2.361,6	2.300,2	4.226,9	
Moneda Unidad de Fometo a la vivienda	236,0	375,8	293,7	143,1	145,6	
Moneda nacional con mantenimiento de valor	3,6	97,7	2,3	0,0	0,0	0,0
TOTAL GENERAL RENTA FIJA	3.866,2	7.490,6	9.570,7	9.392,4	10.737,0	11.676,8
RENTA VARIABLE	43,6	194,1	109,0	437,3	363,5	589,7
TOTAL EN RUEDO	3.909,8	7.684,7	9.679,7	9.829,6	11.100,4	12.266,4
SUBASTA Judicial	580,0	-	-	-	-	-
SUBASTA, COMPRAVENTA, acciones no registradas	0,0	-	-	0,0	0,0	0,0
Mercado primario especial	0,0	-	-	-	-	-
MESA DE NEGOCIACIÓN, pagarés y letras de cambio	4,8	4,1	4,2	3,4	4,2	4,5
TOTAL ANUAL	3.915,2	7.688,8	9.683,9	9.833,0	11.104,6	12.272,5

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores (www.bbv.com.bo).

(p): preliminar

ANEXO 13
PENSIONES: RECAUDACIONES DE LOS FONDOS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
TOTALES ANUALES POR DEPARTAMENTO SEGÚN AFP
(Millones de Bolivianos)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
FUTURO DE BOLIVIA AFP	1.711,4	2.110,1	2.948,6	3.470,0	4.017,7	4.534,7	4.257,2
La Paz	1.009,2	1.215,1	1.675,1	1.912,3	2.307,0	2.604,4	2.418,8
Cochabamba	176,8	212,4	293,2	354,9	406,4	451,4	408,4
Santa Cruz	350,2	443,9	645,4	811,5	950,9	1.122,2	1.038,4
Oruro, Beni, Pando	170,7	228,4	316,8	367,8	325,9	324,2	359,4
Chuquisaca, Potosí y Tarija	4,5	10,3	18,0	23,4	27,5	32,5	32,0
BBVA PREVISIÓN AFP	1.908,9	2.921,7	3.420,7	3.806,1	4.580,3	5.205,7	4.739,6
La Paz	1.039,4	1.529,6	1.773,4	1.847,3	2.320,6	2.686,0	2.559,2
Cochabamba	141,5	162,3	197,9	228,3	257,7	299,1	304,2
Santa Cruz	505,6	882,7	1.016,3	1.247,9	1.440,7	1.599,9	1.315,3
Chuquisaca, Potosí y Tarija	212,2	327,0	413,3	457,1	528,0	581,4	532,1
Oruro, Beni, Pando	10,2	20,0	19,8	25,6	33,3	39,3	28,8
TOTAL (Millones de Bs.)	3.620,3	5.031,8	6.369,3	7.276,1	8.598,1	9.740,4	8.996,7
TOTAL (Millones de US\$)	521,7	719,9	915,1	1.045,4	1.235,4	1.399,5	1.292,6

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

ANEXO 14
PENSIONES: DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES VALORADAS DE LAS AFPs
POR TIPO DE EMISOR E INSTRUMENTO
(Millones de dólares)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
INVERSIONES POR EMISOR	4.553,2	5.716,0	6.714,0	8.446,1	10.822,5	12.287,5	12.772,1
Sector público	2.305,9	2.384,6	2.028,2	2.308,3	3.436,9	3.569,5	3.693,7
Sector privado	2.247,3	3.331,5	4.567,1	5.879,7	7.107,8	8.331,0	8.482,3
Sector externo	-	-	118,8	258,1	277,8	387,0	596,1
INVERSIONES POR INSTRUMENTO	4.553,2	5.716,0	6.714,0	8.446,1	10.822,5	12.287,5	12.772,1
Bonos TGN (1)	2.282,7	2.325,7	1.996,4	1.858,3	2298,084	2.197,2	2.384,9
Cupones TGN	13,6	25,6	22,2	440,5	1.129,2	1.362,8	1.308,8
Pagarés	0,6	0,0	0,0	1,4	5,5	10,3	16,2
Letras TGN(2)	0,0	23,6	0,0	47,2	121,1	451,2	0,0
Bonos Banco Central de Bolivia	0,0	0,0	0,0	230,7	378,4	192,2	53,2
Depósitos a plazo fijo(3)	1.155,0	1.705,7	2.701,2	3.399,8	4.098,8	4.874,9	5.582,9
Bonos a largo plazo	538,7	742,0	783,2	904,3	1.032,1	981,4	1.092,6
Acciones de empresas capitalizadas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acciones de las Sociedad Comerciales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valores procesos titularización	251,2	257,7	271,7	300,2	327,2	331,4	318,0
Time deposits	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuota de fondos cerrados	248,4	452,0	592,5	679,9	806,4	1.108,7	1.070,6
Bonos Bancarios Bursátiles (USD)	53,5	174,0	218,6	316,2	338,4	380,9	348,8
Bono de Deuda Soberana Emitido en el Extranjero (USD)	-	-	118,8	258,1	277,8	387,0	596,1
Bonos Municipales (USD)	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	0,0
RECURSOS DE ALTA LIQUIDEZ (4)	80,4	92,7	165,7	157,2	227,7	412,8	137,5
TOTAL VALOR DEL SIP	4.633,7	5.808,7	6.879,7	8.603,3	11.050,2	12.700,3	16.014,5

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

TGN :Tesoro General de la Nación.

MVDOL: Mantenimiento de Valor.

UFV: Unidad de Fomento a la Vivienda.

(1) Comprende Bonos TGN no obligatorios sin cupones (BOB), no obligatorios (BOB), no obligatorios (UFV), obligatorios (MVDOL) y obligatorios (UFV).

(2) Comprende Cupones del TGN (BOB), cupones del TGN (MVDOL), cupones del TGN (USD).

(3) Comprende DPFs de Entidades Bancarias con cupones (USD), con cupones (BOB), sin cupones(USD), sin cupones (BOB), sin cupones (UFV) y DPFs de Entidades No Bancarias con cupones (BOB), con cupones (USD), sin cupones (BOB) y sin cupones (USD).

(4) Los recursos de alta liquidez, si bien forman parte de los Fondos de Capitalización Individual, no son considerados como inversión.

ANEXO 15
PENSIONES: SEGURO SOCIAL OBLIGATORIO
NÚMERO DE AFILIADOS REGISTRADOS POR DEPARTAMENTO Y SECTOR

DETALLE	2010	2011	2012	2013	2014	2015(p) ⁽¹⁾
POR DEPARTAMENTO						
La Paz	456.269	485.338	514.506	551.499	585.870	622.526
Cochabamba	202.359	215.266	231.643	249.138	268.281	289.569
Santa Cruz	415.962	440.528	470.912	508.950	553.814	600.615
Otros departamentos	286.009	309.003	334.672	360.352	386.263	414.322
POR SECTOR						
Independientes	58.708	80.139	100.744	118.963	-	-
Dependientes ⁽²⁾	1.301.891	1.369.996	1.450.989	1.550.976	-	-
TOTAL	1.360.599	1.450.135	1.551.733	1.669.939	1.794.228	1.927.032

Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control Social de Pensiones Bolivia (www.aps.gob.bo).

(1) Corresponde a noviembre de 2015 la serie por departamento.

(2) De 1997 a 1999 comprende, a sectores público, privado e instituciones como ser: instituciones de la iglesia, embajadas, fundaciones, hogares de niños y ancianos, agencias nternacionales, agregadurías, consulados y otras no comprendidas en los sector.

(p): Preliminar

ANEXO 16
PRIMAS DIRECTAS NETAS DE ANULACIONES POR RAMOS DE SEGUROS
(Miles de Dólares)

DETALLE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SEGUROS GENERALES	145.429	169.128	201.299	228.132	254.986	265.331	264.673
Automotores	35.619	42.059	51.465	63.661	72.742	78.146	81.048
Incendio	36.663	43.420	48.810	48.242	49.163	46.607	51.432
Salud o enfermedad	17.605	20.346	21.496	24.791	27.436	31.310	33.547
Ramos técnicos	11.965	11.814	20.377	22.558	23.067	26.392	26.219
Miscelánea (riesgos varios)	10.284	13.015	14.880	15.818	21.208	22.260	18.589
Transportes	10.239	12.589	14.088	15.869	17.579	14.531	13.788
Responsabilidad civil	8.734	9.672	12.029	13.860	15.816	14.692	13.321
Aeronavegación	9.203	9.681	11.971	16.100	19.665	22.820	17.094
Accidentes personales	4.253	5.380	4.929	5.820	6.546	6.511	8.486
Robo	800	1.084	1.139	1.295	1.462	1.481	532
Naves o embarcaciones	63	68	72	79	239	238	238
Agropecuario	1	-	43	41	64	343	379
SEGUROS DE FIANZA	11.362	13.894	17.453	21.130	23.518	23.385	24.721
Inversión de anticipos	3.925	5.289	7.233	8.745	9.857	9.252	10.076
Fidelidad de empleados	1.131	1.994	2.997	4.619	5.660	6.136	6.924
Cumplimiento de obra	2.974	2.863	2.912	3.283	3.679	3.906	3.443
Garantía de cumplimiento de obligación	811	1.168	1.484	1.560	1.534	1.511	1.602
Seriedad de propuesta	396	555	760	701	767	745	707
Cump. Oblig. Leg. y Cont.	626	577	551	590	556	572	682
Buena ejecución de obra	275	424	519	541	488	510	539
Cumplimiento de servicios	394	396	415	510	456	423	488
Cumplimiento de suministros	176	251	302	317	309	247	198
Créditos	654	377	280	264	212	85	62
SEGUROS OBLIGATORIOS (SOAT)	12.849	14.238	16.617	18.030	18.131	19.739	20.064
SEGUROS DE PERSONAS	52.840	65.618	80.883	104.027	120.448	140.907	157.856
Desgravamen Hipotecario CP	23.758	28.959	38.370	56.289	63.347	75.875	84.242
Vida individual LP, CP	16.733	22.485	23.656	24.963	28.524	31.935	36.003
Salud o enfermedad	5.915	6.353	9.732	10.990	13.617	16.618	19.210
Vida en grupo de CP	4.055	5.191	6.226	7.947	10.094	11.240	11.971
Accidentes personales	2.310	2.490	2.680	3.547	4.458	4.785	5.800
Defunción y/o sepelio LP y de CP	69	140	219	291	407	454	434
SERVICIOS PREVISIONALES	4.711	1.717	577	-0	60	39	-
TOTAL GENERAL	227.191	264.595	316.829	371.318	417.143	449.401	467.314

Fuente: Autoridad de Supervisión y Control de Pensiones y Seguros.

ANEXO DEPARTAMENTAL

ANEXO 1 CUADRO SÍNTESIS (Participación porcentual)

DETALLE	PIB 2016(p)	Exportaciones 2016 ⁽¹⁾	Importaciones 2016 ⁽²⁾	Inversión pública 2016 ⁽³⁾	Población 2016 ⁽⁴⁾
Santa Cruz	28,9	24,5	44,9	19,4	28,0
La Paz	27,9	8,1	26,0	16,8	25,9
Cochabamba	15,5	13,3	8,1	22,2	17,4
Tarija	8,0	11,7	5,5	10,4	4,9
Potosí	6,2	19,0	2,1	7,8	8,0
Oruro	4,9	21,1	12,3	4,3	4,8
Chuquisaca	5,0	0,5	0,3	5,0	5,6
Beni	2,8	0,0	0,1	6,0	4,2
Pando	0,9	0,0	0,1	2,7	1,2
BOLIVIA	100	98,2	99,5	94,6	100,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

(1) Para obtener el 100 por ciento hay que incluir el 1,8 por ciento por reexportación.

(2) Para obtener el 100 por ciento hay que incluir el 0,544 por ciento de "no especificado".

(3) Los porcentajes incluyen el IEHD importaciones y valores.

Para obtener el 100 por ciento hay que incluir el 5,4 por ciento de inversión pública nacional.

(4) Datos proyecciones 2016.

(p) Preliminar.

ANEXO 2 PRODUCTO INTERNO BRUTO (Participación porcentual)

DEPARTAMENTO	2010	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
Santa Cruz	28,6	28,7	29,6	29,7	30,0	28,5	28,9
La Paz	23,8	24,0	23,9	23,7	23,6	26,8	27,9
Cochabamba	16,1	16,0	15,8	15,6	15,5	15,0	15,5
Tarija	10,3	10,4	10,9	11,3	11,3	10,8	8,0
Potosí	6,4	6,3	5,6	5,5	5,5	5,5	6,2
Oruro	5,6	5,5	5,1	5,0	4,9	4,7	4,9
Chuquisaca	4,8	4,7	4,9	5,1	5,2	5,2	5,0
Beni	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	2,6	2,8
Pando	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
BOLIVIA	100	100	100	100	100	100	100
BOLIVIA (Millones de Bs de 1990)	32585,7	34281,5	36037,5	38486,6	40588,2	42.555,8	44.374,3

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

(p) Preliminar.

**ANEXO 3
PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de crecimiento)**

DEPARTAMENTO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
Tarija	7,2	7,9	4,8	(1,2)	7,2	6,3	9,6	11,2	5,0	(2,7)	(6,2)
La Paz	3,9	4,8	6,0	4,8	4,7	6,1	4,7	5,6	5,4	7,8	5,5
Santa Cruz	4,2	3,2	3,1	2,8	3,7	5,7	8,5	7,2	6,5	5,2	5,4
Potosí	4,2	12,9	24,3	8,0	(0,6)	4,4	(7,1)	5,6	4,4	3,9	7,5
Cochabamba	4,3	3,8	3,5	2,8	4,5	4,2	3,8	5,5	5,0	6,1	5,5
Chuquisaca	5,8	1,8	6,7	2,6	5,1	4,1	8,4	11,0	7,7	7,9	0,8
Oruro	5,2	3,3	18,5	5,7	2,6	3,9	(1,9)	4,4	2,6	0,0	1,3
Pando	5,4	11,7	5,6	0,5	4,0	2,4	2,5	3,0	4,8	2,9	2,5
Beni	10,4	0,9	3,5	3,8	3,3	2,0	2,6	4,6	3,2	5,3	5,4
BOLIVIA	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,9	4,3

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

(p) Preliminar.

**ANEXO 4
PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CÁPITA
(Dólares)**

DETALLE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)	2016(p)
Tarija	3015	3667	4393	4248	4607	5884	7323	8595	8691	6714	5033
Oruro	1221	1412	1955	2043	2391	2914	2757	2976	3086	3019	3165
Pando	1190	1444	1693	1579	1785	2057	2140	2257	2294	2266	2307
Santa Cruz	1401	1515	1840	1835	2033	2401	2765	3038	3229	3154	3200
Potosí	798	890	1323	1456	1706	2139	1887	1983	2099	2116	2399
La Paz	1070	1239	1554	1641	1836	2231	2485	2769	2988	3160	3337
Cochabamba	1125	1255	1511	1541	1683	1931	2144	2377	2536	2645	2749
Chuquisaca	919	1015	1336	1340	1502	1769	2069	2488	2726	2801	2772
Beni	929	904	1137	1244	1368	1496	1593	1719	1805	1914	2060
BOLIVIA	1228	1383	1729	1769	1972	2367	2636	2939	3116	3071	3100

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

El Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia No 39, examina el desempeño de la economía del país desde una perspectiva de coyuntura pero también con la mirada puesta en sus posibilidades futuras. El Informe ofrece una valoración global de la realidad económica nacional y un conjunto de indicadores acerca del desempeño de los sectores productivos así como de las políticas de comercio exterior y de gestión fiscal, monetaria y financiera.

Paz y Libertad: son las bases de cualquier existencia humana digna. Sin paz y libertad no pueden progresar los pueblos, no hay felicidad ni tranquilidad para la humanidad. La paz del individuo no es posible sin paz en la comunidad. La paz del individuo no es posible sin paz en su pueblo. Pero la paz sin libertad no es paz.

Konrad Adenauer, 1952