



2010

Febrero

**CONFEDERACIÓN DE EMPRESARIOS
PRIVADOS DE BOLIVIA**

**DIRECCIÓN DE
ASUNTOS ECONÓMICOS**

INDICADORES ECONÓMICOS FEBRERO DE 2010

INDICADORES ECONÓMICOS FEBRERO 2010

Resumen Ejecutivo

Se realiza el análisis de la economía boliviana con los datos más recientes publicados por fuentes oficiales. Los Precios Internos muestran cifras a enero de 2010, el Sector Real presenta información al tercer trimestre de 2009. El Sector Externo y Financiero a diciembre de 2009, el Sector Monetario a noviembre y en el Sector Fiscal no se cuenta con información completa sino a mayo de 2009.

En la evolución del Contexto Internacional resalta la rápida frenada de la crisis y el inicio de la recuperación en la mayor parte de los países desarrollados. No obstante que el problema fue mayúsculo y diseminado, lo que queda como enseñanza de éste es que la coordinación de acciones entre todas las economías y la sintonización de políticas de estímulo tiene resultados que serían inalcanzables para cualquier país de manera aislada. Se remarca la frenada de la caída y la capacidad de reacción de EEUU a finales de 2009; después de ser la economía más afectada, fue la primera en dar señales positivas de recuperarse. Junto a EEUU, las economías asiáticas en vías de desarrollo proyectan altas tasas de crecimiento y por consiguiente una recuperación de la Demanda Externa de manufacturas y materias primas.

En lo interno, en el informe se destaca el control de la inflación durante 2009, hecho que sería una combinación de fuerzas que ayudaron desde afuera así como las políticas internas del BCB. En el sector real se anota el crecimiento de Bolivia en 2009 como el más acelerado en el vecindario. Sin embargo, también se discuten dudas sobre tres alcances centrales: 1) el sorprendente crecimiento, en el tercer trimestre, del PIB agrícola (3.86 por ciento), la cifra más alta de los últimos años, por encima de lo ocurrido en el pico de la bonanza. 2) Una posible inconsistencia de datos que podría llevar a la sobre valoración del PIB por tipo de Gasto. Existe una aparente inconsistencia en la tendencia de crecimiento de las exportaciones netas en balanza de pagos y cuentas nacionales. Aún cuando en el primer caso se tomaron variaciones en volúmenes, no solo las variaciones porcentuales son diferentes, sino la tendencia de saldo es inversa en uno y otro caso. 3) El hecho que para llegar a un cierre de crecimiento de 3.7 por ciento en el año, se tendría que haber crecido en 5.036% en el cuarto trimestre de 2009. Puesto que no se cuenta con información sectorial, lo único que se puede adelantar es que este crecimiento es atípicamente alto, incluso en los años de bonanza.

En cuanto al Sector externo, el balance es positivo y ello se refleja en una ganancia de reservas, aunque dependientes de sector Hidrocarburífero. En cuanto a las exportaciones, si bien hubo caídas, se argumenta que los valores finales de exportación 2009 son comparables o mayores a los registrados en 2007 (año inmediatamente anterior al pico de la bonanza 2008). Es decir, a pesar de la caída de exportaciones, la línea final es tal que estamos en igual o mejor situación que el 2007. Esto ayuda a afirmar que no existe en el corto plazo algún riesgo serio en el sector externo pero también ayuda a alertar sobre algo que requiere solución y es la vulnerabilidad por la dependencia del gas. El 91 por ciento de la caída de exportaciones se explica en el gas. Además, se hace notar el importante potencial en minerales y ventas de productos no tradicionales, que podrían reponer o ampliar el retroceso del año 2009 en la presente gestión.

En el sector monetario el BCB ha llevado adelante políticas adecuadas, primero de esterilización y luego de redención neta de OMA's. Inicialmente se contribuyó a bajar inflación y después se devolvió liquidez al sistema, como parte de una estrategia de estímulo frente a la crisis. Además, el saldo de las reservas internacionales ha llegado a niveles muy importantes. Dicho lo positivo, el documento también argumenta a favor de algunas mejoras como la mayor flexibilidad en el tipo de cambio, el mantenimiento de las reservas como recursos frente a contingencias y por lo tanto evitar su uso en financiamiento presupuestario.

El balance del sector financiero (bancario) es altamente positivo. Los principales indicadores muestran un sistema fortalecido y confiable. Entre las alertas se discute el retroceso del rol de intermediación del sistema, el creciente saldo de liquidez que en exceso deja de ser un mérito para ser un problema de demasía en activos no productivos.

Finalmente, con la escasa información del Sector Fiscal se deduce que en el consolidado del SPNF se podría haber cerrado el 2009 con un ligero superávit. Si fuera el caso, o aún cuando existiera un déficit también pequeño, no se avizoran problemas de corto plazo. Sin embargo, se mantiene la alerta en relación a la dependencia del gas y su renta. A partir de ello se pueden presentar situaciones muy diferentes al interior del SPNF, donde si bien existe un saldo fiscal aceptable en el conjunto, la situación parcial del TGN puede ser deficitaria. El hecho que la deuda interna emitida por el TGN haya crecido, es consistente con un déficit sobre la línea. Muchos de los gastos nuevos se han venido financiando con fuente TGN y se alerta que esta fuente es la más vulnerable por la volatilidad de los ingresos generados por el gas.

INDICADORES ECONÓMICOS FEBRERO 2010

Contenido:

- I. Contexto Internacional**
- II. Precios Internos**
- III. Sector Real**
- IV. Sector Externo**
- V. Sector Monetario y Financiero**
- VI. Sector Fiscal**
- VII. Conclusiones**

I. Contexto Internacional

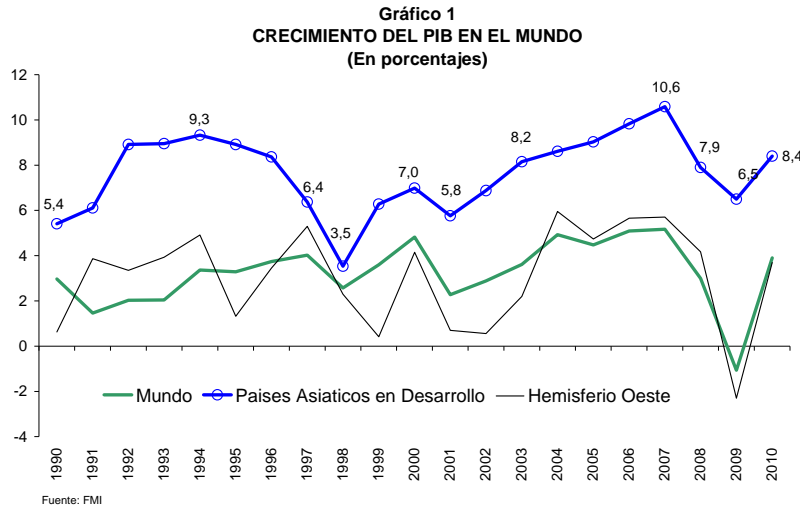
a) Crecimiento

El contexto internacional ha evolucionado de manera positiva en el último trimestre de 2009 y lo poco transcurrido de 2010. Luego de un año muy complejo, signado por una crisis generalizada particularmente en las economías desarrolladas, las acciones de impulso fiscal y la coordinación de políticas entre países avanzados ha logrado el objetivo de evitar peores caídas, pero además logró la recuperación, en muchos casos lenta y en otros más acelerada como es aquél que corresponde a las economías en desarrollo, particularmente del China e India. El ritmo de crecimiento del PIB y la reversión de la crisis no es uniforme en el contexto internacional. Para el 2010 el Fondo Monetario Internacional anticipa una expansión 4 por ciento para el mundo, cifra que contrastaría con una contracción de casi 1 por ciento en 2009. Se espera un crecimiento promedio de cerca de 2 por ciento en las economías desarrolladas.

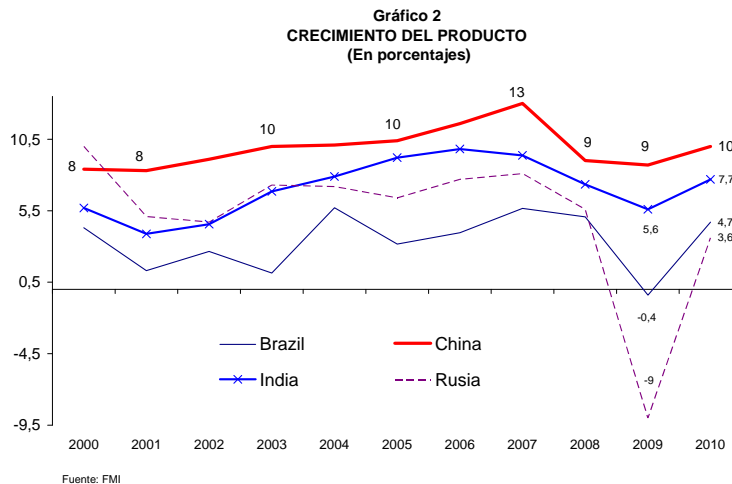
En cambio, en las economías emergentes y en desarrollo, el pronóstico es de 6 por ciento. El dato para la China se ha fijado en 10 por ciento, lo que podría significar nuevamente un escenario de formidable demanda de materias primas y un importante impacto en los precios. Para el Hemisferio Oeste donde se encuentra Bolivia, el pronóstico es de 3.7 por ciento, con un importante 4.7 por ciento para Brasil que tiene especial relevancia para la producción boliviana, en especial de carburantes. La cifra que anticipa para Brasil la CEPAL es mayor (5.5 por ciento), de modo que existe un claro optimismo respecto a la más grande economía de la región.

En los Estados Unidos, se anticipa un crecimiento de 2.7 por ciento, dato que estaría mostrando una recuperación respecto al -2.5 por ciento de la gestión 2009. De hecho, el cuarto trimestre de 2009, esta economía habría crecido 5.7 por ciento, confirmándose así que la crisis podría estar encaminada a su solución. No obstante lo señalado, los pronósticos en materia de desempleo y otras variables como las vinculadas al mercado inmobiliario todavía reflejan problemas. Por su parte, el área del Euro que fue más golpeada que los Estados Unidos refleja un pronóstico de 1 por ciento, dato que es importante considerando la caída de -3.9 por ciento durante el 2009. El Japón pasaría de una contracción de 5.3 por ciento a una expansión de 1.7 por ciento.

En el gráfico 1 se aprecian las líneas de crecimiento del mundo; los países asiáticos en desarrollo que comprenden a la China y las tasas de expansión del Hemisferio Oeste. Tal como se refleja, existe una previsión hacia la recuperación en 2010, donde la línea superior correspondiente a países Asiáticos en Desarrollo anticipa un 8.4 por ciento de expansión, que actuaría como una locomotora jalando a las otras economías del mundo.



El gráfico 2 presenta el detalle del crecimiento de los llamados países BRIC donde el comportamiento de la China nuevamente es medular en el análisis. Se anticipa que esa economía estaría nuevamente creciendo a dos dígitos de modo que su impacto será definitivo. A ello se suma la tendencia a la subida en India y la recuperación de Rusia y Brasil. Todas estas son mega economías y su impacto en el resto del mundo es muy relevante.



El comercio mundial se contrajo en 2009 reportando una caída de más de 12 por ciento. Frente a esto, se tiene una proyección alentadora de recuperación que está en 6.3 por ciento para 2010. Las importaciones de los países desarrollados podrían pasar de -12 a 5.5 por ciento, lo que significaría una recuperación de la demanda mundial y una oportunidad de recuperar las exportaciones de los países en desarrollo.

En anteriores publicaciones de este reporte se ha mostrado la forma en la que los pronósticos se han venido actualizando conforme se han conocido las acciones de impulso para la recuperación de la crisis. El pronóstico más bajo fue en abril de 2009 cuando las cifras apuntaban a una reactivación muy modesta de la economía mundial (1.9 por ciento). En la medida que las medidas contra cíclicas comenzaron a generar resultados, los pronósticos de todas las organizaciones internacionales fueron cambiando. A octubre de 2009 se había anticipado una recuperación de 3.1 por ciento. Sin embargo, los resultados en varios países durante el último trimestre 2009, permitieron subir aún más éste dato al 4 por ciento. El Cuadro 1 refleja la evolución de estos pronósticos, incluyendo los recientes de enero 2010, en la columna (e).

CUADRO 1
CONTEXTO INTERNACIONAL
(En porcentajes)

	2007	2008	2009	2010 (a)	2010 (b)	2010 (c)	2010 (d)	2010 (e)
PRODUCTO MUNDIAL	5,2	3	-0,8	3	1,9	2,5	3,1	3,9
Economías Desarrolladas	2,7	0,5	-3,2	1,1	0	0,6	1,3	2,1
Estados Unidos	2,1	0,4	-2,5	1,6	0	0,8	1,5	2,7
Area Euro	2,7	0,6	-3,9	0,2	-0,4	-0,3	0,3	1
Japon	2,3	-1,2	-5,3	0,6	0,5	1,7	1,7	1,7
Economías del Asia	5,7	1,7	-1,2	3,1	0,8	1,4	3,6	4,8
China	13	9,6	8,7	8	7,5	8,5	9	10
India	9,4	7,3	5,6	6,5	5,6	8,5	6,4	7,7
Economías en Desarrollo	8,3	6,1	2,1	5	4	4,7	5,1	6
Hemisferio Oeste	5,7	4,2	-2,3	3	1,6	2,3	2,9	3,7
Brasil	5,7	5,1	-0,4	3,5	2,2	2,5	3,5	4,7
Mexico	3,3	1,3	-6,8	2,1	1	3	3,3	4

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Nota: (a) Proyecciones a Enero de 2009, (b) Proyecciones a Abril de 2009, (c) Proyecciones a Julio de 2009, (d) Proyecciones a Octubre de 2009, (e) Proyecciones a Enero de 2010

No obstante todo este entorno más alentador, existen riesgos que todavía no han sido despejados y requieren de especial atención. El primero tiene que ver con el reconocimiento de que una parte importante de la recuperación se sustenta en acciones de los sectores públicos. El gasto fiscal en inversión y los programas de obras públicas han sido cruciales y todavía son requeridos. Las presiones políticas para retirar estos programas frente a contextos de crecientes desbalances fiscales pueden deteriorar las expectativas de recuperación. Muchos anticipan que si se reducen o eliminan estos programas, se podría regresar a un escenario adverso (aunque de menor magnitud). El hecho es que mucha de la recuperación no proviene de un repunte duradero de los sectores privados, sino de los programas estatales. Entonces, el criterio razonable parece ser que aún cuando los costos fiscales de estos impulsos son grandes, dejar el trabajo a medias implicaría retrocesos y la pérdida de los avances logrados en los pasados trimestres.

Economías como la de Estados Unidos anticipan un déficit fiscal que podría superar el 10 por ciento del producto, lo que genera mucha presión y debate sobre la permanencia de los estímulos estatales. Sin embargo, de acuerdo a cada realidad, los gobiernos deberían tener la capacidad de persuadir sobre las consecuencias que tendría dejar el trabajo inconcluso retirando anticipadamente lo que parece ser el pilar de la recuperación al momento. El segundo riesgo está vinculado a la lentitud y dificultad para resolver el problema de regulación del sistema financiero global. Todavía no se tiene un avance que permita afirmar que los sistemas son sólidos y que existe un mecanismo de regulación efectivo, capaz de crear y consolidar la confianza de los operadores, tanto entidades financieras, ahorristas e inversionistas.

El Cuadro 2 presenta las proyecciones de la CEPAL para la región latinoamericana donde se coincide con la percepción optimista presentada por el FMI. La columna (a) corresponde a las estimaciones realizadas en octubre de 2009 y la (b) presenta los datos generados en diciembre.

Para toda la región se anticipa un 4.1 por ciento de expansión, la que estaría liderada por Brasil, que en magnitud es la más importante del vecindario (5.5 por ciento). El Perú se posicionaría como una de las economías con mayor dinámica (5 por ciento). Por su parte, la cifra para Bolivia se sitúa en 4.5 por ciento, misma que estaría por encima del promedio de la región. En la tendencia, se tiene que este dato es mayor al que se había pronosticado en octubre pasado.

CUADRO 2
CONTEXTO INTERNACIONAL
(En porcentajes)

	2009 (a)	2009 (b)	2010 (a)	2010 (b)
AMERICA LATINA	-1,9	-1,8	3,1	4,1
Argentina	1,5	0,7	3	4
Brasil	-0,8	0,3	3,5	5,5
Chile	-1	-1,8	3,5	4,5
Colombia	0,6	0,3	3,5	2,5
Ecuador	1	-0,4	2,5	3
Perú	2	0,8	5	5
Paraguay	-3	-3,5	3	3
Uruguay	1	1,2	3,5	5
Bolivia	2,5	3,5	3,5	4,5

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Comisión Económica Para América Latina y el Caribe

Nota: (a) Proyecciones a Octubre de 2009 - CEPAL, (b) Proyecciones a Diciembre de 2009 - CEPAL

Es necesario remarcar que el rol de la China es nuevamente determinante para el desempeño de varios países, particularmente los ubicados en Sudamérica, dado que los lazos comerciales son mayores que los que existen en Centroamérica, donde predomina una sintonía con los Estados Unidos antes que el Asia. Sin duda, el hecho que se anticipe un nuevo repunte para esa economía asiática es una muy buena noticia para los países donde el rol de las materias primas es aún muy importante, a diferencia de lo que sucedería con los que tienen un peso mayor en manufacturas, caso en el que la recuperación del mercado puede demorar algo más.

Un aspecto distintivo de la gestión 2009 fue el impulso fiscal aplicado por la mayoría de los países a efectos de contrarrestar la contracción económica. Esto viene cambiando un contexto de balances fiscales con superávit hacia previsiones de déficit en 2010, situación que a su vez depende de los ingresos fiscales y el desempeño de la exportación de materias primas en los países de Sudamérica. Quizás con la excepción de la Argentina, que es un caso especial en materia fiscal y endeudamiento, esta tendencia deficitaria no representaría una gran preocupación en el vecindario. Si bien se puede comenzar a registrar déficits, ello no debería generar preocupaciones en la medida que existan adecuadas fuentes de financiamiento y sobre todo saldos sin ejecutar de gestiones previas, que pueden funcionar como colchones contra cíclicos.

Una variable que generó preocupación en 2009 y debería ser atendida con prioridad en varios países es la referida a la inversión extranjera directa. Las cifras preliminares de la CEPAL reportan una caída de 37 por ciento para el año pasado, lo que ha sido calificado como la más dura caída en esta variable durante los últimos 30 años. Es fundamental considerar que el hecho que existen nuevas orientaciones políticas en la región y que los cambios tienen una dosis de incertidumbre independientemente de cual sea el viraje que se implemente. Entonces, toda acción que mitigue preocupaciones es un ingrediente necesario en la recomposición de los flujos de capital a la región. El 2010 es un año electoral en varios países como Brasil, cuyos resultados tendrán relevancia y se suman a los que recientemente se han observado, como es el caso de Chile.

El empleo ha sido con certeza una de las variables que más ha sufrido durante los últimos dos años y ciertamente este costo social es el más alto de todos los que ha generado la crisis internacional. Las estimaciones del 2009 para toda la región apuntan a un incremento de al menos

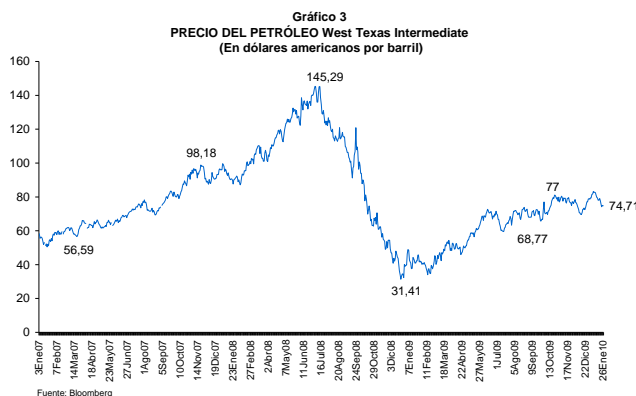
un punto porcentual en la tasa de desocupación, cifra que implicaría un valor ligeramente inferior al 8.5 por ciento de la PEA. Estimaciones iniciales de la Organización Internacional del Trabajo apuntaron a cifras superiores al 9 por ciento, de modo que a pesar que tener un deterioro, el resultado final para toda la región fue mejor a lo que inicialmente se esperaba. Con todo, el tema del empleo es central en la preocupación de los ciudadanos de la región y por lo tanto está en los primeros puestos de la prioridad de política pública de todos los gobiernos.

Un problema adicional viene asociado al escaso flujo de crédito a los sectores productivos. En realidad es una combinación de factores la que determina este resultado. Por un lado, está el hecho que a pesar de que las medidas de política monetaria han bajado las tasas de interés, ello no ha repercutido en una mayor demanda de financiamiento y crecimiento económico. Por el otro, a pesar de una baja en las tasas de interés pasivas y el mantenimiento de una trayectoria de crecimiento en el fondeo, las entidades financieras, particularmente en países grandes como Brasil, Chile o la Argentina, han mantenido una política muy cautelosa de expansión de crédito. Es decir, tanto la demanda como la oferta de financiamiento han mostrado una dinámica limitada y ello conduce a reflexionar sobre la posibilidad de que el sector privado en la región demore en reaccionar y tomar la posta. Los impulsos fiscales no pueden permanecer indefinidamente y los estados deben priorizar gastos sociales y de infraestructura. Entonces, es importante tomar provisiones para lograr que la economía privada se recupere y gradualmente haga posible el retiro de los impulsos estatales que hoy son la parte medular de la recuperación. Así, los recursos estatales liberados pueden nuevamente concentrarse en política social, estrategias de lucha contra la pobreza, generación de inclusión económica y ampliación de los alcances de la equidad.

Aún en una visión que impulsa una fuerte participación estatal en el sector productivo, situación que resta recursos para prioridades sociales en temas como la pobreza y la formación de capital humano, el sector privado debe cumplir un rol importante como es la generación de empleo, valor agregado y tributos para sustentar políticas estatales distributivas. Entonces, por lo señalado se afirma que el fin de la crisis en muchos países estará consolidada cuando el dinamismo privado sea tal que ya no requiera de impulso gubernamental para ser sostenible. En consecuencia, la recuperación de los mercados, la confianza del consumidor y principalmente la inversión privada, son indispensables en la trayectoria de solución de la crisis.

b) Precios

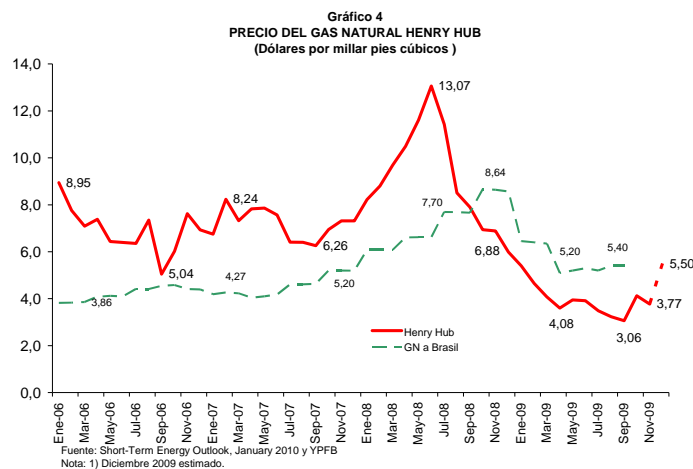
Luego de un periodo de fuerte caída en precios de commodities al inicio de la crisis, durante el tercer y cuarto trimestres de 2009 se observó una tendencia hacia la recuperación (ver gráfico 3).



Los pronósticos de crecimiento mundial y de los países asiáticos en particular, son antecedentes importantes para pensar que esta tendencia podría mantenerse en el 2010. El gráfico 6 presenta la evolución del precio del petróleo WTI donde se aprecia lo señalado. Luego del pico de más de US\$

145 el barril a mediados de 2008, la caída llevó este precio a US\$ 31 a inicios de 2009 para luego recuperarse gradualmente y ubicarse cerca de los US\$ 80 en el mes de enero pasado. Esta tendencia tiene, por supuesto, dos aristas. Es una buena noticia para los países exportadores, pero también una mala noticia para aquellas economías que no producen y son importadoras netas de petróleo. En muchos países del hemisferio norte el invierno ha sido un factor de crecimiento de la demanda y ello ha contribuido a la subida de precios. Sin embargo, considerando que gradualmente se transitará a un clima menos frío, el precio podría quedar libre de tales presiones. Por otra parte, el dinamismo de recuperación económica también puede significar un mayor consumo de energía y con ello lo razonable parece ser i) descartar una caída de precios y ii) considerar que nuevas presiones podrían impulsar el precio al alza, pero posiblemente sin llegar a los valores pico previos.

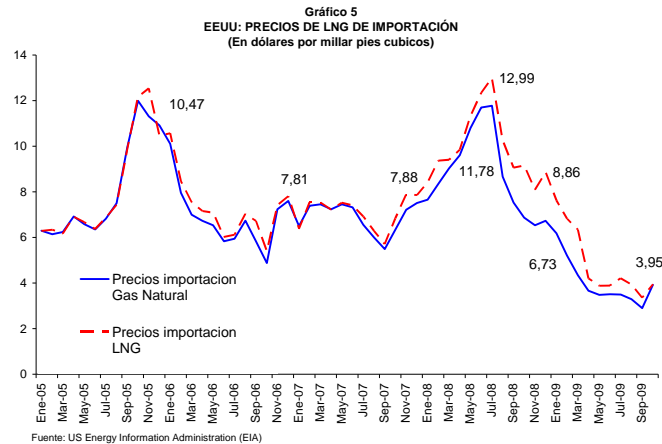
En el gráfico 4 se presenta la evolución del precio del gas natural exportado por Bolivia a Brasil (ver línea punteada). Valga la pena recordar que este precio esta vinculado al del petróleo a través de una canasta de “fuels” que, con un rezago de tres meses, sigue la tendencia de los precios de ellos. Lo que se puede apreciar es que la gradual recuperación del barril ha permitido frenar la caída de precios que llegó con la crisis. La información presenta los precios a octubre pasado y es correcto anticipar un cambio hacia la subida para los meses posteriores dada la tendencia, también de subida que registró el petróleo. Con todo, se tiene un valor de US\$ 4.53 por millar de pies cúbicos en octubre. En el mismo gráfico se presenta la cotización Henry Hub (línea entera) y sobre la comparación de estos precios se pueden realizar un par de anotaciones relevantes.



Primero, hasta octubre de 2008 hubo una diferencia de precios y el Henry Hub estuvo regularmente por encima del precio de exportación del gas boliviano al Brasil. Sin embargo, en periodos posteriores los precios mostraron una tendencia diferente. El Henry Hub (HH) ha descendido y se ha ubicado por debajo de la cotización del gas boliviano haciéndolo comparativamente más caro que el referente de Estados Unidos. En septiembre de 2009 el millar de pies cúbicos de gas boliviano se ubicó en 4.53 mientras que similar medida HH se ubicó en 3.06. Es cierto que existen factores que limitan la comparación debido a que tradicionalmente este producto se comercializa por tubería y se enfrentan costos de transporte. No obstante ello, el mensaje del gráfico es que si bien el precio del gas boliviano fue menor al gas HH tal como se aprecia, por ejemplo, para mayo de 2008, la tendencia ha sido hacia la bajada de modo que esa ventaja de precios fue cada vez menor.

Para completar el análisis se presenta el gráfico 5 donde se muestra el precio del LNG (Gas Natural Líquido). Mediante un proceso se convierte el gas natural a líquido para facilitar su

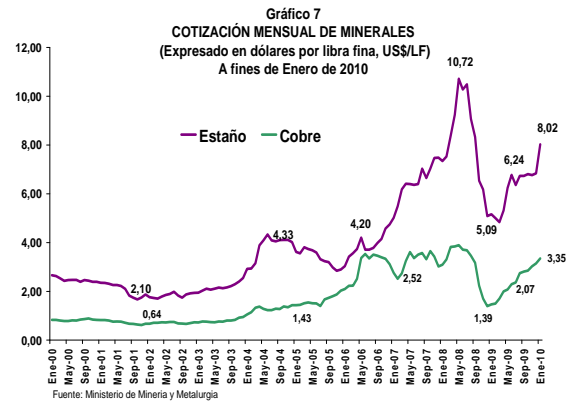
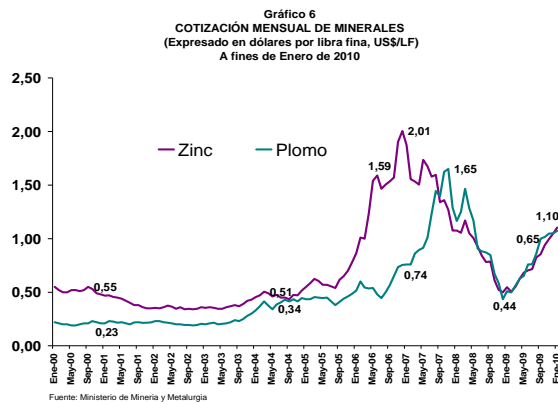
transporte en buques metaneros, de modo que ya no sea necesaria la existencia de ductos entre el exportador y el importador.



En el gráfico se presentan precios históricos para la importación de gas a Estados Unidos mediante ductos y mediante el LNG. Se puede apreciar que hubo diferenciales de precios particularmente en 2008, pero la tendencia posterior fue hacia la convergencia al punto que en octubre 2009 pasado ambos se ubicaron en US\$ 3.95 por millar de pies cúbicos. Este es un dato interesante pues muestra que en mercados como EEUU el LNG es un producto totalmente competitivo con relación al gas transportado por ductos. El otro comentario que requiere matizarse, por el hecho de las distancias está referido a lo siguiente. El precio de LNG en Estados Unidos se ha ubicado en niveles inferiores a los precios del gas boliviano exportado al Brasil. Si bien se trata de ubicaciones geográficas diferentes, es necesario considerar que aún cuando existe de por medio un ducto y ello podría representar menores precios por la ausencia de los procesos de liquefacción, transporte y regasificación, el gas boliviano que no tiene estos costos ha reflejado un precio mayor por efectos de la forma de ajuste del contrato de exportación correspondiente.

En suma, lo que toda esta información sugiere es que el costo del LNG es cada vez más competitivo. El Brasil tiene varias plantas en funcionamiento y otras en construcción tal como se mostró en el número previo de este informe. Similares inversiones se realizan o ya se concluyeron en Chile y otros países de la región. Entonces, este comportamiento de precios puede tener implicaciones futuras para nuevas oportunidades de negocios con el gas boliviano.

En el ámbito de los minerales, los precios también se vienen recuperando desde la caída generada por la crisis, tal como se aprecia en el gráfico 6 donde se muestran las cotizaciones para el zinc y el plomo. A finales de enero de este año, el precio del zinc se ubicó en US\$ 1.10 por libra fina, mientras que en el caso del plomo se tiene un precio de US\$ 1.07 por la misma medida. Considerando que ambos precios cayeron a menos de 50 centavos de dólar en el momento más crítico de la crisis, el avance ha sido extraordinario, con una subida de 150 por ciento en un periodo corto de tiempo. En términos de perspectiva no existen argumentos fuertes para pensar que estos precios vuelvan a caer, menos considerando el renovado impulso de crecimiento en zonas como el Asia.



En el gráfico 7 se presenta la evolución de los precios del estaño y el cobre, minerales que también reflejaron subidas luego de la crisis.

Finalmente, el Cuadro 3 presenta la evolución de índices de precios de otros productos de relevancia en el comercio mundial. En la penúltima columna se presenta la variación porcentual entre el cuarto trimestre de 2009 y el primero de ese año. La razón para ello es comparar el cierre de año contra el trimestre en el que se registró la mayor caída de precios por la crisis. Así, este indicador estaría mostrando la magnitud de la recuperación de precios luego del momento más duro de la contracción. Por su parte, en la última columna se presenta la variación de precios entre los cuartos trimestres de 2009 y 2008.

CUADRO 3
ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
2005=100 (Dólares americanos)

	2007	2008.III	2008.IV	2009.I	2009.II	2009.III	2009.IV	Var % 2009.IV / 2009.I	Var % 2009.IV / 2008.IV
Trigo	167,4	208,4	149,6	152	162,6	137	134,7	-11,4	-10,0
Maíz	165,9	249,3	171,2	169,7	178,8	153,8	170,5	0,5	-0,4
Arroz	115,5	261,5	201,3	217,1	193	207,6	201,3	-7,3	0,0
Cebada	181,3	227,9	136,1	122,4	136,4	128,2	153,1	25,1	12,5
Soya en Grano	142,2	227,7	147,4	155,3	185,5	172,7	165,1	6,3	12,0
Aceite de Soya	161,3	240,6	149,2	144,6	165,7	155,3	169,4	17,2	13,5
Aceite de Palma	195,6	225,3	123,3	145,8	195,5	174,5	184,8	26,7	49,9
Aceite Girasol	58,8	182,8	137,1	89,7	89,9	90,9	93,4	4,1	-31,9
Carne de Res	99,4	111,7	96,1	93,7	100,3	104,5	104,6	11,6	8,8
Pescado	111,9	130,8	97,4	104,2	129,1	129,4	121,9	17,0	25,2
Azúcar	101,7	125,7	106,8	112,9	130,8	172,3	191,1	69,3	78,9
Platanos	117,4	134,8	147,7	152,7	150,3	143,5	141,5	-7,3	-4,2
Naranjas	113,8	138	99,9	94,8	103,3	101,2	131,4	38,6	31,5
Café	129,1	156,7	127,3	127,1	131,3	131,5	136	7,0	6,8
Cocoa	126,8	181,8	145	167,5	168,2	192,3	221,6	32,3	52,8
Te	97,9	143,4	115,8	122,4	131,3	160,3	166,4	35,9	43,7
Madera Aserrada	122,7	138,5	127,8	125,7	127,7	116,7	124,1	-1,3	-2,9
Algodón	114,7	138,3	104,4	99,3	108,8	116,7	130,1	31,0	24,6
Cobre	194	208,7	106,3	93,9	127,3	159,7	181	92,8	70,3
Aluminio	138,9	146,5	96,2	71,8	78,6	95,4	105,5	46,9	9,7
Estaño	196,3	276,2	177,8	150,4	183,7	196,8	205,8	36,8	15,7
Zinc	235,4	128,8	86,6	85,6	107,1	127,5	160,4	87,4	85,2
Plomo	264,7	196,2	128,2	119,4	154,3	197,5	234,6	96,5	83,0

Fuente : Fondo Monetario Internacional

La revisión detallada de la penúltima columna muestra que con excepción de i) trigo; ii) arroz; iii) plátanos y iv) madera aserrada, todos los precios de los productos de la tabla han experimentado recuperaciones en precios. En promedio, se tiene una recuperación de 30.3 por ciento para los 22 productos considerados y se tienen valores muy importantes como el 96 por ciento del plomo o el 92 por ciento del cobre.

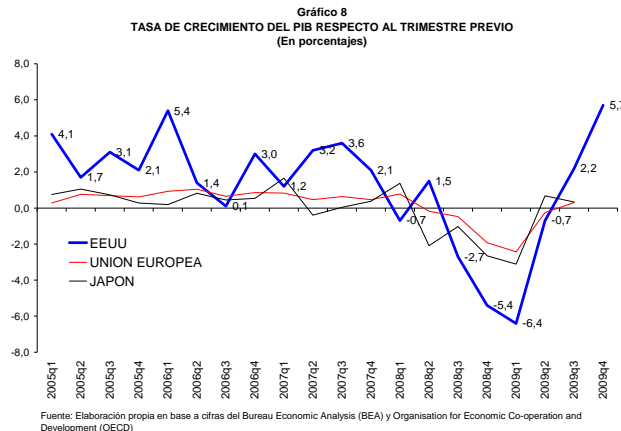
c) Algunas Economías Relevantes

Estados Unidos

Esta economía fue el epicentro de la crisis y experimentó una caída brusca comparada con otras regiones como Japón o la Zona del Euro. Sin embargo, también fue la economía que mostró de manera anticipada interesantes signos de recuperación. El Gráfico 8 compara los crecimientos trimestrales del PIB de EEUU frente a los parámetros señalados previamente, donde se puede apreciar la importante capacidad de reacción de la economía estadounidense.

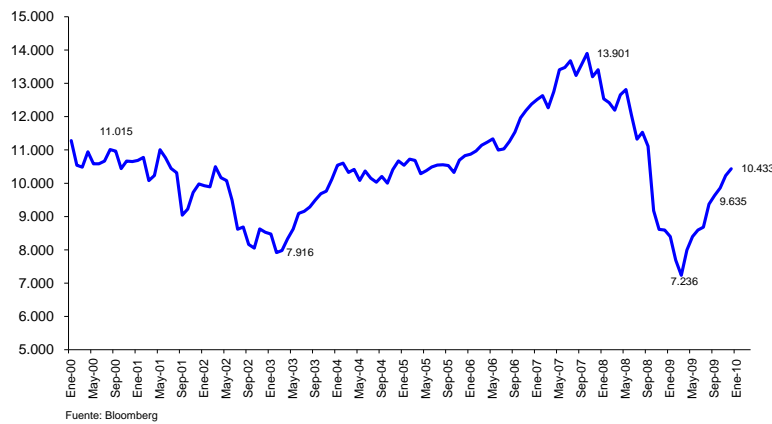
Durante el primer trimestre de 2009 esa economía cayó de manera brusca alcanzando valores inferiores a los observados en las otras economías. Mientras la contracción para Japón y la Zona del Euro fue de menos de 3 por ciento en el primer trimestre 2009, el dato para los Estados Unidos fue de -6.4 por ciento. Para el segundo trimestre la recuperación de Estados Unidos fue acelerada, llegando a valores similares a los de las otras economías empleadas en esta comparación. Sin embargo, para el tercer y cuarto trimestre la tasa de reactivación de la Unión Americana fue acelerada. No se cuenta con el dato del cuarto trimestre para el Japón y la Unión Europea, pero si se comparan las cifras al tercer trimestre, se puede apreciar la mayor dinámica de Estados Unidos (2.2 por ciento). Se puede argumentar válidamente que este es un efecto de rebote que se presenta alto debido a que la contracción también fue importante. No obstante ello, también es necesario reconocer la capacidad de reacción comentada líneas arriba.

Esa capacidad de recuperación también se aprecia en la evolución de los indicadores centrales de los mercados de valores que son influidos por fundamentos vinculados al desempeño de empresas líderes de esa economía.



El Grafico 9 muestra una clara subida en el índice Dow Jones que promedia el precio de 30 títulos de las empresas más representativas del mercado. A partir del piso en el primer semestre de 2009 cuando el índice llegó a 7236 puntos, la tendencia de recuperación permitió alcanzar algo más de 10.400 puntos en el mes de enero. Con correcciones y fluctuaciones, la tendencia del índice y por lo tanto del valor de estos activos fue positiva. Si se retoma la explicación general que apuntó a señalar que el pico de precios estaba en parte asociado a burbujas, entonces es poco razonable y deseable esperar que en el corto plazo los precios se acerquen a aquellos registrados en dicho momento. Sin embargo, existen razones importantes para pensar que la tendencia a la subida todavía tiene impulso positivo, pero con tasas decrecientes. Entre las razones para este moderado optimismo están hechos importantes como las ganancias en el sector financiero que han permitido a varios mega bancos devolver una parte importante de los fondos de apoyo que les prestó el tesoro americano.

Gráfico 9
ÍNDICE DOW JONES



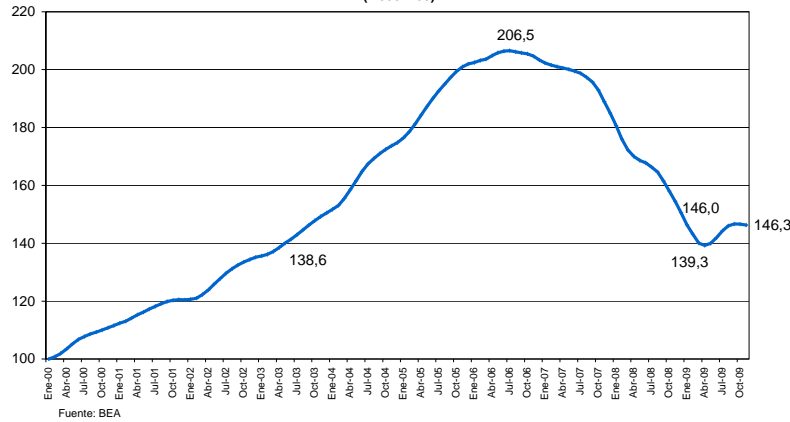
Los argumentos presentados son alentadores pero también es importante recordar que en la medición anual, la economía americana sufrió una contracción neta, de modo que la crisis no está resuelta todavía.

En otro frente, el Banco Central (FED) ha dado señales de que mantendrá sin movimiento las tasas de interés, lo que tendría el objetivo de estimular la política monetaria para el crecimiento del sector real. Esto, a su turno, implicaría que el 2010 se mantendría un dólar relativamente depreciado por la poca atracción de capitales, lo que complementaría el anuncio realizado en el informe del Estado de la Unión de acelerar las exportaciones de este país al resto del mundo. Entonces, se mantendría o inclusive podría eventualmente llegarse a un escenario planificado de mayor debilidad del dólar y ello tiene repercusiones en el comercio mundial y en el precio de varios productos y materias primas como el petróleo, cuyo valor en dólares sube simplemente por estas fluctuaciones cambiarias.

El crecimiento de la Unión Americana está, por el momento, sustentada en una fuerte participación de la variación de inventarios. El 5.7 por ciento del último trimestre 2009 refleja expresamente un peso fuerte de este componente y ello debe entenderse como una señal de alerta relevante. Sucede que la acumulación de inventarios normalmente se asocia a una expectativa de mayores ventas y mayor consumo. Es decir, mayor impulso de crecimiento por el lado del gasto. Ahora, si estas expectativas no fueran alcanzadas, la acumulación de inventarios podría reflejar un exceso de optimismo y la corrección implicaría una contracción en la producción a efectos de no acumular mayores bienes sin ser colocados en el mercado. Entonces, esta mirada hacia la composición del PIB presenta un importante componente sobre el cual se debe mantener un ojo puesto.

El gráfico 10 presenta la evolución del índice de precios de viviendas en los 20 estados de la unión más grandes en este rubro. Lo que se aprecia luego de la caída que generó la crisis es una recuperación muy débil hacia finales del año pasado.

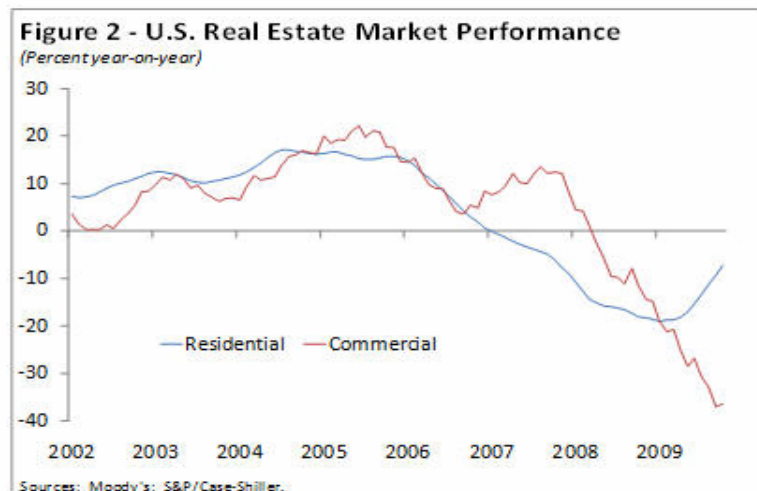
Gráfico 10
 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS EN LOS 20 PRINCIPALES ESTADOS DE E.E.U.U.
 S&P CASE SHILLER
 (2000=100)



La buena noticia es que estos precios habrían dejado de caer pero la mala noticia, particularmente desde el punto de vista de la inversión, es que los precios no se recuperan a niveles más compatibles con los valores de las hipotecas de modo que los activos reales siguen en muchos casos valiendo menos que las deudas contraídas. Es posible descomponer la trayectoria de este índice en dos tramos importantes que son el residencial y el comercial. El primero se vincula en gran medida a las expectativas de ingreso familiar y en consecuencia a variables importantes como el empleo. El segundo se vincula de manera más directa a las expectativas de actividad económica, producción, ventas y rentabilidad. En el primer caso no prima tanto el concepto de rentabilidad financiera a diferencia del segundo. Una familia financia vivienda no necesariamente considerando la rentabilidad financiera, el incremento de valor futuro del activo o la comparación con el costo del arrendamiento. Para muchos sectores de la sociedad sigue siendo la vivienda propia un factor de seguridad familiar. En contraste, para los negocios solamente hace sentido la compra de activos si estos son productivos y si el retorno financiero de ellos suma a la rentabilidad global de la operación del negocio.

Con ello en mente, en el gráfico 11 se presenta la trayectoria de crecimiento del mercado inmobiliario en estos dos componentes. Las tasas de contracción en el mercado residencial habrían comenzado a ceder y hacerse menos negativas de modo que la línea cambia de pendiente negativa hacia positiva. En contraste, la pendiente de la línea referida a la propiedad de uso comercial sigue teniendo una tendencia con pendiente negativa.

Gráfico 11



Argentina

En lo que va de este año se destaca la confrontación entre el Banco Central y el Gobierno por el uso de los recursos del ente monetario. El gobierno ha decidido usar recursos de las reservas para la creación del Fondo del Bicentenario de modo que dispondría de US\$ 6.600 millones para el pago de deuda. Sobre esta confrontación y la destitución del presidente del Banco Central hubo pronunciamientos legales que no fueron favorables al gobierno, de modo que muchos factores, entre ellos éste y la postura de la justicia, parecen ser gradualmente menos alineados a los mandatarios. Dado los resultados de las elecciones legislativas en este país, el 2010 será el primer año que la actual administración deberá gobernar sin una mayoría parlamentaria, situación que podría estar sembrando vientos de cambio para las elecciones presidenciales futuras.

En términos de expectativas de crecimiento para el presente año, las previsiones de la CEPAL apuntan a 4 por ciento; sin embargo, las autoridades reflejan un marcado optimismo que excede este parámetro. Al respecto, el ministro de economía anunció que inclusive consideran llegar a un crecimiento de 7 por ciento, lo que trajo la crítica de muchos sectores. Cuando emergen este tipo de confrontaciones, no deja de citarse el delicado problema de la presunta manipulación de información estadística que ha implicado una pérdida de credibilidad en los organismos estatales y con ello, un deterioro muy marcado de la confianza de los agentes económicos en las entidades estatales.

Mientras tanto, la previsión de inflación se ubica en 17 por ciento, cifra que coloca a este país entre los de mayor incremento de precios en el continente. La subida de precios afectará la competitividad de esa economía y su potencialidad de exportación. Con todo, el principal reto es el manejo de la deuda impaga y el posible lanzamiento de un programa de “swaps” que podría habilitar nuevamente al país para acceder a financiamiento internacional.

El otro reto del 2010 es el relanzamiento de las relaciones comerciales con el Brasil, mismo que habría sido afectado el 2009 no solamente por la contracción del comercio y la crisis, sino por problemas internos entre estos dos países. En lo político, la popularidad del gobierno se ve afectada por denuncias de uso de información privilegiada de parte de altos funcionarios para beneficiarse de las variaciones del tipo de cambio. Este tipo de dificultades ha llegado al ex presidente Kirchner afectando directamente a la actual presidenta que es esposa del primero.

En materia energética que es relevante para las exportaciones bolivianas, el mercado argentino como otros en la región, viene realizando acciones para contar con mas proveedores mediante el

LNG. Las exportaciones a ese país durante el mes de enero 2010 alcanzaron un promedio de 2.5 millones de metros cúbicos día, cifra que no representa un caudal importante de ingresos. Proyectos importantes como un nuevo gasoducto que permita mayor transporte siguen en espera de condicionantes que implican inversiones por parte de la Argentina y la certificación de suficientes reservas en Bolivia. En el lado positivo, la tendencia a la subida del petróleo significa un incremento del precio de exportación del gas boliviano a la Argentina, de modo que el precio que regirá para el primer trimestre de este año se ubicará en US\$ 6.99 por millar de BTU, lo que representa un incremento de 13.47 por ciento.

Brasil

Según varios analistas brasileros, el 2010 podría ser el año en el que Brasil comience a consolidar una economía sudamericana equivalente a lo que es la China en el Asia. Esto estaría sustentado en el extraordinario crecimiento que se anticipa y las importantes inversiones que se desarrollarían en diversos sectores. Uno de ellos, quizás el más importante, está vinculado a la producción de hidrocarburos a partir de inmensos yacimientos encontrados durante los últimos años. Para nadie ya es novedad que Brasil tiene todas las condiciones para convertirse en una potencia energética no solamente en Sudamérica sino a nivel global.

La situación es tan favorable que este país viene convirtiéndose de deudor a acreedor neto del Fondo Monetario Internacional. En efecto, la holgura fiscal y de reservas permite que se programe la compra de hasta US\$ 10.000 millones en valores emitidos por el FMI, de modo que Brasil será financiador de este organismo internacional.

En consonancia con la subida de precios del gas a la Argentina, en el caso de Brasil, el precio relevante para el primer trimestre de 2010 podría llegar a US\$ 5.6 por millar de BTU. Esto representa un incremento de 10.89 por ciento respecto al precio vigente en el último trimestre de 2009. Sin embargo, los volúmenes exportados en el mes de enero pasado llegaron a 21.19 MMCD, cifras que, por lo bajo demandado, implicaron un recorte importante en la producción. Mientras tanto, Petrobras inauguró el gasoducto Cabiúnas-Reduc III (Gasduc III) que es el mayor gasoducto en diámetro de Sudamérica, con 38 pulgadas (equivalente a 96,5 cm) y tiene la mayor capacidad de transporte (40 millones de m³/día) entre los gasoductos brasileños. Gasduc III aumenta la flexibilidad en la oferta y capacidad de transporte para atender al mercado del sudeste, región de mayor consumo de gas natural de ese país. Además de permitir el crecimiento de la oferta al mercado no termoeléctrico, con Gasduc III se realiza la atención total de gas natural a las centrales Mario Lago (922 MW), Barbosa Lima Sobrinho (394 MW), Leonel Brizola (1.036 MW) y Norte Fluminense (869 MW). Este es un paso importante para la provisión de gas producido en propio territorio de modo que sería un factor más en el autoabastecimiento y futuro potencial exportador.

A tiempo de la inauguración del mencionado ducto, el presidente de Brasil señaló que esta inversión le genera una importante autonomía energética a su país, pero que a pesar de tener más disponibilidad de gas, seguirán comprando a Bolivia por razones de solidaridad y no así necesidad. La declaración del mandatario apela a un rol solidario que tendría el Brasil en la región y un compromiso de ayudar a los vecinos más pobres. Como sea, lo señalado muestra con claridad que Bolivia ya no tiene un buen negocio en manos, sino un esquema que depende unilateralmente de una de las partes, la que puede sustentar sus acciones en una visión de cooperación y solidaridad, que puede mantenerse o cambiar en el futuro.

Para el mes de octubre de este año están previstas las elecciones generales en Brasil y las previsiones apuntan a una posible victoria del actual gobernador del Estado de Sao Paulo, José Serra que pertenece a la visión Social Demócrata, mucho más de centro que el partido izquierdista de los trabajadores que esta postulando a Dilma Rouseff, quien no tiene muchas probabilidades de éxito. Este es otro ingrediente favorable para las previsiones económicas en la medida que mitiga

muchas incertidumbres que son propias de años electorales. El sector productivo y la comunidad de inversionistas confían mucho en que lo que pueda llegar con el nuevo gobierno será a favor de un mejor clima de negocios y oportunidades.

Perú

El pronóstico de crecimiento para el Perú hecho por la CEPAL se ubica en 5 por ciento para 2010. Por su parte, el FMI es igual o más optimista y apunta al 6 por ciento. Con estos datos, queda claro que la percepción sobre esta economía es similar a la que se tiene sobre el Brasil y que eventualmente se podrían estar debatiendo el primer puesto del sur de las Américas en este año. Una de las potencialidades que se aprecia en esta economía es su inserción internacional que se ha plasmado en acuerdos efectivos, lo que hace que tenga excepcionales condiciones de tomar ventaja de las tendencias de reactivación del comercio y la demanda.

El año 2011 concluye el mandato de la actual administración gubernamental y ello significa que resta muy poco espacio de tiempo y oportunidad para que se avance más en materia social y reducción de la pobreza. Si bien la economía ha crecido todo este tiempo y ello ha implicado mejoras en empleo y calidad de vida, se considera que es necesario consolidar esta vía en la preferencia de la sociedad mediante el establecimiento de políticas sociales que lleguen a los más desfavorecidos. Lo señalado implica la puesta en marcha de programas que sean percibidos como financieramente sostenibles y no sólo como acciones de campaña política. El saldo fiscal, aún luego de los fuertes estímulos del 2009 es totalmente manejable. Se trata de un déficit de -1.4 por ciento para 2009 y con mucha probabilidad se puede anticipar nuevamente superávit para la presente gestión.

El sector industrial peruano ha venido trabajando con su gobierno para concretar rápidamente los acuerdos comerciales con Japón, Corea y la Unión Europea. Dentro las prioridades está lograr que productos centrales de la oferta exportadora peruana sean incluidos en las preferencias arancelarias como es el caso de la industria pesquera, el azúcar y frutales como el banano. En otro frente, la recuperación internacional de precios de minerales también será un factor relevante considerando el potencial minero de este país.

Desde el punto de vista de los capitales, luego que los vientos de crisis dejaron evidencia de la capacidad de aguante de la economía peruana, se anticipa que la inversión privada local podría superar el 2010 el 10 por ciento del PIB a lo que se suma la inversión extranjera directa que permitiría alcanzar una cifra de al menos 21 por ciento. A todo ello contribuyó una agenda para mejorar el clima de negocios que ha permitido a ese país avanzar en la consolidación de una imagen de destino seguro y confiable para las inversiones.

CUADRO 5					
PERÚ: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO SECTORIAL					
Variación Porcentual					
	2008	2009	2010	2011	2012
Agropecuario	7,2	2,7	3,8	4	4
Pesca	6,3	-1,9	2,2	3,1	3,2
Minería e Hidrocarburos	7,6	2,5	6	10	7
Manufactura	9,1	-4,5	4,1	5	5,5
Procesadora de recursos primarios	8,4	3,4	3,1	3,8	4
Industria no primaria	9	-6	4,4	5,2	5,8
Contrucción	16,5	5,3	9,4	8,5	10
Comercio	12,8	2	4,6	5,3	5,9
Servicios	8,4	4,8	5,2	5,7	5,9
Eelctricidad y Agua	7,8	1,2	4,6	5,8	5,8
VALOR AGREGADO BRUTO	9,4	2,3	5,1	5,8	6
Impuestos a los productos y derechos de importación	11,8	0,9	4,1	5,3	6,2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	9,8	2,2	5	5,8	6
VAB primario	7,5	2,6	4,4	6	5,1
VAB no primario	9,9	2,2	5,3	5,8	6,2

Fuente: INEI, BCRP, MEF. Proyecciones MEF

El cuadro 5 presenta el detalle del PIB sectorial de Perú donde se aprecian las proyecciones para 2010. El Ministerio de Economía y Finanzas de ese país anticipa una expansión fuerte para el sector agropecuario (3.8 por ciento). Minería e hidrocarburos podrían alcanzar conjuntamente una tasa de 6 por ciento, que también es una señal interesante para la minería en Bolivia, en la medida que existan posibilidades de expansión de la producción, sea por inversiones nuevas o uso de capacidad instalada. La construcción sería otro sector que repuntará con 9.4 por ciento.

Venezuela

El año 2009 transcurrió con dificultades para esta economía y hubo decisiones que tendrán un importante costo en popularidad. La devaluación de la moneda llegó a pesar de todos los esfuerzos por mostrar una realidad de fortaleza. De hecho, el “Bolívar Fuerte” que incorporaba tal mensaje al mercado perdió valor y adicionalmente se tuvo que establecer cotizaciones duales para diferentes tipos de operaciones. En enero el tipo de cambio paso de 2.15 a 2.6 para operaciones consideradas de alta necesidad y a 4.3 para operaciones de baja necesidad. La experiencia económica internacional ha mostrado que este tipo de sistemas duales tienen muchas dificultades para ser adecuadamente administrados y que usualmente abren espacios para la corrupción que los deslegitiman.

En 2009 la inflación en Venezuela ha sido la más alta de la región, pero además se ha ubicado en valores atípicamente altos considerando un año de contracción global con pocas presiones internacionales al alza de precios. La subida fue de 25 por ciento en un contexto en el que se han deteriorado sectores estratégicos como la energía y la agroindustria, generando problemas de abastecimiento de alimentos y bienes de consumo. Entre tanto, la dependencia de las importaciones ha crecido y las dificultades administrativas en la asignación de divisas han complicando la provisión de bienes al mercado interno. En este escenario, se vienen estableciendo controles administrativos internos para evitar la subida de precios, llegando al punto de nacionalizar supermercados y almacenes. En el marco de lo señalado, las exportaciones bolivianas que se cotizan en dólares se han encarecido en el mercado interno y es de esperar que ello tenga un impacto sobre la demanda. Es decir, un potencial problema adicional a la dificultad administrativa en la asignación de divisas para la cancelación a proveedores bolivianos de bienes a ese país. Es previsible que los controles impulsen más agresivamente el mercado negro de divisas y que tanto por el efecto formal de la devaluación como por este informal, se generen presiones incrementales sobre los precios, de modo que la inflación sea un problema creciente.

Uno de los sectores que ha experimentado debilitamiento es el financiero y recientemente se han incrementado los aportes que deben realizar las entidades financieras al Fondo de Garantías FOGADE, de modo que ello anticipa una mayor necesidad de recursos de contingencia para posibles dificultades de insolvencia en el sistema. Según varios analistas del sector, contrariamente, la medida puede ser un factor de aceleración de problemas en la medida que muchas entidades estarían sin la capacidad de poder enfrentar estas obligaciones adicionales.

En materia de previsiones, se anticipa un crecimiento modesto pero positivo de 2 por ciento. Sin duda y quizás con más fuerza que en otros casos, la cotización del petróleo será un factor muy importante en esta materia. Al respecto, entidades importantes como Barclays Capital son mucho menos optimistas y previenen sobre posibilidades de que el producto se estanque en 2010. Particularmente, el pesimismo se concentra en el PIB no petrolero que podría sufrir por problemas de insuficiencia en el consumo privado.

II. Precios Internos

Concentrando la atención en Bolivia, en materia de precios internos cabe señalar que la inflación acumulada durante 2009 fue prácticamente inexistente. El valor se situó en 0.26 por ciento y es consistente con la baja inflación en la mayor parte de las economías de la región. En 7 de los 12 meses del año se registró inflación negativa, de modo que el resultado permitió que la inflación deje de ser un problema en el país a diferencia de lo que ocurrió en 2008 (ver cuadro 6).

CUADRO 6
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 2008-2010
2007=100

MES	ÍNDICE			VARIACIÓN PORCENTUAL								
	2008	2009	2010	MENSUAL			ACUMULADA			12 MESES		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Enero	104,7	116,26	116,35	1,09	0,36	0,17	1,09	0,36	0,17	11,35	11,04	0,07
Febrero	107,44	116,18		2,62	-0,07		3,74	0,29		13,32	8,13	
Marzo	108,49	115,61		0,97	-0,49		4,75	-0,2		14,08	6,56	
Abril	109,29	115,11		0,74	-0,43		5,52	-0,64		15,22	5,32	
Mayo	111,33	114,89		1,87	-0,18		7,49	-0,82		16,84	3,2	
Junio	112,73	115,12		1,26	0,2		8,85	-0,62		17,32	2,12	
Julio	113,25	114,89		0,46	-0,2		9,35	-0,82		14,79	1,45	
Agosto	113,99	115,61		0,65	0,62		10,06	-0,2		13,73	1,42	
Septiembre	114,99	115,73		0,88	0,11		11,03	-0,09		14,51	0,64	
Octubre	115,2	116,1		0,18	0,32		11,23	0,22		13,3	0,78	
Noviembre	115,35	115,88		0,13	-0,19		11,37	0,03		12,08	0,46	
Diciembre	115,84	116,15		0,43	0,23		11,85	0,26		11,85	0,26	

Fuente: INE

A partir de esa realidad favorable, el BCB ha comenzado a inyectar liquidez a la economía y esto no se ha traducido en mayores presiones de demanda y mayores precios. Al cierre de enero pasado se tiene una inflación marginal de modo que la sintonía parece ser tal que se está devolviendo recursos al mercado sin que ello tenga efectos sobre los precios. Estudios previos sobre este tipo de relaciones señalan que la causalidad no es contemporánea. Es decir, un incremento de dinero no se traduce en el mismo periodo en un incremento de precios. Existen rezagos en esta vinculación, de modo que lo que se hace ahora se refleja en un futuro. El BCB permanentemente revisa y estima estas relaciones de modo que es muy difícil pensar en la presente gestión, en un desequilibrio que reactive la inflación.

III. Sector Real

Se cuenta con cifras oficiales de crecimiento del producto al tercer trimestre de 2009. Regularmente, las cifras que incluyen toda la gestión se hacen públicas con rezago, de modo que a finales de marzo 2010 se contaría con el dato final de crecimiento del 2009. En consecuencia, en el Cuadro 7 se presentan los datos a septiembre, donde el INE reporta un crecimiento de 3.24 por ciento, una de las cifras más altas de la región.

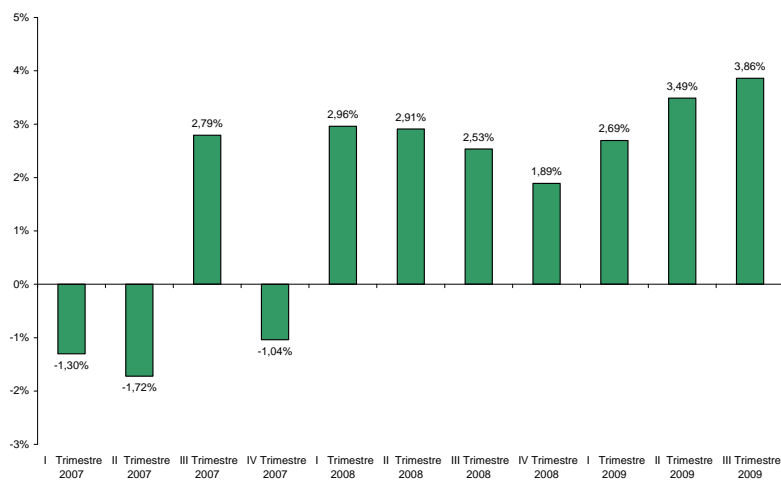
CUADRO 7
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA ENERO SEPTIEMBRE
(En miles de bolivianos de 1990)

ACTIVIDAD ECONÓMICA	2008	2009(p)	Var %	Incidencia %
AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	3.148.542	3.254.098	3,35	0,47
PETRÓLEO CRUDO Y GAS NATURAL	1.471.998	1.292.643	-12,18	-0,80
MINERALES METÁLICOS Y NO METÁLICOS	1.421.910	1.573.948	10,69	0,68
INDUSTRIA MANUFACTURERA	3.753.483	3.871.348	3,14	0,52
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	406.388	428.683	5,49	0,10
CONSTRUCCIÓN	591.434	643.799	8,85	0,23
COMERCIO	1.879.353	1.962.622	4,43	0,37
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	2.363.917	2.507.147	6,06	0,64
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BI	2.611.733	2.709.848	3,76	0,44
SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	1.949.606	2.073.324	6,35	0,55
OTROS SERVICIOS	1.531.376	1.572.668	2,70	0,18
SERVICIOS BANCARIOS IMPUTADOS	-811.331	-853.071	5,14	-0,19
PIB A PRECIOS BÁSICOS	20.318.409	21.037.057	3,54	3,20
DERECHOS DE IMPORTACIÓN, IVA, IT Y OTROS	2.152.862	2.161.328	0,39	0,04
PIB A PRECIOS DE MERCADO	22.471.271	23.198.385	3,24	3,24

Fuente: INE

Según el reporte del INE todos los sectores de la economía habrían crecido, con excepción de petróleo crudo y gas natural. La mayor incidencia en el crecimiento se habría generado en la minería, donde el valor acumulado fue de casi 11 por ciento. Al respecto, es importante recordar que se está contabilizando la producción y no existe de por medio un efecto precio que esté inflando los datos. Más adelante se apreciará que el sistema financiero prácticamente no ha financiado proyectos mineros en el periodo de análisis, razón por la que se podría deducir que una parte importante de este incremento en producción estaría vinculado a iniciativas que acceden a financiamiento internacional.

Gráfico 12
CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB AGRÍCOLA
 Variación respecto al trimestre anterior



Fuente: INE

Según estos datos, un segundo rubro con importante incidencia fue la industria manufacturera, donde alimentos y bebidas reflejarían un dinamismo de 4.5 por ciento. Contrastando esto con las cifras de cartera, se tiene que el incremento de financiamiento al sector fue de solamente 2 por ciento. En consecuencia, correspondería pensar que la mayor producción sectorial obedece a la ampliación de uso de la capacidad instalada, antes que nuevas inversiones para ampliarla.

En otro frente, se reporta un crecimiento de 8.8 por ciento en la construcción, dato plausible cuando se contrasta el mismo con las ventas de cemento o la inversión pública, que fue un factor de impulso en 2009. Por otra parte, también se reporta un crecimiento en el Comercio (4.4 por ciento) y ligado a ello, también un incremento en las actividades de transporte y almacenamiento.

En el gráfico 12 se presenta el crecimiento trimestral de la agricultura, medido contra similar periodo del año anterior; es decir primer trimestre del año t contra similar del año t-1 y así sucesivamente. Según la información oficial, el tercer trimestre de 2009 (último dato disponible) fue el de mayor crecimiento de este sector desde el primer trimestre de 2007. En el caso del sector de electricidad, gas y agua, el crecimiento del tercer trimestre 2009 habría llegado a 7.19 por ciento, cifra que es la más alta desde el segundo trimestre de 1998. En transporte y comunicaciones se llegó a 7.66 por ciento que sería el dato más alto desde el cuarto trimestre de 2006. En suma, de acuerdo a éstas cifras, estos sectores habrían crecido en 2009 (año de crisis y desaceleración) a un ritmo mayor que en años previos de bonanza.

No se cuenta con información de la producción al cierre de septiembre 2009, por lo que resulta difícil establecer los rubros de expansión y las magnitudes correspondientes. Sin embargo, valga anotar que el consumo interno de minerales es reducido y en consecuencia, la mayor parte de la producción es exportada. Entonces, los volúmenes exportados deberían guardar cierta relación con los volúmenes producidos. En la siguiente sección se verificará que a diciembre de 2009 se habría registrado un pequeño incremento de volumen exportado en 5 por ciento. Por su parte, el dato de crecimiento es un poco más del doble (11 por ciento).

Cuadro 8
VARIACIÓN ACUMULADA DEL PIB A PRECIOS CONSTANTES POR TIPO DE GASTO SEGÚN TRIMESTRE
En porcentaje)

PERIODO	GASTO DE CONSUMO FINAL DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	GASTO DE CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES E IPSFL	VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	PIB A PRECIOS DE MERCADO
2008^(p)	3,91	5,48	-132,36	18,67	2,17	9,43	6,15
I Trimestre	0,22	5,60	-140,17	12,05	23,59	9,69	6,55
II Trimestre	3,55	6,17	-23,60	19,73	12,39	14,32	6,73
III Trimestre	3,87	6,05	16,35	18,28	6,98	9,89	6,85
IV Trimestre	3,91	5,48	-132,36	18,67	2,17	9,43	6,15
2009^(p)							
I Trimestre	3,24	3,11	-214,60	6,83	-17,94	-9,28	2,11
II Trimestre	4,38	3,61	73,46	-2,25	-15,40	-15,73	3,21
III Trimestre	4,98	3,42	6,03	-0,25	-13,65	-15,09	3,24

Fuente: INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA
 (p): Preliminar

En el análisis del crecimiento del PIB por el lado del gasto, los datos oficiales reportan una desaceleración en el consumo de los hogares, hecho que estaría asociado a los efectos de la crisis y el menor flujo de capitales al país. Este dato se había situado en 6.05 por ciento en el pico de la bonanza que fue el 2008. Para el año pasado en que estalló la crisis, el dinamismo habría bajado a 3.42 por ciento. En el caso del consumo final de la administración pública se tiene una aceleración que estaría explicada por mayor gasto fiscal. Por su parte, la formación bruta de capital fijo (que corresponde a la inversión) habría disminuido de manera importante y ello se corroborará en el análisis de las cifras respectivas en el sector externo.

Más adelante se analiza lo sucedido con el comercio exterior. Por el momento, valga la pena adelantar que tanto las exportaciones como las importaciones se contrajeron, en volumen.

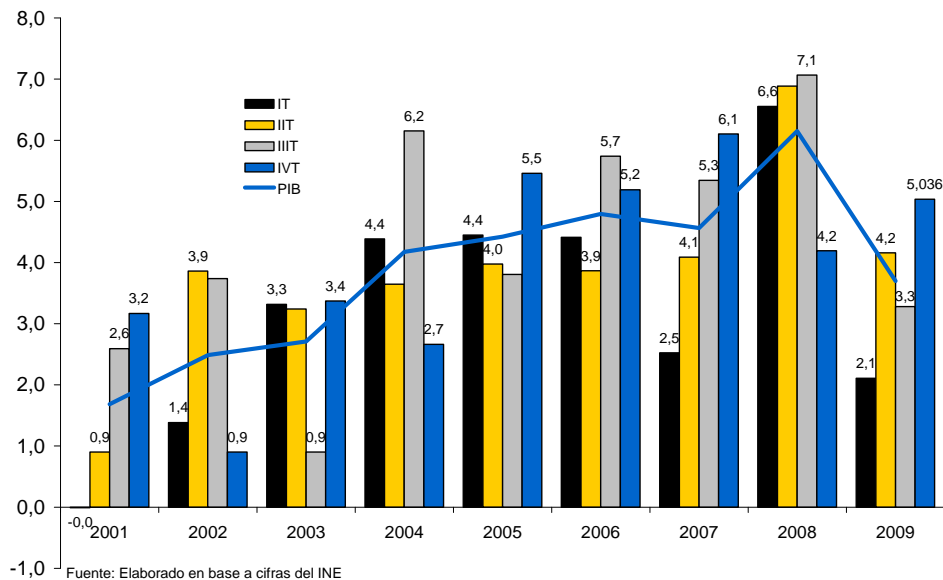
CUADRO 9
VARIACION DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
Al tercer trimestre del año indicado
(En Toneladas)

	2008	2009	Var. %
EXPORTACIONES	15.000.562	13.099.057	-13
IMPORTACIONES	2.405.655	2.361.055	-2

Fuente: INE

En el Cuadro 9 se reporta una caída de 12.68 por ciento en el volumen de exportaciones y una contracción de 1.85 por ciento en el volumen de importaciones, ambas medidas en toneladas. Las cifras cubren al tercer trimestre a efectos de coincidir con el plazo de reporte de PIB. Lo que se puede apreciar es que las exportaciones caen más que proporcionalmente que las importaciones. En contraste, en los datos del PIB por el lado del gasto las exportaciones caen menos que proporcionalmente. Es decir, la tendencia se invierte. Es importante notar que se han tomado volúmenes para separar todo efecto precio, de la misma manera que se toman en el PIB valores constantes a precios de un año base. En suma, lo que se tiene es una aparente inconsistencia de cifras que podría estar inflando la expansión del PIB. En efecto, mientras que los datos de Balanza de Pagos reflejan un deterioro del sector externo, donde las exportaciones caen más, las cifras del PIB reflejan una caída mayor en importaciones. Esto último estaría mejorando la contribución del saldo comercial neto a favor de un mayor PIB.

Gráfico 13
CRECIMIENTO DEL PIB ANUAL Y TRIMESTRAL
(A similar periodo del año anterior)



En el mes de enero de 2010 autoridades económicas anunciaron verbalmente que el crecimiento del PIB durante todo el año 2009 había llegado al 3.7 por ciento. Frente a esto, se puede cuestionar ¿cual debería haber sido el crecimiento del cuarto trimestre de 2009, para que en el conjunto del año, se llegue a 3.7 de crecimiento en el año?

En el Gráfico 13 se presenta la respuesta correspondiente y resulta que el crecimiento del cuarto trimestre debió alcanzar 5.036 por ciento. Uno de los aspectos llamativos es que esta cifra supera al 4.2 por ciento de crecimiento del cuarto trimestre de 2008, año en el que se produjo el pico de la bonanza y se creció a un ritmo mayor.

IV. Sector Externo

Como era previsible, el contexto de crisis externa afectó al sector externo particularmente a través de las exportaciones que se contrajeron en 2009. Dentro ese contexto, la reducción en las exportaciones del sector hidrocarburos fue la más importante y ello devela la alta dependencia y vulnerabilidad en las cuentas externas respecto de lo que pasa con el sector hidrocarburos. Sin embargo, la magnitud de la contracción no ha sido tal que el sector externo este con desequilibrios y lo que se puede apreciar es que los niveles de exportación logrados en los tres grandes componentes que son hidrocarburos, minería y no tradicionales, son muy comparables a los que se había logrado en 2007. Entonces, lo que se aprecia es una bajada respecto al año extraordinariamente exitoso que fue el 2008, pero dicha caída ubica al país en niveles todavía importantes como los que se tenía en 2007.

a) Balanza de Pagos

Se cuenta con información consolidada de la Balanza de Pagos al mes de septiembre pasado. Este saldo pasó de US\$ 2430 millones de superávit en 2008 a US\$ 521 en similar periodo de 2009. Si bien se trata de una contracción de 79 por ciento, también es real que el saldo es positivo particularmente por el resultado de la cuenta corriente. Este saldo, ajustado por la cuenta de errores y omisiones permitió al país seguir acumulando reservas, las que habrían subido en toda la gestión en US\$ 521 millones (ver cuadro 10).

CUADRO 10
BALANZA DE PAGOS
 (En millones de dólares)

P A R T I D A S	Ene-Sept 2007	Ene-Sept 2008	Ene-Sept 2009	Variación %			Variación Absoluta		
				2007	2008	2009	2007	2008	2009
I. CUENTA CORRIENTE (A+B)	1.092,1	1.630,4	776,9	17	49	-52	160	538	-853
A. Bienes, Servicios y Renta (1+2+3)	183,4	665,6	-126,7	-50	263	-119	-184	482	-792
1. Mercancías	681,9	1.222,8	440,1	-14	79	-64	-111	541	-783
Exportaciones FOB	3.126,8	4.845,5	3.549,0	9	55	-27	270	1.719	-1.297
Importaciones CIF*	-2.444,9	-3.622,7	-3.108,9	18	46	-14	-381	-1.178	514
2. Servicios	-148,5	-151,2	-137,0	13	2	-9	-17	-3	14
3. Renta (Neta)	-350,0	-406,0	-429,8	-19	-16	-6	-55	-56	-24
B. Transferencias Unilaterales Corrientes	908,7	964,8	903,6	61	6	-6	344	56	-61
Oficiales	153,4	143,6	145,8	-27	-6	2	-57	-10	2
Normales	142,1	131,8	138,3	-11	-7	5	-17	-10	6
Alivio HIPC	11,3	11,8	7,5	-78	4	-36	-39	0	-4
Privadas	755,3	821,2	757,8	113	9	-8	401	66	-63
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	145,4	627,0	-4,2	-50	331	-101	-144	482	-631
A. Transferencias de capital ⁽⁴⁾	1.177,9	7,3	30,8	-35	-99	320	-633	-1.171	23
B. Inversión Directa	175,0	416,4	206,6	82	138	-50	79	241	-210
C. Inversión de Cartera	-56,0	-70,7	-174,3	203	-26	-147	-110	-15	-104
D. Otro Capital	-1.151,4	273,9	-67,2	31	124	-125	520	1.425	-341
- Desembolsos Deuda Pública Externa mediano y largo plazo	189,7	220,8	417,9	18	16	89	28	31	197
- Amortización Deuda Pública Externa mediano y largo plazo	-1.339,3	-124,8	-115,3	23	91	8	407	1.214	10
Amortización debida ⁽⁵⁾	-168,3	-124,8	-115,3	2	26	8	3	43	10
- Otro Capital Sector Público (Neto)	0,1	28,9	-16,6	99	23.791	-157	-20	29	-45
- Otro Capital Sector Privado (Neto)	-2,0	149,1	-353,3	-98	7.659	-337	106	151	-502
III. ERRORES Y OMISIONES	234,0	173,1	-250,8	640,5	-26,0	-244,9	202,4	-60,9	-423,9
IV. TOTAL BALANZA DE PAGOS (I+II+III)	1.471,5	2.430,4	521,9	17	65	-79	219	959	-1.909
V. FINANCIAMIENTO	-1.471,5	-2.430,4	-521,9	17	65	-79	-219	-959	1.909
1. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB ⁽⁷⁾	-1.471,5	-2.430,4	-521,9	17	65	-79	-219	-959	1.909
IPC y MDRI en flujos ⁽⁸⁾	206,9	206,2	177,7	18	0	-14	32	-1	-29

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Por su parte, el saldo en la cuenta capital pasó de un valor positivo en 2008 a un resultado negativo, pero pequeño. Los factores que explican este cambio son la disminución de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión en Cartera que juntas explican US\$ 314 millones menos. La cuenta de "otro capital" también presenta saldos negativos particularmente por la salida de capital privado neto. En lo que sigue se analiza con mayor detalle los componentes de la Balanza y sus variaciones.

b) Exportaciones

El Cuadro 11 presenta el detalle de las exportaciones de bienes al mes de diciembre pasado y similar periodo de la gestión 2008. En el consolidado, las ventas externas han pasado de US\$ 6.899 millones en 2008 a US\$ 5.296 en 2009.

CUADRO 11
VALOR DE EXPORTACIONES TRADICIONALES Y NO TRADICIONALES
A fines de diciembre de cada año
(En miles de dólares)

	2007	2008	2009	Var %	V. abs US\$ M	% efecto
Hidrocarburos						
Valor US\$M	2.290.827	3.534.530	2.072.567	-41%	-1.461.962	
Vol. Ton	16.341.519	16.554.513	13.253.279	-20%	-3.301.234	
Precio implícito	0,14	0,21	0,16	-27%	-0,06	
Efecto precio.....					-945.711	64,7%
Efecto Volumen.....					-516.252	35,3%
Valor incremental total.....					-1.461.962	100,0%
Minería						
Valor US\$M	1.391.270	1.938.879	1.847.084	-5%	-91.795	
Vol. Ton	722.730	1.117.583	1.169.035	5%	51.452	
Precio implícito	1,93	1,73	1,58	-9%	-0,15	
Efecto precio.....					-173.090	188,6%
Efecto Volumen.....					81.295	-88,6%
Valor incremental total.....					-91.795	100,0%
No tradicionales						
Valor US\$	1.139.726	1.425.923	1.377.089	-3%	-48.834	
Vol. Ton	2.261.258	2.093.109	2.490.632	19%	397.523	
Precio implícito	0,50	0,68	0,55	-19%	-0,13	
Efecto precio.....					-268.628	550,1%
Efecto Volumen.....					219.794	-450,1%
Valor incremental total.....					-48.834	100,0%
Valor Total	4.821.823	6.899.332	5.296.740	-23%	-1.602.592	

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Instituto Nacional de Estadística (INE)

En valor absoluto se trata de una caída de US\$ 1.602 millones que representa una reducción de 23 por ciento. De este total, la bajada de hidrocarburos es de US\$ 1.461 millones y representa el 91 por ciento de la contracción total (Ver Cuadro 11). Por su parte, en minería la disminución fue de 5 por ciento respecto al año previo y ese monto explica el 6 por ciento de la caída total de 2009. En el caso de las no tradicionales, la reducción respecto al año anterior fue de 3 por ciento e igual valor representa la contracción en este rubro respecto al total del 2009. En síntesis, si algo explica las menores exportaciones en 2009 es hidrocarburos. En los otros componentes hubo también bajadas que son posiblemente marginales considerando un año de crisis internacional (ver Cuadro 12).

Cuadro 12
PARTICIPACIÓN PORCENTUAL EN LA CAÍDA DE LA
EXPORTACIONES 2009

Sector	Valor Absoluto	Part. %
Hidrocarburos	1.461.962	91%
Minería	91.795	6%
No Tradicionales	48.795	3%
TOTAL CONTRACCION	1.602.592	100%

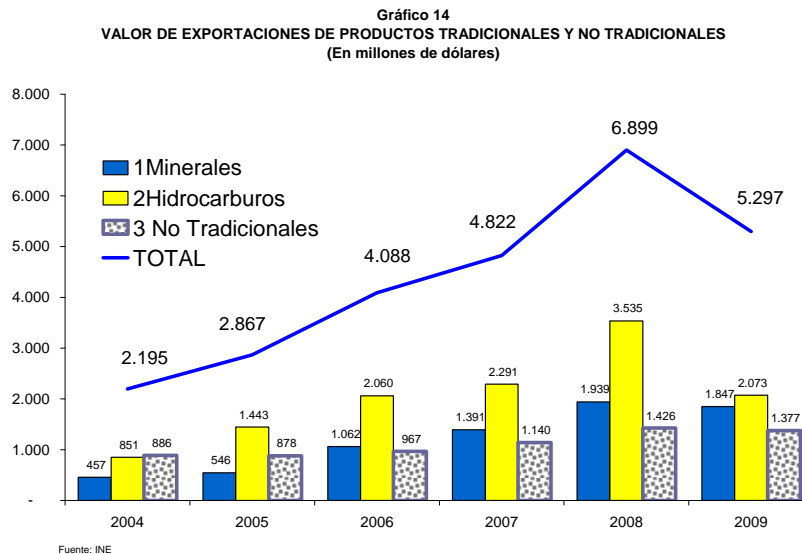
Fuente: INE

De regreso al cuadro 11 se puede apreciar la descomposición que se ha realizado en las variaciones absolutas para analizar la incidencia de los factores precio y volumen en la caída. En el rubro de hidrocarburos predomina el efecto precio, de modo que del total de contracción, el 64.7 por ciento se ha producido por la reducción de esta variable. La diferencia de 35.3 por ciento se explica en una reducción del volumen exportado. En el cuadro se puede también apreciar cada uno de esos efectos, expresados en miles de dólares corrientes de los Estados Unidos.

En el caso de la minería predominó el efecto de contracción de precios que significó US\$ 173 millones menos exportados. Sin embargo, hubo un efecto de incremento en el volumen exportado que permitió atenuar la contracción de precios. En este caso, la mitigación vía volumen llegó a US\$ 81.3 millones. Durante el pasado año, el impacto de proyectos grandes como San Cristóbal se habría mantenido, impulsando aún más el volumen de ventas al exterior, en particular al mercado de Corea del Sur. Con todo, es importante anotar que la contracción en el valor fue 5 por ciento, cifra que contrasta con la caída de 41 por ciento ocurrida en el caso de los hidrocarburos.

Las ventas de productos no tradicionales se contrajeron en 3 por ciento y ello se explica casi exclusivamente en un efecto precio. La buena noticia es que casi la totalidad de este retroceso fue compensado con mayores volúmenes, de modo que la diferencia en contra al final de periodo se limitó a US\$ 48.8 millones menos de éstas exportaciones.

En el gráfico 14 se presenta la variación del valor de las exportaciones para las tres categorías de productos discutidos. La línea superior refleja el total exportado y en las barras se presentan los datos, de las tres categorías para diferentes años.



Regularmente la comparación contrasta las cifras del último año con las del año previo. En este caso, dicho ejercicio lleva a las conclusiones que se han desarrollado previamente. Sin embargo, la comparación que vale la pena realizar de manera adicional es aquella entre el año 2009 y el 2007. La razón es sencilla; el 2008 fue un año extraordinariamente favorable y se debe a un contexto externo inusualmente bueno. Entonces, la comparación contra años previos a este boom permite llegar a conclusiones más racionales respecto a lo acontecido.

En lo agregado, el valor exportado 2009 es superior al 2007, año que fue parte de la bonanza. Al interior de los rubros se tiene que las ventas de hidrocarburos se ubicaron en US\$ 2.073 millones en 2009, contra US\$ 2.291 en 2007. Es decir, cifra de la caída que no resulta siendo tan dramática

como cuando se compara el desempeño respecto al mejor año de la bonanza. De hecho, la cifra de 2009 es muy similar a la de 2006, año que igualmente fue parte de la bonanza. En síntesis, el mensaje que se elabora es que si bien hubo una reducción importante respecto al pico de la bonanza, la cifra lograda no es para nada un retroceso fuerte considerando los años que no son el pico.

En el caso de los minerales, se tiene que el dato 2009 es superior al del 2007 y mucho más alto que el del 2006. Es decir, en minerales la situación, a pesar de la crisis y la caída de precios, ha sido bastante favorable. Finalmente, las ventas externas de productos no tradicionales muestra una mejora en 2009 respecto a 2007. Entonces, cuando se compara el desempeño exportador respecto a un año que no sea el pico de la bonanza, la situación no es tan adversa como se podría argumentar si uno se limita a la comparación con 2008.

¿En términos de prospectiva qué se puede sustentar? Primero, en los tres casos, pero particularmente en hidrocarburos y minería, se trata de commodities cuyos precios no están bajo control del exportador ni autoridad gubernamental. Entonces, lo que se pueda encarar tiene mucho que ver con los volúmenes de ventas para poder incrementar el valor de las exportaciones. Ahora, retomando por un momento lo discutido en la sección de precios internacionales, se ha verificado que los precios de los minerales han tenido una interesante recuperación respecto al peor momento de la crisis del año pasado. Pero además, las perspectivas de crecimiento de países grandes y del Asia donde influye la China, permite anticipar con cierta cautela una mayor demanda y con ello un potencial efecto de recuperación adicional de precios. Nótese que la caída en valor exportado de minerales es de 5 por ciento y parece ser menos complicado reponer o incrementar este valor a diferencia del sector hidrocarburos, donde no solamente no se controla precios, sino tampoco se dispone de mercados mayores que puedan implicar volúmenes sustancialmente mayores.

Entonces, lo que se argumenta es que el potencial en el corto plazo (para la presente gestión), parece estar en minerales. Luce muy razonable priorizar tanto desde el ámbito público como privado al sector minero exportador. De hecho, con un incremento de 5 por ciento en volumen, aún sin considerar el avance de precios a la fecha y el potencial de subida adicional, se podría llegar a niveles de valor exportado similares a los del pico (2008). Específicamente se llegaría a US\$ 1939 millones, cifra superior a la de 2009 y comparable con la de 2008. Ahora, si se considera además un 10 por ciento de incremento respecto al precio implícito de 2009, se podría llegar a un valor exportado de US\$ 2.133 millones en minerales. Es decir, un crecimiento que pondría a las ventas de la minería por encima de los valores pico del 2008 (ver cuadro 13).

CUADRO 13
ESCENARIOS SOBRE LAS EXPORTACIONES MINERAS
(En miles de dólares)

	2008	2009	2010	Var % 2009	Var % 2010	V. abs US\$ M 2009	V. abs US\$ M 2010
ESCENARIO 1: INCREMENTO DE 5 % SOLO EN VOLUMEN							
Valor US\$M	1.938.879	1.847.084	1.939.438	-5%	5%	-91.795	92.354
Vol. Ton	1.117.583	1.169.035	1.227.487	5%	5%	51.452	58.452
Precio implícito	1,73	1,58	1,58	-9%	0%	-0,15	
ESCENARIO 2: INCREMENTO DE 5 % EN VOLUMEN Y 10 % EN PRECIO							
Valor US\$M	1.938.879	1.847.084	2.133.381	-5%	16%	-91.795	286.298
Vol. Ton	1.117.583	1.169.035	1.227.487	5%	5%	51.452	58.452
Precio implícito	1,73	1,58	1,74	-9%	10%	-0,15	

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Instituto Nacional de Estadística

El mismo tipo de análisis tiene igual o mayor significancia en las exportaciones no tradicionales. Para este caso, sin embargo, se pueden invertir las cifras de modo que el avance en volumen sea de 10 por ciento y en precios solamente 5 por ciento. Se propone este cambio en la simulación debido a que se trata de muchos productos en los que pueden presentarse precios en subida, pero

también en bajada. Además, no se tiene similar claridad respecto al efecto de China sobre éstos precios como en el caso de los minerales.

Así, con el incremento de 10 por ciento en volumen se podría alcanzar US\$ 1.514 millones de exportación que sería superior al dato de 2008 (pico). Pero si además se asume un incremento de 5 por ciento promedio en precios, se estaría llegando a US\$ 1.590 millones (ver cuadro nn).

CUADRO 14
ESCENARIOS SOBRE LAS EXPORTACIONES NO TRADICIONALES
(En miles de dólares)

	2008	2009	2010	Var % 2009	Var % 2010	V. abs US\$ M 2009	V. abs US\$ M 2010
ESCENARIO 1: INCREMENTO DE 10 % SOLO EN VOLUMEN							
Valor US\$M	1.425.923	1.377.089	1.514.798	-3%	10%	-48.834	137.709
Vol. Ton	2.093.109	2.490.632	2.739.696	19%	10%	397.523	249.063
Precio implícito	0,68	0,55	0,55	-19%	0%	-0,13	
ESCENARIO 2: INCREMENTO DE 10 % EN VOLUMEN Y 5 % EN PRECIO							
Valor US\$M	1.425.923	1.377.089	1.590.538	-3%	16%	-48.834	213.449
Vol. Ton	2.093.109	2.490.632	2.739.696	19%	10%	397.523	249.063
Precio implícito	0,68	0,55	0,58	-19%	5%	-0,13	

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Instituto Nacional de Estadística

Sin duda existe una importante necesidad de impulsar el sector hidrocarbúfero por ser estratégico para el país y no se está desconociendo esa realidad. Sin embargo, lo que se considera a partir de este análisis es que las oportunidades de reacción de corto plazo parecen estar más concentradas en productos no tradicionales y minerales. En consecuencia, sin descuidar lo que corresponda en gas, las acciones de apoyo en estos dos frentes podrían generar resultados más temprano.

Para ello, es necesario pensar en impulsar acuerdos que abran mercados o lograr que los que están en vigencia funcionen. Por su parte, se requiere apoyar la minería pues hay señales que indican un contexto que mejora en precios y en demanda internacional. Finalmente, se argumenta que avances en estos dos frentes ayudan en una estrategia importante que lograr reducir la dependencia del balance externo respecto del gas y la renta que este genera.

c) Importaciones

En 2009 las importaciones alcanzaron US\$ 4.409 millones que representan una reducción de 12 por ciento respecto al máximo logrado en 2008. En valor absoluto, se trata de US\$ 600 millones menos que se explican en una menor compra de suministros industriales y la reducción de compras de equipo de transporte, esto último vinculado a la restricciones para la importación de automotores con más de 5 años de antigüedad.

El Cuadro 15 muestra la importante participación de la categoría de suministros industriales en el total (35 por ciento), que junto con la caída porcentual en estas compras, hace que ésta sea la más importante categoría en la contracción. Por su parte, los bienes de capital que tienen el segundo nivel de importancia en peso relativo (21 por ciento) cayeron en casi 8 por ciento.

CUADRO 15
VALOR DE IMPORTACION SEGÚN CATEGORÍA GCE Rev.3
 (En millones de dólares)

	2006	2007	2008	2009	Part. %	Var. %	Incidencia
TOTAL	2.925,8	3.588,0	5.009,1	4.409,8	100,0	-12,0	-12,0
Alimentos y Bebidas	248,2	347,6	436,9	371,3	8,4	-15,0	-1,3
Suministros Industriales no especificados en otra partida	1.004,4	1.210,4	1.749,6	1.566,3	35,5	-10,5	-3,7
Combustibles y Lubrificantes	272,3	280,4	530,9	437,5	9,9	-17,6	-1,9
Bienes de Capital (excepto el equipo de transporte) y sus piezas y accesorios	636,1	736,1	1.008,2	928,3	21,0	-7,9	-1,6
Equipo de Transporte, sus piezas y accesorios	436,5	617,1	786,8	636,4	14,4	-19,1	-3,0
Artículos de consumo no especificados en otra partida	321,1	386,9	481,5	458,0	10,4	-4,9	-0,5
Bienes no especificados en otra partida	4,0	4,6	9,6	6,2	0,1	-36,0	-0,1
Efectos Personales	3,1	4,8	5,5	5,9	0,1	6,8	0,0

Fuente: INE

Por otra parte, se registró una caída en el valor de la compra de Combustibles y Lubrificantes por la reducción en sus precios. La bajada en el costo del petróleo influyó para que esto suceda, mientras que los volúmenes comprados en 2009, más bien se incrementaron. La partida de importación de combustibles con mayor peso, reportó un incremento de 4.8 por ciento en volumen.

Una tercera categoría en importancia resulta de la suma de las participaciones de la importación de alimentos y bebidas más otros bienes de consumo no especificados en otra partida. El peso combinado de esta medida de bienes de consumo es de 19 por ciento, de modo que es la tercera en importancia. En cuanto a la reducción se puede comentar que fue moderada, particularmente en artículos de consumo no especificados en otra partida (-4.9 por ciento).

En resumen, como era previsible por la desaceleración del crecimiento, las importaciones se redujeron, pero menos que proporcionalmente a lo que sucedió con las exportaciones. Mientras que la contracción en las compras externas fue 12 por ciento, en las ventas fue casi el doble (23 por ciento).

d) Inversión Extranjera Directa

Esta es una de las variables que causa preocupación por su bajo desempeño. Por un lado, la inversión en cartera se ha hecho más negativa que en pasadas gestiones. Para el periodo enero-septiembre, se registró una salida neta de US\$ 174 millones. En cuanto a la Inversión Extranjera Directa, el resultado neto es positivo, pero representa la mitad de lo logrado en la pasada gestión. El Cuadro 16 desagrega entre los valores recibidos por sectores y la desinversión del periodo, donde se puede apreciar que el total recibido bajó de US\$ 938 a US\$ 459 millones entre 2008 y 2009.

CUADRO 16
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES
 Enero - Septiembre de los años indicados
 (En millones de dólares)

	2007	2008	2009	Var. %		Var. Abs.	
				2008	2009	2008	2009
I. TOTAL RECIBIDO	600,1	938,2	459	56	-51	338	-479
Hidrocarburos	84,8	277,3	209,9	227	-24	193	-67
Minería	209,4	354,4	42,4	69	-88	145	-312
Industria	85,1	90,4	35,1	6	-61	5	-55
Transporte, Almacén y Comunicac.	131,6	43,2	69,8	-67	62	-88	27
Comercio, Electricidad	89,2	223,9	101,8	151	-55	135	-122
II. DESINVERSIÓN	-310,1	-509,1	-194,1	64	-62	-199	315
III. IED NETA (I-II)	290	480,2	264,8	66	-45	190	-215
IV. Ajuste:							
Compra de acciones por YPF	-112	-60	-60,3	-46		52	-0
V. IED NETA AJUSTADA (III-IV)	178	420,2	204,6	136	-51	242	-216

Fuente: BCB

Se trata de una caída de 51 por ciento y una disminución de US\$ 479 millones. En el detalle se tiene una bajada en hidrocarburos al punto que el valor recibido fue US\$ 209 millones para toda la industria, cifra que confirma la ausencia de inversiones en el sector. En la minería también se ha producido una caída y muy importante que llevó el monto de US\$ 354 a US\$ 42 millones. Es decir, US\$ 312 millones menos. Los alcances de la Nueva Constitución que dispone la reversión de concesiones, además de la migración a contratos de prestación de servicios, junto a otros preceptos que definen un escenario muy complicado para el sector privado, podrían ser la explicación de este resultado.

e) Remesas y otras transferencias

No obstante las fuertes contracciones del empleo en países como España o los Estados Unidos, el envío de recursos a Bolivia ha mantenido niveles importantes. La caída porcentual en medio de la crisis fue de 7.7 por ciento, ciertamente bajo considerando el contexto enfrentado en la pasada gestión. El monto bruto de ingreso de remesas alcanzó US\$ 829.3 millones (5 por ciento del PIB). Por su parte, las salidas o débitos se han mantenido cerca de los US\$ 70 millones, de modo que el saldo neto cerró en US\$ 757 millones (ver cuadro 17).

CUADRO 17
TRANSFERENCIAS PRIVADAS: Enero Septiembre 2008 - 2009
 (En millones de dólares)

	2007	2008	2009	Var. Abs	Var. %
CREDITO	810,5	895,2	829,3	-65,9	-7,4
Remesas de trabajadores	745	825,3	757,9	-67,4	-8,2
Otras transferencias	65,5	69,8	71,4	1,6	2,3
DEBITO	55,2	73,9	71,5	-2,4	-3,2
Remesas de trabajadores	51,7	70,6	68,9	-1,7	-2,4
Otras transferencias	3,5	3,3	2,6	-0,7	-21,2
SALDO NETO	755,3	821,2	757,8	-63,4	-7,7

Fuente: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica y otras fuentes.

En el Cuadro 18 se presenta el detalle del origen de las remesas por país de origen, donde se puede verificar que la importancia de España sigue siendo central. Desde ese país, bolivianos migrantes envían más de US\$ 300 millones anuales. En segundo lugar se ubica Estados Unidos y luego la Argentina como los orígenes más relevantes.

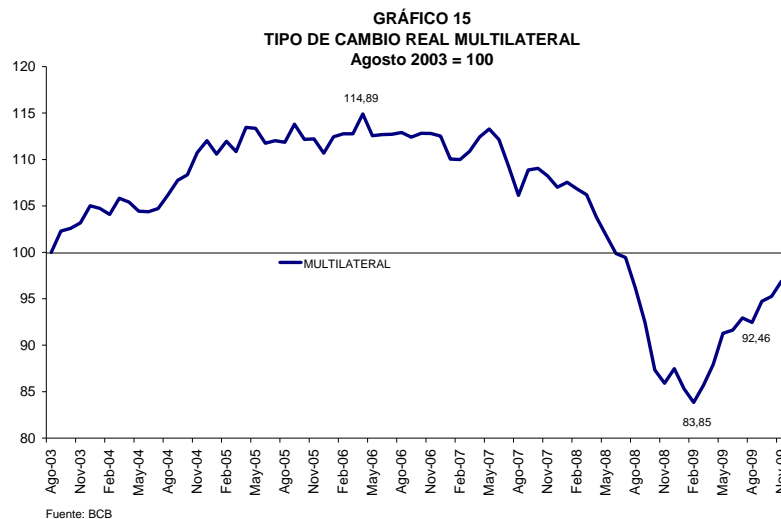
CUADRO 13
REMESAS DE TRABAJADORES SEGÚN PAÍS DE ORIGEN: Enero Septiembre 2008 2009
 (En millones de dólares)

	2007	2008	2009	Var. Abs	Var. %
España	343,8	375,3	318,4	-57	-15,2
Estados Unidos	170,2	165,3	107,4	-58	-35,0
Argentina	100,9	132,1	170,5	38	29,1
Italia	37	34,6	34,1	-1	-1,4
Brasil	2,9	17	26,5	10	55,9
Chile	12,5	13,8	15,2	1	10,1
Francia	3,3	7,9	8,3	0	5,1
Perú	6,2	5,9	9,1	3	54,2
Suiza	7,2	5,7	5,3	-0	-7,0
Paraguay	5,1	5,3	5,3	0	0,0
Alemania	3,6	3,6	3,8	0	5,6
México	0,5	0,7	0,7	0	0,0
Otros	62,2	58,1	53,3	-5	-8,3
TOTAL	755,4	825,3	757,9	-67	-8,2

Fuente: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica y otras fuentes.

f) Tipo de Cambio

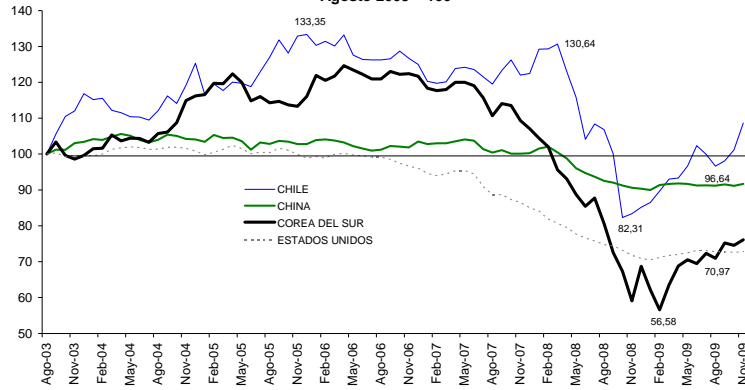
La evolución del tipo de cambio real durante 2009 ha sido favorable. En algún momento, cuando los principales socios comerciales depreciaron y Bolivia tuvo inflación mayor, este indicador se apreció y generó dificultades de competitividad para los exportadores y un abaratamiento de los productos extranjeros en el mercado local. En el gráfico 15 se aprecia la caída del tipo de cambio real particularmente en 2008 por las razones citadas.



En 2009, pese a que el tipo de cambio nominal no fue modificado, el indicador de tipo de cambio real mejoró por las apreciaciones nominales de los socios y por la importante política de control de inflación en el país. En otras palabras, el desalineamiento que se percibió en 2008, que impulsó a sectores como los exportadores a pedir depreciaciones graduales, se eliminó casi automáticamente en 2009. Con esta nueva situación no existen razones que hagan pensar en un rezago o desalineamiento que requiera cambios grandes en la política cambiaria para 2010. Sin embargo, algunas posturas de analistas y directores de organismos como el FMI sustentan la necesidad de incorporar algo más de flexibilidad a esta variable en previsión de eventos futuros que puedan exigir variaciones cambiarias.

El concepto es que mayor flexibilidad daría una señal que las variaciones no necesariamente son señales adversas que traerían problemas ante los cuales el público responda con la migración masiva hacia dólares. Mayor flexibilidad que contemple en momentos depreciaciones pequeñas como también apreciaciones, podrían ayudar a que los agentes perciban estos cambios como parte de los cambios del mercado cambiario. Estas fluctuaciones podrían ser gradualmente internalizadas como algo regular de modo que se abandone la sobre-reacción que hoy se percibe tendría una mayor flotación, particularmente la depreciación. El hecho que se pueda realizar este trabajo cuando existe suficiente respaldo de reservas para enfrentar reacciones, conforma un escenario de oportunidad para este fin. En otras palabras, lo que algunos recomiendan es que se avance ahora que es posible, en la tarea de reducir la excesiva sensibilidad que enfrenta este precio en la economía.

GRÁFICO 16
TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL
 Agosto 2003 = 100



Fuente: BCB

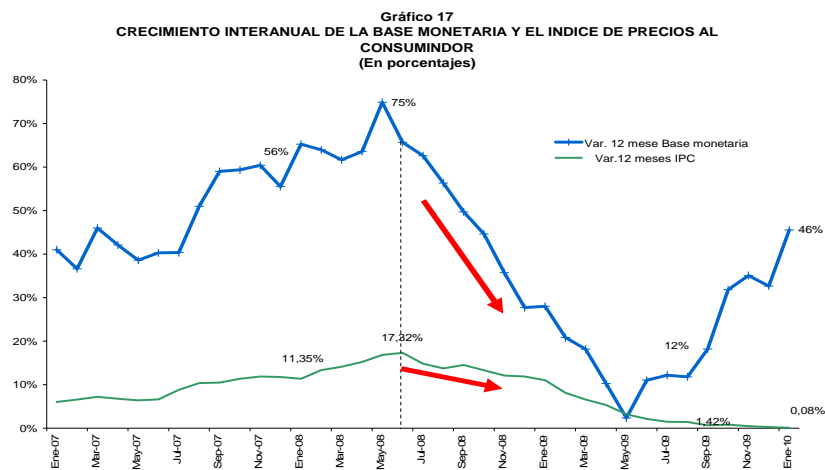
Si bien en el consolidado el tipo de cambio real multilateral refleja avances positivos, en el análisis bilateral corresponde anotar lo siguiente. En el gráfico ii se presenta el indicador cambiario con Chile, China, Corea del Sur y Estados Unidos y tal como se puede apreciar, el tipo de cambio con este último país permanece rezagado y ello se explica en gran medida por la depreciación del dólar frente a las principales monedas del mundo. En otras secciones se ha visto la importancia que pueden tener las exportaciones no tradicionales y corresponde añadir que son éstas en particular sensibles a la competitividad cambiaria. El mercado norteamericano sigue siendo muy importante para las exportaciones no tradicionales y por lo tanto, permanece cierta preocupación en varios exportadores cuyos productos tienen ese destino.

V. Sector Monetario y Financiero

a) Sector Monetario

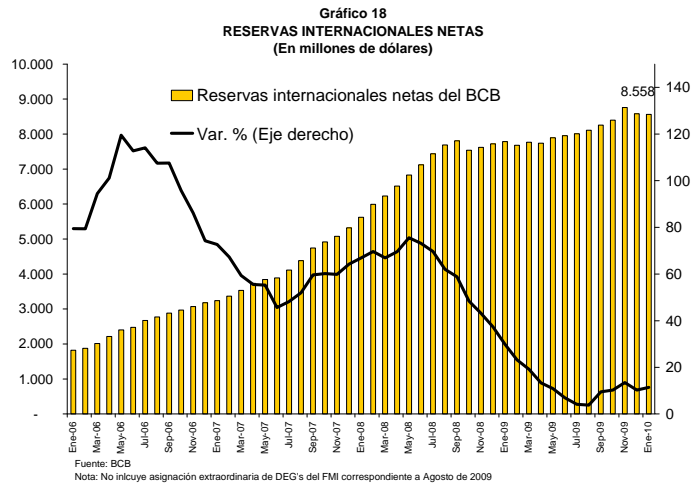
En 2007 y 2008 el crecimiento de los agregados monetarios fue acelerado producto de la presión por el lado de las reservas, las que crecieron por la subida de la renta petrolera. Entonces, a pesar de los esfuerzos por esterilizar este crecimiento, lo que implicó la colocación de títulos de estabilización monetaria por parte del Banco Central, el efecto sobre los precios fue importante. Así, en junio de 2008 la inflación a 12 meses había superado el 17 por ciento. En contraste, el 2009 fue un año que registró una reducción en la renta del gas y por lo tanto no hubo presiones sobre la base monetaria. Al mismo tiempo, la desaceleración económica global e interna contribuyeron a que los precios se mantengan sin cambio (cero inflación). Esta coyuntura fue adecuadamente aprovechada por el BCB para redimir OMA's, inyectar liquidez al mercado, reducir su deuda interna, reducir la tasa de interés en estos títulos e influir a la bajada de las tasas en el sistema financiero. Finalmente, esto le permitió reducir sus costos operativos con menores pérdidas por efecto de las tasas pagadas a las OMA's.

El gráfico 17 muestra las tasas de crecimiento de la Base Monetaria y la inflación para el periodo enero 2007 a 2010. La línea superior refleja la dinámica de expansión de la Base y la línea inferior muestra la reacción de la inflación que llegó a 17.32 por ciento en junio de 2008. A partir de ese periodo se registró una desaceleración en el crecimiento de la Base para lo que el BCB colocó importantes montos de OMA's. En la línea inferior se puede apreciar la bajada en la inflación de manera concurrente con el control del crecimiento de la Base.



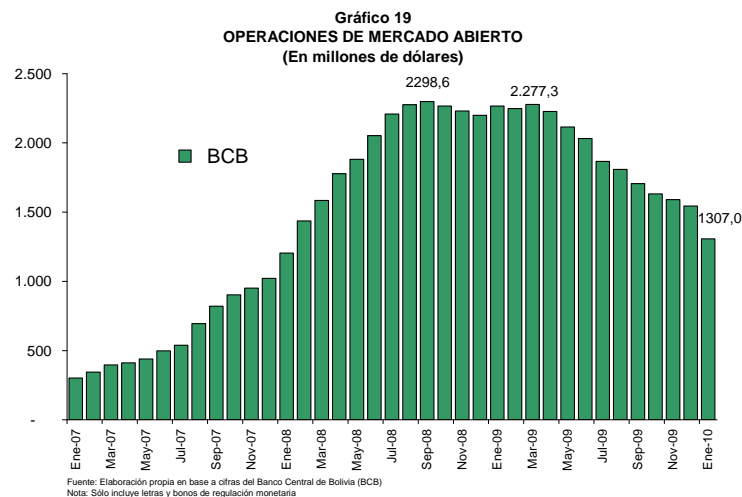
En contraste, lo ocurrido en 2009 refleja una estrategia de impulso monetario para un año de desaceleración del crecimiento del producto. La Base nuevamente creció a un ritmo importante; por su parte varios aspectos de presión sobre precios desaparecieron y ello permitió que, a pesar de la mayor liquidez, no se genere mayor inflación. En perspectiva para el 2010, el escenario puede ser tal que un ritmo de expansión alto en la Base sea incompatible con una inflación baja. Por un lado, se espera mayor crecimiento de la economía boliviana lo que puede estimular demanda y empujar los precios. Por otro lado, es posible que los niveles de precios en los países socios suban, también por mayor dinamismo. A ello, si se agrega el encarecimiento de las importaciones por efectos de la apreciación cambiaria en ellos, se tiene un incremento de precios de bienes e insumos importados. Entonces, la posibilidad de importar inflación es mayor respecto al año pasado. Finalmente, aunque es todavía temprano para llegar a conclusiones, lo cierto es que los fenómenos climáticos pueden tener efecto sobre la oferta agrícola interna.

Lo analizado permite señalar que las acciones de política del BCB fueron adecuadas y en lo que respecta al 2010, se puede argumentar que la estrategia de redención deberá estar condicionada a la evolución de los precios. Desde la óptica monetaria se ha impulsado las tasas activas a niveles bajos y se ha inyectado liquidez. En consecuencia, no parece existir mayor espacio para diseñar acciones que puedan impulsar más el crecimiento. El reto de lograr mayor colocación de cartera y financiar inversión parece ya no estar en manos de la autoridad monetaria. No se enfrenta un problema de restricciones por condiciones difíciles de acceso a financiamiento, sino un problema en el sector real, vinculado a los determinantes de la inversión privada, entre ellos la seguridad y el entorno, que debería ser menos incierto.



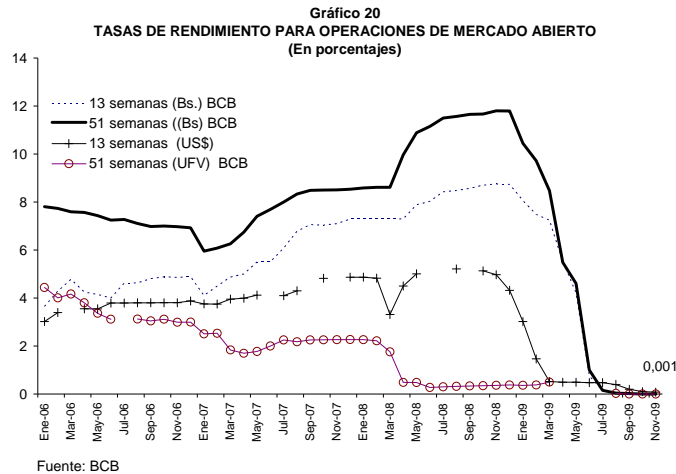
En el Gráfico 18 se presenta la evolución de las Reservas Internacionales Netas del BCB (en barras) y la tasa a la cual estas reservas han estado creciendo (línea entera). Las cifras cubren hasta el mes de enero pasado y se puede apreciar que si bien las reservas han seguido subiendo, la tasa de expansión se ha reducido notablemente. En perspectiva, con una posible recuperación de precios en el gas, es razonable esperar que se produzca una reactivación en la dinámica de acumulación de reservas. Sin embargo, la percepción es que será modesta en comparación a lo ocurrido en gestiones pasadas como el 2006.

En el Gráfico 19 se presenta el saldo de las OMA's emitidas por el BCB, para el periodo enero 2007 hasta enero 2010.



La redención neta se produjo sostenidamente desde marzo de 2009 y se extendió todo el año, de modo que ello permitió reducir la deuda del BCB desde US\$ 2.277 a US\$ 1.307 millones. Esto representa una disminución de US\$ 970 millones, equivalentes a un 43 por ciento.

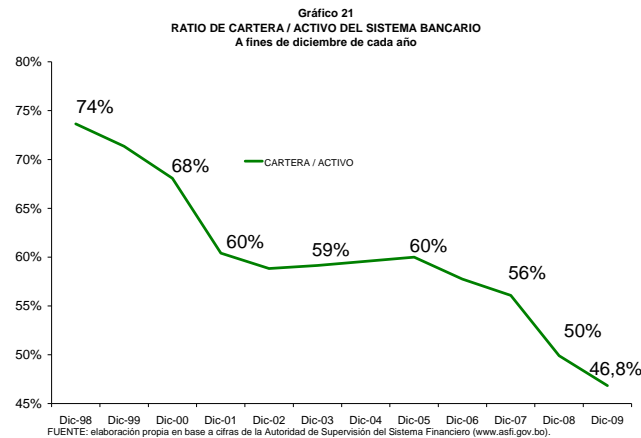
Por su parte, el rendimiento de las OMA's ha bajado conforme se muestra el en Grafico tt tanto en Bolivianos como en UFV que son las monedas predominantes en estas operaciones.



b) Sector Financiero

Durante los últimos años el sector financiero logró resultados muy positivos que permiten afirmar sobre su fortaleza y confiabilidad. Los años de bonanza y de necesidad de esterilización de recursos que llegaron masivamente a la economía dejaron un importante resultado positivo para las entidades financieras. En lo menos positivo, las inversiones temporarias crecieron y se convirtieron en una de las más importantes fuentes de recursos, en muchos casos mayores a la cartera. Esto llevó a que las entidades disminuyeran su rol de intermediación, pero ayudó a que el sistema en su conjunto se vea fortalecido. No solamente los resultados financieros reflejan este excepcional escenario, sino otros indicadores como la mora, la previsión que ha superado el 100 por ciento de la cartera en mora, además de otras acciones como la constitución de provisiones anticíclicas y el fortalecimiento patrimonial. El proceso de mitigación del efecto del ingreso de capitales ha tenido un costo para el BCB, pero el mismo se ha traducido en un sistema financiero más sólido y con mayores líneas de defensa.

El proceso de desintermediación a que se hace referencia se explica en el Gráfico 21 donde se mide el peso de la cartera en el total del activo del sistema. Claramente se aprecia la tendencia a la bajada que señala que entre todos los activos, la cartera - que conceptualmente debe ser el más importante- ha perdido relevancia. Más adelante se apreciará que en una primera instancia, fueron las inversiones temporarias las que ganaron terreno y que luego, frente al proceso de redención neta de valores por parte del BCB, muchos de los recursos del sistema han permanecido como liquidez, es decir, como activo no productivo.



El Cuadro 19 presenta el balance consolidado del sistema bancario al 31 de diciembre de los años indicados. Los datos se presentan en miles de dólares y como porcentaje del total de activos del sistema bancario. A diciembre pasado, los activos han rebasado US\$ 8479 millones, cifra que representa un 19 por ciento de incremento respecto al cierre de la gestión 2008. En el detalle, se aprecia que el componente con mayor expansión fue el de “disponibilidades” que refleja la liquidez del sistema. Prácticamente, el 20 por ciento del activo es liquidez, cifra que por su elevado nivel genera dos comentarios. Por un lado, un alto grado de disponibilidades es positivo en la medida que permite que las entidades financieras tengan suficientes recursos para atender potenciales necesidades, incluyendo las llamadas corridas que pueden generarse por diversas razones. Sin embargo, la otra cara de la medalla es que el mantenimiento de altos niveles de disponibilidades implica la no percepción de ingresos financieros. Es decir, estos recursos no se incorporan como activos productivos y por lo tanto, no generan el flujo que es necesario, entre otras cosas, para pagar las tasas de interés pasivas a los ahorristas.

Particularmente, cuando las tasas pasivas representan un gasto importante, el mantener un exceso de activos no productivos afecta el resultado final puesto que los recursos de captaciones, que devengan intereses, no tienen contraparte de ingresos. Entonces, ello conduce a un debilitamiento de los estados financieros y eventualmente puede conducir a un escenario en el que los recursos de captaciones son usados para pagar intereses y capital de las cuentas previas en el sistema.

El cuadro 19 refleja también un nivel elevado de inversiones temporarias. En valor absoluto, estos activos han llegado a US\$ 2385 millones, cifra que junto a las disponibilidades suma el 48 por ciento del activo total. En contraste, la cartera total suma menos (46.8 por ciento del total activo). Lo que esto implica es que la cartera ha retrocedido en su rol de ser el activo más importante y reflejo de la misión del sistema. Mientras que la cartera representó casi el 50 por ciento de los activos en 2008, al cierre de 2009, esta medida se ubicó en 46.8 por ciento.

En cuanto al dinamismo de las inversiones temporarias, en 2008 el crecimiento fue de 78 por ciento, cifra que en 2009 habría bajado a 4.9 por ciento. Lo que sucedió es que los bancos ya no pudieron renovar muchas de sus inversiones en el BCB por efecto de la estrategia de redención del emisor. Frente a esta realidad de no contar con alternativas de inversión que sustituyan a las OMA’s, los bancos tuvieron que acumular liquidez en montos crecientes hasta que de manera muy gradual han comenzado a realizar inversiones fuera del país.

CUADRO 19
ESTADOS FINANCIEROS EVOLUTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO
 (En miles de dólares)

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Dic-08	Dic-09	Part. % del Activo		Var. %
			Dic-08	Dic-09	
ACTIVO	7.145.742	8.479.887	100,0	100,0	18,7
DISPONIBILIDADES	824.457	1.686.990	11,5	19,9	104,6
INVERSIONES TEMPORARIAS	2.272.913	2.385.350	31,8	28,1	4,9
CARTERA	3.565.966	3.971.768	49,9	46,8	11,4
CARTERA VIGENTE TOTAL	3.573.956	3.985.456	50,0	47,0	11,5
CARTERA VENCIDA TOTAL	20.547	19.144	0,3	0,2	(6,8)
CARTERA EN EJECUCIÓN TOTAL	139.205	126.650	1,9	1,5	(9,0)
PRODUCTOS DEVENGADOS POR COBRAR CARTERA	43.534	38.097	0,6	0,4	(12,5)
(PREVISION PARA INCOBRABILIDAD DE CARTERA)	-211.275	-197.579	(3,0)	(2,3)	(6,5)
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	34.365	42.285	0,5	0,5	23,0
BIENES REALIZABLES	17.273	8.136	0,2	0,1	(52,9)
INVERSIONES PERMANENTES	250.576	204.249	3,5	2,4	(18,5)
BIENES DE USO	158.650	160.689	2,2	1,9	1,3
OTROS ACTIVOS	21.542	20.419	0,3	0,2	(5,2)
PASIVO	6.479.332	7.742.541	90,7	91,3	19,5
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	5.689.845	6.847.805	79,6	80,8	20,4
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FISCALES	18.003	11.404	0,3	0,1	(36,7)
OBLIG. CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO	496.505	463.410	6,9	5,5	(6,7)
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	136.502	153.871	1,9	1,8	12,7
PREVISIONES	69.332	97.540	1,0	1,2	40,7
VALORES EN CIRCULACIÓN	0	0	-	-	-
OBLIGACIONES SUBORDINADAS	69.144	84.041	1,0	1,0	21,5
OBLIGACIONES CON EMPRESAS CON PARTICIPACIÓN ESTATAL		84.470	-	1,0	-
PATRIMONIO	666.410	737.345	9,3	8,7	10,6
CAPITAL SOCIAL	398.889	433.405	5,6	5,1	8,7
APORTES NO CAPITALIZADOS	21.128	16.952	0,3	0,2	(19,8)
AJUSTES AL PATRIMONIO	0	0	-	-	-
RESERVAS	127.433	152.548	1,8	1,8	19,7
RESULTADOS ACUMULADOS	118.961	134.440	1,7	1,6	13,0
Utilidades (pérdidas) acumuladas	-5.808	-10.055	(0,1)	(0,1)	73,1
Utilidades (pérdidas) del periodo o gestión	124.769	144.495	1,7	1,7	15,8

Fuente: ASFI

El otro aspecto a remarcar en el activo es la reducción de la cartera en ejecución y la vencida. En ambos casos, tanto en valor absoluto y como porcentaje del activo, las cifras cayeron y reflejaron una cartera más sana. Por su parte, las provisiones por incobrabilidad disminuyeron en 6.5 por ciento, lo que podría estar asociado a una estrategia de castigo de cartera 100 por ciento provisionada y su envío a cuentas de orden. Así, esta limpieza válida del balance ha consumido provisiones pero ha sacado pesadez de la cartera. Con todo, al cierre de la gestión 2009, más del 100 por ciento de la cartera en mora está totalmente provisionada tal como se aprecia en el Cuadro 20 a continuación. La cartera en mora habría llegado a 3.5 por ciento, mientras que la previsión es 5.9 por ciento de la cartera total.

CUADRO 20
INDICADORES DE PREVISION DE CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO
 (A fines de diciembre del año indicado)

INDICADORES GENERALES	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prev.Cartera Incobrable/Cartera (1)	11,2%	12,4%	11,8%	9,7%	9,2%	7,4%	6,6%	5,9%
Cartera Vencida Total+Ejecución Total /Cartera (1)	17,7%	16,7%	14,0%	11,3%	8,7%	5,6%	4,3%	3,5%
Prev.Cartera Incobrable/ Mora	63,7%	74,0%	84,2%	85,9%	106,5%	132,4%	153,7%	165,7%

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (www.asfi.gov.bo).

(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.

En cuanto al pasivo, es importante señalar que las captaciones han seguido creciendo a pesar de las reducciones en las tasas de interés. En efecto, las obligaciones con el público han crecido en 19.5 por ciento hasta llegar a US\$ 6.847 millones. Es decir, las obligaciones con depositantes son 1.72 veces más grandes que la cartera y ello nuevamente apunta a la preocupación manifestada previamente. Regularmente, la cartera de préstamos debe generar una parte central de los

ingresos para cubrir todos los gastos, entre ellos el financiero. Ahora, en un contexto donde se tienen ingresos de inversiones temporarias que suplen el déficit de cartera, posiblemente no habría mucha razón para preocuparse por el equilibrio. Sin embargo, el 2009 ya fue un año en el que las OMA's dejaron de ser una excepcional opción de inversión y mientras no existan necesidades de regular la liquidez del mercado, posiblemente tales activos serán menos atractivos o no estarán disponibles. Entonces, frente a ello, se tiene el dilema que existen ahorristas que devengan gastos y menos activos temporarios que cubran dichos gastos.

En términos de perspectiva, el reto para la industria en 2010 es sustituir las inversiones temporarias, sea por cartera con riesgo adecuadamente valorado o por otros activos externos que permitan compensar una posible apertura de brecha entre ingresos y egresos financieros.

CUADRO 21
INGRESOS FINANCIEROS DEL SISTEMA FINANCIERO
 (En millones de dólares)

	2007	2008	2009	Variación Porcentual	
				2008	2009
INGRESOS FINANCIEROS	381,91	515,99	550,07	35,1	6,6
Cartera	292,33	385,94	423,31	32,0	9,7
Inversiones Temporarias	65,53	112,19	112,54	71,2	0,3
Inversiones Permanentes	7,95	4,27	2,36	-46,3	-44,7
Disponibilidades	6,47	2,02	0,25	-68,8	-87,7
Otros	9,64	11,57	11,62	20,0	0,4
INGRESOS OPERATIVOS	162,39	250,22	235,88	54,1	-5,7
Comisión por servicios	49,97	70,92	78,16	41,9	10,2
Opciones de cambio y arbitraje	35,26	71,57	69,80	102,9	-2,5
Por bienes realizables	47,10	45,73	32,95	-2,9	-27,9
Por inversiones temporarias	10,92	35,89	26,13	228,6	-27,2
Otros	19,13	26,11	28,84	36,5	10,4
TOTAL INGRESOS	544,30	766,21	785,96	40,8	2,6
(-) GASTOS FINANCIEROS	-130,7	-172,0	-186,7	31,6	8,6
(-) OTROS GASTOS OPERATIVOS	-73,4	-80,4	-76,5	9,5	-4,9
(-) CARGOS POR INCORPORABILIDAD Y DESVALORI	-84,1	-182,6	-172,7	117,1	-5,5
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-215,8	-290,9	-326,9	34,8	12,4
(-) CARGOS POR AJUSTE POR INFLACIÓN	210,1	-452,5	0,1	-315,3	-100,0
(-) IMPUESTO SOBRE LAS UTILIDADES DE LAS EI	-5,6	2,8	0,1	-150,7	-97,1
TOTAL GASTOS	-299,6	-1.175,6	-762,5	292,4	-35,1
INGRESOS FINANCIEROS / GASTOS FINANCIEROS	-2,92	-3,00	-2,95		
INGRESOS POR CARTERA / GASTOS FINANCIEROS	-2,24	-2,24	-2,27		
INGRESOS POR INV. TEM. / GASTOS FINANCIEROS	-0,50	-0,65	-0,60		
ING POR CARTERA + ING. INV. TEMP. / GASTOS FIN.	-2,74	-2,90	-2,87		

Fuente: ASFI

En el Cuadro 21 se presenta un resumen del estado de pérdidas y ganancias donde se aprecia para 2009 un estancamiento en los ingresos generados por las inversiones temporarias. Por su parte, todos los ingresos no financieros, asociados a la prestación de servicios, se han reducido en 5.7 por ciento. En contraste, los egresos financieros han subido en 8.6 por ciento. Es decir, el aporte de los ingresos por inversiones temporarias y por ingresos operativos se ha reducido en el total, mientras las obligaciones financieras han subido. Frente a esto, se aprecia que los ingresos por cartera han logrado compensar parcialmente la reducción; se argumenta que este efecto fue parcial puesto que cuando se mide el ratio de ingresos financieros sobre gastos financieros totales, se tiene una reducción, tal como se reporta en el cuadro. Lo propio sucede cuando se reporta la suma de los ingresos por cartera y por inversiones temporarias.

Las tasas de interés pasivas han llegado a niveles muy bajos y no parece razonable pensar que éstas puedan bajar mucho más y de esa manera contribuir a la ampliación del spread. Entonces, frente a esto y en la medida que caigan los ingresos por inversiones temporarias, la necesidad de cubrir la brecha implicaría generar más ingresos por cartera, lo que estaría ligado a subir los préstamos y/o subir también las tasas activas de interés. Ciertamente, en un contexto de poco apetito por préstamos, resultaría contraproducente subir las tasas activas, lo que deja como alternativa incrementar la cartera. Por último, si en el curso del año la dinámica de los depósitos es mucho mayor a la que se registre en cartera, las dificultades podrían crecer en vez de reducirse.

Para finalizar esta parte, cabe señalar que en situaciones como la descrita, donde se hace necesario incrementar activos productivos, suelen desarrollarse tendencias a la flexibilización de las políticas de control de riesgo crediticio y el relajamiento de la prudencia como principal principio operativo. La experiencia pasada en el propio país sugiere que es importante evitar presionar el

crecimiento más allá de lo que el mercado pueda tomar con perspectivas sólidas de repago y preservar la calidad de la cartera.

El Cuadro 22 presenta la evolución de la cartera por plazo al cierre de los meses de diciembre de los años indicados. La cartera de corto plazo habría crecido en 4 por ciento, mientras que la de mediano y largo plazo en 10 y 15 por ciento respectivamente.

CUADRO 22
CARTERA Y CONTINGENTE POR PLAZOS DEL SISTEMA BANCARIO
 (A fines de los meses indicados)

DETALLE			Part. %		Var %
	Dic-08	Dic-09	Dic-08	Dic-09	Dic-09
CARTERA BANCOS	4.424,8	4.890,7	100	100	11%
Corto plazo	1.147,7	1.195,4	26	24,4	4%
Mediano plazo	1.472,6	1.618,2	33	33,1	10%
Largo plazo	1.804,6	2.077,0	41	42,5	15%

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (www.asfi.gov.bo).

Con esto, la participación de la cartera de largo plazo en el total ha subido desde 41 a 42.5 por ciento, dato que es importante desde el punto de vista del financiamiento de proyectos productivos que regularmente requieren de tiempo de maduración mayor a lo que es el comercio o el capital de operaciones.

El análisis de la cartera por destino económico refleja dinamismo en ciertos sectores y contracción en otros. En el sector agrícola que es uno de los más importantes en la economía, debido a la cantidad de mano de obra que aglutina, se tiene prácticamente un estancamiento. El crecimiento de cartera que se reporta en éste sector es de 1.5 por ciento, cifra que no representa una colocación importante de recursos y por lo tanto, poca inversión en esta actividad. Entre los sectores con mayor cartera están i) la construcción; ii) las ventas al por mayor y menor que básicamente es comercio; iii) el transporte y el almacenamiento que va de la mano con el comercio y; iv) otras categorías que por el valor absoluto de la cartera no es tan importante. Por su parte, los sectores con contracción son Hidrocarburos y algo de minería. Otros destinos menores muestran también valores negativos pero los montos absolutos son pequeños de modo que los cambios no afectan significativamente al total.

CUADRO 23
CLASIFICACIÓN DE CARTERA Y CONTINGENTE POR ACTIVIDAD DEL SOLICITANTE
 En millones de dólares

				Part. %		Var. %	
	2.007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Agricultura y Ganadería	201	203	206	4,7	4,2	1,0	1,5
Caza, Silvicultura y Pesca	3	5	4	0,1	0,1	56,6	(21,9)
Extracción de petróleo crudo y gas natural	47	44	38	1,0	0,8	(6,0)	(13,7)
Minerales metálicos y no metálicos	52	45	43	1,0	0,9	(13,4)	(5,3)
Industria Manufacturera	720	792	808	18,3	16,5	10,1	2,0
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	51	79	78	1,8	1,6	53,8	(1,3)
Construcción	470	556	710	12,8	14,5	18,4	27,6
Venta al por mayor y menor	730	922	1.115	21,3	22,8	26,3	20,9
Hoteles y Restaurantes	67	76	76	1,8	1,6	14,0	0,4
Transporte, almacenamiento y comunicación	231	286	337	6,6	6,9	23,9	17,5
Intermediación financiera	125	154	166	3,5	3,4	22,8	8,1
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	776	931	1.013	21,5	20,7	19,9	8,9
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	11	14	8	0,3	0,2	28,6	(42,0)
Educación	37	39	56	0,9	1,1	3,5	43,2
Servicios sociales, comunales y personales	158	181	231	4,2	4,7	13,9	27,8
Servicio de hogares privados que contratan servicio doméstico	0,19	0,23	0,13	0,0	0,0	22,3	(41,0)
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	3	1	1	0,0	0,0	(63,8)	(42,5)
Actividades atípicas	3	4	2	0,1	0,0	57,4	(52,8)
TOTAL CARTERA Y CONTINGENTE	3.685	4.332	4.891	100	100	17,6	12,9

(1) Información reportada por las entidades bancarias a Central de Riesgo

Sectores gravitantes como la industria manufacturera o la hotelería (que se mueve con el turismo) reflejan datos cercanos al estancamiento. Son sectores que no han tomado financiamiento y a la vez, tienen alto impacto en la generación de empleo (ver cuadro 23).

En cuanto a la situación de la cartera por moneda, en el Cuadro 24 se realiza la comparación entre el cierre de diciembre de 2008, septiembre y diciembre de 2009. Al mes de septiembre la cartera en moneda nacional había crecido de manera muy modesta respecto a los saldos al cierre de 2008 (3.5 por ciento). De hecho, el crecimiento de la cartera en moneda extranjera fue comparativamente más acelerado (6.4 por ciento). Así, lo que se percibía a septiembre era un debilitamiento de la estrategia de bolivianización del sistema. Sin embargo, las cifras al mes de diciembre pasado presentan un cambio importante.

CUADRO 24
CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR MONEDA (1)
(A fines de los meses indicados)

DETALLE	Participación Porcentual							Variación Porcentual	
	Dic-07	Dic-08	Sep-09	Dic-09	Dic-08	Sep-09	Dic-09	Dic 09 - Sept 09	Dic 09 - Dic 08
TOTAL CARTERA	3.204,1	3.733,7	3.937,9	4.131,3	100,0	100,0	100,0	4,9	10,6
Nacional	611,1	1.193,5	1.236,5	1.584,9	32,0	31,4	38,4	28,2	32,8
Con mantenimiento de valor	5,1	4,4	3,9	3,6	0,1	0,1	0,1	(6,1)	(16,9)
Extranjera	2.578,6	2.532,6	2.695,9	2.541,3	67,8	68,5	61,5	(5,7)	0,3
MNMV-UFV	9,3	3,3	1,6	1,4	0,1	0,0	0,0	(13,3)	(57,0)

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (www.asfi.gov.bo).

(1) No incluye contingente

En el cuadro se puede apreciar que la cartera en moneda nacional ha crecido significativamente en el último trimestre. Se trata de un incremento que permitió que en la comparación entre los meses de diciembre de 2009 y 2008 se alcance 32.8 por ciento de expansión, mientras que la cartera en UFV prácticamente desapareció y la denominada en moneda extranjera se estancó.

CUADRO 25
PARTICIPACIÓN EN EL INCREMENTO DE
CARTERA EN MONEDA NACIONAL
Septiembre - Diciembre 2009

ENTIDAD	MN
BNB	17,6%
BUN	9,3%
BME	19,8%
BIS	17,0%
BCR	11,6%
BGA	9,7%
RESTO	15,0%
TOTAL	100%

Fuente: elaboración propia en base a cifras de la ASFI

De acuerdo a las cifras, el cambio no obedece a un evento particular en alguna de las entidades. En el Cuadro 25 se presenta la participación de cada entidad financiera en el valor incremental de la cartera en moneda nacional y se puede apreciar que todas las entidades en el mercado incrementaron cartera en bolivianos, entre ellas, la que generó más cartera local fue el Banco Mercantil. En consecuencia, se puede apreciar que la estrategia de bolivianización tuvo avances al punto que los préstamos en moneda local representan el 38 por ciento del total, mientras que los denominados en moneda extranjera disminuyeron desde 67.8 a 61.5 por ciento. Tal como se apreciará más adelante, las captaciones en moneda nacional también subieron de modo que el sistema en general logró construir fondeo en Bolivianos y ello ha contribuido a la expansión de estos préstamos.

CUADRO 26
CAPTACIONES DEL SISTEMA BANCARIO
 A diciembre de cada año
 (En millones de dólares y porcentajes)

	Millones de dólares			Part. %		Var. %	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
TOTAL OBLIGACIONES	4.509,4	6.083,2	7.407,1	100,0	100,0	34,9	21,8
DEL PÚBLICO	4.086,7	5.579,5	6.847,8	91,7	92,4	36,5	22,7
Vista	1.043,6	1.387,7	1.892,9	22,8	25,6	33,0	36,4
Caja de Ahorros	1.328,7	2.020,3	2.298,4	33,2	31,0	52,0	13,8
Plazo Fijo	1.525,5	1.884,4	2.324,7	31,0	31,4	23,5	23,4
Otros	136,1	205,9	223,8	3,4	3,0	51,3	8,7
Cargos deveng. p/pagar	52,9	81,2	108,0	1,3	1,5	53,7	32,9
EMPRESAS C. PART. ESTATAL	0,0	0,0	84,5	0,0	1,1		
INSTITUCIONES FISCALES	17,6	17,6	11,4	0,3	0,2	-0,0	-35,3
ENTIDADES FINANC. PAÍS (1)	303,6	325,1	344,8	5,3	4,7	7,1	6,1
FINANC. EXTERNOS	101,5	160,9	118,6	2,6	1,6	58,6	-26,3
POR MONEDA	4.509,4	6.083,2	7.407,1	100,0	100,0	34,9	21,8
MN	1.267,6	1.949,7	3.129,8	32,1	42,3	53,8	60,5
ME	2.897,9	3.296,5	3.861,6	54,2	52,1	13,8	17,1
MV	4,9	4,5	4,7	0,1	0,1	-8,0	3,3
UFV	339,1	832,4	411,0	13,7	5,5	145,5	-50,6

FUENTE: elaboración propia en base a cifras de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (www.asfi.gov.bo).

El Cuadro 26 presenta las captaciones del sistema bancario la cierre de diciembre de los años indicados, donde se puede verificar una subida de 22.7 por ciento en las obligaciones con el público. En valor absoluto se ha rebasado los US\$ 6.847 millones donde los depósitos a plazo fijo y las cajas de ahorro representan un tercio cada uno, respectivamente. Por su parte, los depósitos a la vista suman 25 por ciento del total. Entre estos tres tipos de productos del pasivo, el que más ha crecido en el 2009 es “depósitos vista” que ha llegado a US\$ 1.892 millones, dato que contrasta con lo sucedido en 2008, año en el que el producto con mayor expansión fue “Cajas de ahorro” (52 por ciento). El dinamismo en los depósitos vista podría interpretarse como una mayor preferencia por la liquidez de parte del público. Sin embargo, cabe mencionar que también puede ser el reflejo de depósitos que tienen unas instituciones financieras en otras, producto del incremento acelerado de las disponibilidades, tal como se explicó previamente.

En cuanto a la denominación, hubo un incremento sustancial de las captaciones (fondeo) en moneda nacional y ello se refleja en un crecimiento de 60.5 por ciento, frente a una expansión de 17.1 por ciento en moneda extranjera. Con esto, del total de depósitos, el 42.3 por ciento está en bolivianos, reflejando una subida de 10 puntos porcentuales respecto al cierre de 2008. En el caso de moneda extranjera se tiene una participación de 52 por ciento, mientras que en UFV hubo un retroceso, pasando de 13.7 a 5.5 por ciento del total. Esta tendencia en el pasivo de las entidades financieras es la que viene posibilitando avances en la bolivianización de la cartera y sin duda, los bajos niveles de inflación del año 2009 también son un factor determinante en tal resultado. En perspectiva para 2010, no existen indicios que hagan pensar en una crecida fuerte de precios y tampoco una potencial devaluación, dada la política cambiaria actual. En consecuencia, es posible anticipar que la bolivianización avance más en la presente gestión.

CUADRO 27
INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO
 (A fines de diciembre del año indicado)

INDICADORES GENERALES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
SOLVENCIA - BANCOS										
Coefficiente de adecuación patrimonial ⁽¹⁾ : %	13,4	14,6	16,1	15,3	14,9	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3
LIQUIDEZ - BANCOS										
Disponibilidad + inversión temporal/oblig. a corto plazo: %	74,3	72,1	68,0	57,3	67,8	74,6	76,2	71,4	83,8	90,1
CALIDAD DE CARTERA - BANCOS										
Cartera en mora / cartera ⁽²⁾ : %	11,0	14,4	17,7	16,7	14,0	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5
RENTABILIDAD - BANCOS ⁽³⁾										
Resultado neto de la gestión / patrimonio (ROE): %	-9,5	-4,3	0,7	2,8	-1,2	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (www.asfi.gov.bo).

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

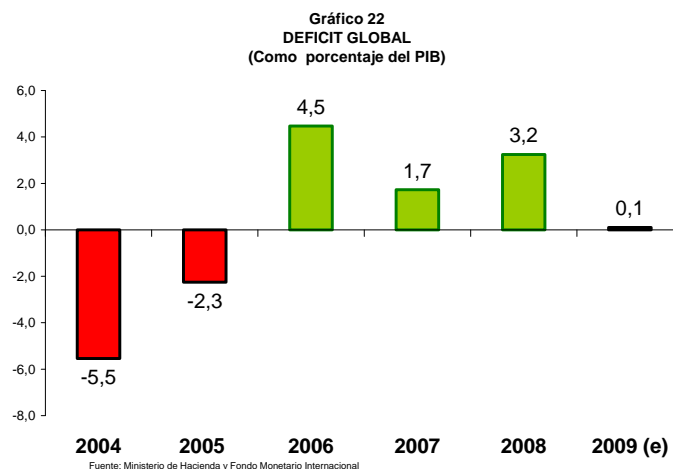
(2) La cartera incluye: vigente, vencida, en ejecución y la cartera reprogramada o reestructurada. Se excluyen productos y no se deducen provisiones.

El Cuadro 27 presenta los principales indicadores del sistema bancario hasta el cierre de 2009 y lo que se puede apreciar es que la liquidez, solvencia, calidad de cartera y rentabilidad son todos parámetros que se encuentran en niveles muy positivos.

VI. Sector Fiscal

A la fecha de elaboración del presente informe, las cifras disponibles del sector fiscal datan del mes de mayo de 2009. En números previos del presente informe ya se analizaron dichas cifras, razón por la que no corresponde reiterar lo señalado previamente. Lamentablemente la ausencia de información limita el análisis, razón por la cual se presentan de manera parcial algunos aspectos que no permiten reflejar adecuadamente el estado de situación al cierre de 2009.

Se cuenta con información estimada para el cierre de 2009, extraída del documento generado por el FMI y el gobierno, en apego al artículo 4 del convenio constitutivo del FMI por el cual dicha institución realiza la consulta con Bolivia sobre el estado de las cuentas fiscales. En dicho documento se proyecta que, los ingresos consolidados del sector público habrían bajado del 38.9 por ciento del PIB en 2008 a 32.5 por ciento en 2009. Esta bajada de ingresos estaría explicada, en gran medida, por una contracción de los ingresos asociados a los hidrocarburos, los que habrían pasado de 12.8 a 9.4 por ciento del PIB. En cuanto al gasto total, se anticipa que éstos habrían bajado de 36.5 a 32.6 por ciento, lo que determinaría en el saldo, pasar de 2.8 a 0.1 por ciento de superávit.



Es importante remarcar que la información para 2009 no es oficial y que las cifras de cierre son estimaciones. De cualquier forma, si bien se anticipa un menor saldo, la situación fiscal así descrita no representaría ninguna preocupación en el corto plazo. Sin embargo, en una perspectiva de mediano y largo plazo, la alta dependencia respecto de los ingresos por la venta de gas, debe anticipar una agenda de acciones para diversificar ingresos y controlar la subida de gastos, regularmente inflexibles a la baja, a diferencia de los ingresos que pueden caer por factores como la variación de precios de energéticos.

En el Cuadro II se presenta la deuda interna por sus componentes centrales. Lo primero a remarcar es que la deuda BCB se refiere a acciones de esterilización y no corresponde a deuda para financiamiento presupuestario. De hecho, esa deuda ha venido bajando fuertemente producto de la redención neta de valores. La que corresponde evaluar con mayor detalle es la referida al SPNF, donde se registró un incremento de US\$ 295.9 millones entre diciembre de 2008 y 2009.

CUADRO 28
DEUDA INTERNA POR COMPONENTES
(En millones de dólares)

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09	Var. % DIC.09 - DIC.08	Var. Abs. US\$ MM DIC.09 - DIC.08
SPNF TOTAL	2.353	2.521	2.773	2.953	3.171	3.208	3.069	10,7	295,9
TGN	975	964	1.031	1.141	1.301	1.303	1.282	26,2	251,3
BONOS AFP	1.377	1.557	1.743	1.812	1.870	1.905	1.787	7,3	44,7
BCB	323	1151,8	2483,0	2558,1	2299,1	1953,2	1758,3	-7,4	-724,6
TOTAL DEUDA INTERNA	2.675	3.673	5.256	5.511	5.470	5.161	4.828	4,1	-428,7

Fuente: BCB

En suma, lo que las cifras reflejan es un incremento de pasivos del gobierno central, situación que parecería inconsistente con el saldo positivo del balance fiscal del SPNF en 0.1 por ciento del PIB. Sin embargo, es posible que ello obedezca a una situación diferenciada, donde el TGN no es superavitario y por ello tuvo que recurrir a financiamiento neto. De hecho, en la contabilidad fiscal, el monto de financiamiento regularmente es similar al saldo y solamente se registra financiamiento positivo “bajo la línea” cuando existe déficit “sobre la línea”.

VII. Conclusiones

1. El contexto internacional de 2009 ha estado caracterizado por una extensa crisis que ha afectado el crecimiento de todo el mundo. Bolivia no ha sido la excepción; el crecimiento de 2008 fue de 6.5 por ciento, mientras que el 2009 el crecimiento ha sido sustancialmente inferior (cerca del 3.7 por ciento). El peor momento de la crisis estalló a principios de 2009 y hacia finales de año se habían puesto en marcha programas de impulso fiscal que fueron capaces de controlar la caída e iniciar un sendero de recuperación.
2. El escenario de solución de la crisis ha venido cambiando permanentemente y en una dirección que apunta a mayor optimismo. En la medida que el año transcurrió, las revisiones de prospectiva han mejorado una tras otra el pronóstico del desempeño económico mundial. Particularmente, el pronóstico es positivo para las economías en desarrollo y las emergentes, muchas en el Asia.
3. En general, se anticipa que el mundo está saliendo de la crisis a un ritmo quizás más rápido del esperado. Sin embargo, mucho de lo avanzado se sostiene sobre impulsos de orden fiscal que no son sostenibles en el largo plazo. Como era previsible, el apoyo tiene un costo importante en materia de desequilibrio fiscal en muchos países. Sin embargo, es claro que dar marcha atrás no es una opción que tenga un buen final. Al contrario, el retroceso por efecto de la presión y la crítica al déficit fiscal puede ser el peor riesgo que se enfrenta en esta fase del proceso.
4. Para consolidar la recuperación se requiere propiciar una reactivación durable en el sector privado. En algún momento, más pronto que tarde, los incentivos fiscales deben acabar y entonces, si no se tiene un sector privado vigoroso y activo, los problemas pueden regresar. Es decir, problemas de crecimiento y además, por añadidura, déficit fiscal.
5. El Asia y en particular la China tiene un rol importante en la recuperación global y en el desempeño de ciertas regiones del globo. Es el caso de Sudamérica, donde el predominio en la producción de materias primas y la demanda de éstas por parte del gigante asiático, hacen que exista una dependencia muy fuerte y una expectativa positiva sobre los precios. Se prevé un crecimiento de dos dígitos para la China y de más de 8 por ciento para todo el continente asiático. Es decir, una parte grande del mundo tendría nuevamente una locomotora fuerte de crecimiento. Un riesgo adicional importante es la lentitud y las dificultades que se enfrentan para resolver las deficiencias del sistema financiero desarrollado.
6. En perspectiva, se espera un buen desempeño económico en el vecindario, con un énfasis de positivismo para Brasil y el Perú. Bolivia, por su parte, tiene de acuerdo previsiones de varias fuentes, un pronóstico también alentador que ubica su crecimiento por encima del promedio de la región. En este documento se han presentado varias fuentes de información que permiten anticipar tendencias favorables en precios internacionales para la mayor parte de las materias primas, sin que ello signifique regresar a la bonanza de años previos.
7. Un previo relevante para la economía boliviana es el del gas natural. En relación a éste se advierte una clara tendencia en dos sentidos. La primera es que los precios han bajado en el mundo y la otra es que los precios de productos directamente competidores como el LNG tienden a reducirse, abriendo nuevas fuentes de provisión para todos, incluyendo los actuales y potenciales compradores del energético boliviano. En suma, en materia de contexto internacional y precios, las tendencias se ven positivas con la salvedad de que se mitiguen los riesgos previamente anotados. Por el lado del comercio mundial se espera una recuperación que abre nuevas oportunidades, aunque también cabe poner atención a la tendencia del dólar que podría mantenerse débil o inclusive bajar su cotización de manera deliberada.
8. El pronóstico regional es alentador con relación al año pasado con la excepción de Venezuela y Argentina, donde cabe tomar en cuenta las previsiones de inflación y su efecto sobre el comercio exterior. El otro aspecto importante es tiene relación con la

- política energética; en Venezuela los problemas de abastecimiento pueden crear obstáculos al crecimiento. La devaluación y la fijación de un tipo de cambio dual puede ser otro factor a tomar en cuenta a la hora de comerciar con esa economía. Con la Argentina, la posibilidad de mayor venta de gas depende de una combinación de disponibilidad o ausencia de fuentes alternativas (LNG) y de la construcción de nueva infraestructura.
9. En cuanto al Brasil, el tópico central de interés, que es la compra de gas, viene desarrollando nuevas dimensiones que pasan por la volatilidad en el volumen demandado y la declarada percepción de parte de autoridades de ese país, en sentido que compran gas boliviano no por necesidad sino por solidaridad.
 10. En materia de precios, todo apunta a descartar en el escenario nacional una subida de inflación que represente un problema importante. En cuanto al sector real, inquieta la nueva caída del sector hidrocarburos y a partir de ello se pronuncia la necesidad de lograr que la inversión privada nacional y extranjera nuevamente incluya a Bolivia como potencial país de destino. En lo interno e institucional, es muy importante despejar toda duda respecto a las cifras oficiales y hacer el esfuerzo de publicar información que ha desaparecido y crea susceptibilidad que puede ser más dañina que una mala noticia puntual. La percepción es que en costo beneficio se pierde más por la ausencia de datos que abre grandes espacios a la especulación.
 11. El balance del sector externo es positivo y ello se refleja en una ganancia de reservas, aunque como era previsible, menor a lo registrado en el pico de la bonanza. En el largo plazo preocupa la dependencia del equilibrio respecto del precio del gas. Sin embargo en el corto plazo los resultados son buenos. Si bien hubo caídas en las exportaciones, se argumenta que estas son comparables o mayores a las registradas en el año inmediatamente anterior al pico de la bonanza (2008). El 91 por ciento de la caída se explica en el gas lo que confirma el problema de la dependencia. Sin embargo, se hace notar el importante potencial en minerales y ventas de productos no tradicionales, que con algo de esfuerzo y suerte, podrían reponer o ampliar el retroceso del año 2009.
 12. En materia cambiaria se descarta un desalineamiento y al contrario se pondera el resultado de mayor competitividad lograda por una combinación de acciones que bajaron la inflación y por la apreciación que realizaron los principales socios comerciales. En prospectiva se mantiene la inquietud respecto al tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos, mercado que es de particular importancia para las exportaciones no tradicionales. También, se argumenta a favor de un esquema de mayor flotación a efectos de lograr modificar las expectativas tan sensibles y la sobre reacción frente a cambios en esta variable. Se argumenta que es un buen momento para avanzar en la reducción de la percepción politizada de este precio.
 13. En el sector monetario no se perciben señales de dificultades cercanas. Un resultado a ponderar, que puede ser combinación de acciones internas y de tendencias internacionales es la bajada de la inflación. El BCB ha llevado adelante políticas adecuadas de esterilización y luego de redención neta de OMA's. Primero contribuyendo a bajar inflación y luego devolviendo liquidez al sistema, como parte de una estrategia de estímulo frente a la crisis. Luego del análisis, se sostiene que el BCB no tiene posibilidades de hacer mucho más para estimular el flujo de crédito al sector real de la economía. Todo parece indicar que los ingredientes faltantes están por el lado de los determinantes de la inversión que no tienen mucha relación con el financiamiento y su costo. Se trata más bien de enfocar los problemas de inseguridad, falta de certidumbre y riesgos que limitan al emprendedor.
 14. El saldo de las reservas internacionales ha llegado a niveles muy importantes y frecuentemente es parte de los mensajes políticos en materia económica. Sin embargo, la tasa de crecimiento de este saldo ha sido decreciente y eventualmente podría ser negativa. Se sostiene ello porque es claro que el salto en la capacidad de acumulación de divisas no es un cambio permanente; depende mucho de precios externos y pocos productos como el gas. Lo anotado da pie a dos preocupaciones que se consideran relevantes. La primera tiene que ver con el uso de estos recursos para financiamiento del desarrollo. Es decir, los créditos del BCB al gobierno central con cargo a las reservas. Conceptualmente, las reservas están allí para cubrir contingencias y deberían permanecer de esa manera. La

segunda inquietud tiene relación con las expectativas. Si se recurre permanentemente a argumentar que la economía esta muy bien y ello se expresa en el saldo creciente de las reservas, la pregunta es ¿Cómo percibirían los agentes económicos una eventual caída en las reservas? Es muy posible que el solo anuncio que estas bajan o la ausencia de datos sobre éstas podría crear que percepción que la economía esta mal, cuando lo más probable es que ello no sea real. La sugerencia que se plantea es no convertir a las reservas en otra señal política, cuyo manejo puede traer problemas eventualmente.

15. El balance del sector financiero (bancario) es altamente positivo. Los principales indicadores muestran un sistema fortalecido y confiable, pero al mismo tiempo menos relevante en su misión de intermediar recursos. Este problema es complejo puesto que de por medio existe una deficiencia de demanda de crédito. Una señal de atención tiene relación con la excesiva liquidez que pasó de ser virtud a un inconveniente desde el punto de vista de la necesidad de que los activos sean predominantemente productivos. Se requiere poner atención a los ingresos financieros que se deja de percibir por la alta liquidez y por la gradual salida de las OMA's como inversión temporaria. Técnicamente, llevar saldos líquidos a inversiones en el exterior puede ser apropiado. La pregunta es si políticamente este tipo de estrategia es aceptable. Una frase que diga que el ahorro de los bolivianos está siendo llevado al exterior para financiar a las empresas de extranjeros, mientras internamente existen muchas necesidades, puede calar y traer problemas al sistema.
16. En el sector fiscal no existen cifras que permitan realizar un análisis adecuado de la situación y se considera que esto puede generar peores problemas respecto a los que se podrían suscitar al publicar noticias no tan buenas o eventualmente malas. De la poca información que se dispone se concluye que posiblemente es el sector que mayor atención requiere. El saldo fiscal se ha reducido y posiblemente esta cerca a cero como se reportó en este trabajo. Como sea, aún cuando existiera un saldo negativo, no existe razón para que esto sea causa de profunda preocupación en el corto plazo. Debido al incremento del endeudamiento externo e interno, se puede presumir que se está enfrentando déficit, particularmente en el TGN. Frente a ello, se argumenta que la prudencia en la expansión del gasto, el seguimiento a las empresas estatales que en el pasado han sido fuente de desequilibrio en Bolivia y otras latitudes, son acciones pertinentes. Por otra parte, se remarca la visión de que los recursos públicos deben concentrarse en la inversión social. El principal objeto de interés de la inversión del Estado debe ser el capital humano; la educación, la salud, la seguridad ciudadana, la niñez, la mitigación de la pobreza y la equidad. Igual de importante es la infraestructura, particularmente la que apoya a la producción. En tal sentido, se mantiene el escepticismo sobre las inversiones empresariales que realiza el Estado, pero ello no significa que el sector privado este buscando evadir la competencia leal con estos emprendimientos públicos.
17. En suma, dado el contexto de 2009 se tiene un balance general positivo y alentador. En cuanto a las perspectivas se plantea un optimismo razonable aunque es pertinente recordar que no solo la realidad nacional sino mundial ha sido muy volátil en los últimos años. En lo interno, con la decisión de implementar 100 leyes centrales, de las cuales un importante número de ellas tienen que ver con la economía, se abre la posibilidad de unir esfuerzos entre diferentes actores protagonistas. El pronóstico de estabilidad macro, con las salvedades señaladas, puede ser un espacio importante para trabajar en temas más cercanos al ciudadano como el desempleo, el control del contrabando, la articulación productiva vertical entre grades, medianos y pequeños productores y la competitividad, entre otros temas importantes.