

ESTUDIO ECONÓMICO DE LA GESTIÓN 2014



CEPB

Confederación de Empresarios
Privados de Bolivia

Reporte Económico
Unidad de Análisis Legislativo

CONFEDERACIÓN DE EMPRESARIOS PRIVADOS DE BOLIVIA

ESTUDIO ECONÓMICO DE LA GESTIÓN 2014

Resumen Ejecutivo

El crecimiento mundial en el año 2014 tuvo un desempeño global similar al del año 2013, con una tasa del 3,4%. Esta cifra oculta significantes diferencias entre bloques económicos y continentes. Las economías avanzadas crecieron 1,8%, con cifras más optimistas en el caso de Estados Unidos, crecimiento apenas superior al 0% en el caso europeo y recesión en Japón. En el bloque de economías emergentes, el África creció 5%, el Asia 6,5% y América Latina apenas 1,3%. Sudamérica también presenta resultados variados. Venezuela y Argentina entraron en recesión y Brasil bordeó el crecimiento nulo. El espectacular crecimiento de Paraguay en 2013 no se repitió y Bolivia consiguió tener la tasa de crecimiento más alta del continente, con 5,4%.

En la economía real, la industria manufacturera continúa siendo la actividad económica más importante del PIB (16,2%), aunque el crecimiento más pronunciado con respecto al 2013 ha sido la construcción (+7,8%). Los sectores que más han incidido en el crecimiento del PIB han sido los establecimientos financieros (incluye bienes inmuebles) y la administración pública, con un 0,7% en ambos casos. En términos del PIB por tipo de gasto, es relevante el aumento de la participación de la Formación Bruta de Capital Fijo, que continúa creciendo y ha alcanzado el 21,1% del PIB en el año 2014.

En el sector fiscal, los datos de crecimiento de ingresos y gastos totales muestran comportamientos distintos. Los ingresos del Tesoro General de la Nación han crecido a un ritmo menor (16% en 2014 contra 19% en el año 2013). Por el contrario, los gastos han aumentado en 28%, cuando para el mismo periodo de 2013 habían crecido 13%. Hasta fin de año, las recaudaciones tributarias han caído en los impuestos más importantes, incluyendo el Impuesto Directo a los Hidrocarburos, cuyo crecimiento con relación al 2013 ha sido de apenas 0,4%. Por el lado de la inversión pública, el crecimiento ha sido significativo; se ha llegado a una ejecución de 4.507 millones de USD, un 19% más que en 2013, siendo la inversión en el sector social la que más creció, +33%.

La inflación de la gestión 2014 ha llegado al 5,2%, menor a la del año 2013 (6,5%). Un año más, los rubros de alimentos y de salud, son los que más inflación han tenido con respecto a la gestión anterior. El comportamiento de la política monetaria, ha variado de un semestre a otro. Si bien, en los primeros seis meses, las presiones inflacionarias estuvieron ligadas a una reducción de la liquidez del sistema, el cambio en el panorama económico a partir de julio 2014, ha requerido un cambio de política para prever cualquier riesgo sobre el crecimiento. El sistema financiero mostró sólidas cifras de crecimiento, tanto en depósitos como en cartera, y los efectos de la reglamentación a la Ley de Bancos de 2013, que afectan tanto a tasas como a garantías, recién serán observados desde 2015.

El crecimiento de las variables externas ha sido más moderado. Tanto las reservas internacionales netas como la inversión extranjera directa bruta, han crecido. Por su parte, las remesas han caído con relación al año 2013. El saldo de la balanza comercial, también se ha visto reducido con relación a 2013; la caída de los precios del petróleo, del cual depende el precio de las exportaciones bolivianas de gas natural, podría provocar un déficit comercial en 2015, después de 11 años de cifras positivas.

El gobierno ha anunciado cifras récord de inversión pública para 2015, consignando un déficit fiscal. Si bien, a corto plazo los datos de reservas y deudas, permiten un margen de acción, es a mediano plazo que se debe trabajar para seguir fortaleciendo la demanda interna, de acuerdo al modelo económico en vigencia.

ÍNDICE

I. ENTORNO INTERNACIONAL	3
II. ECONOMÍA BOLIVIANA: CRECIMIENTO	8
III. ECONOMÍA BOLIVIANA: SECTOR FISCAL	11
IV. ECONOMÍA BOLIVIANA: SECTORES MONETARIO Y FINANCIERO	14
V. ECONOMÍA BOLIVIANA: SECTOR EXTERNO	21
VI. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	30

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 1. Bolsas de Estados Unidos, Japón y Alemania (Cotización diaria al cierre)	4
Gráfico 2. Tasa de Crecimiento del PIB 2014, América Latina (%)	5
Gráfico 3. Evolución de los precios de las materias primas (2005=100)	7
Gráfico 4. Tasa de Crecimiento del PIB Real (%)	9
Gráfico 5. Participación de la Formación Bruta de Capital Fijo en el PIB	11
Gráfico 6. Inflación Acumulada a 12 Meses (% anual)	16
Gráfico 7. Variación de la Emisión Monetaria (MM de Bs.)	18
Gráfico 8. Variación de los Agregados Monetarios (%)	19
Gráfico 9. Evolución de la Cartera y Depósitos del Sistema Financiero (MM de Bs.)	19
Gráfico 10. Variación de la Cartera y Depósitos del Sistema Financiero (%)	21
Gráfico 11. Variación de las Reservas Internacionales Netas (MM de USD y %)	22
Gráfico 12. Evolución de las Remesas de los Trabajadores (MM de USD)	22
Gráfico 13. Inversión Extranjera Directa Neta (MM de USD)	23
Gráfico 14. Evolución de las Exportaciones (MM de USD)	24
Gráfico 15. Precio de Exportación del Gas natural a Argentina y Brasil (USD por MM de BTU, trimestral)	25
Gráfico 16. Evolución de las Importaciones (MM de USD)	28
Gráfico 17. Evolución del Saldo Comercial (MM de USD)	29

Tabla 1. Crecimiento interanual observado y proyecciones (países seleccionados)	3
Tabla 2. Perspectivas de Crecimiento del PIB en la región (%)	6
Tabla 3. Inversión Extranjera Directa en América Latina, 2013-2014	8
Tabla 4. Producto Interno Bruto por Actividad Económica	10
Tabla 5. Producto Interno Bruto por Tipo de Gasto	10
Tabla 6. Flujo de Caja del Tesoro General de la Nación	12
Tabla 7. Recaudación Tributaria por Tipo de Impuesto	13
Tabla 8. Inversión Pública Ejecutada por Sector Económico	14
Tabla 9. Índice de Precios al Consumidor y Variación por Capítulo	16
Tabla 10. Variación del Índice de Precios al Consumidor por Ciudad	17
Tabla 11. Exportaciones de Bolivia (actividades seleccionadas por importancia)	26
Tabla 12. Exportaciones de Bolivia según Principales Destinos	27
Tabla 13. Índices del Tipo de Cambio Real (países seleccionados)	30

I. ENTORNO INTERNACIONAL

En la gestión 2014, el producto a nivel mundial creció a una tasa de 3,4% (**Tabla 1**), un ritmo similar a las dos gestiones precedentes. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, estiman que para el año 2015 habrá una leve mejora, hasta llegar a un crecimiento del 3,5%, que podría llegar para el 2016 al 3,8%, con variaciones significativas entre los grandes bloques económicos. En el grupo de las economías avanzadas que, de manera global muestra una mejora con respecto al 2013 (1,8% contra 1,4%), destaca la salida de la zona Euro de la recesión, pasando después de dos años negativos a un crecimiento del 0,9%. De manera individual, España también logró pasar a un crecimiento positivo del 1,4%.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, éstas redujeron su desempeño llegando a crecer un 4,6%, proyectándose para 2015 a un nivel menor, de 4,3%. De manera más desagregada en este grupo, los distintos continentes mostraron comportamientos disímiles. Las economías asiáticas, continúan siendo el motor mundial, mostrando un crecimiento conjunto de 6,8%. Las grandes economías de la India y la China crecieron por encima del 7%. Está previsto además, que este año 2015, la India supere en crecimiento a la China.

Tabla 1. Crecimiento interanual observado y proyecciones (países seleccionados)

PAÍS	Crecimiento observado (En porcentaje)			Proyecciones (En porcentaje)	
	2012	2013	2014	2015	2016
Economías avanzadas	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4
Estados Unidos	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1
Zona del Euro	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6
Alemania	0,6	0,2	1,6	1,6	1,7
Francia	0,3	0,3	0,4	1,2	1,5
Italia	-2,8	-1,7	-0,4	0,5	1,1
España	-2,1	-1,2	1,4	2,5	2,0
Japón	1,8	1,6	-0,1	1,0	1,2
Reino Unido	0,7	1,7	2,6	2,7	2,3
Canadá	1,9	2,0	2,5	2,2	2,0
Otras economías avanzadas	2,1	2,2	2,8	2,8	3,1
Economías emergentes y en desarrollo	5,2	5,0	4,6	4,3	4,7
África subsahariana	4,2	5,2	5,0	4,5	5,1
América Latina y el Caribe	3,1	2,9	1,3	0,9	2,0
Brasil	1,8	2,7	0,1	-1,0	1,0
México	4,0	1,4	2,1	3,0	3,3
Asia	6,8	7,0	6,8	6,6	6,4
China	7,8	7,8	7,4	6,8	6,3
India	5,1	6,9	7,2	7,5	7,5
PRODUCTO MUNDIAL	3,4	3,4	3,4	3,5	3,8

FUENTE: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional.

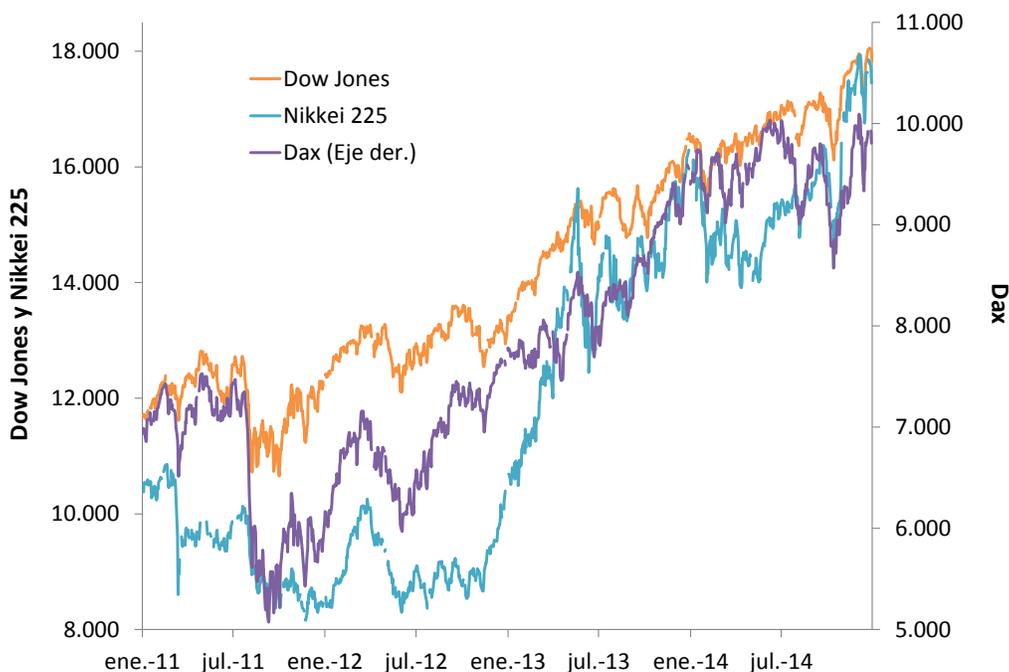
Después del Asia, el África es otro continente que está por encima de la media mundial y de las economías emergentes en términos de crecimiento (5% para el 2014). En cambio, el crecimiento de América Latina

y el Caribe ha sido inferior inclusive al de las economías avanzadas. En promedio, la región creció un 1,3% en 2014.

Un panorama algo distinto se puede observar en los principales mercados financieros. En 2014, las bolsas de Estados Unidos, Japón y Alemania, mantuvieron su ascenso continuo, por tercer año consecutivo (**Gráfico 1**). El Dax de Alemania, presentó un descenso el último trimestre del año pasado pero con tendencia al alza, el Nikkei 225 japonés, sufrió una caída similar a mediados de año pero igualmente terminó con un crecimiento importante, mientras que el Dow Jones fue más estable y ya registra cinco años de continuo ascenso. Sin duda, las decididas políticas monetarias realizadas por los distintos bancos centrales, han contribuido a este comportamiento. Los programas de expansión cuantitativa, han permitido reducir los costos de financiamiento de las empresas y, al mismo tiempo, han intentado calmar los riesgos de deflación que, aún están presentes principalmente, en las economías japonesa y europea.

Para la gestión 2015, se espera un cambio en la política monetaria de Estados Unidos, con un posible aumento de las tasas de interés de la Reserva Federal. Esta decisión aún es objeto de discusión, ya que tendría consecuencias sobre los márgenes de beneficio positivos que, han estado teniendo las empresas norteamericanas. Las economías de Japón y Europa, esperan más bien cambios de tipo estructural que, permitan reconducir el crecimiento económico, de manera sostenida a largo plazo.

Gráfico 1. Bolsas de Estados Unidos, Japón y Alemania (Cotización diaria al cierre)



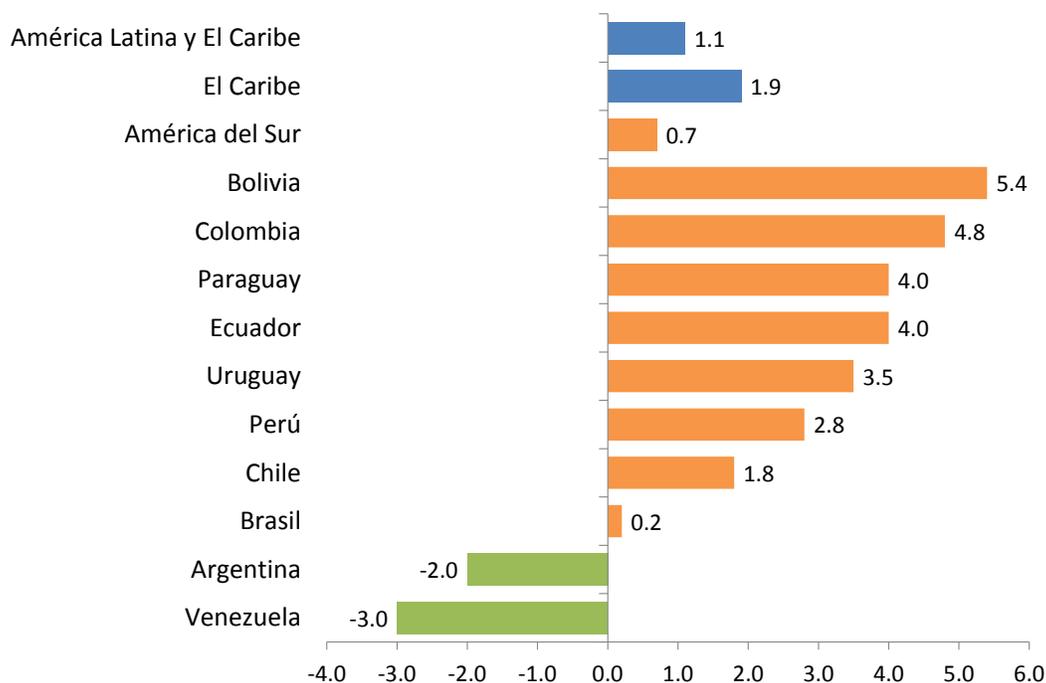
FUENTE: Elaboración propia con información de invertia.com.

Analizando, de manera más detallada, a la región latinoamericana según información de la CEPAL, Bolivia creció por encima del promedio de América Latina y El Caribe, para situarse como la economía con mayor crecimiento de Sudamérica, con un 5,4% (**Gráfico 2**). Otras tres economías, Colombia, Paraguay y Ecuador superaron el 4%. El peso de Brasil, en la región, ha sido el causante que el promedio regional sea de apenas el 0,7%. Brasil ha sido el país con el menor crecimiento, 0,2%, arrastrando consigo al desempeño global

de la región. Dos economías registraron una contracción de sus economías: Argentina y Venezuela se contrajeron en 2% y 3% respectivamente.

De manera general, las condiciones de los mercados internacionales, con una expansión económica mundial a la baja, han pesado sobre todas las economías de la región. Sin embargo, no ha sido éste el único factor explicativo. El deterioro de las perspectivas económicas, a mediano plazo, ha reducido los componentes de consumo de los hogares e inversión en capital, de la demanda interna. El caso de Brasil es alarmante; la confianza de los agentes económicos ha estado en bajos históricos en 2014 y, el Gobierno de la Presidenta Dilma Rousseff, debe lidiar con unas finanzas públicas deterioradas y con el escándalo de corrupción de PETROBRAS. Ante estos datos, el estímulo mayor provino del gasto gubernamental, el cual ha tenido que lidiar con el descenso de los ingresos por exportaciones. Muchas economías de la región han optado por devaluar agresivamente sus monedas, y entre ellas las más importantes: Chile, Brasil, Colombia, Argentina o México. Esto implica una mejora de la competitividad de estas economías, aunque también puede impactar en el incremento del costo financiero, para todas aquellas empresas de la región que tienen deuda en dólares norteamericanos.

Gráfico 2. Tasa de Crecimiento del PIB 2014, América Latina (%)



FUENTE: Elaboración propia con información de la CEPAL y MEFP.

Para el año 2015, las perspectivas de crecimiento de la CEPAL para la mayoría de los países de la región, se revisaron a la baja. A nivel agregado, la tendencia es la misma, tanto para América del Sur, América Latina y El Caribe. La revisión del crecimiento entre diciembre 2014 y abril 2015, es más marcada para la primera (América del Sur), que pasó de un estimado de 1,8% a 0% el 2015 (**Tabla 2**). El comportamiento de las economías de China y de Estados Unidos, será evidentemente relevante para el comportamiento de la región. Por un lado, el continuo enfriamiento de la economía china puede seguir complicando el panorama de los exportadores latinoamericanos de *commodities*. En el caso de la economía norteamericana, su influencia tiene un doble sentido. Por un lado, la esperada subida de tipos de interés

por parte de la Reserva Federal, puede estresar más los mercados financieros latinoamericanos que no se acoplen a esta tendencia; por el otro, el crecimiento sólido de la economía de los Estados Unidos, puede favorecer a ciertos sectores exportadores no primarios. Lo cierto es que, dependiendo de la política cambiaria, los países de la región latinoamericana podrán, ante el avance de la situación externa, ajustar aún más la depreciación de sus monedas en el caso de las monedas flexibles, o en el caso de las monedas de cambio fijo, utilizar los activos externos que han acumulado en tiempos de bonanza, para sostener su política cambiaria.

De manera individual, se confirmarían ciertas tendencias. Para Chile, donde se esperan mejoras estructurales bajo el gobierno de Bachelet, se mantiene la previsión con 3%. Paraguay es el único país para cual la previsión de crecimiento más bien sube de 4% a 4,2%, aunque no podrá repetir el extraordinario crecimiento de dos dígitos de 2013. La economía de Venezuela, repetiría un decrecimiento de alrededor del 3,5%. Los datos más preocupantes provienen de los vecinos cercanos. Por un lado está el panorama brasilero, que prevé una caída de su Producto Interno Bruto (PIB) en 2015 del 0,9%, confirmando la baja confianza de consumidores y productores en su economía; el caso argentino no es menos grave, en un año 2015 que puede ser volátil al celebrar elecciones generales en octubre. En el caso boliviano, la previsión de crecimiento bajó de 5,5% a 5%, tanto para la CEPAL como para el gobierno nacional. El último dato de previsiones, en el caso boliviano, fue el del FMI, que prevé que el crecimiento del país sea solo del 4,3%, cifra en todo caso suficiente para que Bolivia, lidere el crecimiento económico de Sudamérica en 2015.

Tabla 2. Perspectivas de Crecimiento del PIB en la región (%)

PAÍS	2012	2013	2014	2015 ⁽¹⁾	2015 ⁽²⁾
Argentina	0,9	2,9	-2,0	1,0	0,0
Bolivia	5,2	6,8	5,4	5,5	5,0
Brasil	1,0	2,5	0,2	1,3	-0,9
Chile	5,4	4,1	1,8	3,0	3,0
Colombia	4,0	4,7	4,8	4,3	3,6
Ecuador	5,2	4,6	4,0	3,8	3,5
Paraguay	-1,2	14,2	4,0	4,0	4,2
Perú	6,0	5,8	2,8	5,0	4,2
Uruguay	3,7	4,4	3,5	3,5	3,0
Venezuela	5,6	1,3	-3,0	-1,0	-3,5
América del Sur	2,2	3,0	0,7	1,8	0,0
América Latina	2,7	2,7	1,1	2,2	1,0
El Caribe	1,0	1,4	1,9	2,2	1,9
América Latina y El Caribe	2,6	2,7	1,1	2,2	1,0

FUENTE: elaboración propia con información de la CEPAL y MEFP.

(1) Proyecciones de diciembre de 2014.

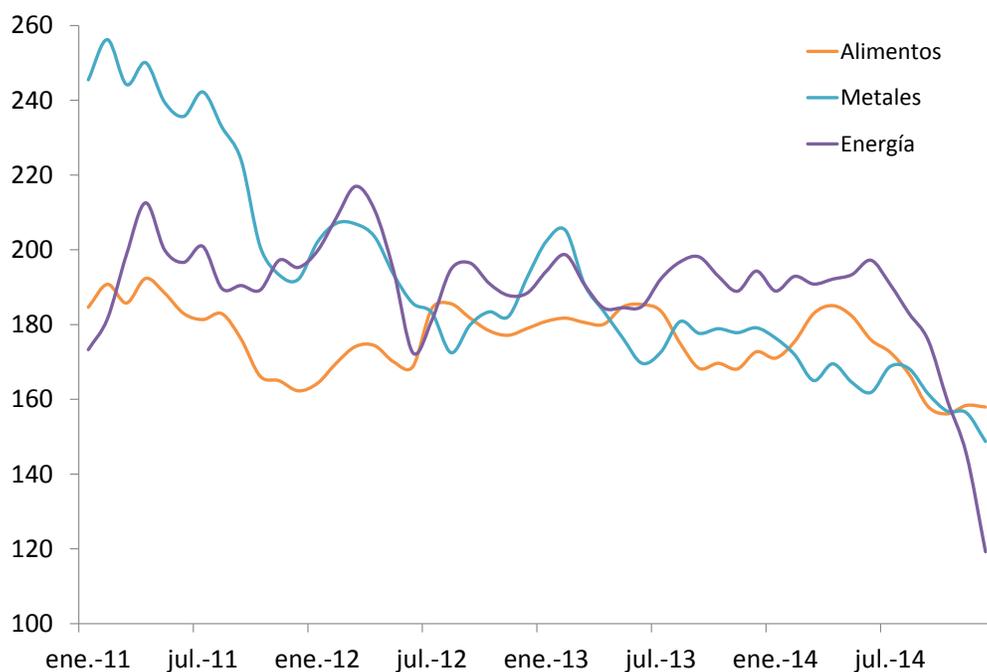
(2) Proyecciones de abril de 2015.

De las diez economías sudamericanas, siete presentaron balanzas corrientes negativas y solo tres, Venezuela, Bolivia y Paraguay, positivas. Estos déficits, y el descenso general en relación al año 2013, están ligados a la caída de los precios de las materias primas. Estas materias primas, presentaron un descenso que es visible desde finales de 2011. para el caso de la minería (**Gráfico 3**). Por su lado, alimentos y energía

mostraron caídas de forma más marcada, a partir de mediados de 2014. El caso más impactante, es el correspondiente al índice de energía, que incluye al precio de los hidrocarburos. El precio del barril de petróleo WTI, ha pasado de 105 USD en junio 2014 a 47 USD en enero 2015.

Siete países de la región sudamericana, -la cual se apoya en la exportación de materias primas-, estuvieron en déficit de cuenta corriente en 2014; el FMI estima que para el 2015, los diez entrarán en déficit. Esto implica la necesidad de estudiar políticas similares a escala regional que, permitan compensar la caída de las balanzas comerciales, o el riesgo de que se desencadene una competencia a la baja, con depreciaciones continuas de las monedas regionales.

Gráfico 3. Evolución de los precios de las materias primas (2005=100)



FUENTE: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional.

La Inversión Extranjera Directa (IED) ha seguido a la tendencia económica de otros indicadores regionales, registrando datos a la baja para la gestión 2014. La IED en América Latina, totalizó 118.087 millones de USD (dólares americanos) el 2014 (**Tabla 3**), un 23,5% menos que el 2013. Entre las razones de esta baja, se ha mencionado a la caída de los precios de los minerales, que ha reducido el apetito de los inversores en la región, en este sector de uso intensivo de capital. Los marcos legales imprevisibles, en determinados países, también son mencionados como inhibidores de mayor inversión extranjera, al igual que las previsiones menos optimistas de crecimiento.

En términos individuales, Brasil concentra de nuevo, como lo hizo ya en 2012, más del 50% de la IED de la región. Lo siguen a bastante distancia, Colombia con 10,9%, Perú con 5,8% y Chile con 4,7% del total. En relación con el 2013, la mayor parte de los países recibió menos inversión del extranjero el 2014, salvo ciertas excepciones: Colombia que recibió un 40,6% más, Paraguay un 75,2% más y Uruguay un 8,3% más. A su vez, ha habido caídas marcadas como la de Argentina, con Repsol que ha retirado su inversión en YPF.

Tabla 3. Inversión Extranjera Directa en América Latina, 2013-2014

PAÍS	IED Neta (MM USD)			Participación total* (%)			Variación anual (%)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Argentina	13.889	10.256	2.945	10,8	6,6	2,5	48,5	-26,2	-71,3
Bolivia	1.060	1.750	648	0,8	1,1	0,8	23,4	65,1	-45,7
Brasil	68.093	67.491	64.000	52,7	43,7	54,2	0,6	-0,9	-5,2
Chile	6.212	9.335	5.500	4,8	6,0	4,7	94,6	50,3	-41,1
Colombia	16.135	9.120	12.818	12,5	5,9	10,9	216,3	-43,5	40,6
Ecuador	585	728	600	0,5	0,5	0,5	-9,2	24,5	-17,6
Paraguay	480	382	670	0,4	0,2	0,6	-13,9	-20,3	75,2
Perú	11.840	9.161	6.860	9,2	5,9	5,8	57,5	-22,6	-25,1
Uruguay	2.689	2.769	3.000	2,1	1,8	2,5	7,1	3,0	8,3
Venezuela	756	2.364	1.000	0,6	1,5	0,8	-84,6	212,7	-57,7
América Latina	129.157	154.429	118.087	94,3	73,4	83,3	4,2	19,6	-23,5

FUENTE: Elaboración propia con información de la CEPAL y BCB.

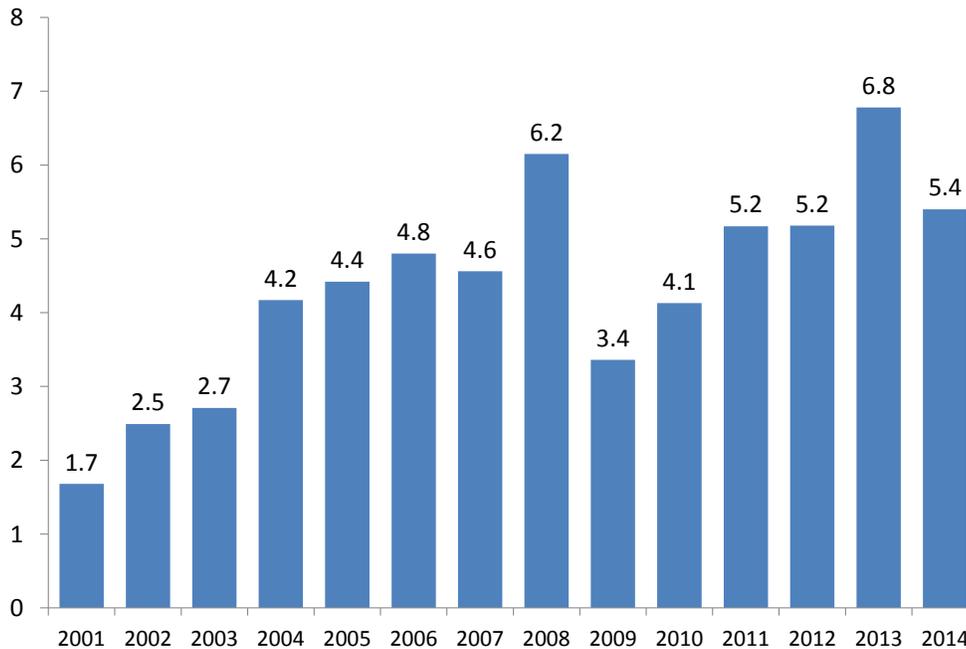
*El total (100%) incluye los datos del Caribe.

II. ECONOMÍA BOLIVIANA: CRECIMIENTO

En el año 2014, la economía boliviana creció en 5,4% (**Gráfico 4**). La tasa de crecimiento de 2014, se asemeja más a la de las gestiones 2011 y 2012, algo por encima del promedio de 5% de los últimos nueve años, correspondientes a la gestión gubernamental del Presidente Evo Morales. No obstante, no se alcanzó el crecimiento extraordinario del año 2013, -cuando la economía creció en un 6,78%-, Bolivia lidera el crecimiento de la región.

Las perspectivas internacionales a la baja, dificultarán el que Bolivia alcance estos niveles de crecimiento en 2015. Las previsiones de organismos internacionales que, estiman que el crecimiento en la gestión 2015, estará entre 4,3% y 5%, confirman la dependencia de una buena parte del crecimiento económico boliviano, del comportamiento de los precios de materias primas, principalmente de los hidrocarburos. Una situación similar se vivió en el año 2009, en el que, luego de que el precio de los hidrocarburos sufrió un gran descenso ligado en la crisis de 2008, el crecimiento anual del PIB cayó a 3,4%. Gracias a la acumulación de reservas de los últimos años y, a que la caída de los precios del petróleo, no ha sido tan drástica en 2014 como lo fue en 2008, el crecimiento de la economía de Bolivia en 2015, no debería tener una caída que sitúe al PIB por debajo del 4%. Los riesgos provienen no del corto plazo, sino del mediano, ya que de confirmarse un comportamiento de precios internacionales bajos, por más de dos gestiones, las decisiones de gestión macroeconómica, tendrían que limitar los desbalances entre ingresos y gastos.

Gráfico 4. Tasa de Crecimiento del PIB Real (%)



FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

La **Tabla 4** muestra el crecimiento de acuerdo a las distintas actividades económicas, comparando los últimos datos anuales. Los sectores con mayor incidencia en el crecimiento del PIB de 5,4% fueron los establecimientos financieros (0,7%), la industria manufacturera (0,6%), servicios de la administración pública (0,7%), transporte y comunicaciones (0,6%) y agricultura (0,5%). Sin embargo, es el sector de la construcción, el que mayor crecimiento tuvo con respecto a 2013 con un 7,8%. Tanto la inversión pública como la privada, siguen estimulando este sector. En octubre de 2014, la reglamentación de la Ley de Servicios Financieros, decretó la constitución de fondos de garantía para créditos de vivienda social, al que las entidades financieras debían contribuir, con el 6% de sus utilidades anuales.

El sector de construcción, logró superar al crecimiento del sector hidrocarburos que, tuvo una mejora de apenas 5,8% después de que en 2013 hubiese crecido a un trepidante 14%. Otros sectores que tuvieron un crecimiento importante con relación a 2013 son los establecimientos financieros (6%), electricidad (6,4%) y servicios de la administración pública (6,9%). El sector de establecimientos financieros, logró superar al sector agrícola, como la segunda actividad económica más importante del PIB nacional, con un 12,1% contra un 11,9% respectivamente, por detrás de la industria manufacturera (16,2%); las medidas tomadas en ambos rubros, tendrían que revertir esta situación en el corto plazo. El sector de transporte y comunicaciones es el cuarto sector más importante del PIB (10,9% del total).

Tabla 4. Producto Interno Bruto por Actividad Económica

SECTOR	PIB (MM Bs. de 1990)		Incidencia (%)		Crecimiento (%)		Participación (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.632,6	4.811,0	0,6	0,5	4,7	3,9	12,0	11,9
Petróleo crudo y gas natural	2.745,5	2.904,0	0,9	0,4	14,0	5,8	7,1	7,2
Minerales metálicos y no metálicos	2.036,8	2.160,0	0,2	0,3	2,9	6,0	5,3	5,3
Industria manufacturera	6.331,8	6.575,0	1,0	0,6	6,1	3,8	16,5	16,2
Electricidad, gas y agua	788,4	839,0	0,1	0,1	5,1	6,4	2,0	2,1
Construcción	1.462,0	1.576,0	0,4	0,3	10,6	7,8	3,8	3,9
Comercio	2.987,9	3.113,0	0,3	0,3	3,9	4,2	7,8	7,7
Transporte y comunicaciones	4.229,0	4.442,0	0,7	0,6	6,7	5,0	11,0	10,9
Establecimientos financieros ⁽¹⁾	4.627,3	4.903,0	0,8	0,7	6,5	6,0	12,0	12,1
Servicios de la administración pública	3.610,5	3.861,0	0,9	0,7	9,5	6,9	9,4	9,5
Otros servicios	2.391,5	2.478,0	0,2	0,2	3,2	3,6	6,2	6,1
Servicios bancarios imputados	-1.792,0	-1.926,0	-0,5	-0,3	11,0	7,5	-4,7	-4,7
PIB a precios básicos	34.051,3	35.736,0	5,6	4,4	6,3	4,9	88,5	88,1
Derechos de importaciones	4.436,5	4.838,0	1,2	1,0	10,7	9,0	11,5	11,9
PIB a precios de mercado	38.487,8	40.574,0	6,8	5,4	6,8	5,4	100,0	100,0

FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

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

El crecimiento del PIB, por tipo de gasto muestra que, nuevamente el gasto de los hogares fue el más dinámico con una incidencia de 3,8 % aunque menor al 4,2% del 2013 (Tabla 5). Eso sí, a pesar de contar por un 70% del PIB nacional, fue el componente de la demanda interna con menor crecimiento en 2014. Es la formación bruta de capital fijo la que, al igual que 2013, ha tenido el crecimiento más importante (+8,8%), por encima del sector exterior o el gasto de la administración pública.

Tabla 5. Producto Interno Bruto por Tipo de Gasto

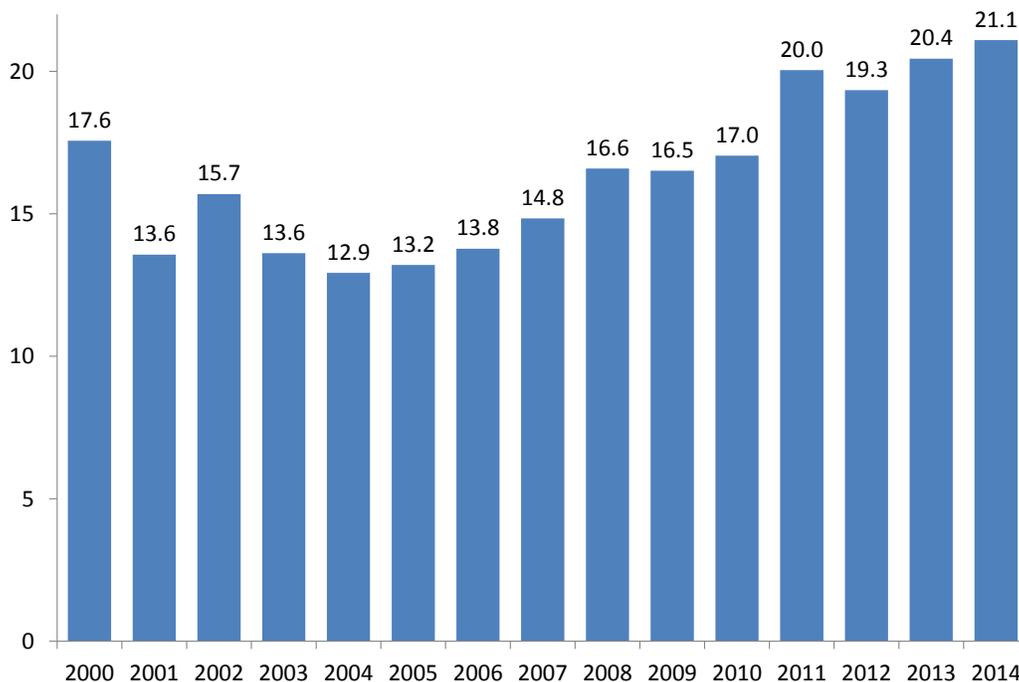
SECTOR	PIB (MM Bs. de 1990)		Incidencia (%)		Crecimiento (%)		Participación (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Gasto de la administración pública	4.378,9	4.673,0	1,0	0,8	9,3	6,7	11,4	11,5
Gasto de los hogares e IPSFL	26.932,3	28.388,0	4,2	3,8	5,9	5,4	70,0	70,0
Variación de existencias	-88,6	185,0	0,5	0,7	-66,8	-308,7	-0,2	0,5
Formación bruta de capital fijo	7.869,8	8.560,0	2,5	1,8	12,9	8,8	20,4	21,1
Exportaciones de bienes y servicios	12.642,0	13.143,0	1,4	1,3	4,1	4,0	32,8	32,4
Menos: importaciones de bienes y servicios	13.246,5	14.376,0	2,8	2,9	8,2	8,5	34,4	35,4
PIB a precios de mercado	38.487,8	40.573,0	6,8	5,4	6,8	5,4	100,0	100,0

FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

Para el año 2015, y ante las malas previsiones que está mostrando el sector externo, el gobierno se ha comprometido a seguir impulsando el mercado interior para mantener el crecimiento económico del país, acorde con el modelo económico que aplica. Entre las medidas más importantes, se ha previsto que, dentro el gasto gubernamental, el gasto corriente se incremente de 108.603 millones de Bs. a 126.625 millones, un aumento del 17%. Desglosando esta cifra, un 14% está ligado al pago de sueldos y el 31%, destinado a la compra de bienes y servicios para las empresas públicas. Las políticas destinadas al consumo de los hogares, -otro componente de la demanda interna-, han estado enfocadas en la política salarial: se ha vuelto a incrementar el salario mínimo, por encima de la inflación y el Gobierno ha anticipado que, el 2015 va a pagarse el doble aguinaldo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento.

Hasta finales de 2014, la formación bruta de capital fijo (FBKF) como porcentaje del PIB aumentó hasta llegar al 21,1% (**Gráfico 5**). Este es el tercer año que se logró superar el 20% de participación, al igual que en los años 2011 y 2013. En términos de incidencia, el crecimiento de este componente explica 1,8% del 5,4% de crecimiento económico agregado.

Gráfico 5. Participación de la Formación Bruta de Capital Fijo en el PIB



FUENTE: elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

En 2014, se presupuestó en inversión pública 4.519 millones de USD, 19% más que en 2013. La inversión pública prevista para 2015, será de 6.179 millones de USD, es decir, 37% más que para la gestión 2014. Para que estas cifras récord logren ser alcanzadas, es necesario que el Gobierno Central, mantenga relaciones fluidas con el resto de los gobiernos subnacionales. Por el lado de la inversión privada, se ha visto que, las observaciones sobre su nivel histórico, no pueden ser descontextualizadas de un panorama regional y hasta global de prudencia, ante la debilidad de la demanda y la incertidumbre económica.

III. ECONOMÍA BOLIVIANA: SECTOR FISCAL

De acuerdo a los últimos datos oficiales, los ingresos totales del Tesoro General de la Nación (TGN) crecieron en 16,6% en 2014, mientras que en 2013, habían crecido 19,3% (Tabla 6). Casi la totalidad de los ingresos, corresponden a los ingresos corrientes y, en esta categoría los ingresos tributarios representan el 83,1% del total. Los ingresos por hidrocarburos (excluyendo el Impuesto Directo a los Hidrocarburos-IDH y el Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus Derivados-IEHD), constituyeron un 7,5% adicional de los ingresos corrientes en 2014. Aquí se nota ya, un descenso en la recaudación de este ingreso con relación al 2013 (+5,2% en 2014, contra +19,9% en 2013) que, probablemente se acentuará en la gestión 2015, con la caída de los precios de los hidrocarburos y sus efectos sobre los ingresos fiscales en general.

Tabla 6. Flujo de Caja del Tesoro General de la Nación

CATEGORÍA	Valor (MM de Bs.)		Participación (%)		Tasa de crecimiento (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
INGRESOS TOTALES	35.384,8	41.241,0	100,0	100,0	19,3	16,6
Ingresos corrientes	35.384,3	40.971,0	100,0	99,3	19,3	15,8
Ingresos tributarios ⁽¹⁾	30.443,8	34.289,0	86,0	83,1	18,6	12,6
Hidrocarburos	2.960,4	3.113,0	8,4	7,5	19,9	5,2
Otros ingresos corrientes	1.980,2	3.569,0	5,6	8,7	31,1	80,2
Ingresos de Capital	0,5	270,0	0,0	0,7	-	57.557,5
GASTOS TOTALES	31.380,5	40.191,0	100,0	100,0	12,9	28,1
Gastos corrientes	26.957,4	32.942,0	85,9	82,0	7,5	22,2
Servicios personales	13.586,9	16.819,0	43,3	41,8	12,7	23,8
Bienes y servicios	2.880,8	3.983,0	9,2	9,9	15,5	38,3
Intereses deuda externa	748,3	1.006,0	2,4	2,5	33,2	34,4
Intereses deuda interna	1.236,1	1.163,0	3,9	2,9	-10,5	-5,9
Transferencias corrientes	8.411,7	9.972,0*	26,8	24,8	-1,2	18,5
Otros gastos corrientes	93,6		0,3	0,0	35,9	-100,0
Gastos de capital	4.423,1	7.249,0	14,1	18,0	62,5	63,9
SUP/(DEF) GLOBAL	4.004,3	1.050,0	0,0	0,0	115,6	-73,8
FINANCIAMIENTO	-4.004,3	-1.050,0	100,0	100,0	115,6	-73,8
Crédito interno	-5.352,5	405,0	133,7	-38,6	30,2	-107,6
Crédito externo ⁽²⁾	1.348,2	-1.455,0	-33,7	138,6	-40,2	-207,9

FUENTE: Elaboración propia con información del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

(1) Incluye IDH e IEHD.

(2) Incluye los recursos invertidos en Entidades Financieras en el Exterior.

* Incluye la categoría de otros gastos corrientes

Por el lado de los gastos, éstos aumentaron en 28,1% dejando como resultado un superávit de 1,050 millones de Bs., menor en 73,8% al superávit de la gestión 2013. Los gastos corrientes, que representan el 82% de los gastos totales, contienen las dos partidas más importantes. Más de dos tercios del gasto total del TGN, están en las categorías de servicios personales (41,8%) y transferencias corrientes (24,8). Descontando el pago de intereses por deuda interna, estas dos categorías fueron, en todo caso las que

menor crecimiento tuvieron, con respecto a los datos del mismo periodo en el año 2013. Otras categorías, como la de bienes y servicios o servicio de la deuda externa, tuvieron un ascenso más marcado entre el 2013 y el 2014 (38,3% y 34,4% respectivamente), aunque el peso de estas partidas, en los gastos totales es del 14%, mucho menor al del pago de salarios o de transferencias.

De todas maneras, en términos globales, el crecimiento del gasto del Gobierno Central, ha sido superior al de los ingresos (28% contra 16%), al contrario de la gestión 2013. La tendencia a incrementar el gasto gubernamental, se replicará en la gestión 2015, para incentivar la demanda interna. Agregando a este dato, el de otras entidades públicas, Bolivia ha tenido un déficit fiscal del 3,4% del PIB, lo cual no ocurría desde 2005. Después de haber presupuestado un déficit durante repetidas gestiones, 2014 fue el primer año con déficit fiscal real del Gobierno.

Tabla 7. Recaudación Tributaria por Tipo de Impuesto

IMPUESTO	Recaudaciones (MM de Bs.)		Participación (%)		Tasa de crecimiento (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
IVA mercado interno	8.587,9	10.033,4	18,7	20,2	19,6	16,8
IT	3.703,0	4.133,8	8,1	8,3	13,6	11,6
IUE	11.279,9	12.283,9	24,6	24,7	20,0	8,9
ICE mercado interno	1.514,1	1.690,8	3,3	3,4	4,7	11,7
ITF	384,1	400,6	0,8	0,8	1,6	4,3
IVME	305,8	311,4	0,7	0,6	-	1,8
IJ-IPJ	19,6	30,6	0,0	0,1	107,4	56,5
RC-IVA	363,9	439,1	0,8	0,9	30,4	20,7
Otros	1.350,1	1.862,5	2,9	3,7	44,3	38,0
Régimen Tributario Simplificado	16,9	20,2	0,0	0,0	19,8	19,7
Régimen Agropecuario Unificado	22,7	22,6	0,0	0,0	2,1	-0,5
Sistema Tributario Integrado	0,1	0,1	0,0	0,0	42,1	-16,6
TOTAL MERCADO INTERNO	27.548,0	31.229,0	60,1	62,8	20,2	13,4
IDH	15.542,6	15.601,9	33,9	31,4	28,3	0,4
IEHD mercado interno	2.748,9	2.888,9	6,0	5,8	13,2	5,1
TOTAL RECAUDACIÓN	45.839,5	49.719,8	100,0	100,0	22,4	8,5

FUENTE: Elaboración propia con información del SIN y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

En lo que cabe a los ingresos tributarios, -los que se distribuyen en los distintos niveles de gobierno-, la recaudación total aumentó el 2014 en un 8,5% (Tabla 7), aunque a una tasa menor que en el 2013 (22,4%). Esto se debería, en parte, a la recaudación del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas-IUE que, si bien llegó a los 12.283 millones de Bs. y representó casi el 25% del total recaudado en tributos,-siendo el más importante del mercado interno-, creció en 8,9%, por debajo del 20% de una gestión previa. Los impuestos sobre los hidrocarburos, mostraron datos más preocupantes. La recaudación del IDH en el año 2014 subió en 59,3 millones de Bs. respecto al 2013, totalizando 15.601 millones, es decir, solo un crecimiento anual del 0,4%. En términos globales, la importancia de este impuesto cayó, aunque sigue siendo el más recaudador de la economía boliviana. Si bien, el 2013, representaba casi un 34% de las recaudaciones totales, en la gestión 2014 su participación bajó al 31,4%. Similar tendencia registró el IEHD,

que creció en 140 millones de Bs. en la gestión 2014, comparada a la gestión 2013. Esto representó un crecimiento porcentual de 5,1%, inferior al 13,2% de crecimiento en 2014.

La gestión 2015, se anuncia complicada para la recaudación impositiva nacional. No solo el sector externo, tendrá una influencia negativa sobre la recaudación, debido a los menores ingresos por exportaciones, sino que también los atisbos de crisis, amenazan con reducir los recursos generados en el mercado interno, al reajustarse las expectativas de la economía de manera general. Aun así, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, estima que la recaudación tendría que subir un 15% con relación al 2014.

Tabla 8. Inversión Pública Ejecutada por Sector Económico

SECTOR	Valor (MM de USD)		Variación (MM de USD)		Participación (%)		Tasa de crecimiento (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
PRODUCTIVO	1.016,1	1.148,3	206,5	132,2	26,9	25,5	25,5	13,0
Hidrocarburos	578,5	645,5	90,9	67,0	15,3	14,3	18,6	11,6
Minería	113,7	108,1	42,2	-5,6	3,0	2,4	59,0	-4,9
Industria y turismo	101,3	119,2	30,9	17,9	2,7	2,6	43,9	17,7
Agropecuario	222,6	275,5	42,5	52,9	5,9	6,1	23,6	23,7
INFRAESTRUCTURA	1.502,6	1.654,2	344,3	151,6	39,7	36,7	29,7	10,1
Transportes	1.082,9	1.310,2	186,2	227,3	28,6	29,1	20,8	21,0
Energía	173,5	214,4	50,2	40,9	4,6	4,8	40,7	23,6
Comunicaciones	137,9	34,5	56,0	-103,5	3,6	0,8	68,3	-75,0
Recursos hídricos	108,3	95,1	52,0	-13,2	2,9	2,1	92,4	-12,2
SOCIAL	1.084,3	1.447,9	341,8	363,6	28,7	32,1	46,0	33,5
Salud	151,3	157,6	57,9	6,3	4,0	3,5	61,9	4,1
Educación y cultura	326,4	454,7	93,6	128,3	8,6	10,1	40,2	39,3
Saneamiento básico	201,9	255,4	45,4	53,6	5,3	5,7	29,0	26,5
Urbanismo y vivienda	404,7	580,2	144,9	175,5	10,7	12,9	55,8	43,3
MULTISECTORIAL	177,7	256,7	-9,0	79,0	4,7	5,7	-4,8	44,5
TOTAL	3.780,7	4.507,1	883,6	726,4	100,0	100,0	30,5	19,2

FUENTE: Elaboración propia con información del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

Por el lado del gasto, la inversión pública el 2014, totalizó 4.507 millones de USD, incrementando su valor en 726 millones, respecto a la inversión de 2013 (**Tabla 8**), equivalente a un crecimiento del 19,2% anual. En lo que respecta a las tres grandes categorías de inversión, -infraestructura, productivo y social-, fue una vez más infraestructura, a la que se destinó la mayor parte de la inversión pública, 1.654 millones de USD equivalentes al 36,7%. La mayor carga de esta categoría, la acapara el sector de transportes, con un 29,1% del total de inversión pública, participación algo superior al dato de 2013 (28,6%). Energía y recursos hídricos, van por detrás, con una participación del 4,8% y el 2,1%, respectivamente. Las inversiones en comunicaciones, son las que más cayeron, no solo en categoría de infraestructura, sino en el global de inversión: -75% con relación al año pasado, para una inversión menor a los 35 millones de USD.

La categoría con mayor variación, en términos absolutos, fue la social, segunda en importancia después de la de infraestructura. A ella, se destinaron 1.447 millones de USD en el 2014, 363 millones y un 33%

más que el año 2013. Dos son los sectores más importantes en esta categoría: a) urbanismo y vivienda, que, fue el que más creció porcentualmente, entre todas las categorías (43,3% con relación al 2013, equivalentes a 175 millones de USD adicionales); b) educación, el segundo sector con mayor crecimiento después de urbanismo y vivienda, con un crecimiento de 29,3% con relación al 2013, igual a 128 millones de USD adicionales.

Finalmente, los sectores de la categoría productiva fueron el destino de 25,5% de la inversión pública total del 2014. A ellos, se destinaron 1.148 millones de USD, de los cuales 645 millones, fueron al sector de hidrocarburos, aun el segundo en importancia global entre todas las categorías, después del sector de transportes. El sector agropecuario, fue el segundo en importancia dentro de la categoría productiva, inclusive con una variación porcentual más importante que hidrocarburos (+23,7% contra +11,6% para el año 2014, respectivamente). Para el año 2015, el gobierno ha presupuestado, una cifra récord de inversión de 6.179 millones de USD, 37% superior a la del 2014, cifra que si bien, es optimista y significativa, confirmará la estimación de déficit fiscal superior al 3% y, la necesidad de recurrir a más endeudamiento público para sostenerla.

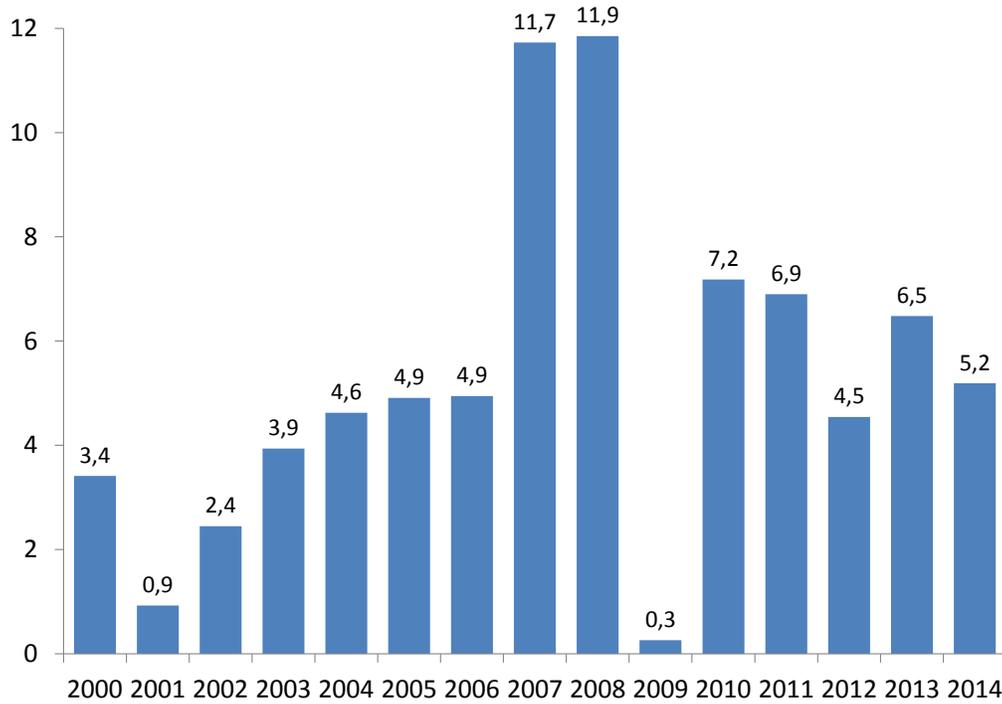
IV. ECONOMÍA BOLIVIANA: SECTORES MONETARIO Y FINANCIERO

La inflación total en la gestión 2014 fue de 5,2% menor al 6,5% del 2013, pero superior al 4,5% del 2012 (**Gráfico 6**), todo ello, dentro de una política monetaria activa que, continuó retirando liquidez del sistema, a principios de la gestión, para luego reorientarla acorde a la reducción de las expectativas de crecimiento e inflacionarias.

El nivel más bajo de inflación de la última década, se registró en 2009, con 0,3%, justamente el año cuando más se sintió la crisis internacional que también afectó a Bolivia. Desde entonces, la inflación ha vuelto a niveles en promedio superiores, a los que se tuvo antes de 2006, cuando la inflación no sobrepasaba el 5%. Con un nivel del 5,2% en el 2014, y con perspectivas de que la inflación en el año 2015, caiga por debajo del promedio post-2009, es recomendable que la política salarial no contemple únicamente a las expectativas futuras.

Lo cierto es que, ante la desaceleración regional y global, los riesgos de importar inflación han caído, y los precios de los alimentos, que son el mayor componente de la canasta familiar, también han sido inferiores a los de 2013, por lo que sería aconsejable que la política salarial, debiera tener un sustento en la productividad del trabajo.

Gráfico 6. Inflación Acumulada a 12 Meses (% anual)



FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

Analizando el índice de precios al consumidor (IPC) de manera desagregada, los capítulos más inflacionarios fueron alimentos, bebidas no alcohólicas y Salud, todos con 6,9% (Tabla 9). Estos dos capítulos, también fueron los más inflacionarios en 2013, aunque con cifras superiores al 8,9%.

Tabla 9. Índice de Precios al Consumidor y Variación por Capítulo

CAPÍTULO	Índice (2007=100)			Variación (%)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Alimentos y bebidas no alcohólicas	156,1	172,4	184,3	5,6	10,4	6,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	175,0	181,8	193,9	8,5	3,9	6,7
Prendas de vestir y calzados	125,4	128,6	131,9	3,6	2,5	2,6
Vivienda y servicios básicos	126,9	132,3	139,6	4,6	4,2	5,5
Muebles, bienes y servicios domésticos	149,8	158,1	166,7	6,5	5,5	5,4
Salud	138,8	151,2	161,6	8,3	8,9	6,9
Transporte	117,5	123,7	127,8	2,4	5,2	3,3
Comunicaciones	93,7	93,7	92,4	0,0	0,0	-1,4
Recreación y cultura	109,2	111,0	113,5	2,2	1,6	2,3
Educación	120,6	126,1	133,4	6,2	4,5	5,8
Restaurantes y hoteles	173,4	185,4	195,7	3,6	6,9	5,5
Bienes y servicios diversos	136,2	141,5	146,6	4,2	3,8	3,6
GENERAL	139,1	148,1	155,8	4,5	6,5	5,2

FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

Otros sectores cuyos precios crecieron por encima de la media, fueron las bebidas alcohólicas y tabaco con 6,7%, educación con 5,8%, restaurantes y hoteles con 5,5% y muebles, bienes y servicios domésticos con 5,4%. A pesar de las continuas quejas sobre los precios de internet en Bolivia, los precios del capítulo comunicaciones cayeron en 1,4% en el 2014, luego de que se mantuvieran sin inflación (al 0%) durante las gestiones 2012 y 2013¹.

La ciudad con la inflación más alta fue Tarija con 9,1% (**Tabla 10**), en segundo lugar, se encuentra Cochabamba con 7,4% y, en tercer lugar Trinidad con 5,6%. El resto de las ciudades capitales, tuvieron inflaciones menores al promedio nacional de 5,2%, siendo la más baja el 2% de Cobija, posiblemente, por el efecto que tiene la depreciación del real sobre la economía y el consumo de la ciudad fronteriza. En términos absolutos, la diferencia entre el índice de precios de Tarija (176, el más alto del país) y de Trinidad (140,3, el más bajo) es también el reflejo de la diferencia de riqueza entre los departamentos de Tarija y Beni: según los últimos datos disponibles de 2013, el ingreso per cápita de Tarija es de 7.771 USD, mientras que el de Beni es de 1.580 USD, el más bajo a nivel nacional.

Tabla 10. Variación del Índice de Precios al Consumidor por Ciudad

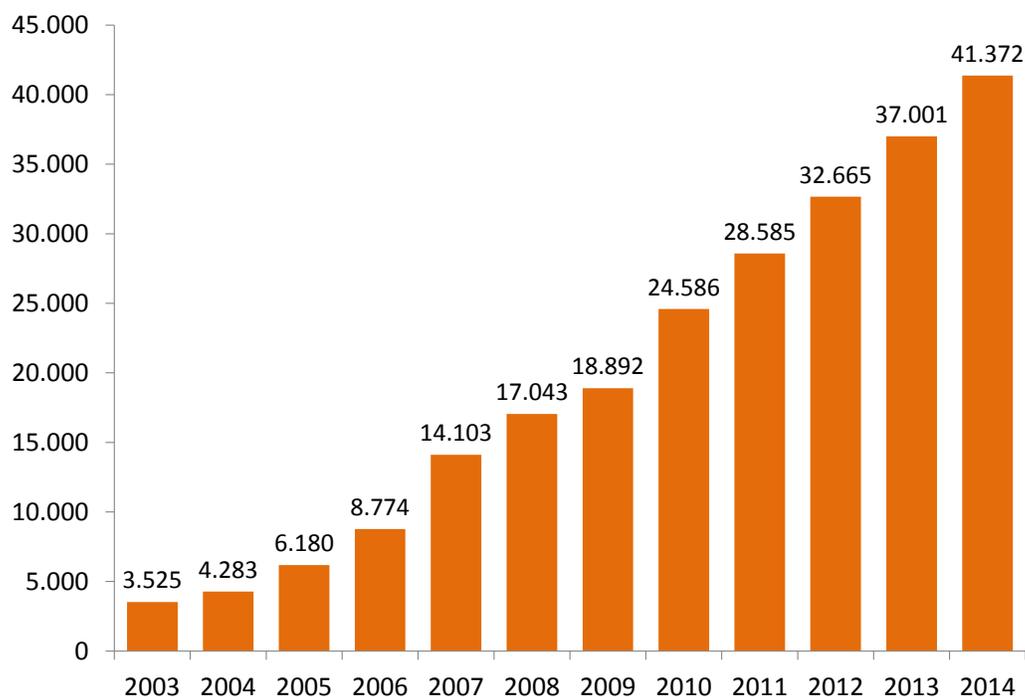
CIUDAD	Índice (2007=100)			Variación (%)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Sucre	136,5	147,9	154,6	3,4	8,4	4,5
La Paz	138,3	148,3	154,3	5,0	7,2	4,0
Cochabamba	141,1	149,8	160,9	6,0	6,2	7,4
Oruro	142,1	154,9	160,9	3,5	9,0	3,9
Potosí	137,9	148,3	154,3	4,0	7,5	4,1
Tarija	149,0	161,4	176,0	4,1	8,3	9,1
Santa Cruz	138,9	147,0	154,0	4,0	5,8	4,8
Trinidad	128,6	133,0	140,3	1,5	3,4	5,6
Cobija	137,4	140,1	142,9	2,0	1,9	2,0
BOLIVIA	139,1	148,1	155,8	4,5	6,5	5,2

FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

Siguiendo la tendencia desde el 2011, la emisión monetaria creció en 4.371 millones de Bs., incremento ligeramente superior a los 4.336 millones de Bs. que se adicionaron en 2013 (**Gráfico 7**). Sin embargo, en términos porcentuales, el crecimiento de 2014 equivale a +11,8% con relación al 2013, menor al +13,3% que se tuvo en 2013 con relación al 2012. Este 11,8% es inferior al 13,5% estimado por el Banco Central de Bolivia a principios de la gestión. Por lo tanto, existen signos de que las optimistas proyecciones de actividad económica, balances fiscales y de pagos, lo mismo que la inflación esperada, deben ser revisados a la baja y que, la economía, en la gestión 2015, tal vez necesite una importante inyección de liquidez dentro del accionar contracíclico, del Banco Central de Bolivia. Cabe recordar que el año 2009, año en el que los efectos de la crisis internacional, fueron más fuertes en la economía de Bolivia, el crecimiento de la emisión monetaria fue de 10,8%, el más bajo de la última década.

¹ Las divisiones más importantes del IPC son Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (27,4%), Transporte (12,51%), Vivienda y servicios básicos (11,1%) y Restaurantes y Hoteles (11,07%), que agregadas explican el 62% del IPC.

Gráfico 7. Variación de la Emisión Monetaria (MM de Bs.)



FUENTE: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia.

Con un proceso de bolivianización que, ha alcanzado los objetivos de recuperar el control la política monetaria, la evaluación de los agregados monetarios M'1, M'2, M'3², -que, incluyen moneda extranjeras ya apropiada para ver las tendencias globales del circulante más depósitos. Por ejemplo, el ratio M3/M'3 que mide la porción de la moneda nacional en el total de este agregado, ha ido evolucionando de 79% en 2012, a 82% en 2013 y a 85% en 2013. Hace tan solo once años, sólo el 17% del M'3 correspondía a moneda nacional.

La variabilidad de estos agregados monetarios, -que guardan relación con los movimientos de precio a mediano plazo-, ha seguido la tendencia estable que se ha generado, una vez ajustados los efectos de la crisis de 2009. En el 2014, la variación de los mismos ha sido de un 13,6% para M'1, 15,3% para M'2 y 14,6% para M'3 (**Gráfico 8**).

Los volúmenes de cartera y depósitos del total del sistema financiero, siguieron la tendencia creciente presente desde 2005, para alcanzar nuevos récords. En la gestión 2014, los depósitos llegaron a 17.420 millones de USD y la cartera a 14.187 millones (**Gráfico 9**). Si bien el volumen de depósitos, ha sido permanentemente superior al de cartera, la proporción de uno al otro ha variado en el tiempo. El año 2004, la ratio cartera/depósitos era de 0,97. Esta ratio cayó a un mínimo de 0,67 en 2009, año de la crisis, como reflejo de la caída de la actividad económica medida por la cantidad de préstamos. Para el año 2013, la ratio había crecido nuevamente, hasta 0,82, para quedar en 0,81 en el 2014.

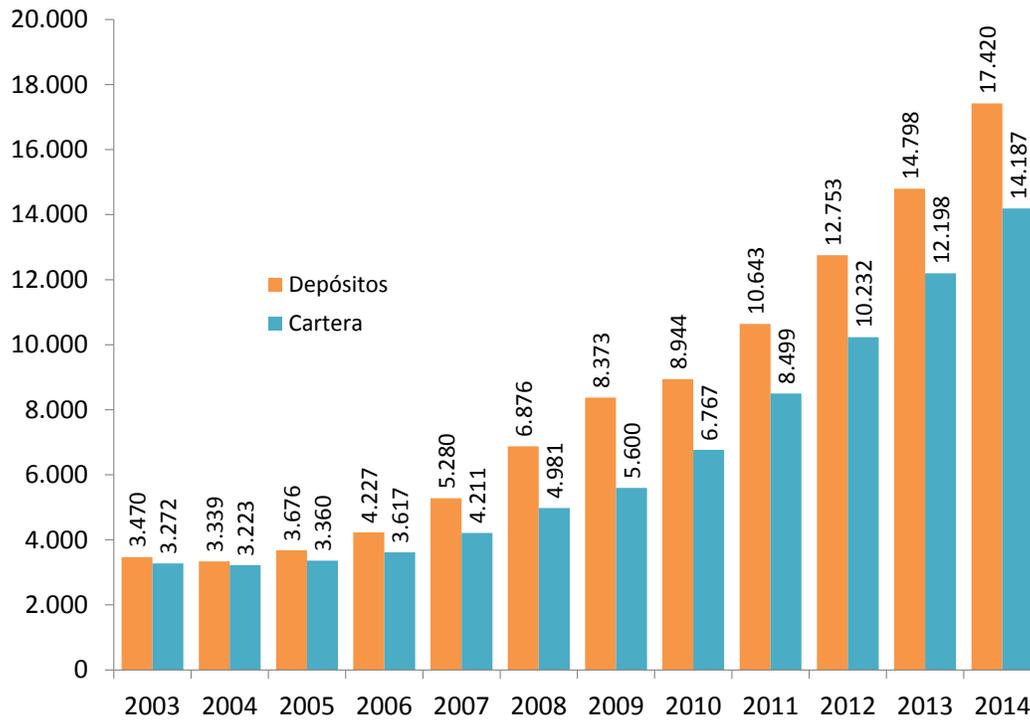
² M'1: Incluye billetes y monedas en poder del público y depósitos vista. M'2: Incluye el M'1 y los depósitos en caja de ahorro. M'3: Incluye el M'2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones.

Gráfico 8. Variación de los Agregados Monetarios (%)



FUENTE: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia.

Gráfico 9. Evolución de la Cartera y Depósitos del Sistema Financiero (MM de Bs.)



FUENTE: Elaboración propia con información de la ASFI.

El sector financiero fue objeto de nuevas regulaciones en la gestión 2014. Primero, a través del Decreto Supremo 2055 del mes de julio, se determinaron tasas pasivas mínimas para cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo, y tasas activas máximas para el financiamiento del sector productivo. Para las cajas de ahorro, se estableció una tasa mínima del 2% para las cajas de ahorro que, no sobrepasen un saldo de 70.000 Bs. por entidad financiera. Para los depósitos a plazo fijo, la tasa a un año es del 4%, inferior a las tasas por bonos directos ofrecidos por el Banco Central de Bolivia, que han captado parte del ahorro de los hogares que antes se dirigían a la banca privada. Para las tasas activas, éstas se fijaron entre 6% y 11,5%, en relación inversa al tamaño de la unidad productiva. Adicionalmente, se incorporó al sector del turismo dentro de las mismas condiciones de crédito. El margen financiero resultante es de particular riesgo para las Instituciones Financieras de Desarrollo, especializadas en créditos a unidades productivas micro y pequeñas, ya que no toma en cuenta sus costos.

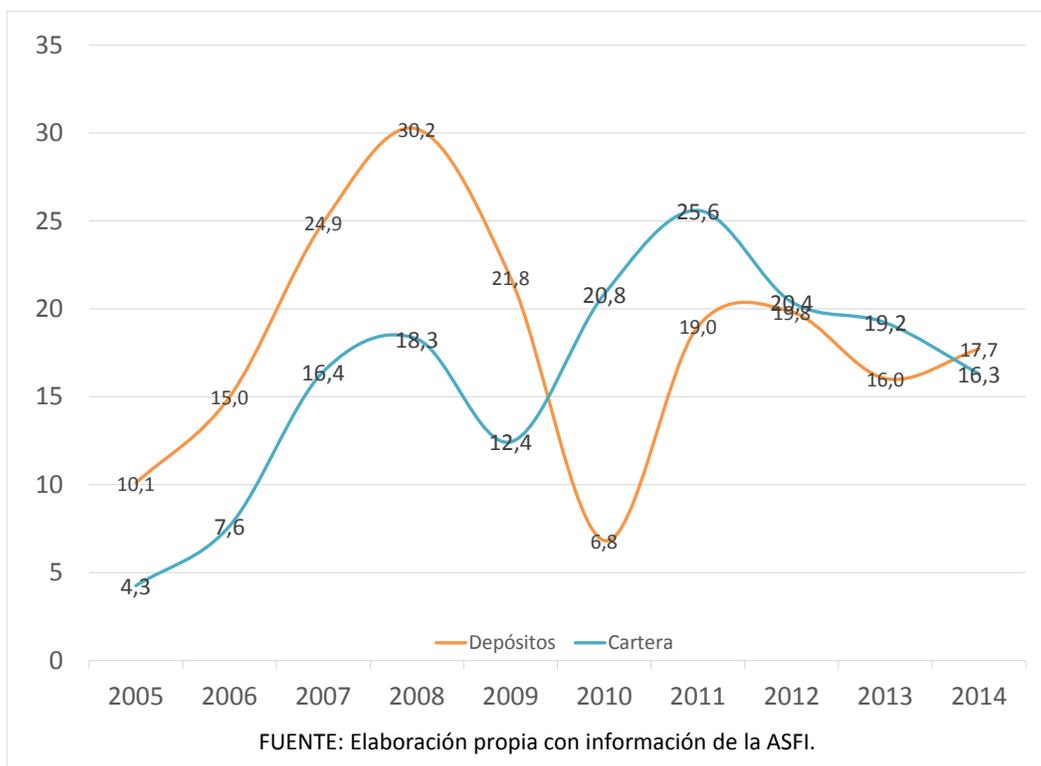
Una segunda política, ha sido la estipulada por los Decretos Supremos 2136 y 2137 del mes de octubre, para constituir fondos de garantía. Las entidades financieras deben destinar un 6% de sus utilidades netas correspondientes a la gestión 2014. Los bancos PYME, constituirán fondos de garantía de créditos para el sector productivo, para cubrir hasta el 50% de las operaciones crediticias. Los bancos múltiples, constituirán fondos de garantía de créditos de vivienda de interés social. Se garantizará el monto de financiamiento equivalente al aporte propio exigido, hasta un 20% del crédito. Puesto que, el uso de utilidades necesita de la aprobación por parte de la Junta de Accionistas de cada banco, -las que se realizan a principios de cada año para la aprobación de los estados financieros de la gestión anterior-, los efectos de dichas medidas, serán mensurables, a partir del segundo trimestre de 2015.

Si se analiza el crecimiento de la cartera, a empresas por sectores económicos, los créditos al sector productivo han crecido en un 25%, contra un crecimiento del 7% para el sector servicios y un 10% para el sector comercio. De acuerdo al tamaño de empresa, se puede desagregar el crecimiento de los créditos productivos: aquél destinado a la gran empresa, creció en un 34%, el de mediana empresa creció un 15%, el de pequeña 11% y el de microempresa 24%. Para efectos de comparación, los datos para el 2013 fueron de 5%, 8%, 25% y 29%, respectivamente. Los datos de la cartera productiva por departamento, son también reveladores. En febrero 2015, el eje central Santa Cruz–Cochabamba–La Paz, concentraba un 89% de los créditos productivos, con Santa Cruz a la cabeza con 47%, seguido a considerable distancia de La Paz, que acumulaba un 24% del crédito productivo. Los otros seis departamentos, de manera conjunta, recibieron solo el 11% de estos créditos.

El crédito destinado a vivienda de interés social es otro dato que, ayuda a ver los alcances de las nuevas políticas de carácter financiero. En seis meses, de julio 2014 a enero 2015, los créditos de vivienda social del sistema financiero, se duplicaron de 228 millones de USD a 450 millones.

El **Gráfico 10** muestra la evolución de los depósitos y de la cartera del sistema financiero en términos porcentuales. La cartera creció a su tasa más alta el 2011 en 25,6%, para caer progresivamente hasta el año 2014, donde creció solo en un 16,3%. Las medidas de tasas y fondos, mencionadas anteriormente podrían, en la gestión 2015, compensar la caída de la actividad económica prevista. La evolución de los depósitos que, hasta la crisis de 2009, fue más rápida que la de cartera, muestra desde 2010 unos ritmos de crecimiento menores; en 2014 sin embargo, ha crecido de nuevo de manera marginalmente superior a la cartera, con un 17,7%.

Gráfico 10. Variación de la Cartera y Depósitos del Sistema Financiero (%)

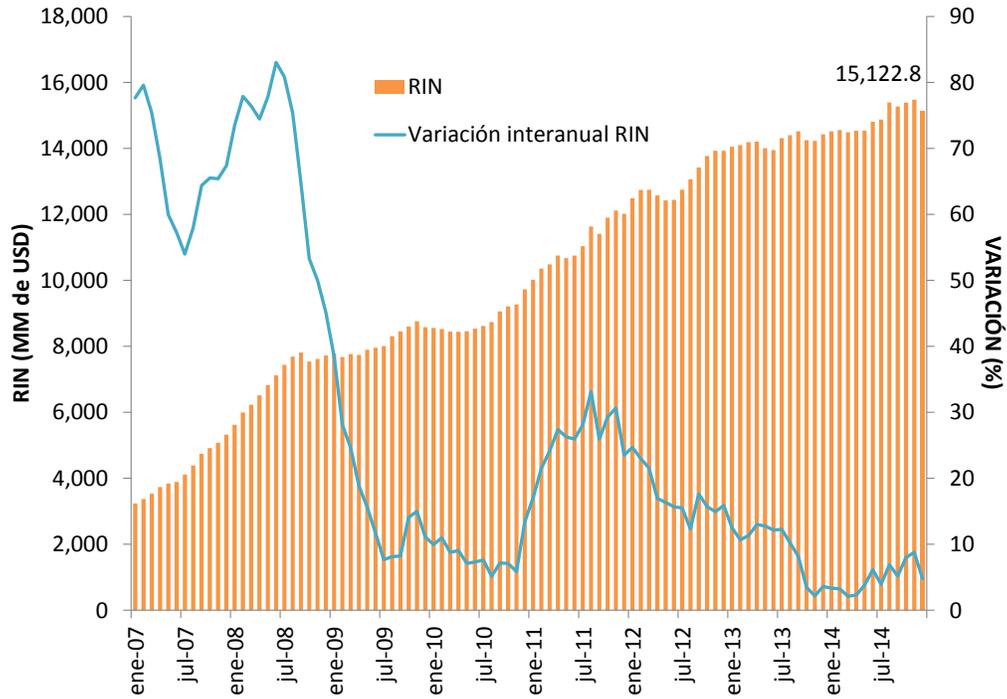


V. ECONOMÍA BOLIVIANA: SECTOR EXTERNO

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del país, llegaron a 15.122 millones de USD a diciembre de 2014, saldo superior al de fines de 2013, que fue de 14.430 millones, lo que significa un crecimiento anual del 4,8% (**Gráfico 11**). Desde mediados del 2013, la progresión de las RIN se ha estancado, lo que refleja el comportamiento moderado del sector externo, en las dos últimas gestiones: superávit comercial aún presente, crecimiento de la inversión extranjera directa y saldos positivos en la balanza de pagos. En esta cifra, se incluye un pago extraordinario de 434 millones de USD hecho por PETROBRAS, a favor de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, en compensación por el gas rico enviado a Brasil entre 2008 y 2013.

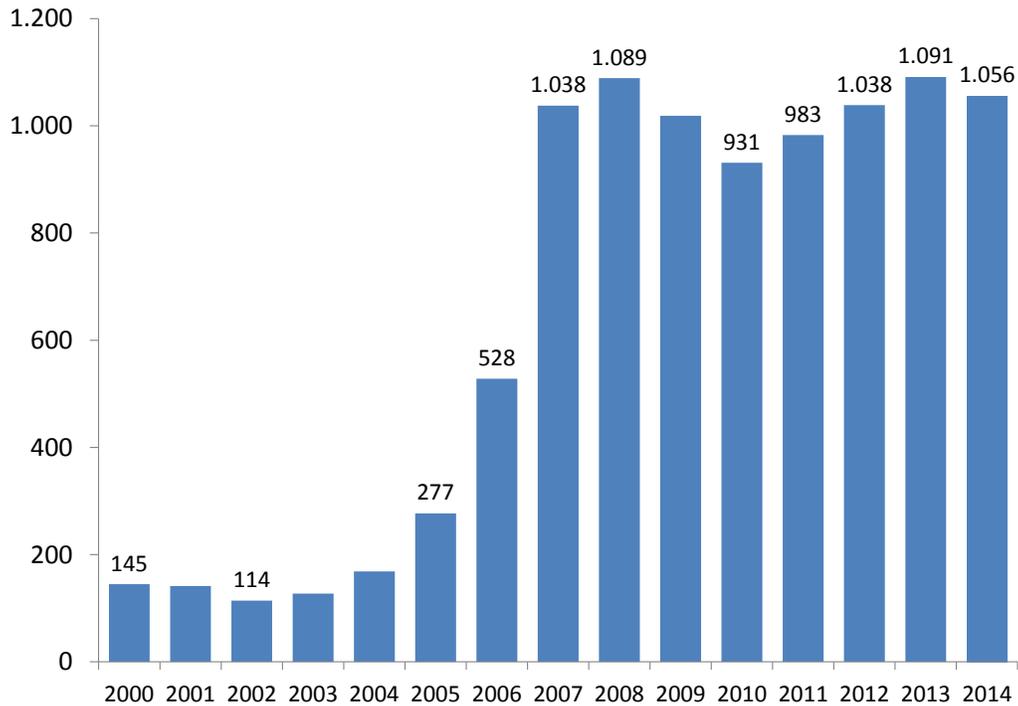
Eso sí, desde que en agosto de 2014 el nivel de las RIN, alcanzase el máximo de 15.395 millones de USD, ha habido un descenso continuo que debería continuar a lo largo de la gestión 2015. El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, prevé una disminución de las RIN del 0,3% hasta fines del 2015. En términos de porcentaje del PIB, Bolivia posee de todas maneras el colchón más importante de Sudamérica (46% contra, por ejemplo, 4% del Ecuador o 6% de Argentina).

Gráfico 11. Variación de las Reservas Internacionales Netas (MM de USD y %)



FUENTE: elaboración propia con información del BCB.

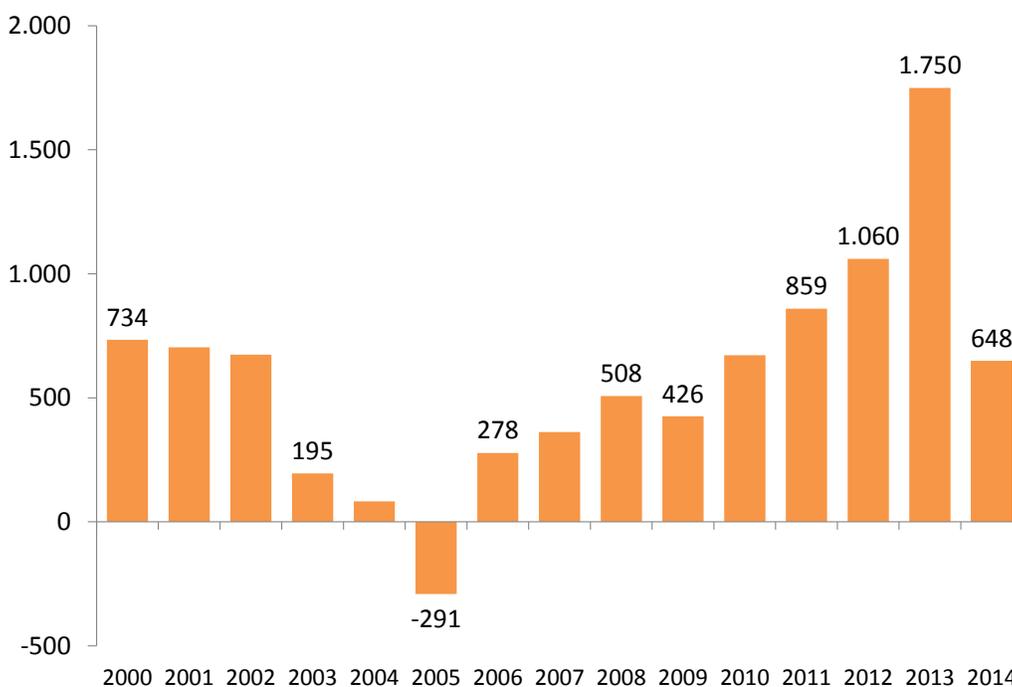
Gráfico 12. Evolución de las Remesas de los Trabajadores (MM de USD)



FUENTE: elaboración propia con información del BCB.

Las remesas que, los trabajadores bolivianos residentes en el extranjero, envían al país totalizaron 1.056 millones de USD, cayendo levemente con relación a los 1.091 millones de 2013 (**Gráfico 12**). De este total, un 44,6% provinieron de España, porcentaje superior a la participación de este país en el año 2013 (48%). Las remesas provenientes de Chile y de Brasil, aumentaron a pesar de la depreciación de sus monedas. Desde Chile, se recibió el 6% de las remesas en 2013, y el 2014 este porcentaje subió a 7,4%; la participación de Brasil subió del 4% en 2013 al 7,6% en 2014. Las participaciones de las remesas provenientes de Estados Unidos y de Argentina, se mantuvieron estables, alrededor del 17% y del 8% del total, respectivamente. Por destino de las remesas, Santa Cruz con el 40,2%, Cochabamba con el 29,5% y La Paz con el 16,4%, concentraron la mayor parte de las remesas; el resto del país solo recibió el restante 14%. En un contexto internacional de incertidumbre, si bien se mantienen todavía niveles por encima de los de 2010, el panorama futuro para las remesas puede significar ingresos menores de divisas.

Gráfico 13. Inversión Extranjera Directa Neta (MM de USD)



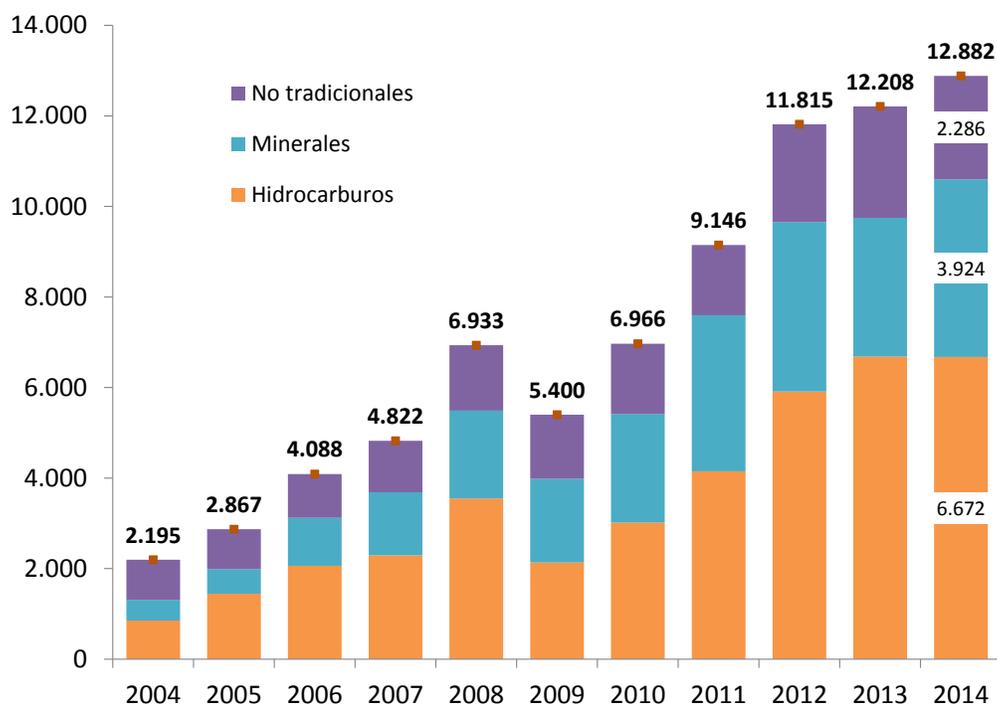
FUENTE: elaboración propia con información del BCB.

En 2014, Bolivia registró una inversión extranjera directa (IED) bruta, superior a los 2.000 millones de USD por segundo año consecutivo, 2.113 millones de USD, lo que significa 4% más respecto al ingreso percibido en 2013, cuando la IED bruta fue de 2.030 millones. Por el contrario, la IED neta se redujo en más del 60%, cayendo de 1.750 millones de USD el 2013 a 648 millones el 2014 (**Gráfico 13**). Buena parte de la diferencia, está explicada por los pagos que se hicieron debido a la nacionalización o compra de acciones de las empresas Transportadora de Electricidad, Pan American Energy y Transierra. Bolivia pagó 36 millones de USD a Red Eléctrica de España por la nacionalización de la empresa eléctrica y, 357 millones de USD a Pan American Energy, por su participación en la empresa petrolera Chaco. Por el control de Transierra, se pagó a PETROBRAS y TOTAL, alrededor de 133 millones de USD.

Desde el punto de vista del destino de la IED, los flujos de la IED bruta, fueron destinados en 2014 principalmente, al sector de hidrocarburos (63,9%), industria (20,2%) y minería (9,8%).

Analizando la balanza comercial, se puede ver (**Gráfico 14**) que el valor total de las exportaciones, fue de 12.882 millones de USD, concentrándose la mayor parte de ésta en productos tradicionales: hidrocarburos con más del 51 %, llegando a 6.672 millones de USD, y minerales con 3.924 millones (30,4%); las exportaciones no tradicionales, contabilizaron por 2.286 millones de USD, lo que representa 17,7% del total. La evolución de la importancia de cada rubro, muestra que el año 2004, las exportaciones no tradicionales significaban el 40% del total. Este porcentaje ha ido bajando hasta 18% en 2014. La minería, -que de los tres grandes rubros era el menos importante hace diez años-, ha pasado del 21% en 2004 al 30% en 2014, con un pico del 38% el año 2011. El sector de hidrocarburos, representaba el 39% de las exportaciones en 2004; desde 2005, el promedio de participación de este sector, en el total de las exportaciones ha sido de 48%, con un pico de 55% en 2013 y un resultado de 52% en 2014.

Gráfico 14. Evolución de las Exportaciones (MM de USD)



FUENTE: elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

En 10 años, el sector no tradicional, ha visto reducida su importancia en más de un 50%, con distintos problemas, cada vez más visibles en ciertas industrias como la manufacturera. Al mismo tiempo, el auge petrolero, ha sido indudable desde el proceso de nacionalización. Esto lleva a pensar, si Bolivia no está viviendo ciertos síntomas de la “enfermedad holandesa”: los ingresos por hidrocarburos han apreciado a la moneda boliviana (ver más adelante la Tabla 13), con lo que la ventaja competitiva del sector no tradicional ha disminuido, haciendo más accesible la sustitución de producción nacional por producción extranjera más barata. Un efecto de este comportamiento, puede estar en una inversión privada que, si bien crece en términos nominales, pierde participación en la inversión total, ya que las condiciones económicas están dirigidas sobre todo por cómo se comporte la explotación de recursos naturales. Dos vías para contrarrestar estos encadenamientos, están referidas a la protección de la producción de los sectores en crisis o el fomento de las exportaciones de los sectores no primarios, para reducir el peso distorsionador de éste.

Los precios de exportación de gas natural, tanto a Brasil como a Argentina, llegaron a su punto más alto entre el segundo y tercer trimestre de 2012 (11,2 USD por millar de BTU para Argentina y 9,6 USD para Brasil; **Gráfico 15**). A partir de entonces, hubo descensos continuos hasta mediados del 2013, tras lo que se estabilizó más de un año, para nuevamente descender el cuarto trimestre del 2014, situándose el precio por debajo de los 10 USD por MM de BTU para Argentina y, por debajo de 9 USD para Brasil.

El Contrato GSA (*Gas Supply Agreement*), firmado en 1996 con el Brasil, vinculó el precio de exportación del gas a una canasta de tres fuel oils; en el caso de Argentina, se agregó a esta canasta el precio del diésel oil. Estos precios, varían en función del precio del petróleo, tomando como referencia el barril WTI (*West Texas Intermediate*). En el caso de Argentina, se toma como referencia para el precio trimestral, el precio del semestre anterior y, en el caso de Brasil, se utiliza el precio del trimestre anterior. Es por eso que, la súbita caída de los precios del petróleo que, ocurrieron en el segundo semestre del 2014, con un mínimo a principios de 2015, recién se reflejarán a mediados de la gestión 2015. Las previsiones sobre el precio del petróleo no son optimistas. El Banco Mundial estima que, entre 2015 y 2016, el precio del petróleo no sobrepasará los 57 dólares en promedio. Si bien, no se espera tener una caída de precios de exportación del gas tan abrupta como la de 2009 (mínimos de 4,6-4,7 USD), la nueva situación de bajos precios, parece que será más duradera. A través de los distintos mecanismos de transmisión vía tributación y gasto público, los efectos sobre el equilibrio fiscal pueden conducir al país, a depender más del endeudamiento, para compensar déficits inclusive ya planificados.

Gráfico 15. Precio de Exportación del Gas natural a Argentina y Brasil (USD por MM de BTU, trimestral)

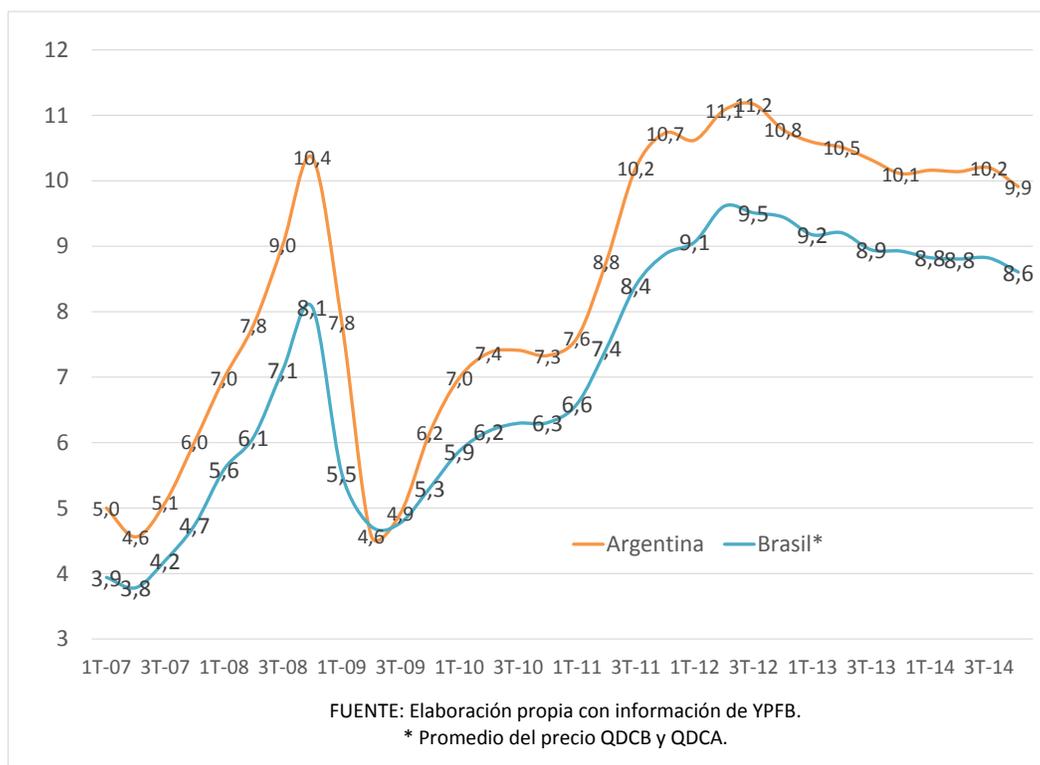


Tabla 11. Exportaciones de Bolivia (actividades seleccionadas por importancia)

ACTIVIDAD	Valor (MM de USD)			Tasa de crecimiento (%)	
	2012	2013	2014	2013	2014
Agricultura					
Quinua	79,8	153,3	196,6	92,2	28,3
Nueces del Brasil	145,6	129,5	175,1	-11,1	35,2
Semillas y Habas de Soya	157,9	263,8	89,8	67,0	-66,0
Frutas y Frutos Comestibles	26,4	31,7	36,6	20,4	15,2
Frijoles	40,1	41,1	24,8	2,4	-39,7
Café sin Tostar	18,6	15,5	16,6	-16,7	6,9
Otros	61,3	104,8	85,4	71,0	-18,5
Extracción de hidrocarburos					
Gas Natural	5.478,5	6.113,4	6.012,2	11,6	-1,7
Combustibles	392,4	511,1	582,5	30,2	14,0
Extracción de minerales					
Mineral de Zinc	739,4	756,8	980,9	2,3	29,6
Mineral de Plata	987,9	840,4	702,5	-14,9	-16,4
Mineral de Plomo	157,8	168,2	160,3	6,6	-4,7
Mineral de Cobre	39,3	49,1	60,0	24,7	22,3
Boratos	29,4	40,1	37,0	36,5	-7,7
Wólfram	22,0	30,2	28,4	37,0	-5,7
Mineral de Oro	26,1	24,1	23,4	-7,6	-3,1
Mineral de Estaño	56,8	36,4	20,2	-36,0	-44,5
Industria manufacturera					
Oro Metálico	90,0	330,8	1.360,9	267,4	311,4
Soya y Productos de Soya	831,3	927,4	992,0	11,6	7,0
Estaño Metálico	298,5	336,6	347,6	12,8	3,3
Plata Metálica	210,3	165,0	129,6	-21,5	-21,5
Productos Alimenticios	74,6	107,5	121,7	44,0	13,2
Girasol y Productos de Girasol	102,9	110,4	84,4	7,2	-23,5
Productos de la Refinación del Petróleo	39,0	56,5	77,5	44,8	37,3
Bebidas	50,5	84,4	68,0	67,0	-19,5
Cueros y Manufacturas de Cuero	50,5	58,2	66,5	15,1	14,3
Maderas y Manufacturas de Madera	61,9	59,3	58,5	-4,1	-1,5
Joyería con Oro Importado	36,7	41,2	45,8	12,2	11,1
Joyería de Oro	22,2	73,1	41,2	230,0	-43,6
Productos Textiles	55,2	28,6	37,7	-48,1	31,8
Antimonio Metálico y óxidos de Antimonio	55,2	43,9	32,5	-20,4	-25,9
Otros Metales Manufacturados	40,6	25,1	30,7	-38,0	22,2
TOTAL	11.814,6	12.207,6	12.881,8	3,7	5,3

FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

Las exportaciones de Bolivia para el 2014 tienen, como segundo rubro después del gas natural (exportaciones por valor de 6.012 millones de USD; **Tabla 11**), al oro metálico, aunque surgen serias dudas metodológicas sobre su medición³. El zinc y la soya, serían los siguientes productos principales, con exportaciones superiores a los 900 millones de USD. Con respecto a 2013, las exportaciones que más crecieron, de una gestión a otra, han sido los derivados del petróleo (+37%), la castaña (+35%) y los productos textiles (+31%).

Desde el punto de vista del destino de las exportaciones, los tres principales mercados siguen siendo Brasil, Argentina, -ambos mercados del gas-, y Estados Unidos, a los cuales exportamos de manera individual más de 2.000 millones de USD (**Tabla 12**). Colombia ha superado, definitivamente, a Perú en el cuarto lugar; éste último, ha visto inclusive un descenso de la cifra de exportación. La importancia de Venezuela como mercado sigue cayendo en picada (-63% acumulado en dos años), y es remarcable el ascenso de Singapur, al cual hemos exportado por un valor de 100 millones de USD, cuando en el 2012 exportábamos alrededor de 400.000 USD.

Tabla 12. Exportaciones de Bolivia según Principales Destinos

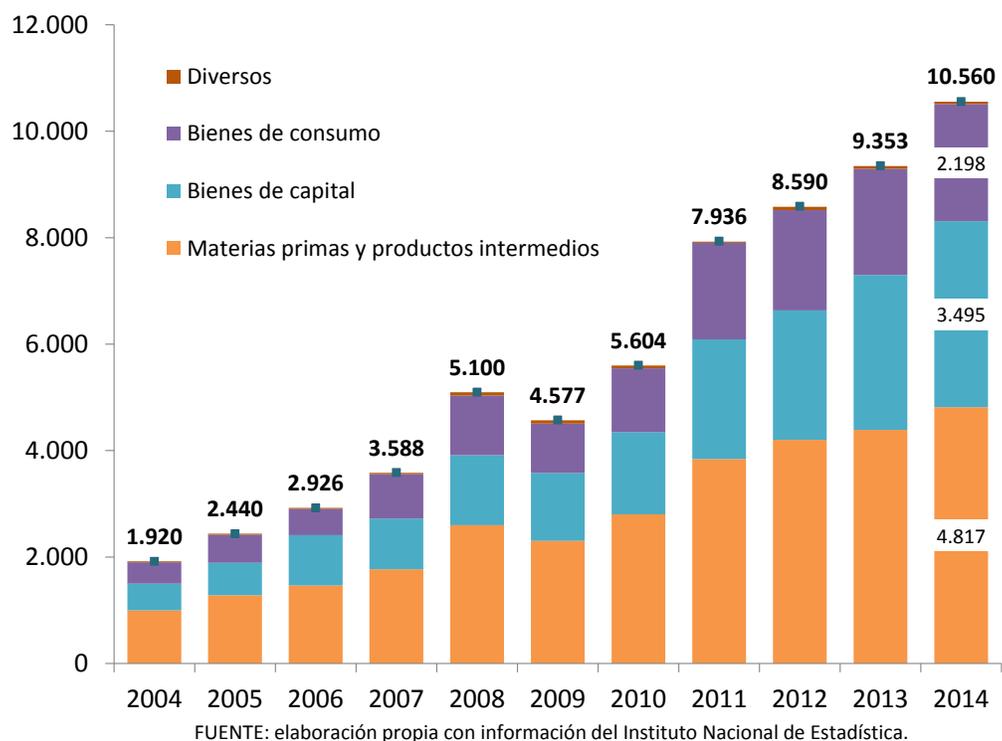
ACTIVIDAD	Valor (MM de USD)			Participación (%)		Tasa de crecimiento (%)	
	2012	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Brasil	3.665,3	4.030,6	3.843,7	33,0	29,8	10,0	-4,6
Argentina	2,110,5	2.508,9	2.539,4	20,6	19,7	18,9	1,2
Estados Unidos	1.746,4	1.212,4	2.011,7	9,9	15,6	-30,6	65,9
Colombia	413,3	675,2	678,7	5,5	5,3	63,4	0,5
Perú	627,6	627,9	525,3	5,1	4,1	0,1	-16,3
Corea del Sur	358,0	404,6	496,1	3,3	3,9	13,0	22,6
China	316,5	320,1	434,0	2,6	3,4	1,1	35,6
Japón	441,8	417,7	432,3	3,4	3,4	-5,5	3,5
Bélgica-Luxemburgo	334,6	242,7	231,3	2,0	1,8	-27,4	-4,7
Canadá	152,3	164,4	200,1	1,3	1,6	7,9	21,7
Australia	113,2	163,4	125,6	1,3	1,0	44,3	-23,1
Reino Unido	106,7	105,5	122,7	0,9	1,0	-1,1	16,4
Venezuela	309,0	142,9	112,2	1,2	0,9	-53,8	-21,5
Países Bajos	34,0	190,4	111,3	1,6	0,9	460,5	-41,6
Chile	226,0	153,9	105,2	1,3	0,8	-31,9	-31,6
Singapur	0,4	28,4	100,5	0,2	0,8	7.789,0	254,3
España	63,8	110,2	96,4	0,9	0,7	72,8	-12,5
Suiza	272,5	165,6	96,3	1,4	0,7	-39,2	-41,8
Ecuador	221,2	145,1	95,3	1,2	0,7	-34,4	-34,3
Otros	301,6	397,6	523,5	3,3	4,1	31,8	31,7
TOTAL	11.814,6	12.207,6	12.881,8	100,0	100,0	3,3	5,5

FUENTE: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

³ El año 2012, se reportaron en la categoría Desechos y Amalgamas de Metal Precioso exportaciones por un valor de 1.096 millones de USD. En 2014, esa categoría aparece sin movimiento.

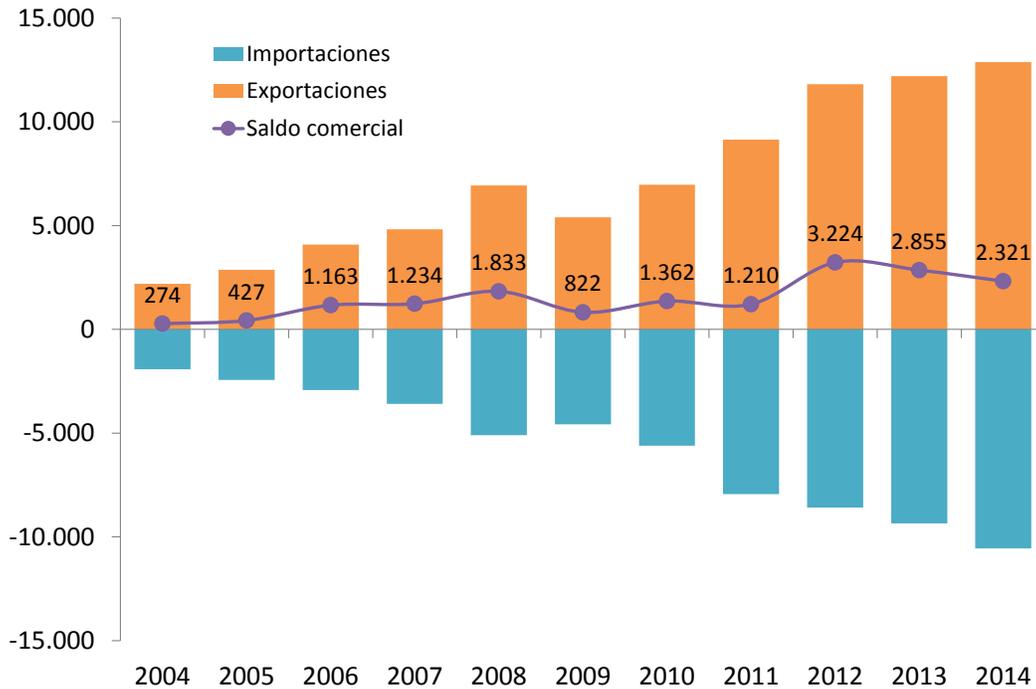
Por su parte, las importaciones superaron por primera vez los 10.000 millones de USD, que se dividieron de la siguiente manera: las materias primas y productos intermedios con 4.817 millones de USD, los bienes de capital con 3.495 millones y los bienes de consumo con 2.198 millones (**Gráfico 16**). La composición de las importaciones, también ha tenido cambios relativos en el tiempo. Si se analiza, el mismo periodo de comparación de las exportaciones, 2004-2014, se puede advertir que la importancia de las materias primas y productos intermedios, ha ido decayendo: si bien en el 2004, representaban el 52% de todas las importaciones, en el 2014 ese porcentaje, ha caído a 46%. Por el contrario, la importación de bienes de capital, ha crecido en importancia, de 26% a 33% en el 2014. La porción de bienes de consumo, se ha mantenido estable en un promedio de 21%.

Gráfico 16. Evolución de las Importaciones (MM de USD)



En términos de balanza comercial, el 2014 representa la onceava gestión, en que se ha consignado un saldo positivo. El saldo de 2.321 millones de USD es, sin embargo, menor a los de las gestiones 2012 y 2013, cuando se tuvo superávits de 3.244 millones de USD y 2.855 millones, respectivamente (**Gráfico 17**). El año 2009, -en el cual se sintió más la crisis internacional en Bolivia-, el país tuvo el saldo comercial más bajo, -822 millones de USD-, desde que el precio del gas empezó a superar los 3 USD por MM de BTU (2005). Esto coincidió, con una fuerte bajada de los precios del petróleo, de los cuales depende el precio del gas de exportación. Para 2015, se prevé un escenario similar, considerando la drástica caída del precio del petróleo, en el segundo semestre del 2014.

Gráfico 17. Evolución del Saldo Comercial (MM de USD)



FUENTE: elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística.

El índice de tipo de cambio real multilateral, calculado por el Banco Central de Bolivia, muestra que existió una variación negativa de 9,3% que, significa una apreciación con respecto a diciembre del 2013 (**Tabla 13**). Este dato refuerza la tendencia, ya observada en el 2013, cuando la apreciación real de boliviano fue de 8,8%. Esto muestra que, en términos generales, los precios de los bienes producidos en Bolivia, continúan encareciéndose, respecto de los bienes del resto del mundo. Con relación a nuestros 16 socios comerciales más relevantes, solamente con dos, el país se ha depreciado en términos reales: Paraguay y Venezuela, aunque las características del mercado cambiario de este último, dificultan la medición de la variación del tipo de cambio real. Con el resto de los socios comerciales, se tuvo una apreciación, siendo la más alta en términos bilaterales, aquella en relación a Colombia y la Zona del Euro.

La apreciación bilateral, con relación a nuestros vecinos y socios comerciales más importantes, Brasil y Argentina, ya lleva un acumulado a tres años de 28,2% y 33,3%, respectivamente, valores solo superados por la tasa de cambio real con el Japón (42% entre 2011 y 2014). Estas apreciaciones relativas, no solo reducen la competitividad global de la producción boliviana transable, también pueden producir cambios en las decisiones de los consumidores, especialmente, en poblaciones fronterizas, y modificación de sus preferencias, hacia productos importados, en desmedro de la producción nacional.

Tabla 13. Índices del Tipo de Cambio Real (países seleccionados)

PAÍS	Índice (Agosto 2003 = 100)			Variación (%) ¹		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Venezuela	130,2	127,4	196,1	15,0	-2,1	53,9
Paraguay	136,1	121,8	125,6	5,1	-10,5	3,1
Ecuador	74,2	71,6	70,7	0,2	-3,5	-1,3
Estados Unidos	63,4	60,5	58,1	-2,1	-4,7	-4,0
China	92,1	91,3	85,9	-0,5	-0,9	-6,0
Corea del Sur	75,2	72,3	66,7	5,8	-3,9	-7,7
Perú	90,6	79,8	73,3	4,1	-11,9	-8,1
Argentina	68,8	54,1	49,2	-6,7	-21,4	-9,1
Reino Unido	67,9	66,1	59,4	3,5	-2,5	-10,2
Brasil	121,3	104,8	94,0	-7,4	-13,6	-10,4
México	64,5	61,8	54,3	8,2	-4,2	-12,1
Suiza	83,0	80,0	69,2	-1,7	-3,6	-13,5
Chile	100,1	88,3	76,2	5,7	-11,8	-13,7
Japón	67,7	53,4	45,8	-14,4	-21,1	-14,1
Zona del Euro	75,1	74,3	62,2	0,0	-1,1	-16,2
Colombia	122,4	107,5	85,2	7,9	-12,2	-20,7
MULTILATERAL	84,5	77,1	70,0	-1,3	-8,8	-9,3

FUENTE: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia.

(1) Una variación negativa implica una apreciación cambiaria.

VI. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

El año 2014, ha sido globalmente positivo para la economía boliviana. Si bien, la aplicación del modelo económico, no ha variado las recetas aplicadas en años pasados, esta gestión no ha podido igualar el comportamiento extraordinario del 2013, debido a la influencia de las condiciones internacionales. La economía global, ha sentido el impacto de la adaptación de los agentes económicos, al menor crecimiento potencial. La influencia de los buenos datos de economía de los Estados Unidos, no ha sido suficiente, para contrarrestar las perspectivas menos optimistas de otras economías desarrolladas, como el Japón o Europa.

Para los países exportadores de materias primas, ha habido otras noticias poco alentadoras. Por un lado, está el crecimiento más moderado de la economía china, donde las tasas de inversión han bajado. Además, los principales ofertantes de petróleo, han descartado rebajar sus cuotas de producción, ya sea para combatir el ascenso de tecnologías alternativas de extracción de hidrocarburos o, por cuestiones geopolíticas.

En lo concerniente a la economía nacional, si bien ha habido un crecimiento menor a 2013, Bolivia continúa entre los países de la región, con mayores tasas de crecimiento. Para el corto plazo, la acumulación de reservas, equivalente a casi el 50% del PIB, va a permitir a la economía boliviana amortiguar la caída de ingresos y reducir su impacto sobre el gasto público; ésta parece ser la alternativa preferida, sobre la depreciación del boliviano, a pesar de que los márgenes de inflación permitirían el uso de esta opción. Si bien, hasta septiembre de 2014, las cuentas fiscales no han presentado un déficit, el recurso al endeudamiento público, para cubrir la caída de ingresos tributarios por explotación de

hidrocarburos, está previsto para los siguientes meses. Si bien, en volumen la deuda pública ha subido, en porcentaje del PIB, los niveles de endeudamiento están por debajo de la media regional y por ende, existe la flexibilidad suficiente para recurrir a ella. Las calificaciones de riesgo país, confirman las tendencias estables, a mediano plazo, de los principales indicadores macroeconómicos.

Distintas medidas, han sido tomadas para reforzar el modelo económico, basado más en la demanda interna que, en el fortalecimiento del aparato exportador. El reforzamiento de la inversión pública, es la más evidente. No solo en términos absolutos, -el año 2014 se ha superado la barrera de los 4.000 millones de USD-, sino también en relativos, -del 6,6% del PIB en el 2005, se ha pasado a alrededor del 14% del PIB en 2014-, la inversión pública continúa en la senda del crecimiento exponencial. Sin embargo, sigue pendiente, la generación de condiciones necesarias, para promover la inversión en sectores generadores de valor agregado, y no solo de materias primas.

Si bien el sistema financiero, ha mostrado indicadores de estabilidad, la creciente regulación ha afectado a las tasas pasivas y activas, con disposiciones adicionales que afectan a la rentabilidad del sector bancario y condicionan la composición de su cartera. Más allá de la voluntad de incidir sobre las decisiones de financiamiento de los hogares y empresas, queda pendiente un reforzamiento de la seguridad jurídica y de promoción de mercados para mejorar el consumo y la inversión privada. El año 2015, debería marcar una nueva etapa de entendimiento público-privado, para mejorar estructuralmente, el bienestar de todos los bolivianos y bolivianas.