

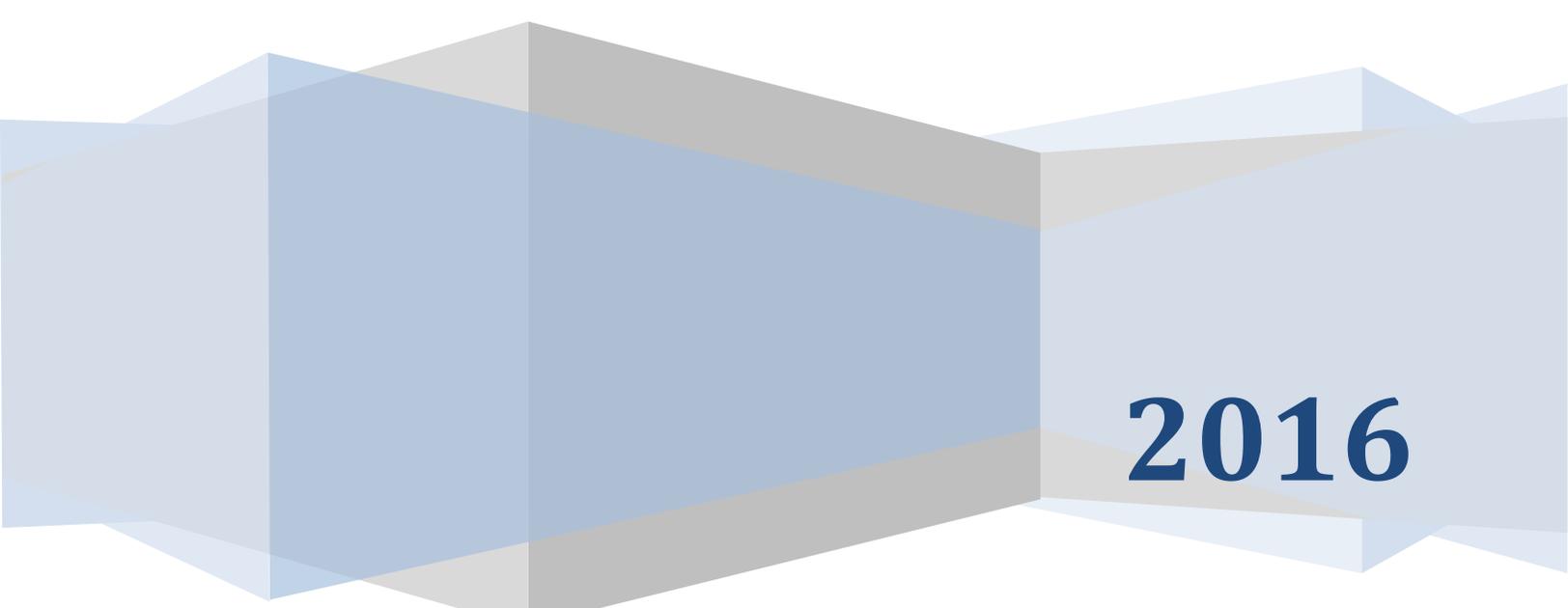


CEPB

Confederación de Empresarios
Privados de Bolivia

Bolivia: La economía en el 2015

Reporte Económico – UAL

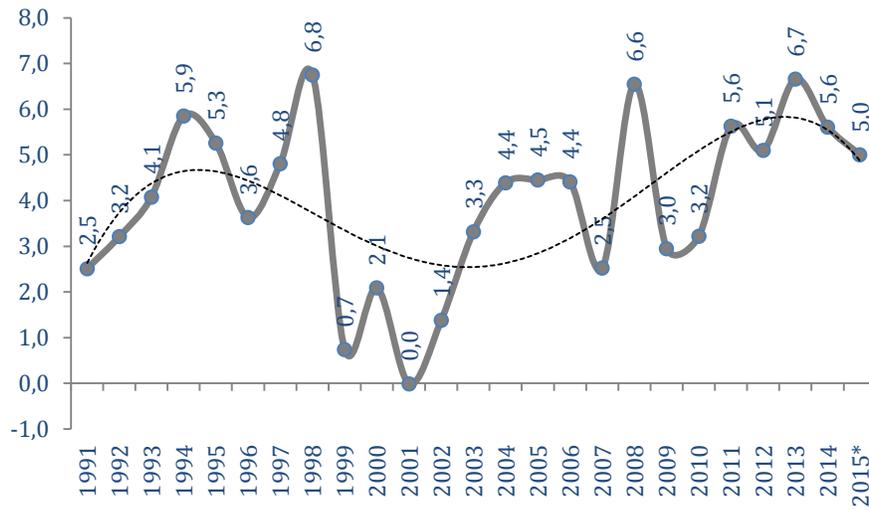


2016

RESUMEN EJECUTIVO

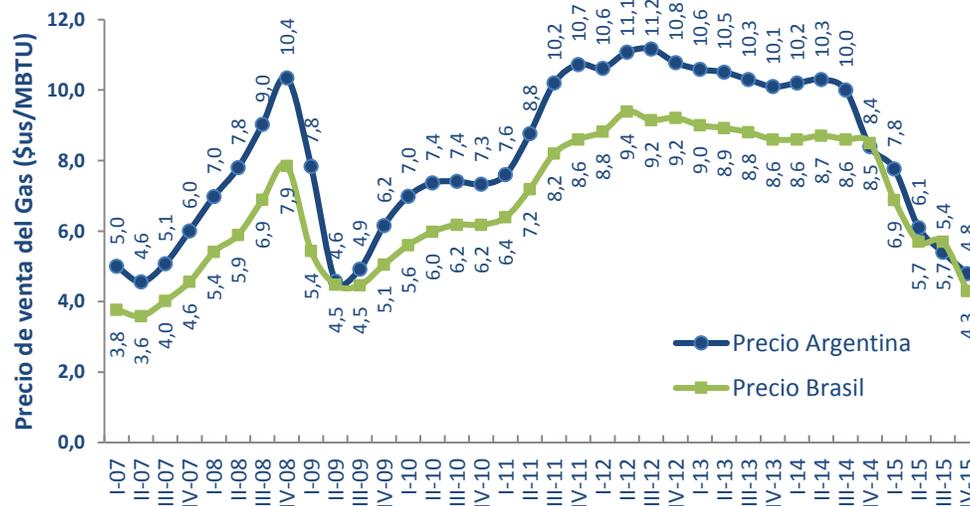
La desaceleración del crecimiento mundial en 2015 y los signos de recesión para 2016, marcan la evaluación de la economía. El cambio de modelo estructural de China, desde las exportaciones hacia el consumo interno y los servicios, la débil recuperación de Estados Unidos y la Zona Euro y el freno en la expansión de los países emergentes, explican la ralentización y las expectativas negativas hacia adelante. En ese contexto resalta el desempeño de la economía boliviana en 2015, aunque también muestra signos de enfriamiento expresados en una menor tasa de crecimiento proyectada para el año 2016. A continuación resumimos los hallazgos más importantes que explora esta evaluación denominada: BOLIVIA: LA ECONOMÍA EN EL 2015.

- El Producto Mundial durante 2015, ha crecido 3,1% respecto de la gestión anterior. Este moderado rendimiento ha sido más bajo en 0,3% que el crecimiento registrado durante 2014 (3,4%). Para 2016, las estimaciones internacionales pronostican una leve recuperación, calculada en 3,6%, es decir, 0,5 puntos más que durante 2015. El comportamiento en forma de “U” suavizada del crecimiento mundial para las gestiones 2014, 2015 y (la proyección) 2016, revela un lento proceso de “ajuste” de las economías a las condiciones de un entorno con riesgos, dando como resultado un panorama de equilibrios precarios, con tasas moderadas de crecimiento económico, bajo empleo, baja inflación y disminución del comercio internacional.
- La lenta evolución de la economía mundial durante 2015, con visos de deflación y recesión, se explica – primeramente – por la insuficiente recuperación de las economías avanzadas entre las que destacan Estados Unidos y las economías más grandes de la Zona Euro y, en segundo lugar, por la fuerte desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo, particularmente, la economía china que creció menos que durante 2014 y que no llegó a compensar la recesión de las otras economías.
- En Estados Unidos la recuperación del empleo, aunque con un mercado laboral más reducido que en 2008, representa atisbos de una leve recuperación económica. En Brasil, se visualiza el desgaste de un modelo que ha sufrido los costos de la disminución de los precios de las materias primas y el crecimiento desmesurado de los gastos. En Venezuela, el anuncio del fin del modelo rentista y la transición hacia el modelo productivo en una economía de emergencia, no genera certidumbre sino al contrario, causa aún mayor incertidumbre a los actores privados.
- El desempeño de las economías emergentes, no solamente durante 2015 sino también en la última década, particularmente de aquellas que exportan materias primas, se explica primero por la evolución de los precios internacionales de la energía, los alimentos y los minerales y, en segundo lugar, por las políticas económicas adoptadas por los países.
- En este contexto, Bolivia en 2015 alcanzó un crecimiento del 5%, lo que representa una caída respecto a similar periodo del 2014, en el que se observó un crecimiento del 5,6% y una reducción aún más pronunciada respecto al 2013, cuando se alcanzó la cifra de crecimiento más alta del actual período de gobierno (6,7%).

**ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL
 (al primer trimestre de cada año, en porcentaje)**


FUENTE: elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística.
 2015* Estimación del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

- En términos estructurales, la ralentización de la economía boliviana está relacionada a la disminución del ritmo de crecimiento del valor de las exportaciones, principalmente hidrocarburíferas, que hasta noviembre del 2015 habían registrado una caída de más de dos mil millones de dólares con respecto a similar periodo del 2014, junto con los efectos de la disminución de los precios de los minerales, los cuales en promedio cayeron un 27% en la gestión 2015.

**ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA: PRECIO DE EXPORTACIÓN DEL GAS A BRASIL Y ARGENTINA
 (por trimestre, en dólares por millón de BTU's)**


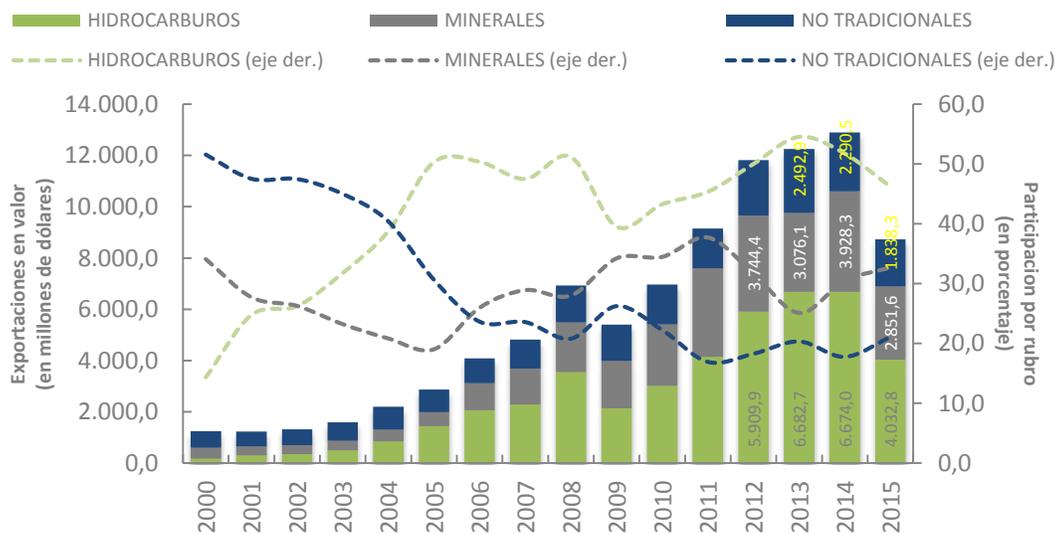
FUENTE: Elaboración propia con datos de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.

- La disminución de los precios de exportación de gas a Brasil y Argentina y la consecuente desaceleración de nuestro crecimiento, ha puesto en relevancia la vulnerabilidad de la base primario exportadora, que se ha constituido en la fuente

principal de ingresos para sostener la dinámica actual. Aun cuando los impactos de la desaceleración no fueron tan extremos como los observados en economías vecinas, se percibe una clara modificación en la tendencia del crecimiento boliviano.

- Paralelamente, la reducción del ritmo de la actividad económica interna, en parte está explicada por la correlación que existe entre la actividad en el mercado interno y los ingresos provenientes de las exportaciones, pero también relacionada con las condiciones impuestas por la política de tipo de cambio fijo que han resultado en 2015 en una considerable apreciación del tipo de cambio real boliviano, particularmente a partir de las devaluaciones registradas en Brasil y Argentina.
- En términos de participación, la principal característica de nuestras exportaciones es la alta concentración, ya que en promedio, durante los últimos cuatro años, más del 51% están explicadas por los hidrocarburos, mientras que los minerales explican un 29% del total, dejando en promedio un 20% para las exportaciones no tradicionales. De estas últimas, 9% corresponde a soya y sus derivados (un *commodity*), y 11% a los otros productos no tradicionales.
- La contracción de las exportaciones responde a esta concentración, ya que a medida que la importancia de las materias primas, y en particular el gas, ha ido en ascenso en la cartera de bienes exportados, la exposición del país a cambios en el contexto de precios se ha hecho más evidente, con el agravante de la considerable reducción en las exportaciones no tradicionales, tanto en valor como en número de productos.

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA: EXPORTACIONES EN VALOR (en porcentaje y millones de dólares)



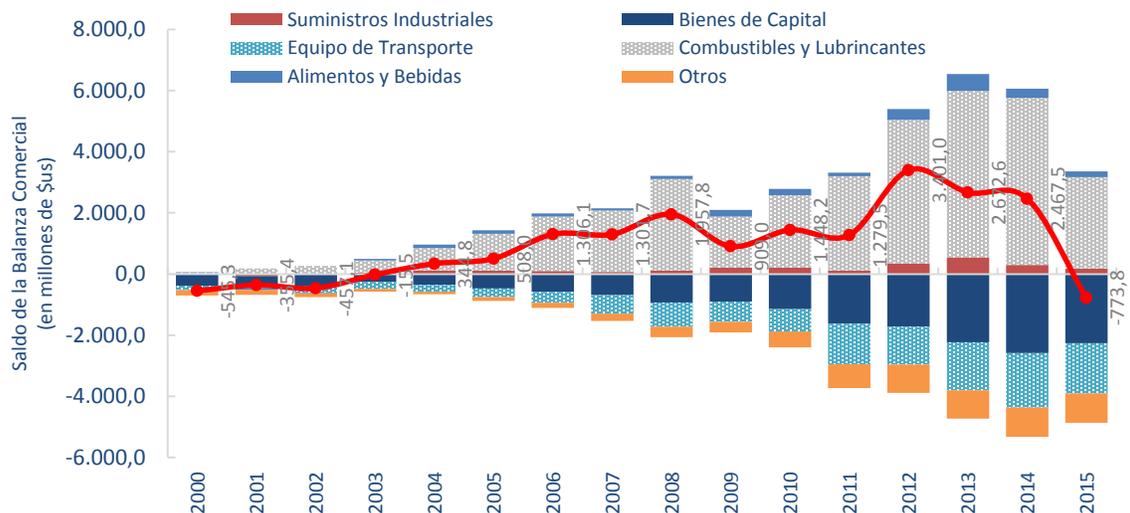
FUENTE: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística.

- Con los datos disponibles a finales del 2015, se puede ver que las exportaciones, en consonancia con el contexto externo, han registrado una reducción del 32,3% con respecto a similar período del 2014, lo que implica que en términos nominales las exportaciones han caído en 4.170,1 millones de dólares, de los cuales 2.641,2; algo más del 63%, corresponden a hidrocarburos, 1.076,7 a minerales (25% sobre el total de la

caída) y 452,2 millones, es decir el 12% del total de la reducción de las exportaciones, a los productos no tradicionales, aunque dentro de éstas se encuentra también la soya, cuyas exportaciones han caído en 287,3 millones de dólares, por lo que la caída en el resto de los sectores ha estado en torno a los 164,9 millones de dólares.

- En este panorama, el saldo de la balanza comercial ha mostrado el primer déficit desde el 2003, circunstancia que está explicada principalmente por la reducción de los resultados positivos en el sector de los hidrocarburos y, en menor medida por la minería (que está incluida dentro del sector de suministros industriales) y las exportaciones de soya.
- En total, el saldo de la balanza comercial en el 2015 ha sido negativo y de 773,8 millones de dólares, mientras que en el 2014, éste era de 2.467,5 millones, es decir, se ha registrado una caída del 131% entre ambos períodos. Los sectores, superavitarios son los hidrocarburos, que registran un resultado positivo de 2.994,2 millones de dólares, lo que representa un decremento del 45% respecto al 2014, año en el que se registró un superávit de 5.459,5 millones de dólares. Si se compara el resultado del 2015 con el de gestiones anteriores, esta caída es aún más importante, ya que la tasa promedio de crecimiento del superávit en similares períodos, entre el 2010 y el 2013 ha estado en orden del 32%.

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA: EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL (en millones de dólares)



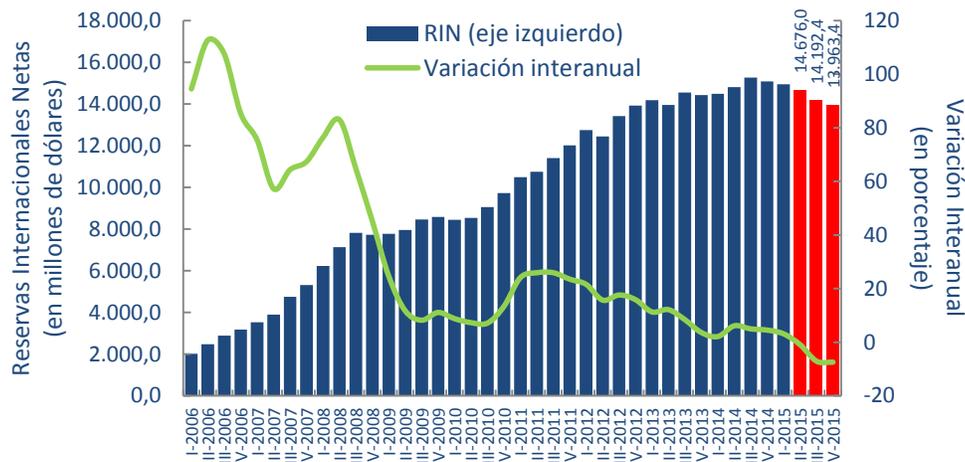
FUENTE: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística.

- En el caso de los suministros industriales, que incluyen a los minerales, éstos han alcanzado un superávit de 910,9 millones de dólares, lo que implica una reducción del 55% respecto al registrado en el 2014 y, muestra la profundización de la tendencia observada en años anteriores.
- Los alimentos registraron un superávit de 180,9 millones de dólares, aunque este saldo redunda más bien, en una contracción respecto a los períodos anteriores, ya que en el 2014 el mismo había sido de 299,3 millones. En el caso de los sectores deficitarios, los más importantes han sido los de bienes de capital, con un déficit de 2.265,9 millones,

aunque esto es 12% menos que en el 2014, mientras que el equipo de transporte muestra un resultado negativo de 1.641,1 millones de dólares.

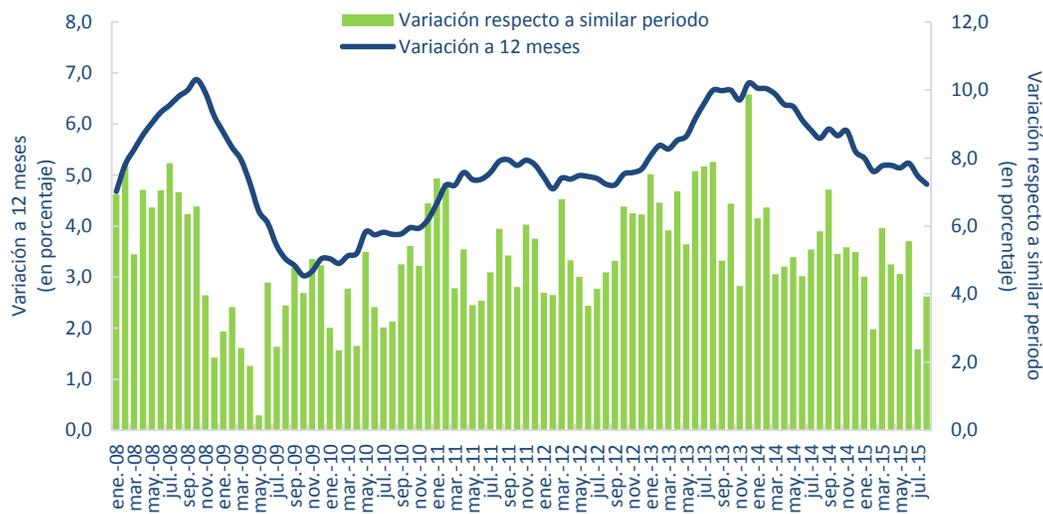
- La tendencia en la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) ha mostrado también un cambio en el 2015, ya que a diferencia de los años anteriores, en los que se observaba un continuo incremento en su saldo, en los últimos tres trimestres del año mostró reducciones considerables, llegando a un resultado anual negativo de 1.120,8 millones de dólares, equivalentes a una caída del 7,4%, mientras que entre 2013 y 2014 se había acumulado un total de 710,4 millones (un incremento del 4,5%).

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA: EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (en porcentaje y MM de dólares)



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

- A nivel global, las Reservas Internacionales Netas cerraron el 2015 con un total de 13.963,4 millones de dólares, lo que es resultado de caídas en la acumulación por tres trimestres consecutivos, y explicados principalmente por el saldo negativo de la balanza comercial, pero también a partir del programa de apoyo financiero para “contribuir al desarrollo económico y social” que aplica el Banco Central de Bolivia (BCB).
- En el sector financiero, el ritmo de crecimiento de las colocaciones de los bancos ha subido considerablemente, sin embargo, este sigue siendo más bajo que el de los depósitos. Esto está relacionado a la falta de incentivos que perciben los agentes para llevar adelante inversiones, aun cuando el nuevo contexto normativo ha tratado de impulsar el endeudamiento privado.
- En el corto plazo, en los primeros ocho meses de 2015 (período en el que los datos están disponibles), la variación a 12 meses del Índice Global de Actividad Económica (IGAE), muestra un comportamiento disociado, ya que mientras que entre enero y junio crece en el orden del 5,2% (con la tasa más alta registrada en el mes de enero: 5,33%), a partir de julio el comportamiento es claramente descendente, perdiendo casi un punto porcentual con respecto al mismo periodo del año anterior. Así, la tasa de crecimiento a 12 meses en los meses de julio y agosto ha estado en torno a 4,9 y 4,8%, mientras que en los mismos meses del 2014 estas tasas eran de 5,9 y 5,7%, respectivamente.

**ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA: VARIACIÓN DEL ÍNDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
 (en porcentaje)**


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

- El entorno natural durante 2016 es preocupante el calentamiento global que expresado en mayor agresividad de los fenómenos climáticos (lluvias, sequías, tormentas, inundaciones, etc.), que puede impactar negativamente en la productividad de los cultivos de extensas regiones del planeta, lo que se traducirá en mayor vulnerabilidad de las sociedades pobres.
- Además de todo lo dicho, la desaceleración mundial se traducirá en el recrudecimiento de la desigualdad en la tenencia de riqueza a nivel mundial y también a nivel nacional. Los últimos datos sobre desigualdad en Bolivia muestran un leve incremento de la inequidad de ingresos medida por el coeficiente de Gini.
- En resumen, todos los organismos internacionales son moderados con relación a los resultados del 2015 y las proyecciones para el 2016, más aún cuando se refieren a la economía latinoamericana. En este contexto, la economía boliviana que continúa siendo primario-exportadora enfrentará desafíos estructurales relacionados con la sustitución de las fuentes de ingresos, la industrialización de sus recursos, la creación de empleo y la promoción y diversificación de sus exportaciones.
- En este marco, el documento de evaluación de la economía del 2015, aconseja la construcción de espacios de concertación público-privado para enfrentar la desaceleración y re-definir la política económica boliviana en un contexto internacional recesivo.

1. EL CONTEXTO EXTERNO

1. El contexto externo.

El Producto Mundial durante 2015, ha crecido 3,1% respecto de la gestión anterior. Este moderado rendimiento ha sido más bajo en 0,3% que el crecimiento registrado durante 2014 (3,4%). Para 2016, las estimaciones internacionales pronostican una leve recuperación, calculada en 3,6%, es decir, 0,5 puntos más que durante 2015.

El comportamiento en forma de “U suavizada” del crecimiento mundial para las gestiones 2014, 2015 y 2016 (3,4%, 3,1% y 3,6%, respectivamente), revela un lento proceso de “ajuste” de las economías a las condiciones de un entorno con riesgos, dando como resultado un panorama de equilibrios precarios, con tasas moderadas de crecimiento económico, bajo empleo, baja inflación y disminución del comercio internacional.

Esta lenta evolución, con síntomas de deflación y recesión, se explica – primeramente – por la insuficiente recuperación de las economías avanzadas entre las que destacan Estados Unidos y las economías más grandes de la Zona Euro y, en segundo lugar, por la fuerte desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo, particularmente, la economía china que creció menos que durante 2014 y que no llegó a compensar la recesión de las economías rusa y brasileña.

La economía estadounidense durante el primer semestre de 2015 creció a una tasa de 1,9%, y durante el segundo, a una tasa de

2,2%, dando como resultado un crecimiento promedio anual de 2% (0,2 más que a fines de 2014). La recuperación del dólar desde inicios de 2015 fue correlativa al surgimiento y consolidación de Estados Unidos como un importante ofertante de petróleo y, a la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), en diciembre de 2015, de incrementar las tasas de interés, medida que podría incidir en el retorno de grandes capitales financieros a los bancos estadounidenses, presionando aún más la depreciación de las otras monedas del mundo. Paralelamente el ingreso del yuan a la canasta de monedas del Fondo Monetario Internacional otorga mayor estabilidad al dólar estadounidense ante impactos cíclicos y, a la vez, refuerza su posición como referente internacional de las otras monedas.

Las estadísticas de empleo en Estados Unidos muestran que durante el último trimestre de 2015 se crearon 211.000 nuevos empleos, cifra superior a los 200.000 puestos que esperaban los analistas. En promedio, durante el 2015, se generaron 237.000 nuevos empleos por mes, mientras que la tasa de desocupación cayó a 5% acercándose a estadísticas de pleno empleo. Las cifras positivas de creación de empleo¹ dieron mayores razones a la Reserva Federal para iniciar un ciclo de alzas en las tasas de interés². Así, el dólar durante 2015, ha ganado 9,4% frente a una cesta de monedas de los principales

¹ <http://cnnespanol.cnn.com/2015/11/06/la-economia-de-obama-logra-crear-87-millones-de-empleos/>

² <http://cnnespanol.cnn.com/2015/09/17/la-fed-deja-sin-cambios-sus-tasas-de-interes/>

socios comerciales de los Estados Unidos, según cifras de la Reserva Federal.

El comportamiento de la Zona Euro registrado para 2014, 2015 y pronosticado para 2016 (0,9%, 1,5% y 1,6%, respectivamente), revela un proceso de recuperación con tasas relativamente bajas sustentado en aparatos productivos heterogéneos y con distinta capacidad de respuesta a las señales del mercado, aspectos que dieron como resultado países que se comportaron de manera diferente, con ritmos distintos en desempeño productivo y diferentes restricciones y fundamentos.

Los países grandes de la Zona Euro que crecieron más que en 2014, fueron: Alemania, Francia, Italia, España. A este crecimiento se suma la leve recuperación de Japón, la tercera economía mundial después de China y Estados Unidos, que en 2015 registró una tasa de 0,6%, luego de mostrar tasas negativas durante 2014 y 2013.

El análisis del comportamiento de las economías emergentes para las gestiones 2014, 2015 y para las proyecciones de 2016 (4,6%, 4% y 4,5%, respectivamente), puede descomponerse en tres sub-grupos de países con distinto desempeño de sus economías.

Así, en un primer sub-grupo, figuran los países emergentes del Asia Subsahariana que crecieron a una tasa de 3,5% durante 2015, y que revelan un menor ritmo de crecimiento que en 2014, gestión en la que se desempeñaron a una tasa de 5% anual. En este contexto destaca Nigeria con tasas superiores al 4%.

Los países emergentes de América Latina y el Caribe, son el segundo sub-grupo y las estadísticas muestran que durante 2015 ingresaron en recesión económica registrando una tasa promedio de crecimiento negativa (-0,3%). Como veremos en el siguiente capítulo, el descenso de los precios de las materias primas explica en gran medida la fuerte desaceleración de las economías latinoamericanas.

Y, el tercer sub-grupo está compuesto por las economías emergentes de Asia. Al interior de este sub-conjunto, también se presentan importantes diferencias: China se desacelera (6,5% en 2014 y 6,3% en 2015) e India registra una tasa de crecimiento de 7,3% para 2015, estadística que es ligeramente superior a la registrada en 2014, pero que no llega a reemplazar el motor económico que constituía China en las gestiones anteriores.

Durante 2015, en resumen, se consolidó un patrón de bajo crecimiento de la economía mundial con signos recesivos para algunas regiones y expectativas modestas para 2016, sobre todo si se consideran las volatilidades en los mercados del petróleo y otros *commodities*. El crecimiento, por segundo año consecutivo, estuvo impulsado principalmente por el desempeño de las economías desarrolladas, el despegue de las economías emergentes de África y, en contraposición, fuertemente impactado por la desaceleración de China y América Latina. El cuadro que sigue muestra las tasas de crecimiento mundial y el desempeño de grupos seleccionados de países, para las gestiones 2014 y 2015 y las proyecciones para 2016.

CUADRO 1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN EL WEO*
 (en porcentaje)

	2014	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del WEO de Julio		Diferencia con las proyecciones del WEO de Abril	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016
Producto mundial	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Economías avanzadas	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,3
Zona del euro	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0	0,0
Alemania	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Francia	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Italia	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1	0,3	0,2
España	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0	0,6	0,5
Japón	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Reino Unido	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Canadá	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4	-1,2	-0,3
Otras economías avanzadas	2,8	2,3	2,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
África Subsahariana	5,0	3,8	4,3	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8
Nigeria	6,3	4,0	4,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7
Sud África	1,5	1,4	1,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8
América Latina y el Caribe	1,3	-0,3	0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-1,2
Brasil	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7	-2,0	-2,0
México	2,1	2,3	2,8	-0,1	-0,2	-0,7	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	1,0	-2,7	0,5	-0,5	-0,7	-0,1	0,2
Rusia	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8	0,0	0,5
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,5	6,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0
China	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
India	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0

FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

* WEO: World Economic Outlook. Las cifras presentadas corresponden a la revisión de octubre del 2015.

Ahora bien, la moderada recuperación de las economías estadounidense y de los principales países de la Zona Euro, se refleja también en el comportamiento de las bolsas de valores cuyo desempeño durante 2015 ha tenido una mayor estabilidad que en 2014.

El índice Dow Jones ha mostrado un comportamiento estable entre enero y julio

de 2015, mes en el que los valores cotizables caen fuertemente debido a los anuncios de elevación de la tasa de interés estadounidense, lo que cambió temporalmente la preferencia de los grandes inversionistas en bonos, para volver a recuperarse en septiembre y terminar prácticamente en los mismos valores que en diciembre de 2014.

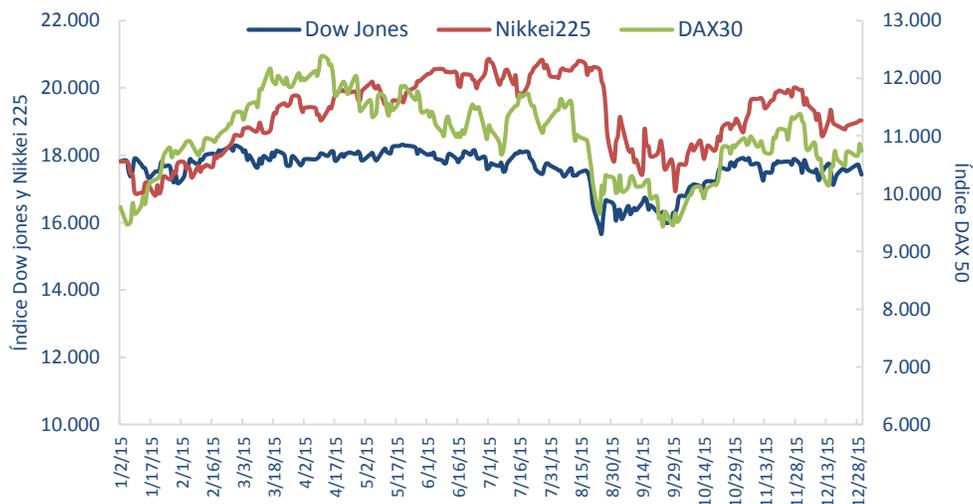
Las curvas de los índices Nikkei225 y Dax30, muestran una pendiente positiva en 2015 que revela su evolución entre enero y agosto, mes en que también sufren los impactos del anuncio de elevación de la tasa de interés de la FED y presentan pendiente negativa, para volver a recuperarse en septiembre y terminar en el mes de diciembre con valores similares a los de inicios de año.

El Gráfico 1 muestra la evolución de estos tres índices, que además de revelar que las acciones de las grandes empresas mantienen su valor en los mercados, evidencia también que la productividad de las empresas de los países desarrollados que cotizan en bolsa es alta, proporciona un desempeño sólido, es resistente a los *shocks* de precios y facilita su adaptación a las nuevas condiciones del mercado.

Sin embargo, el desempeño de estos indicadores se ha visto perturbado por las bolsas chinas, que entre junio y agosto de 2015 (precisamente por el anuncio de la FED) han evolucionado a la baja perjudicando a muchos pequeños tenedores de acciones.

Parte del problema de la inestabilidad de las bolsas de valores en China (que en 2016 podría volver a manifestarse) se explica a partir de la diferencia en la composición de los inversionistas con respecto a las bolsas europeas y estadounidenses, ya que el 80% de los agentes son individuos, los cuales, ante *shocks* mínimos en los niveles de precios actúan excesivamente “nerviosos”, siguiendo la tendencia y realizando ventas fuertes y rápidas, lo que empuja el valor de las acciones a la baja.

GRÁFICO 1
ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE ESTADOS UNIDOS, JAPÓN Y ALEMANIA
 (cotización diaria al cierre)



FUENTE: Elaboración propia con datos del Bloomberg.

El desempeño de las economías de los países emergentes en la última década, particularmente de aquellos que exportan materias primas, se explica primero por la

evolución de los precios internacionales de la energía, los alimentos y los minerales y, en segundo lugar, por las políticas económicas adoptadas por esos países. En

otras palabras, la “emergencia” de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) e incluso la creación de esta nueva categoría para describir la potencia económica de estos países, coincide con el incremento de los precios internacionales e, igualmente, la declinación de las economías emergentes está correlacionada con la caída de los precios internacionales de los *commodities*.

La caída de precios de las materias primas se explica en parte por la desaceleración de la economía de China, que está transitando desde un modelo de inversión y manufactura exportadora hacia un modelo de consumo interno y servicios. Estas decisiones han desacelerado el crecimiento mundial y las proyecciones para 2016, razón por la cual los organismos internacionales han demandado estudiar los fundamentos de las economías emergentes y en desarrollo puesto que las condiciones para una desaceleración tienden a generalizarse.

Por otro lado, la incorporación de Irán al mercado mundial de petróleo ha generado fuertes expectativas, hacia la baja, sobre los precios futuros de este energético, a lo que se le debe agregar el hecho de que la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) no logró alcanzar un acuerdo respecto a restringir los volúmenes de producción de sus miembros.

En la década de 1980, las economías emergentes representaban alrededor de 36% del PIB mundial (medido en función de la paridad del poder adquisitivo – PPA) y aproximadamente un 43% del crecimiento del PIB mundial (ponderado en función de la PPA). Para 2010-2015 estas cifras pasaron a ser 56% y 79%, respectivamente. En otras palabras, observar el mundo desde

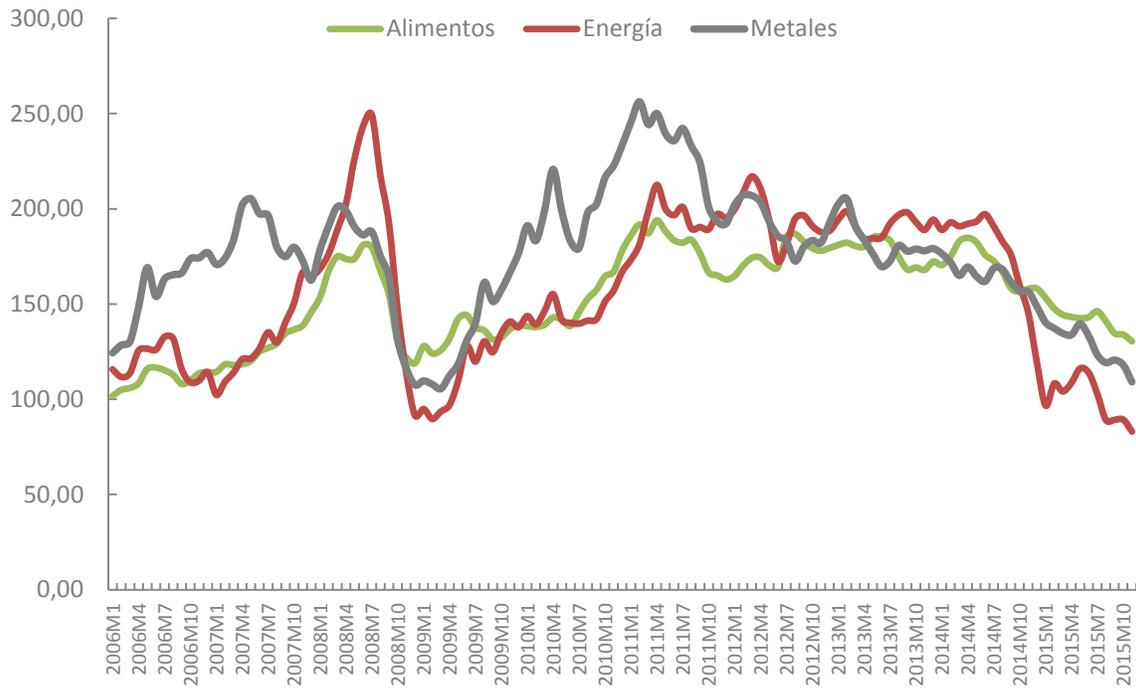
una óptica basada predominantemente en las economías avanzadas es inapropiado pues sesgaría las conclusiones sin considerar los riesgos recesivos de las emergentes.

Así entonces, el temario pendiente para las economías emergentes y en desarrollo abarca cuestiones tradicionales relacionadas con la balanza de pagos, el flujo de capitales y su gestión, las intervenciones en los mercados cambiarios, las vulnerabilidades en los balances externos, los factores que determinan los saldos en cuenta corriente y las tendencias y los volúmenes del comercio internacional.

Pero, además, evaluando el comportamiento de los precios internacionales, se extraen dos enseñanzas adicionales para las economías emergentes. La primera es que los precios de los *commodities* describen un arco extenso entre 2006 y 2015; es decir empiezan con un nivel de precios en 2006, suben hasta alcanzar una alta cima en 2008 (petróleo) y 2011 (alimentos y metales) y, luego, caen hasta llegar prácticamente al mismo nivel en diciembre de 2015.

La segunda enseñanza es que en ese largo ciclo de precios altos, los *commodities* muestran una caída coyuntural de tres meses entre noviembre de 2008 y enero de 2009. Esa caída (y su recuperación en el corto plazo), no son comparables a la caída tendencial de los *commodities* que observamos desde 2011 y que permite hablar precisamente de un posible ciclo recesivo, con bajo nivel inflacionario y nuevos equilibrios macroeconómicos a la baja.

GRÁFICO 2
ÍNDICE DE PRECIOS DE LAS MATERÍAS PRIMAS
(2005 = 100)



FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

2. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

2. América Latina y el Caribe.

Como vimos, los resultados 2015 configuran un entorno internacional frágil y con riesgos de recesión económica. Partiendo de esa base, este año (2016) presentará numerosos desafíos, particularmente para los mercados emergentes que desempeñarán un papel protagónico en el desenvolvimiento de las actuales tendencias.

Para éstas economías, el año 2015 ha significado menores entradas de capitales, disminución o consumo de reservas, tasas de intereses de la deuda soberana al alza, monedas debilitadas y desaceleración del crecimiento. En este contexto, la depreciación de las monedas ha demostrado ser una defensa sumamente útil frente a diversos *shocks* económicos, para algunas de las economías emergentes (aunque queda por evaluar su efectividad en el tiempo).

Sin embargo, de producirse nuevas caídas pronunciadas de los precios de las materias primas, incluida la energía (petróleo y gas natural, principalmente), los exportadores latinoamericanos enfrentarán aún más problemas que los actuales, como depreciaciones más bruscas de las monedas latinoamericanas que pondrán al descubierto vulnerabilidades aún ocultas o deficiencias estructurales de sus economías.

En particular, el perfil de crecimiento que muchas de estas economías han adoptado, basado en el consumo de los hogares y del sector público, puede demostrar su falta de sostenibilidad a partir de menores ingresos por exportaciones.

Este escenario de futuras depreciaciones, se refuerza por la vigorosa recuperación del dólar y las políticas de incremento de la tasa de interés.

Como adelantamos líneas arriba, los precios de las materias primas volvieron a acaparar la atención pública desde mediados de 2014, particularmente en Latinoamérica, donde los ingresos derivados de las materias primas financiaron una fracción significativa de los presupuestos públicos y de las facturas de importación de la región.

Es claro entonces que el impacto de la fuerte caída de los precios de las materias primas tendrá importantes consecuencias, sobre todo para la posición fiscal de varias de las economías de la región y, por tanto, para continuar financiando el crecimiento por medio de la inversión pública.

Ahora bien, no todos los países latinoamericanos exportan (o importan) los mismos productos, por lo que es necesario discriminar causas y efectos, diferenciar sus impactos en las economías y analizar cómo se vieron afectados los términos de intercambio (el precio de las exportaciones en relación al precio de las importaciones) de las materias primas de cada país.

Los estudios internacionales muestran que las economías exportadoras de materias primas de la región enfrentaron dinámicas diferentes. Si bien algunos países (como Brasil, Chile y Perú) ya habían perdido entre un 35% a un 55% de las ganancias de términos de intercambio a principios de 2015, la mayoría todavía gozaba de niveles casi tan altos como en 2011. Pero aun así la tendencia a la caída es clara aunque los efectos han sido bien distintos: Bolivia,

Colombia, Ecuador y Venezuela, sufrieron pérdidas sustanciales en sus términos de intercambio desde agosto-septiembre de 2014 a raíz de la caída del precio del petróleo y del gas natural. Colombia, incluso, perdió casi toda la ganancia observada en 2003-11.

En el caso de Chile y Perú, la caída del precio del petróleo atenuó en forma importante la caída de los precios de los metales que exportan mientras que, en México, las pérdidas asociadas a las exportaciones de petróleo crudo se vieron ligeramente compensadas por la caída de los precios de los combustibles refinados que importa.

Pero también es cierto que el efecto sobre los ingresos fiscales depende no solamente del tamaño de los sectores de recursos naturales en el PIB, sino también de otros factores difíciles de cuantificar de manera previa (como el grado de flexibilidad cambiaria, la estructura propietaria del sector y el régimen impositivo específico utilizado para gravar las rentas de los recursos naturales). Considerando estos otros elementos de política económica, los efectos han sido significativos en Chile, Perú, México y, particularmente, grandes en Bolivia y Ecuador.

En estos dos últimos países el *shock* de precios acarrió una caída en los ingresos fiscales de entre 8 y 10% del PIB.

En algunos países el *shock* negativo de precios ha dado lugar a políticas de depreciación del tipo de cambio que impulsa la exportación de bienes no básicos lo que, al cabo de un tiempo, buscaba compensar la caída en los valores de las exportaciones de materias primas.

Sin embargo, históricamente la dinámica del ajuste externo en América Latina ha sido diferente: en la mayoría de los países la caída de ingresos asociada al *shock* de precios da lugar a una fuerte contracción de los volúmenes de importación. Si bien esto ayuda a preservar la sostenibilidad de la balanza externa, las implicancias son menos “benignas” ya que reflejan un contexto recesivo en el que cae el consumo y en particular la inversión privada.

En otros países el tamaño de los sectores no tradicionales y sus ritmos históricos de inversión y crecimiento no alcanzan a compensar la caída de los ingresos por concepto de exportación de petróleo, gas, minerales o alimentos.

El cuadro que sigue muestra las tasas de crecimiento y las proyecciones para países seleccionados de América Latina.

CUADRO 2
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB
(en porcentaje, sobre el PIB a precios constantes del 2005)

País	Tasas de crecimiento observadas					Tasas	Tasas
	2010	2011	2012	2013	2014	Estimadas	Proyectadas
						2015	2016
Bolivia	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,5	4,5
Colombia	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	3,1	3,0
Paraguay	13,1	4,3	-1,2	14,0	4,7	2,9	3,0
Perú	8,3	6,3	6,1	5,9	2,4	2,8	3,4
Argentina	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	2,0	0,8
Chile	5,8	5,8	5,5	4,2	1,9	2,0	2,1
Uruguay	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5	1,5	1,5
Ecuador	3,5	7,9	5,6	4,6	3,7	0,4	0,3
Brasil	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-3,5	-2,0
Venezuela	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0	-7,1	-7,0
Centroamérica (9 países)	4,1	4,4	4,0	3,8	4,0	4,4	4,3
América del Sur (10 países)	6,7	5,0	2,6	3,2	0,6	-1,6	-0,8

FUENTE: Elaboración propia con datos de la CEPAL.

Como evidencia el cuadro anterior, América del Sur ha decrecido -1,6% durante 2015 resultado de gestión explicado fundamentalmente por la contracción o crecimiento económico muy bajo de: Venezuela (-7,1 %), Brasil (-3,5 %), Ecuador (0,4%), Argentina (2,0%) y Chile (2,0%). En cambio, Centroamérica, representado por 9 países de la región y México, cuyas economías están ligadas al ciclo de la economía de Estados Unidos, no ha dejado de mostrar tasas de crecimiento superiores a las de América Latina durante 2013: 3,8%, 2014: 4% y 2015: 4,5%, aunque las proyecciones para 2016 con una tasa de crecimiento de 4,4% estarían también confirmando el inicio de una probable desaceleración.

Dado que la situación económica durante 2015 y las proyecciones para 2016 son heterogéneas según las disímiles capacidades de los países, a continuación leemos brevemente el desempeño

económico de las principales economías de la región.

La economía que revela los signos más preocupantes en América Latina, es Venezuela. Incluso con las estadísticas oficiales es posible confirmar el deterioro estructural de su economía que terminó el 2015 con -7,1% de crecimiento económico y que para el 2016 se desempeñará en dos derroteros: decrecimiento e inflación (las bases para una estanflación), junto a problemas sociales y la polarización política. Sobre la inflación anual en Venezuela los datos oficiales registran 141% para 2015, aunque los estudios de instituciones de investigación estiman una inflación mayor, cercana a 250% para los doce meses acumulados del año.

Resulta claro que Venezuela también sufre las consecuencias de la estrepitosa caída de los precios del petróleo, que representa más del 90% de sus exportaciones y que hacia adelante sólo le deja dos salidas:

medidas de política orientadas a reducir el gasto en proporciones similares a la disminución de los ingresos o, de mantenerse el ritmo de las políticas sociales, políticas destinadas a controlar el desabastecimiento y la inflación.

Sin embargo, más allá del dígito de decrecimiento de Venezuela, el decrecimiento de la economía más grande de América Latina y El Caribe: Brasil, que en 2015 ha sufrido su mayor descenso en 25 años (-3,5%), es el que más preocupa a los expertos de la región, puesto que sus resultados son determinantes para el desempeño latinoamericano. La inflación acumulada a diciembre de 2015 es de 6,87%, lo que ratifica la disminución del ritmo económico, y que la desaceleración podría continuar durante el 2016, en un marco de descontento con las políticas públicas y denuncia de actos de corrupción que desgastan aún más la figura de la presidenta.

Con estos resultados, por primera vez desde mediados del siglo pasado (1948), Brasil encadenará dos años consecutivos de crecimiento negativo, ratificando así que atraviesa su peor recesión en décadas y que la situación continuará siendo grave en 2016. En este contexto, es muy difícil suponer incrementos en la demanda agregada de este país; al contrario, al contraerse la inversión pública y privada, se espera que disminuya el consumo de energía y materias primas que importa Brasil.

Argentina ha concluido el período 2015 con una tasa de crecimiento de 2% y una inflación superior al 29% anual (octavo año consecutivo con una tasa de inflación superior a 20%). Pero los problemas

económicos para este país no se acaban en estos registros sino que se expanden a la deuda pública y al déficit fiscal, que podrían continuar en el 2016.

El nuevo gobierno ha anunciado y empezado a implementar, desde diciembre de 2015, medidas de política económica que tienden a reducir el gasto, liberar los mecanismos de control de cambios e impulsar las exportaciones. Sin embargo, y precisamente por el hecho que Argentina está pasando de ser una economía administrada con enfoque keynesiano a convertirse en una economía liberal, las proyecciones para 2016 son de crecimiento cercano a cero (0,8%).

Con todo, algunos analistas esperan sorpresas positivas en el rendimiento de esta economía para 2016 y 2017, de la mano del retorno de capitales de inversión gracias a las reformas macroeconómicas que intentan otorgar mayor confianza a los inversionistas y a las reformas microeconómicas que aclaran las condiciones para el desempeño de la empresa privada.

En el caso de Colombia, aunque la gestión 2015 no representó un año complicado para esta economía, ya que creció a 4,5% con una tasa de inflación acumulada a diciembre igual a 6,5%, todas las alertas se encendieron durante el segundo semestre de la gestión, ya que los ingresos petroleros se contrajeron de manera sustancial, la inflación volvió a crecer y el dólar estadounidense se convirtió en un elemento relativamente escaso para ciudadanos y empresarios, lo que terminó presionando aún más la depreciación del peso colombiano.

El incremento del déficit público, del costo del dinero, el encarecimiento de la deuda pública y el incremento en la tasa de desempleo, se ven como los principales problemas a resolver durante la gestión 2016. Existe, asimismo, el temor de que haya alguna fuga de capitales por causa del reciente aumento de tasas de interés por parte de la Reserva Federal estadounidense. El gobierno apuesta a la agricultura (olvidada durante las últimas décadas) y a la oportunidad creada por el post-conflicto, para sostener el crecimiento colombiano. A toda esta descripción deben sumarse los efectos del fenómeno de El Niño, que en Colombia afecta a varias regiones productoras.

Ecuador es un caso distinto. La economía ecuatoriana si bien está nominada en dólares estadounidenses, está ligada al ciclo chino. Así, se explica que durante el primer semestre de 2015 se aprovecharon ampliamente los precios aun altos del petróleo y que durante el segundo semestre del año las pérdidas de ingresos se agravaron por la caída de la demanda china y el incremento de los costos para acceder a financiamiento externo. En diciembre de 2015, el riesgo país subió de 800 a 1400 puntos, según el titular de Hacienda y hoy (enero de 2016) colocar bonos ecuatorianos en el mercado internacional requeriría rendimientos del 17 o 18%.

Hacia adelante los especialistas esperan ajustes fiscales, contracción del sector de la construcción, ajuste en salarios y reducción del número de funcionarios públicos. El anuncio de un presupuesto más modesto y de medidas de incremento de los ingresos vía reforma tributaria, para paliar en alguna proporción la pérdida de los ingresos por exportación de petróleo, han sido tomadas

como políticas adecuadas por los organismos internacionales a pesar que impactarán con mayores impuestos al sector privado.

La economía chilena también se ha visto impactada por la disminución de la demanda agregada de China. El crecimiento económico para 2015 fue de 2% con una tasa de inflación del 3,2% y se espera similar resultado para 2016. La situación de estancamiento relativo es tan gráfica que algunos analistas (Larraín y Vial), han hablado de una trayectoria en forma de L para los próximos años. La forma de L – afirman – adelanta que la economía chilena estará prácticamente estancada un período prolongado, es decir hasta 2017, por lo menos.

Desde fines de 2014 y pasando por toda la gestión 2015, las importaciones de bienes de capital en Chile siguieron cayendo, lo que, combinado con un sector de la construcción aún débil resultó en una inversión privada descendente. Si bien en este comportamiento de la economía están presentes razones estructurales, como el bajo ciclo del cobre, también la confianza empresarial se ha frenado y no hay indicios de repunte de los esfuerzos privados, pues a este cuadro crítico se suma un mercado laboral menos dinámico y una gestión política desgastante.

Se estima que Perú durante 2015, creció a una tasa de 2,8%. El caso de la economía peruana ingresa así en el promedio latinoamericano, es decir se ve afectada por la caída de precios de los minerales, lo que disminuye fuertemente sus ingresos y gastos fiscales y, a la vez, ve su futuro fuertemente comprometido por la transición económica de China. Analistas

económicos indicaron que el 2016 será un año en el que todavía la actividad económica seguirá creciendo (3,4%) por debajo de la capacidad potencial que tiene el país para crecer, que según el Banco Central de Reserva se estima en alrededor de 4%.

Las proyecciones para una complicada gestión 2016 vendrán de la mano de los problemas del sector minero que ha castigado su rentabilidad en los últimos meses, del sector pesquero afectado por el fenómeno de El Niño, de la contracción de la inversión pública y de la disminución del consumo interno.

Para terminar este recuento de las economías latinoamericanas veamos brevemente la situación mexicana que a diferencia de las anteriores economías muestra signos, así sean mediocres, de recuperación económica: crecimiento de 2,3% durante 2015 y crecimiento proyectado de 2,8% para 2016.

Como adelantamos, la economía mexicana está vinculada al ciclo de expansión estadounidense y es así que a pesar de la

fuerte caída de los precios internacionales del petróleo, la estabilización de los ingresos tributarios, el aumento en el costo del servicio de la deuda y la cada vez más inminente alza de tasas de la Reserva Federal de Estados Unidos, obtuvo resultados satisfactorios para el promedio latinoamericano. Para 2016 se augura un panorama complicado para México pues la nueva realidad consta de tres elementos negativos: precios internacionales deprimidos, menor necesidad de Estados Unidos de importar barriles al mejorar su autoabastecimiento y una capacidad más limitada de México de bombear crudo debido a la pérdida de rentabilidad de sus campos petrolíferos.

El hueco financiero provocado por la caída de los ingresos para su economía es significativo y se estima en 70% del recorte del gasto anunciado para 2016.

En todo este cuadro destaca el desempeño de la economía boliviana que escapa al comportamiento del promedio centroamericano.

3. BOLIVIA, EL PIB Y SUS DETERMINANTES

3. Bolivia: El PIB y sus determinantes.

Durante el 2015 Bolivia alcanzó un crecimiento del 5%, lo que representa una caída respecto a similar período de 2014, en el que se observó un crecimiento de 5,6% y una reducción aun más pronunciada respecto a 2013, cuando se alcanzó la cifra de crecimiento más alta del actual periodo de gobierno (6,7%)

Sin embargo, si se tiene en cuenta el desempeño de los países de la región, Bolivia es, por tercer año consecutivo, el país con el crecimiento más alto, aún cuando el debilitamiento de las condiciones externas ha tenido un efecto importante en toda la región.

En términos estructurales, la ralentización de la economía está relacionada a la disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones, principalmente hidrocarburíferas, que hasta noviembre del 2015 habían registrado una caída de más de dos mil millones de dólares con respecto a similar periodo del 2014, junto con los efectos de la disminución de los precios de los minerales, los cuales en promedio cayeron un 27% en la gestión 2015.

A lo anterior, hay que sumarle la caída, tanto en la eficiencia del gasto público como en el impacto que ha tenido la inversión del sector estatal en los indicadores de crecimiento, lo que puede explicarse a partir de una disminución en el rendimiento de estas inversiones.

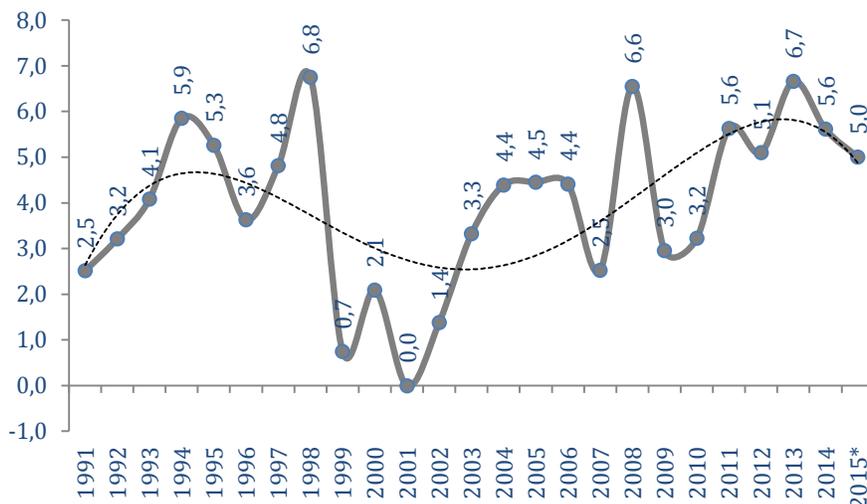
También debe tomarse en cuenta, como ya se había señalado en informes anteriores, la reducción del ritmo de la actividad económica interna, en parte explicada por la correlación que existe entre la actividad en el mercado interno y los ingresos provenientes de las exportaciones, pero también relacionada con las condiciones impuestas por la política de tipo de cambio real. En el 2015 nuestro tipo de cambio real ha sufrido una apreciación considerable, particularmente a partir de las devaluaciones registradas en Brasil y Argentina, junto con la emergencia de un mercado paralelo de divisas en este último país.

Esta situación ha puesto en relevancia la vulnerabilidad de la base primario exportadora de nuestro país, que se ha constituido en la fuente principal de ingresos para sostener la dinámica económica actual, ya que aun cuando los resultados del cambio en las condiciones externas no fueron tan extremas como los observados en economías vecinas³, se percibe un claro cambio en la tendencia del ritmo de crecimiento.

Otro elemento que ha ayudado a sostener el ritmo de crecimiento por encima del resto de la región, ha sido, tal como se verá más adelante, el endeudamiento y la reducción de las reservas internacionales, que han permitido paliar, en alguna medida, la caída en los ingresos por exportaciones.

³ Un hecho que se explica por la mayor vinculación de estos países con los mercados financieros internacionales, lo que introdujo una mayor presión sobre las salidas de capitales desde estas economías, empujado no sólo a

modificaciones en las políticas cambiarias y monetarias, sino que también obligaron a la implementación de medidas fiscales que afectaron el ritmo de crecimiento.

GRÁFICO 3
**TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL
 (al primer trimestre de cada año, en porcentaje)**


FUENTE: elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística.
 2015* Estimación del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Si se observa el crecimiento del PIB por sectores, está claro que aunque el ritmo de crecimiento de las actividades en los sectores no transables, como es el caso de la construcción y de algunos servicios, ha disminuido, la dinámica de la economía sigue girando en torno a ellas.

En este contexto, los sectores que lideraron el crecimiento durante el primer semestre del 2015 fueron los servicios de la administración pública; electricidad, gas y agua y la construcción, con un crecimiento acumulado del 6,99% en los primeros dos casos; y del 6,93% en el último caso.

Este patrón de crecimiento está explicado, en gran medida, por el fuerte impulso que se le ha dado, tanto a la inversión pública como al gasto corriente, aun cuando estos, tal como se mostrará más adelante, hayan registrado caídas en comparación con periodos anteriores. De esta manera, la participación del sector público sobre el PIB ha pasado del 10,5% en el primer semestre del 2014, a algo más del 12,3% en el mismo

periodo del 2015, lo que implica una expansión de la importancia de este sector sobre el total de la economía.

En términos generales, este resultado se debe al fuerte impulso que se ha dado a las empresas del sector público, particularmente las relacionadas al ámbito de las telecomunicaciones y los hidrocarburos, pero también aquellas que se articulan a la provisión de bienes y servicios relacionados, en muchos casos, con prestaciones que el propio Estado oferta.

Ello está en línea con la expansión del aparato estatal a labores que, van más allá de la prestación de servicios y bienes públicos, dado que durante el 2014 y principios del 2015, se han puesto en marcha, diversos proyectos estatales en el ámbito empresarial y en sectores no relacionados a los recursos naturales. Este es el caso de la incursión del Estado en la industria del cemento, la explotación y

beneficiado de castaña, así como en diversas industrias en el área de alimentos.

En el caso de la electricidad, gas y agua, el principal motivo para sostener sus tasas de crecimiento es la expansión de las redes, tanto de gas como de electricidad, que se han dado en los últimos años. No obstante, en términos de incidencia, este sector es uno de los que menor aporte al PIB hace, ya que ésta ha estado en torno al 0,14%.

En el caso de la construcción, tal como ha sucedido en los últimos años, el crecimiento del sector se explica por el incremento en el gasto público de inversión en infraestructura, sobre todo en la construcción de carreteras y edificios destinados a salud y educación, pero también está relacionado a la emergencia del mercado de vivienda social, que ha sido impulsado por la aplicación de la nueva normativa financiera que facilita el acceso de los agentes a este tipo de construcciones⁴.

Algo que debe hacerse notar es que en el caso de la construcción, el desempeño registrado en el periodo analizado del 2015 representa una caída respecto al observado en el 2014, ya que este era de 7,33%, lo que implica que el impulso inicial que se había observado en el 2013 a partir de la Ley de Servicios Financieros, se ha reducido. En contrapartida, en el caso de los servicios de la administración pública y agua, luz y electricidad, se observa más bien un incremento en su crecimiento.

En el caso de los hidrocarburos, el crecimiento del primer semestre del 2015 ha sido negativo, de -1,3%, lo que representa una caída importante respecto al mismo periodo del 2014, cuando se había registrado un crecimiento interanual del 8,62% y aún más fuerte en comparación a la observada en el 2013, cuando se había superado el 20%. Esto está directamente relacionado a la reducción de los precios internacionales del petróleo registrados principalmente a finales del 2014, lo que implica una baja de los precios de venta del gas exportado a los mercados argentino y brasilero.

En este sentido, y aunque en el 2015 se ha llegado a cifras récord en la producción de gas en los tres principales campos de producción (de lo que se hablará en el capítulo siguiente), las restricciones técnicas que se presentan a partir de la capacidad de envío de los gasoductos hacia los mercados de exportación, limita la posibilidad de sustituir la caída de los ingresos por el efecto de los precios con mayores volúmenes de venta.

En este sentido, la perspectiva para el 2016 es aún más compleja, pues la tendencia en la caída de los precios ha continuado, lo que representa una diferencia sustancial con las caídas observadas en los primeros meses del 2009, ya que en esa gestión el comportamiento de los mercados de *commodities* mostró una rápida recuperación, lo que permitió suavizar el impacto de esa caída a partir de la metodología de cálculo de los precios de

final para su construcción, incluido el terreno, no supere los UFV 400.000 cuando se trate de departamento y UFV 460.000 cuando se trate de casa”.

⁴ La categoría de “Vivienda de Interés Social” está definida en la Ley No 393 de Servicios Financieros como aquella “única vivienda, sin fines comerciales, destinada a los hogares de menores ingresos, cuyo valor comercial o costo

venta, que promedia los valores del petróleo WTI de forma trimestral.

En términos de participación sobre el PIB, este sector, ha pasado de un 9% a un 5,6% en el primer semestre del 2015, con una incidencia negativa sobre el crecimiento del 0,09%

En cuanto a la minería, luego de haber mostrado, hacia finales del 2013 y 2014, tasas de crecimiento interanuales de 4,4 y 5,5% respectivamente, en el primer semestre del 2015 se advierte una caída de casi 2,5 puntos porcentuales en el ritmo de crecimiento, ya que este ha sido de 2,67%.

Esta caída está explicada, en gran medida, por la pérdida de efectividad de la estrategia adoptada por los emprendimientos mineros pequeños e incluso medianos, que consistía en el incremento de los volúmenes de producción a partir de la sobre explotación de los yacimientos más rentables para compensar la caída en los precios de exportación.

Hay que hacer notar, que a diferencia del caso de los hidrocarburos, el precio de los minerales muestra caídas consecutivas desde mediados del 2012, aunque en el 2015 las bajas en los precios de los principales minerales que exporta Bolivia han caído en promedio un 27%, siendo las reducciones más importantes las que se han observado en la plata (30%) y el zinc (28%).

En el caso del sector transable de la economía (manufacturas principalmente), continuando con la tendencia, en el primer semestre del 2015 se ha registrado un crecimiento del 4,76%, casi un punto

porcentual más que en el mismo período del 2014.

Sin embargo, si se observa la participación de este sector sobre el PIB, ésta explica un 9,8% del total del producto interno, lo que continúa con la caída sistemática de la importancia de las manufacturas, en comparación a la de los sectores no transables y particularmente a los derechos de importación, lo que sugiere que las condiciones cambiarias y los incrementos en los costos laborales han reducido la eficiencia de la industria nacional, empujando las preferencias de consumo de los agentes hacia productos importados.

Un punto que hay que resaltar, y que continúa con lo observado en informes anteriores, es que esta participación es la más baja de los últimos treinta y cuatro años, representando menos de la mitad de lo que representaba en 1980, cuando la industria había alcanzado el 19,5% del PIB

Finalmente, el ritmo de crecimiento de la agricultura ha mostrado un incremento sustancial, pasando de 2,41% en el 2014 a algo más 4,66% en el primer semestre del 2015, lo que ha hecho que su participación sobre el PIB se mantenga en torno al 9,2%. Esto se explica por el fuerte impulso que se ha dado a las políticas destinadas a la expansión de la frontera agrícola, particularmente para aquellos cultivos agroindustriales.

Por otro lado, los establecimientos financieros han mostrado una leve reducción en su desempeño, la que está explicada –en gran medida– por las presiones que se han colocado sobre el sector con tasas impositivas que gravan aún más las utilidades de las entidades

financieras, junto con disposiciones regulatorias para la recomposición de sus carteras y la aplicación de techos a las tasas de interés que se pueden aplicar a determinados sectores. En este sentido, el crecimiento del sector financiero ha estado en el orden del 4,96%, lo que es casi dos puntos porcentuales menos que el registrado en el mismo periodo de 2014.

En líneas generales, los resultados observados por sector, muestran como la

recomposición de la economía, que había estado apuntalada por los sectores primario exportadores y aquellos prestadores de servicios y fuertemente relacionados con los recursos provenientes de los primeros, ha pasado a una fase de enfriamiento, que al menos durante el 2015, no representa aun un aterrizaje fuerte, pero que amenaza con acentuarse en caso de continuar estas condiciones.

CUADRO 3

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (al segundo trimestre de cada año)								
	PIB (MM de Bs. de 1990)		Crecimiento (en porcentaje)		Incidencia (en porcentaje)		Participación (en porcentaje)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Agricultura	1.515,7	1.584,0	2,41	4,66	0,34	0,64	9,2	9,2
Petróleo y gas natural	698,2	686,2	8,62	-1,30	0,60	-0,09	9,0	5,6
Minerales	530,2	559,1	5,08	2,67	0,27	0,14	5,3	5,7
Manufacturas	1.699,0	1.786,3	3,81	4,76	0,62	0,76	9,5	9,8
Electricidad, gas y agua	212,4	228,8	5,20	6,99	0,10	0,14	1,8	2,0
Construcción	315,1	331,0	7,33	6,93	0,19	0,18	3,1	3,3
Comercio	868,4	906,3	3,80	4,16	0,31	0,33	8,2	8,4
Transporte y comunicaciones	1.074,3	1.137,9	4,87	5,39	0,52	0,57	7,9	8,6
Establecimientos financieros*	1.345,2	1.426,2	6,86	4,96	0,88	0,65	9,9	10,7
Servicios de la administración pública	886,2	950,0	5,92	6,99	0,53	0,62	10,5	12,3
Otros servicios	618,5	640,6	4,02	3,66	0,26	0,23	5,5	5,9
Servicios bancarios imputados	-476,8	-511,2	9,12	5,26	-0,42	-0,25	-4,1	-4,3
Derechos de importación	981,9	1.057,1	9,95	7,77	1,05	0,86	24,1	22,6
PIB a precios básicos	9.286,4	9.725,1	4,68	4,42	4,19	3,93	75,9	77,4
PIB a precios de mercado	10.268,2	10.782,2	5,24	4,79	5,24	4,79	100,0	100,0

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

* Incluye servicios financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las personas.

Por el lado del gasto, el crecimiento del PIB está explicado principalmente por las Exportaciones, el Consumo de los Hogares y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que han tenido una participación sobre el crecimiento del primer semestre del 2015 de 32,6; 60 y 20,3% respectivamente, lo que resulta coherente con lo observado en periodos anteriores.

Sin embargo, cuando se observan los datos en términos de crecimiento, las exportaciones han mostrado una variación negativa de 1,6%, lo que representa una reducción drástica, de más de 14 puntos porcentuales con respecto al primer semestre del 2014, cuando la tasa de crecimiento había sido de 13,2%.

Esto está en línea, además de la caída de los precios, con la reducción de la actividad en Brasil y Argentina, principales mercados para las exportaciones de gas y que para el 2015 están registrando fuertes caídas en sus ritmos de actividad, lo que podría impactar directamente en la demanda por este energético.

El consumo de los hogares, junto con el de la administración pública siguen siendo los componentes del gasto que más contribuyen al crecimiento. Así, mientras que el consumo de los hogares ha crecido en un 4,9% en el primer semestre del 2015, cifra similar a la observada en el mismo periodo del 2014, el consumo de la administración pública ha alcanzado el 6,5%, casi un punto porcentual más que en 2014.

Esto demuestra la creciente importancia del rol del Estado en la economía nacional, el cual es, a su vez, sostenido por un flujo de recursos provenientes de las exportaciones de materias primas, en el que el sector público, -que captura una gran parte de las rentas de las exportaciones gasíferas-, ha expandido su participación de forma importante.

Por otro lado, la dinámica del PIB, por el lado del gasto en cuanto a lo que tiene que ver con el sector externo, ha mostrado los efectos del deterioro en las condiciones, de tal forma que tanto las exportaciones como las importaciones han mostrados crecimientos negativos respecto a similar

periodo de 2014, en el orden de 1,6 y 3,7% respectivamente.

En el caso de las importaciones, aunque la caída en términos porcentuales es mayor, el efecto sobre la participación e incidencia ha sido tal que estas son ahora más importantes que las exportaciones. Esto implica que la balanza comercial, de la que se hablará más adelante, tiende a ser deficitaria, lo que en términos de crecimiento significa que los efectos positivos que se logran a partir de los ingresos por exportaciones son superados por la reducción en el crecimiento que se da a partir de la salida de recursos por pagos de importaciones.

En el caso del consumo de los hogares, el continuo ingreso de remesas de los trabajadores bolivianos en el exterior, -que se ha sostenido a pesar de la crisis en varias regiones que tradicionalmente han acogido a los migrantes-, ha permitido que las familias residentes en el país mantengan niveles de consumo relativamente altos.

A esto se debe agregar que, el efecto del segundo aguinaldo, decretado hacia el cierre del 2013, ha tenido también un impacto importante en el consumo de los hogares⁵. Por otro lado, la mejora en las condiciones de acceso a créditos en el sistema financiero, ha permitido a los agentes acceder a fuentes de financiamiento para sostener su actual patrón de consumo.

⁵ El segundo aguinaldo fue establecido a través del Decreto Supremo N° 1802 del 21 de diciembre del 2013, que instituye su pago en cada gestión en la que el crecimiento del PIB haya superado el 4,5% anual, a todos los

trabajadores del sector público y privado, en relación de dependencia. En aplicación del D. S. mencionado y de los resultados de crecimiento en 2014 y 2015, este pago fue realizado en febrero de ambas gestiones.

En resumen, este comportamiento sugiere que, la continua apreciación real del boliviano frente a las monedas de países vecinos, junto con limitaciones en la oferta nacional, están repercutiendo en la composición del consumo nacional, favoreciendo una mayor importación de bienes de capital, pero también de bienes de consumo, tal como se explicará más adelante.

En este sentido, para lograr que el consumo interno sea sostenible en el tiempo, es necesario fundamentar su dinamismo en el

desempeño de los sectores transables de la economía, dado que en el esquema actual, tanto los ingresos como el consumo están en función del comportamiento de los precios internacionales, particularmente de las materias primas, hecho que ya se observa levemente en el estancamiento del crecimiento del consumo interno no obstante los esfuerzos del sector público para sostener esta dinámica.

CUADRO 4

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (al segundo trimestre de cada año)								
	PIB (MM de Bs. de 1990)		Crecimiento (en porcentaje)		Incidencia (en porcentaje)		Participación (en porcentaje)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Gasto de la administración pública	1.098,0	1.169,4	5,6	6,5	0,6	0,7	14,1	16,2
Gasto de los hogares e IPSFL*	6.781,5	7.113,5	4,9	4,9	3,7	3,5	54,1	60,0
Variación de existencias	292,7	295,3	-5,9	0,9	0,5	0,3	5,2	6,8
Formación Bruta de Capital Fijo	1.839,6	1.885,0	5,8	2,5	2,2	0,7	19,6	20,3
Exportaciones de bienes y servicios	3.482,1	3.425,7	13,2	-1,6	3,4	-1,9	45,8	32,6
Menos: importaciones de bienes y servicios	3.225,6	3.106,7	13,9	-3,7	5,1	-1,5	38,8	35,9
PIB a precios de mercado	10.268,2	10.782,2	4,8	5,0	5,2	4,8	100,0	100,0

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

* IPSFL: Instituciones Privadas Sin Fines de Lucro.

En términos reales, durante el segundo trimestre del 2015, la inversión y la FBKF han representado un 27,1 y 20,3% del PIB respectivamente, cifras que siguen estando cercanas a los promedios históricos y, por debajo de los indicadores de los países en desarrollo, los cuales invierten entre 30 y 35% del PIB.

Esto significa que, en términos reales, la inversión total durante el primer semestre ha sido de más de 2.180 millones de bolivianos (a precios de 1990), muy similar

al primer semestre del 2014, cuando se invirtieron 2.132 millones, mientras que la FBKF ha pasado de 1.885 a 1.889 millones, también expresados en bolivianos de 1990⁶.

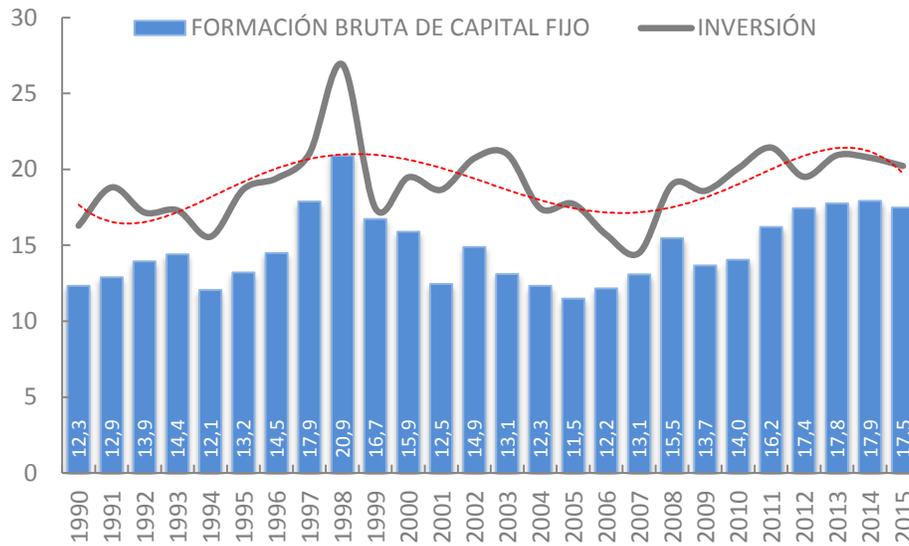
En este sentido, si se observa el comportamiento de la inversión, resulta que en los últimos dos periodos se han observado tasas de crecimiento cada vez más pequeñas, tanto así que, en términos tendenciales, en el 2015 se observa una

⁶ Se expresan los valores en bolivianos de 1990 para eliminar los efectos que introducen las fluctuaciones de los precios, con esta

metodología se busca detectar el flujo real de capital invertido.

reducción de la misma en comparación a lo logado en el 2014.

GRÁFICO 4
FBKF E INVERSIÓN, COMO PORCENTAJE DEL PIB
(al segundo trimestre de cada año)



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

4. INDICADORES FISCALES

4. Indicadores fiscales.

Uno de los indicadores que mayor importancia ha obtenido en los últimos 10 años es el precio de venta del gas hacia los mercados de Argentina y Brasil.

En este sentido, el mecanismo de cálculo de estos precios ha permitido suavizar temporalmente la fuerte caída que se observa en el precio del petróleo desde finales del 2014, aunque no obstante, los precios con los que se ha cerrado el año corresponden a los niveles mínimos observados en 2009.

Las perspectivas a finales de 2014, sobre el comportamiento de los precios de los *commodities*, junto con la caída en la demanda, tanto por parte de China (a causa de los ajustes estructurales) como de Estados Unidos (que ha logrado incrementar sus niveles de producción hasta lograr cubrir su propia demanda), configuraban un panorama a la baja.

Aún más, el fuerte exceso de oferta, introducido por las perspectivas del ingreso de Irán a los mercados internacionales, junto con comportamientos especulativos en las bolsas de valores, han generado caídas que van más allá de las estimaciones iniciales.

Esto se puede observar en la pronunciada caída del precio de venta del gas boliviano. Así, en el caso de la Argentina, el precio, a principios del 2015 se ubicaba en torno a los 7,8 dólares por millón de BTU's, terminando el año en torno a los 4,8 dólares por millón de BTU's, lo que representa una reducción del 38% en el año y de algo más del 56%, respecto al precio máximo logrado en el segundo trimestre del 2012.

Para el caso del precio de venta del gas a Brasil inició el 2015 en 6,9 dólares, para cerrar el año en 4,3 dólares por millón de BTU's, lo que implica una caída del 37% en el año y de más del 54% con respecto al precio máximo obtenido en el segundo trimestre del 2012.

Esto confirma la tendencia ya observada a finales del 2012, cuando se advertía que el ciclo creciente de precios se había detenido, aunque claramente la tendencia a la baja se ha acentuado de manera muy fuerte desde finales del 2014.

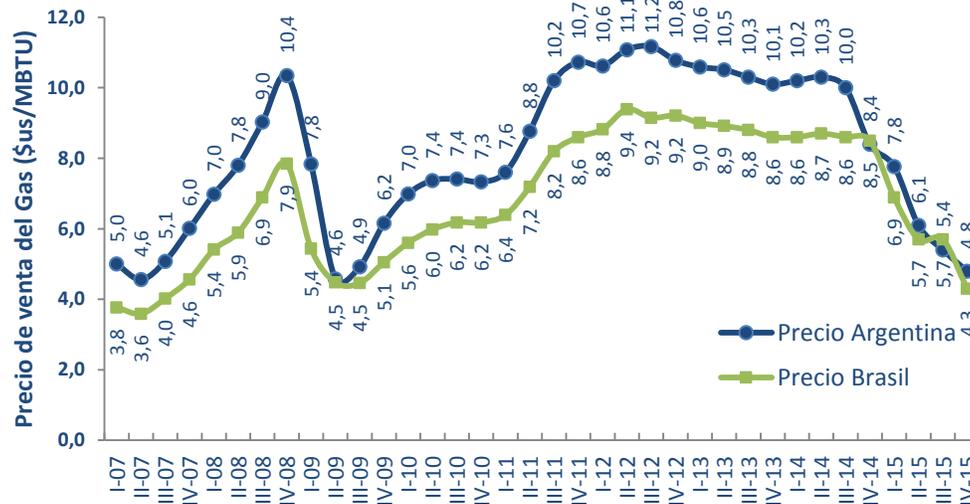
Ahora bien, en términos de producción, hasta el primer semestre del 2015, esta se ha concentrado en los campos Sábalo, Margarita-Huacaya y San Alberto, que en conjunto han producido más del 72% del gas exportado, lo que representa un incremento en la participación, ya que en el mismo periodo del 2014 esta había llegado a 70%. El campo Margarita-Huacaya ha incrementado su participación en la producción nacional, pasando de representar 24,4% del gas exportado en el primer semestre de 2014, a algo más de 28,8% en 2015.

En términos de volumen, San Alberto es el que mayores aportes hace, ya que en promedio muestra una producción de 18,4 millones de metros cúbicos al día (MMm³/día), mientras que Margarita-Huacaya ha pasado de 14,6 MMm³/día en el

primer semestre del 2014 a casi 17 MMm³/día en el mismo periodo del 2015⁷.

GRÁFICO 5

PRECIO DE EXPORTACIÓN DEL GAS A BRASIL Y ARGENTINA
 (por trimestre, en dólares por millón de BTU's)



FUENTE: Elaboración propia con datos de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.

Ahora bien, aun en el contexto antes descrito, las recaudaciones impositivas han mostrado un incremento en casi todas las grandes categorías de impuestos, aunque claramente el ritmo de crecimiento ha mostrado una caída considerable en aquellos que están relacionados principalmente al consumo, como es el caso del Impuesto al Valor Agregado (IVA), que entre enero y noviembre del 2015 alcanzó una recaudación de 9.645 millones de bolivianos, lo que representa un crecimiento del 5,9% respecto a similar periodo del 2014, pero que es mucho mas bajo que el que se había observado entre 2013 y 2014.

En términos de participación, el IVA ha alcanzado el 28,7% del total de la recaudación, aunque este dato debe matizarse a partir de la ausencia en la

publicación de los datos correspondientes a las recaudaciones por el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) por parte del Servicio de Impuestos Nacionales.

Por otra parte, el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) ha mostrado un crecimiento en sus recaudaciones en el orden del 0,3%, menor que el registrado en el mismo periodo del 2014, cuanto esta había crecido en el orden del 8,8%. Nominalmente, las recaudaciones por IUE estuvieron en torno a los 12.092,1 millones de bolivianos, lo que implica que el IUE es el impuesto que mayor aporte hace a las recaudaciones en el mercado interno.

En este sentido, la fuerte caída en el ritmo de crecimiento de la recaudación por este impuesto puede constituirse en un indicador respecto a los impactos que han

⁷ Datos provenientes del Boletín Estadístico de YPFB Enero – Junio 2015.

tenido las caídas, tanto en los ingresos por exportaciones, como de la dinámica de la inversión pública, ambos componentes de suma importancia a la hora de sostener el ritmo en la demanda interna y, por lo tanto, en la expansión de las actividades de las empresas bolivianas.

El tercer impuesto en importancia es el que se aplica a las transacciones (IT), que en los primeros once meses de 2015 ha alcanzado una recaudación de 4.078,8 millones de bolivianos, lo que equivale a un 12% del total de las recaudaciones logradas en este periodo.

En términos de crecimiento, el IT ha mostrado un incremento de 8,7%, lo que representa el mejor desempeño de los tres impuestos más importantes para las recaudaciones, y que puede explicarse a partir de los cambios en la regulación

relacionada a las transacciones entre los agentes económicos (aplicando obligaciones de bancarización para transacciones superiores a los 50.000 bolivianos, lo que disminuye considerablemente las posibilidades de evasión de este tributo), junto con una expansión y profundización del sistema financiero, lo que ha empujado a los agentes a realizar -cada vez más- transacciones de valores relativamente menores.

En términos globales, las recaudaciones tributarias, entre enero y noviembre del 2015 han llegado a los 33.564,5 millones de bolivianos, aunque como se ha mencionado, no se cuenta con la información respecto al IDH, lo que hace que esta cifra represente una caída del 27,6% respecto al mismo periodo del 2014 (cifra que será completada cuando se disponga de la información).

CUADRO 5
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA POR TIPO DE IMPUESTO
 (a noviembre de cada año)

	Recaudaciones (en millones de Bs.)			Participación (en porcentaje)		Tasa de crecimiento (en porcentaje)	
	2013	2014	2015	2014	2015	2014	2015
IVA (Mercado Interno)	7.701,2	9.103,7	9.645,0	19,6	28,7	18,2	5,9
IT	3.365,1	3.752,5	4.078,8	8,1	12,2	11,5	8,7
IUE	11.087,1	12.059,0	12.092,1	26,0	36,0	8,8	0,3
ICE (Mercado Interno)	1.380,2	1.545,0	1.604,1	3,3	4,8	11,9	3,8
RC-IVA	333,3	400,1	469,4	0,9	1,4	20,0	17,3
ITF	351,3	363,6	352,1	0,8	1,0	3,5	-3,2
IVME	280,9	288,9	256,7	0,6	0,8	2,8	-11,1
IJ IPJ	17,8	28,7	23,2	0,1	0,1	61,2	-19,2
Otros	1.192,2	1.668,3	2.276,7	3,6	6,8	39,9	36,5
Regímenes Especiales	36,8	39,0	47,0	0,1	0,1	6,0	20,5
Total Mercado Interno	25.745,9	29.248,8	30.845,1	63,1	91,9	13,6	5,5
IDH	14.259,0	14.439,0	n.a.	31,2	-	1,3	-
IEHD Mercado Interno	2.504,3	2.650,5	2.719,4	5,7	8,1	5,8	2,6
Total Recaudación	42.509,2	46.338,3	33.564,5	100,0	100,0	9,0	-27,6

FUENTE: elaboración propia con datos del Servicio de Impuestos Nacionales.
n.a.: cifra no disponible.

En este sentido, el flujo de caja del Tesoro General de la Nación (TGN), muestra una fuerte contracción en el ritmo de crecimiento, tanto en ingresos como en gastos, incluso mostrando una caída en los gastos de capital respecto a la gestión 2014.

En términos globales, los ingresos totales en el período analizado (enero a octubre del 2015) han crecido en el orden del 5,9%, cifra considerablemente inferior a la observada entre 2013 y 2014, cuando el crecimiento de los ingresos había superado el 15,7%.

Esta fuerte caída en el crecimiento de los ingresos está explicada principalmente por la baja en los ingresos por el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) e Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados (IEHD), que han impactado directamente en las recaudaciones y de manera indirecta en los ingresos por regalías, los cuales han mostrado una reducción de 27% con respecto al 2014.

En lo que respecta a la participación, los ingresos tributarios, que incluyen al IDH e IEHD, explican 90,8% del total de los ingresos, un poco más de un punto porcentual que en el mismo periodo de 2014.

Por el lado del gasto, los gastos de inversión han reducido su participación, pasando de 17,3%, en los primeros diez meses de 2014 a 14,9%, en el mismo periodo de 2015, mientras que los gastos corrientes han mostrado un incremento, pasando de 82,7 a 85,1% entre el 2014 y 2015.

En cuanto a los ingresos de capital, al igual que en el 2014, estos son mínimos, dado

que en términos nominales, en los primeros diez meses del 2015 representaron sólo 2,3 millones de bolivianos, lo que en términos de participación resulta poco significativos.

En el caso de los gastos y en el rubro de los gastos corrientes, son los Servicios Personales y las Transferencias Corrientes las cuentas que explican el 42,9 y 26,6% del total de los gastos del TGN. Ahora bien, en términos relativos, los Servicios Personales son el rubro de gasto que más ha crecido, ya que en comparación con el mismo periodo de 2014, entre enero y octubre de 2015, este rubro se ha incrementado en algo más de 11%, aunque en este caso hay que señalar que el ritmo de crecimiento de 2015, con respecto al mismo periodo de 2014, fue considerablemente menor, ya que en el año 2014 este había estado en el orden de 28,1%.

Otro rubro que ha mostrado un crecimiento considerable es el de las Transferencias Corrientes, que ha mostrado un incremento de 8%, lo que implica que, en términos de participación sobre el total del gasto, este rubro pase de 25,5% en 2014 a 26,6% en el año 2015.

Ahora bien, al igual que en el resto de las cuentas del flujo de caja del TGN, la velocidad de crecimiento de las Transferencias se ha ralentizado, ya que estas habían estado creciendo en el orden del 15% anual hasta el 2014.

En este sentido, el flujo de caja del TGN muestra un cambio sustancial respecto a gestiones anteriores, lo que refleja en alguna medida el carácter ortodoxo de la política fiscal. Sin embargo, también se

puede observar la inflexibilidad a la baja en algunos rubros del gasto, como es el caso de los Servicios Personales, que muestran, a

diferencia de los gastos de capital, un continuo incremento.

CUADRO 6
**FLUJO DE CAJA DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN
(de enero a octubre de cada año)**

	En millones de Bs.			Participación (en porcentaje)		Tasa de crecimiento (en porcentaje)	
	2013	2014	2015	2014	2015	2014	2015
INGRESOS TOTALES	29.667,1	34.337,1	36.370,8	100,0	100,0	15,7	5,9
INGRESOS CORRIENTES	29.666,8	34.250,0	36.100,9	100,0	100,0	15,4	5,4
Ingresos tributarios*	25.696,5	29.154,7	31.161,4	84,9	85,7	13,5	6,9
Hidrocarburos	2.453,2	2.564,4	1.871,2	7,5	5,1	4,5	-27,0
Otros ingresos corrientes	1.517,1	2.531,0	3.068,2	7,4	8,4	66,8	21,2
Ingresos de capital	0,3	1,4	2,3	0,0	0,0	365,1	66,0
Donaciones	0,0	85,6	267,6	0,2	0,7	-	212,5
GASTOS TOTALES	22.956,6	30.549,1	31.639,6	100,0	100,0	33,1	3,6
GASTOS CORRIENTES	19.884,2	25.251,4	26.938,7	82,7	85,1	27,0	6,7
Servicios personales	9.530,2	12.208,9	13.568,6	40,0	42,9	28,1	11,1
Bienes y servicios	2.069,9	3.249,8	2.964,3	10,6	9,4	57,0	-8,8
Intereses deuda externa	625,5	872,9	934,3	2,9	3,0	39,6	7,0
Intereses deuda interna	1.062,2	1.008,7	985,7	3,3	3,1	-5,0	-2,3
Transferencias corrientes	6.515,5	7.791,3	8.415,8	25,5	26,6	19,6	8,0
Otros gastos corrientes	80,9	119,8	70,0	0,4	0,2	48,1	-41,6
GASTOS DE CAPITAL	3.072,3	5.297,7	4.700,9	17,3	14,9	72,4	-11,3
SUP (DEF) GLOBAL	6.710,5	3.788,0	4.731,2	11,0	13,0	-43,6	24,9
FINANCIAMIENTO	-6.710,5	-3.788,0	-4.731,2	100,0	100,0	-43,6	24,9
Crédito interno	-7.629,5	-2.515,5	-5.002,0	113,7	66,4	-67,0	98,9
Crédito externo**	919,0	-1.272,5	270,9	-13,7	33,6	-238,5	-121,3

FUENTE: elaboración propia con datos del Viceministerio del Tesoro y Crédito Público.

* Incluye IDH e IEHD.

** Incluye los recursos invertidos en Entidades Financieras en el Exterior.

Esta caída en los recursos podría haber tenido un impacto directo en la inversión pública, que hasta noviembre de 2015 ha mostrado una reducción con respecto a los montos invertidos en 2014. Así, en los primeros once meses del año, la inversión ejecutada por el sector público ha sido de 3.773,9 millones de dólares, lo que representa una ejecución de 54,6% con respecto al presupuesto reprogramado, lo

que implica una caída en la eficiencia del gasto de inversión pública, que se ha visto sobre todo en el primer semestre del año.

En este sentido, y tal como se ha mostrado en informes anteriores, a medida que los planes de inversión han sido más ambiciosos, la eficiencia para lograr las metas propuestas ha sido menor, ya que en

términos de ejecución, el 2015 representa el tercer año consecutivo en el que esta cae.

Si se observa la inversión pública desde una perspectiva sectorial, la infraestructura sigue siendo el principal ámbito de la inversión pública, mostrando incluso un incremento en su importancia relativa respecto al 2014; ya que mientras que en ese año se había presupuestado algo más de 34% del total de la inversión pública para ese sector, en el año 2015 esta cifra sube a 39,2%, cifra comparable con la presupuestada en 2013.

Ahora bien, la inversión ejecutada en infraestructura durante el 2015 fue de 1.586,8 millones de dólares (lo que representa una ejecución del 58,5%), concentrados sobre todo en transportes con 1.301,5 millones de dólares, lo que representa una participación, sobre el total de la inversión presupuestada, de 31,1%, mientras que energía ha captado 221,3 millones de dólares, recursos hídricos 49,2 y comunicaciones 101,2.

En términos de ejecución, las inversiones en transportes alcanzaron un 60,6% respecto al presupuesto reformulado, mientras que los recursos hídricos alcanzaron el 55,2% y la energía un 49,1%, lo que implica que en todos los casos se ha ejecutado menos que en el 2014, donde el sector que menor desempeño ha mostrado es el que corresponde a los proyectos destinados a la energía.

Un punto aparte merecen los proyectos de inversión en comunicaciones, que han mostrado una ejecución de 419,8%, aunque en términos nominales esto sólo representa 101,2 millones de dólares y es explicado, sobre todo, por la expansión de las redes de

telefonía móvil y la instalación de plantas terrestres de conexión satelital.

La inversión en el ámbito productivo ha mostrado una ejecución global de 60,9%, mientras que en 2014 fue de 64,5%.

Al igual que en los años anteriores, son los hidrocarburos el sector que mayores recursos ha captado, dado que hasta finales de noviembre se habían invertido 592,2 millones de dólares, lo que lo convierte en uno de los pocos sectores donde la ejecución estuvo por encima de la registrada en el periodo anterior. Esta ejecución alcanzó 74,2%, mientras que en todo el año 2014, solamente se había ejecutado 59% de los recursos presupuestados.

Esto se explica a partir del impulso que se ha dado a la consecución de los proyectos de industrialización del gas, particularmente la planta de urea y amoniaco, ubicada en Bulobulo, junto con proyectos de extensión de las redes domiciliarias de gas y de plantas de regasificación para la ampliación de este servicio hacia áreas rurales.

En lo que respecta al sector agropecuario, la inversión pública alcanzó 229,9 millones de dólares, mientras que en la industria y turismo se invirtieron 168,7 millones y en la minería 149,1 millones de dólares. Estos datos implican, que en términos globales, las inversiones proyectadas en el ámbito productivo representan un 27% del total presupuestado.

En contrapartida, las inversiones en los sectores sociales, han pasado de captar 34,1% en 2014 al 30,3% en el año 2015, lo que está explicado, sobre todo, por la caída de la participación de las inversiones

planificadas en los sectores de Educación y Cultura y Urbanismo y Vivienda, que han pasado de representar 11,6 y 12,7% de la inversión total planificada para 2014 a 9,6 y 7,2%, respectivamente, en el año 2015.

En términos de ejecución, la inversión social ha alcanzado 45%, que es equivalente a 941,2 millones de dólares, de los cuales 246,5 corresponden a proyectos de Urbanismo y Vivienda (con una ejecución de 49,5%), 275,1 a Educación y Cultura (41,4% de ejecución), 168,1 a Saneamiento Básico y 179,9 a Salud y Seguridad Social.

En este sentido, la distribución de los recursos de inversión, junto con los índices de ejecución alcanzados en el último año, muestran que en gran medida las prioridades del gobierno nacional se han mantenido en función de un programa económico que apoya el crecimiento en el desempeño del sector público, utilizando la inversión en infraestructura, principalmente, como palanca para la movilización de la actividad en el mercado interno

CUADRO 7
INVERSIÓN PÚBLICA PRESUPUESTADA Y EJECUTADA POR SECTOR
 (en millones de dólares y porcentaje)

	Inversión Presupuestada (en millones de dólares)		Inversión Ejecutada (en millones de dólares)		Inversión Ejecutada (en porcentaje)		Participación sobre la inversión presupuestada (en porcentaje)	
	2014	2015*	2014	2015*	2014	2015*	2014	2015*
INFRAESTRUCTURA	2.291,0	2.712,8	1.654,2	1.586,8	72,2	58,5	34,0	39,2
Energía	278,8	450,6	214,4	221,3	76,9	49,1	4,1	6,5
Transportes	1.821,6	2.148,9	1.310,2	1.301,5	71,9	60,6	27,0	31,1
Comunicaciones	58,5	24,1	34,5	101,2	58,9	419,8	0,9	0,3
Recursos Hídricos	132,1	89,1	95,1	49,2	72,0	55,2	2,0	1,3
SOCIALES	2.296,3	2.092,8	1.447,9	941,2	63,1	45,0	34,1	30,3
Salud y Seguridad Social	261,8	375,9	157,6	179,9	60,2	47,8	3,9	5,4
Educación y cultura	779,3	664,8	454,7	275,1	58,4	41,4	11,6	9,6
Saneamiento básico	398,7	382,3	255,4	168,1	64,1	44,0	5,9	5,5
Urbanismo y vivienda	856,5	498,0	580,2	246,5	67,7	49,5	12,7	7,2
Deportes	-	171,9	-	71,7	-	41,7	-	2,5
PRODUCTIVOS	1.781,4	1.870,2	1.148,3	1.139,8	64,5	60,9	26,4	27,0
Hidrocarburos	1.094,6	798,6	645,5	592,2	59,0	74,2	16,2	11,5
Minería	147,0	288,9	108,1	149,1	73,5	51,6	2,2	4,2
Industria y turismo	172,8	315,6	119,2	168,7	69,0	53,4	2,6	4,6
Agropecuaria	367,0	467,1	275,5	229,9	75,1	49,2	5,4	6,8
MULTISECTORIALES	368,2	242,1	256,7	106,0	69,7	43,8	5,5	3,5
TOTAL INVERSIÓN	6.736,8	6.917,9	4.507,1	3.773,9	66,9	54,6	100,0	100,0

FUENTE: elaboración propia con datos del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

* Correspondiente a la ejecución entre enero y noviembre.

Si se observa la inversión pública por nivel de gobierno, se puede ver que la tendencia hacia la concentración de los recursos de inversión en el nivel central se ha reforzado, pues este ha pasado de disponer 49,7% de los recursos presupuestados en 2014 a algo más de 59,4% en la gestión 2015, lo que en términos nominales equivale a 4.110,1 millones de dólares, de los cuales, hasta noviembre, se habían ejecutado 2.418,1 millones (es decir, un 58,8%).

El grueso de las inversiones del gobierno central son llevadas a cabo por las empresas nacionales y las entidades descentralizadas, que han ejecutado 1.107,9 y 1.003,5 millones de dólares respectivamente. En líneas generales, esto está explicado por las inversiones que llevan adelante Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), a partir de sus programas de expansión y exploración.

Por otro lado, los gobiernos municipales, tanto grandes como pequeños, son los responsables de 21,1% del total de los recursos presupuestados en el año 2015 (655,1 millones de dólares), lo que representa una caída de más de 7 puntos porcentuales respecto a su participación en el 2014, cuando alcanzaron un 27,8%.

En cuanto a la ejecución, esta es similar tanto en municipios grandes como en pequeños, ya que ésta se encuentra en el orden de 45,1 y 44,1% respectivamente, sin embargo, esto representa una fuerte caída respecto a los observados en 2014, ya que en ese período los municipios grandes habían alcanzado una ejecución de 69%, mientras que los pequeños un 59%.

Esto último está explicado por el fuerte retraso en los niveles de gasto registrados sobre todo en los dos primeros trimestres del año, lo que en alguna medida puede explicarse a partir del cambio en la administración de muchos de los municipios denominados grandes.

CUADRO 8

INVERSIÓN PÚBLICA PRESUPUESTADA Y EJECUTADA POR NIVEL DE GOBIERNO
(en millones de dólares y porcentaje)

	Inversión Presupuestada (en millones de dólares)		Inversión Ejecutada (en millones de dólares)		Inversión Ejecutada (en porcentaje)		Participación sobre la inversión presupuestada (en porcentaje)	
	2014	2015*	2014	2015*	2014	2015*	2014	2015*
ADMINISTRACIÓN CENTRAL	3.345,5	4.110,1	2.198,1	2.418,1	65,7	58,8	49,7	59,4
Ministerios (*)	503,2	718,2	326,0	306,7	64,8	42,7	7,5	10,4
Entidades Descentralizadas	1.097,8	1.638,1	757,7	1.003,5	69,0	61,3	16,3	23,7
Empresas Nacionales	1.744,4	1.753,8	1.114,4	1.107,9	63,9	63,2	25,9	25,4
COFINANCIAMIENTO REGIONAL	232,2	206,2	214,6	155,5	92,4	75,4	3,4	3,0
Fondos de Inversión	232,2	206,2	214,6	155,5	92,4	75,4	3,4	3,0
ADMINISTRACIÓN DEPARTAMENTAL	1.009,6	889,3	765,0	456,2	75,8	51,3	15,0	12,9
Gobiernos Autónomos Departamentales	927,6	820,8	733,6	435,4	79,1	53,1	13,8	11,9
Empresas Regionales	81,9	68,5	31,4	20,7	38,3	30,3	1,2	1,0
Empresas Departamentales	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0

ADMINISTRACIÓN LOCAL	2.149,5	1.712,2	1.329,4	744,1	61,8	43,5	31,9	24,8
Empresas Locales	21,5	19,9	8,1	4,6	37,6	23,0	0,3	0,3
Universidades	253,4	228,3	121,0	84,5	47,7	37,0	3,8	3,3
Municipios Grandes	944,2	748,1	651,1	337,4	69,0	45,1	14,0	10,8
Municipios Pequeños	930,4	715,9	549,3	317,7	59,0	44,4	13,8	10,3
TOTAL	6.736,8	6.917,9	4.507,1	3.773,9	66,9	54,6	100,0	100,0

FUENTE: elaboración propia con datos del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

* Correspondiente a la ejecución entre enero y noviembre.

5. INDICADORES MONETARIOS Y DEL SISTEMA FINANCIERO

5. Indicadores monetarios y del sistema financiero.

Durante el 2015, y particularmente durante el primer y tercer trimestre del año, la inflación tendió a desacelerarse, lo que se explica principalmente por la reducción de la actividad económica a causa de la caída en los ingresos por exportaciones, pero también por la fuerte entrada de bienes importados a partir de las condiciones cambiarias.

En líneas generales, el 2015 ha representado una de las gestiones menos inflacionarias de la actual administración de gobierno, lo que muestra en gran medida el comportamiento pro-cíclico de este indicador.

En este sentido, y dado que el crecimiento de la economía es levemente más bajo que el registrado en el periodo anterior, el comportamiento descendente de la inflación disimula en alguna medida las disparidades existentes entre el comportamiento de los costos de producción nacional, que han estado en ascenso constante y han sido impulsados principalmente por los costos laborales, y los niveles de competitividad y capacidad de ajuste a la mayor demanda interna.

Otra consecuencia de la reducción en el ritmo de crecimiento de los precios en el mercado nacional es la de la baja en las presiones sobre la política monetaria, que hasta el 2013 había tenido que hacer esfuerzos para controlar la liquidez disponible, lo que se lograba a través de la realización de grandes volúmenes de operaciones de mercado, con un alto costo financiero y, que a su vez, impactaban de forma positiva en los balances de las

entidades financieras, principales compradoras de estos instrumentos.

En términos mensuales, el mes más inflacionario fue enero, cuando se registró un incremento de precios del 0,97%, mientras que en el mismo mes del 2014 la inflación había sido sólo del 0,26%. En contrapartida, entre los meses de febrero y julio, la inflación mensual siempre estuvo por debajo de los indicadores alcanzados en similares períodos del 2014, alcanzando incluso variaciones negativas (deflación) en marzo y abril en el orden de 0,49 y 0,43%, respectivamente.

En este sentido, los principales rubros inflacionarios fueron un grupo de alimentos, en particular el tomate, papa y la carne de pollo, cuyos precios presentaron cierta volatilidad a partir de choques de oferta. Posteriormente, estos tendieron a corregirse observándose descensos sistemáticos hacia los meses finales del 2015.

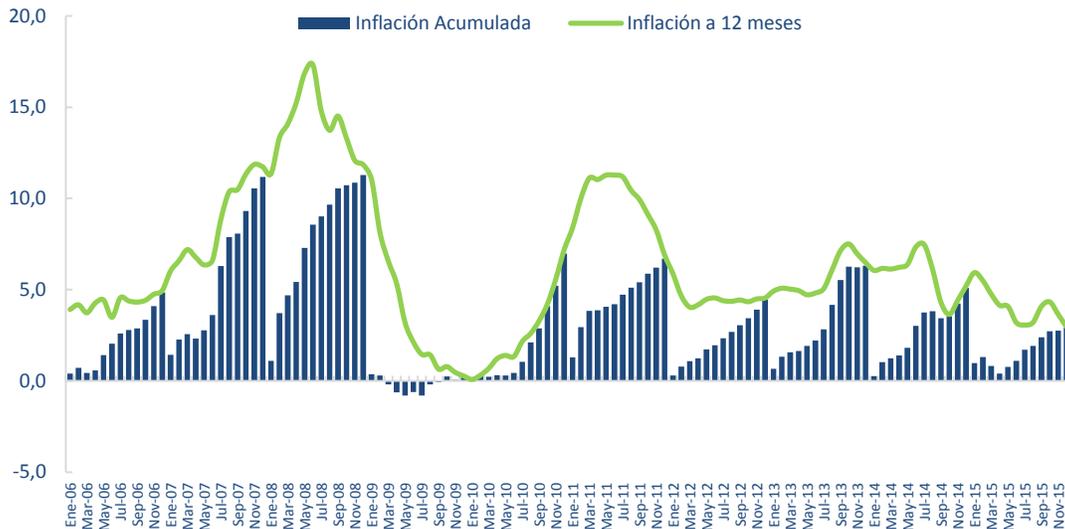
A doce meses, la inflación del 2015 alcanzó el 2,95%, la segunda más baja de los últimos nueve años, que corresponde al cambio en el ritmo de crecimiento junto con un contexto en el que los países vecinos han comenzado a compensar las salidas de capitales y las disparidades cambiarias a través de devaluaciones cada vez más acentuadas, lo que junto con un tipo de cambio nominal fijo ha permitido contener la evolución de los precios, particularmente en los alimentos y bienes de consumo.

Ahora bien, este comportamiento también es resultado de intervenciones en determinados sectores, que tal como se verá más adelante, permiten controlar las

variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a partir de medidas administrativas, tal es el caso de la educación, el transporte y los servicios básicos, que se encuentran bajo regímenes de precios administrados, controlando así la variación del IPC.

Finalmente, la tendencia decreciente de la inflación también estuvo determinada por moderadas expectativas inflacionarias por parte de los agentes, algo que se observó principalmente a partir de la relativa estabilidad en los precios de los bienes de consumo duraderos.

GRÁFICO 6
VARIACIÓN ACUMULADA Y A 12 MESES DEL IPC
(en porcentaje)



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

En este sentido, las intervenciones del BCB para controlar la inflación han mostrado un comportamiento disociado en el 2015, con intervenciones fuertes durante el primer semestre, a efectos de contener las presiones inflacionarias que se arrastraban desde finales del 2014, pero que luego, a partir de la fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios, se relajan, reduciendo la variación de la emisión monetaria, respecto a similar periodo de la gestión pasada, a niveles relativamente bajos y equivalentes a un promedio de 1.478,7 millones de bolivianos. Se debe hacer notar, que en promedio, la variación registrada desde enero del 2006 estuvo en torno a los 3.455,7 millones de bolivianos.

Otro elemento que explica la reducción de la emisión monetaria es la caída en la acumulación de las RIN, así, mientras que en años pasados la acumulación de reservas, presionaba hacia el incremento en la emisión monetaria, el cambio de la situación en los últimos tres trimestres del 2015 ha presionado hacia la baja en la emisión.

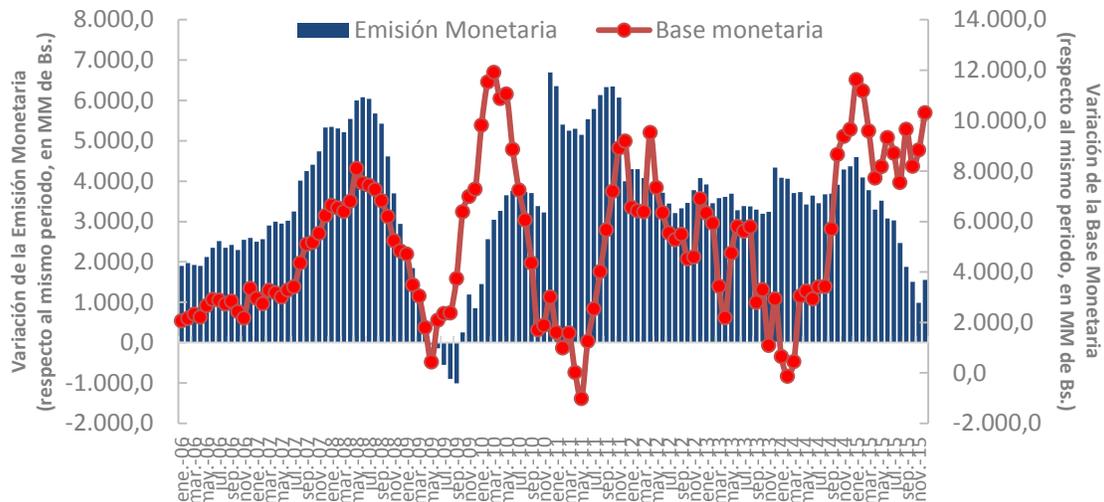
Evidentemente, la reducción de la emisión, junto con una caída en la acumulación de RIN tiene su correlato directo en el incremento del crédito interno neto del BCB al Sector Público No Financiero.

La variación de la Base Monetaria se ha mantenido en niveles relativamente

similares a los observados en los últimos dos años, lo cual es consecuente con la mejora de la posición del BCB a partir del mayor crédito al sector público, pero también por el incremento de las reservas

de los bancos, que han ido acumulando las mismas a partir de una mayor bancarización de la economía boliviana.

GRÁFICO 7
VARIACIÓN DE LA EMISIÓN Y BASE MONETARIA
 (en millones de bolivianos)



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

En lo que respecta a los agregados monetarios, tanto M¹ como M² y M³, han mostrado tasas de crecimiento de entre 9,4 y 16% durante el 2015, lo que representa una caída fuerte en el caso de M¹, ya que este agregado estaba creciendo en torno al 14% anual, mientras que en el 2015 se ha reducido a tasas de crecimiento trimestral de entre 7,2 y 11,9%.

En cambio, las tasas de crecimiento de los agregados M² y M³ se han mantenido similares a las registradas en los mismos períodos del 2014, pero que, en comparación a años anteriores, particularmente los primeros años de la actual gestión de gobierno, muestran una reducción considerable en su ritmo de crecimiento.

De hecho, si se observa el crecimiento de M², este registró un crecimiento interanual de entre 12,4 y 15,1% en cada trimestre del 2015, lo que en comparación a lo registrado en el 2014 representa una variación mínima, ya que en esa gestión el crecimiento estaba en torno al 15,1%.

En el caso de M³ el crecimiento promedio ha estado en torno al 16,1%, donde los crecimientos más altos se han registrado en el primer y tercer trimestre, manteniéndose el comportamiento registrado en el 2014, y registrando incluso un leve incremento en la velocidad de crecimiento, ya que en el 2014, en promedio, la variación de M³ estaba en torno al 14,1%.

En líneas generales, este comportamiento está explicado por las medidas de política

monetaria que lleva adelante el BCB, ya que entre 2006 y 2015 el BCB llevó adelante un proceso de diferenciación del encaje legal según monedas, aplicando mayores tasas a las captaciones en moneda extranjera, con el objetivo de favorecer las operaciones financieras en bolivianos, tanto en depósitos como en el caso de créditos.

Esta diferenciación se profundizó a partir de 2012, cuando se estableció un cronograma que ha ampliado periódicamente la base de depósitos sujetos a tasas de encaje adicional para el caso de moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor respecto del dólar estadounidense, cuya culminación esta programada para agosto de 2016.

Ahora bien, en términos generales, la fuerte caída de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios menos amplios puede explicarse a partir de varios factores. En primer lugar, el proceso de

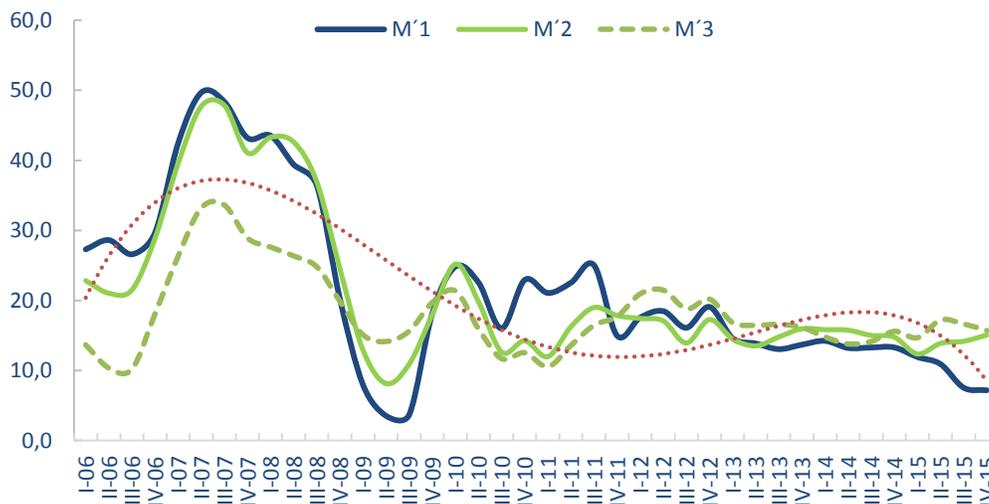
bolivianización de la economía nacional está llegando a un punto límite, por lo que el impacto de las medidas de política monetaria sobre la tasa a la que los agentes cambian sus activos monetarios en moneda extranjera, por activos en moneda nacional, se está reduciendo.

En segundo lugar, la posibilidad que se sostenía en informes anteriores, respecto a reducción en la tasa de crecimiento del ingreso disponible, a partir de la reducción de los precios de nuestras exportaciones, principalmente mineras entre 2012 y 2014, a lo que se suma la caída del gasto público en el 2015, parece confirmarse.

Un tercer punto está relacionado a las expectativas respecto al ciclo económico, que se han desatado a partir del contexto de precios y, particularmente, a la situación cambiaria, tanto de Bolivia como de la región, lo que podría hacer que los agentes estén más reticentes a mantener moneda nacional.

GRÁFICO 8

VARIACIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS (interanual, en porcentaje)



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

En lo que respecta a la evolución del sistema financiero, y al igual que en los períodos pasados, las captaciones del mismo han continuado con su tendencia creciente, aunque la velocidad a la cual están creciendo los depósitos en las instituciones financieras se ha reducido considerablemente.

A finales del 2015 el total de los depósitos en el sistema financiero alcanzaba los 21.615,3 millones de dólares, de los cuales 18.623,2, equivalentes al 86% del total, se encontraban en el Sistema Bancario y 2.992 en Mutuales, Cooperativas y Fondos Financieros Privados (FFP).

Esto representa una tasa de crecimiento del 20% con respecto al período 2014, es decir, una acumulación de algo más de 3.596,6 millones de dólares, cifra que es considerablemente superior a la registrada entre el 2013 y 2014, cuando se habían acumulado 2.574,8 millones de dólares.

En el sistema financiero, son los depósitos a plazos los más representativos en el rubro de captaciones bancarias, dado que 7.818 millones de dólares se encuentran bajo esta modalidad, lo cual es equivalente al 36% del total.

Por departamento, se sigue observando una concentración de los depósitos en el eje troncal del país, ya que un 45% de los depósitos se realizan en La Paz, 34% en Santa Cruz y 13% en Cochabamba, por lo que el resto del país representa, en términos de depósitos, sólo un 8% del total, donde Pando, el departamento con menor participación, aporta menos del 1% del total, seguido por Beni con algo más de 1%

y Potosí, Oruro y Chuquisaca, con 2% de participación.

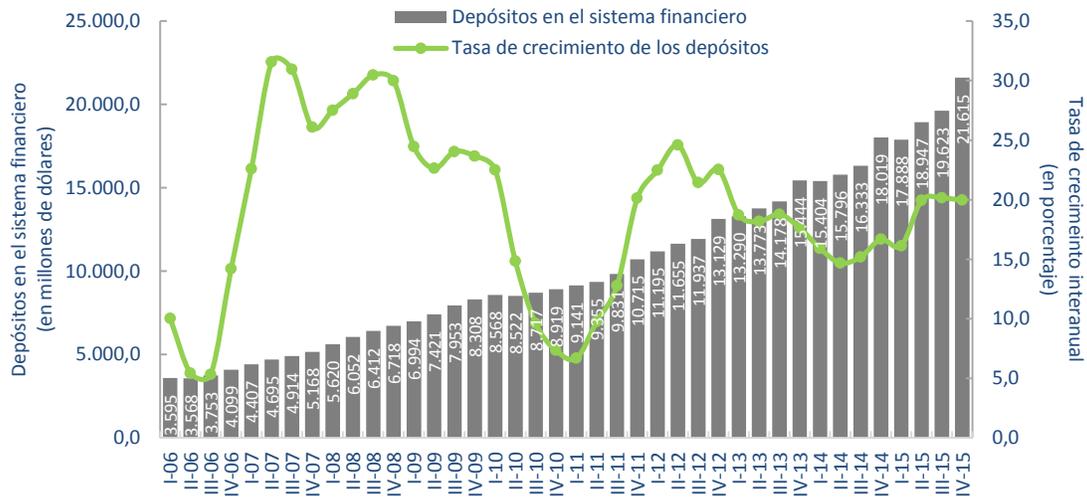
En cuanto a las tasas de crecimiento de los depósitos, respecto a períodos anteriores, en promedio desde el 2006, estas estaban en el orden del 19%, con ciclos de expansión que se encontraban entre el 22 y 30% (entre 2007 y principios del 2010).

Sin embargo, a partir del segundo semestre del 2012, esta tendencia claramente cambia hacia la baja, reduciendo el ritmo de crecimiento hasta menos del 15%, para luego recuperarse, hacia finales del 2015, hasta alcanzar el 20% en los últimos tres trimestres.

Esta situación se podría explicar a partir de dos razones fundamentales. Las previsiones a partir del deterioro en el contexto de precios, lo que podría estar afectando el desempeño del consumo y, por tanto, favoreciendo a la acumulación de depósitos en el sistema financiero.

En segundo lugar, es posible que el proceso de profundización financiera, a partir de la aplicación de nuevas tecnologías y la extensión de la cobertura de las entidades financieras, haya permitido el acceso de segmentos de la población que antes no accedían a la intermediación financiera.

En esta misma línea, un punto que se debe hacer notar es que es posible que los agentes hayan colocado ya la mayor parte de sus activos en el sistema financiero, lo que implica que las altas tasas de crecimiento de los depósitos tiendan a bajar paulatinamente.

GRÁFICO 9
**DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO
(en millones de dólares y porcentaje)**


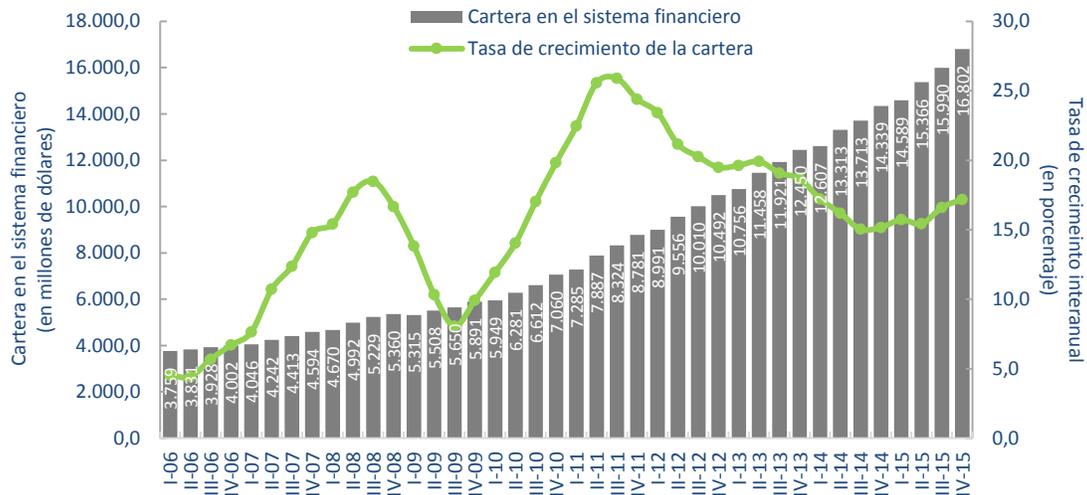
FUENTE: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y el Banco Central de Bolivia.

En el caso de la cartera, hacia finales del 2015 se han alcanzado los 16.802 millones de dólares, de los cuales 14.816 fueron colocados por el sector bancario (un 88,2% del total) mientras que, las Mutuales, Cooperativas y FFP tienen una cartera de 1.986 millones de dólares. Respecto al 2014, la cartera ha crecido en 2.463,7 millones de dólares, es decir un 17%, que están explicados principalmente por el incremento de las colocaciones del sistema bancario.

Por tipo de crédito, las colocaciones en el sector empresarial y semi empresarial representan algo más del 40%, mientras que el microcrédito está en el orden del 24% y el crédito para consumo equivale al 14%. Al igual que en el caso de las

captaciones, la cartera ha mostrado una tendencia levemente ascendente en su ritmo de crecimiento, particularmente en los últimos seis trimestres, aunque en este se debe hacer notar que estas tasas de crecimiento son considerablemente bajas si se observa un periodo más largo, particularmente desde el 2011.

Esto puede explicarse en buena medida por la persistencia de un comportamiento cauteloso por parte de los agentes para llevar adelante proyectos de inversión, lo que en alguna medida está marcado por una sobre reacción a las condiciones externas, junto con la relativa desconfianza respecto a la duración de los ciclos económicos en la dinámica interna.

GRÁFICO 10
**CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO
(en millones de dólares y porcentaje)**


FUENTE: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y el Banco Central de Bolivia.

En los últimos años, una característica relevante del desempeño del sistema financiero, ha sido la creciente bolivianización de las operaciones del mismo. En el caso de los depósitos, ésta ha alcanzado el 82,7% del total, mientras que la cartera, a finales de 2015, estaba en un 95,3% en moneda nacional, lo que representa un crecimiento considerable respecto a inicios del 2006 cuando sólo el 8,9 y 7,2% de los depósitos y cartera, respectivamente, se encontraban en moneda nacional.

Este fuerte incremento, se debe en gran medida, a acciones de política monetaria, tales como el incremento de la brecha cambiaria, que aumentó el costo de transacción en moneda extranjera, la introducción del IVME, que desincentiva las operaciones comerciales en el ámbito cambiario y mejoras en las tasas de interés para los depósitos y créditos en moneda nacional, además de medidas administrativas y regulatorias, lo que ha sido implementado por las autoridades del

sector monetario en busca de un mayor margen de política.

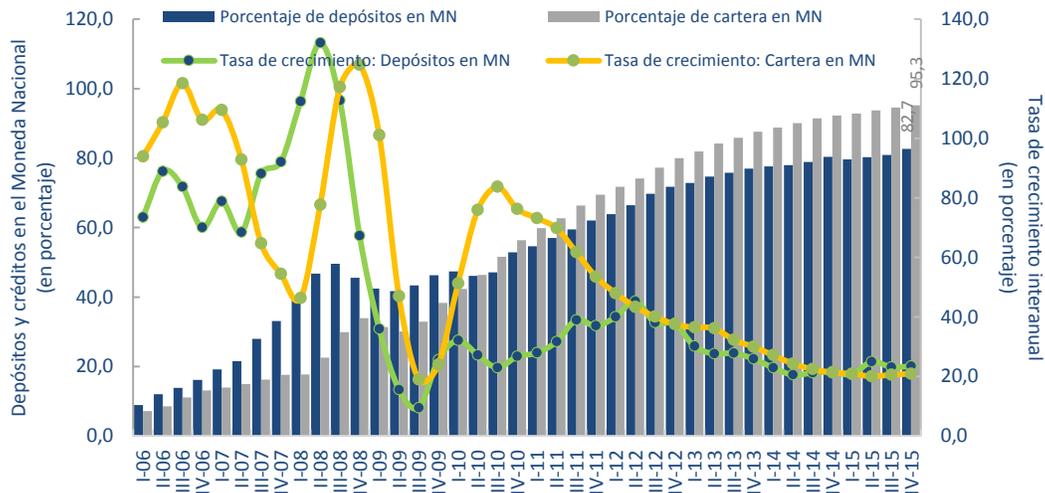
En este sentido, la bolivianización se apoya en dos herramientas fundamentales, de las cuales ya se han dado algunos detalles. La primera de ellas es la aplicación de un esquema de encaje legal diferenciado por tipo de moneda.

Este esquema, a partir de 2011, se limitó al incremento del crédito en moneda nacional dirigido a los sectores productivos, en lugar del crédito total, lo cual resultaba en una tasa de encaje legal para los depósitos en moneda nacional del 12%, de los cuales, hasta abril del 2014, podían constituirse en un 2% en efectivo y hasta un 10% en títulos valores en función de la participación del crédito para el sector productivo que tenga cada entidad financiera. Sin embargo, a partir de la Resolución 042/2014 del BCB, este incentivo desaparecerá gradualmente hasta mediados del 2016.

En el caso de los depósitos para moneda extranjera, la tasa de encaje legal ha pasado de 21,5% (de los cuales se podían constituir un 8% en títulos valores y un 13,5% en efectivo) al 38% a finales del 2013, con un esquema de incrementos graduales, cada cuatro meses, para llegar al 66,5% en el segundo semestre de 2016.

Un segundo factor sobre el cual se apoya el proceso de bolivianización es la fijación de hecho del tipo de cambio nominal, lo que hace que para los agentes, el mantener sus activos en moneda nacional sea indistinto, siempre y cuando, las expectativas cambiarias se mantengan invariables.

GRÁFICO 11
BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
 (en porcentaje)



FUENTE: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y el Banco Central de Bolivia.

6.SECTOR EXTERNO

6. El sector externo.

La tendencia en la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) ha mostrado un cambio sustancial en el 2015, ya que a diferencia de los años anteriores, en los que se observaba un continuo incremento en su saldo, aun cuando las tasas de crecimiento eran decrecientes, en los últimos tres trimestres del año mostraron reducciones considerables, llegando a mostrar un resultado anual negativo de 1.120,8 millones de dólares, equivalentes a una caída del 7,4%, mientras que entre 2013 y 2014 se habían acumulado un total de 710,4 millones (un incremento del 4,5%).

A nivel global, se cerró el 2015 con un total de 13.963,4 millones de dólares, lo que es resultado de caídas en la acumulación por tres trimestres consecutivos, y explicados principalmente por el saldo negativo de la balanza comercial, pero también a partir del programa de apoyo financiero para “contribuir al desarrollo económico y social” que aplica el Banco Central de Bolivia (BCB).

Dentro de las heterodoxas medidas de política monetaria⁸ se pueden enumerar los desembolsos del BCB al conjunto de empresas denominadas EPNE (Empresa Pública Nacional Estratégica), dentro de los cuales se encuentran:

- Desembolsos para cinco contratos para la construcción y ampliación de gasoductos, actividades de refinación y el desarrollo de proyectos como las plantas de separación de líquidos en Rio

Grande (Santa Cruz) y Gran Chaco (Tarija), junto con la planta de Urea y Amoniaco (Cochabamba).

En este sentido, y sólo hasta el primer semestre de 2015, se desembolsó 858 millones de bolivianos para los proyectos de la planta de urea y amoniaco y la separación de líquidos en las plantas Gran Chaco Tarija I y II.

- En el caso de la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH), se financió un contrato para el desarrollo de una planta de producción de tuberías y accesorios para las redes de gas en la ciudad de El Alto, junto con productos destinados a la impermeabilización y construcción de invernaderos.
- Nueve contratos para la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), destinados a la construcción de líneas y subestaciones de transmisión de energía eléctrica, además de los proyectos de generación en plantas termoeléctricas del Sur (Tarija) y Warnes (Santa Cruz), junto con hidroeléctricas en San José (Cochabamba) y Miguillas (La Paz). Hasta el primer semestre, los desembolsos realizados para estos proyectos alcanzaron los 620 millones de bolivianos.
- Cuatro contratos a la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), para el desarrollo de la caena productiva de los recursos evaporíticos del Salar de Uyuni, destinados al financiamiento de las etapas de investigación, pilotaje, producción e industrialización, por un

⁸ Este conjunto de políticas están destinadas, en el marco del “Programa Fiscal – Financiero” actual, a la complementariedad con la política

fiscal y el mantenimiento de la estabilidad de los precios en el mercado interno.

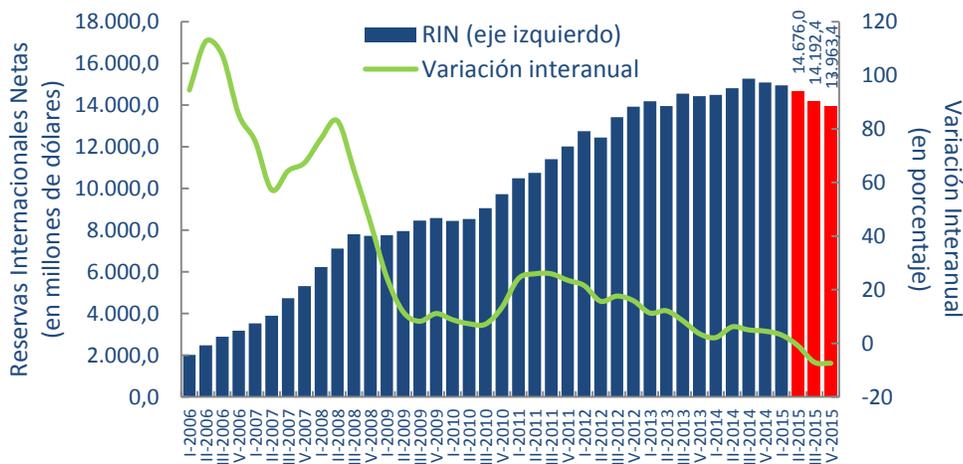
monto de 1.263 millones de bolivianos en primera instancia.

- Tres contratos para el desarrollo del ingenio azucarero en el norte de La Paz, a cargo de la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA), cuyos desembolsos, hasta el primer semestre del 2015 estuvieron en el orden de los 102 millones de bolivianos.

En total, hasta junio de 2015, el total de desembolsos erogados por el BCB a favor de

las EPNE fue de 2.842 millones de bolivianos, equivalentes a 414 millones de dólares.

Otro elemento que también explica la reducción de las RIN fueron las operaciones extraordinarias como el pago a PDVSA para conciliación de deudas (35 millones de dólares) y algunos retrasos en el pago por exportaciones de gas natural (49 millones de dólares al tercer trimestre del 2015).

GRÁFICO 12
**EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(en porcentaje y MM de dólares)**


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

Con los datos disponibles a diciembre del 2015, se puede ver que las exportaciones, en valor y en consonancia con el contexto externo, han registrado una reducción del 32,4% con respecto a similar período del 2014, lo que implica que en términos nominales las exportaciones han caído en 4.170,1 millones de dólares, de los cuales 2.641,2, algo más del 63%, corresponden a hidrocarburos, 1.076,7 a minerales (25,8% sobre el total de la caída) y 452,2 millones, es decir el 11% del total de la reducción de las exportaciones, a los productos no tradicionales, aunque dentro de éstas se encuentra también la soya, cuyas

exportaciones han caído en 387,3 millones de dólares, por lo que la caída en el resto de los sectores ha estado en torno a los 164,9 millones de dólares.

Si se observa el comportamiento de las exportaciones por producto, la joyería, las castañas y el cacao fueron los productos que lograron mejor desempeño que el registrado en el 2014, con incrementos en el valor de sus exportaciones de 39,2; 16,9 y 1,1 millones de dólares respectivamente.

Por otro lado, y además de la soya, el sector del cuero ha mostrado la caída más pronunciada, ya que las exportaciones

registraron un valor de 47,2 millones de dólares, 19,4 millones menos que en el periodo 2014.

En el caso de las exportaciones mineras, y a raíz de la aplicación de una estrategia de compensación de la caída de los precios a través de una sobre explotación de los yacimientos más ricos, el sector había logrado mantener los niveles de sus exportaciones, sin embargo, en el 2015 parece observarse que esta estrategia ha alcanzado un punto límite, toda vez que se ha observado una reducción en el valor de las exportaciones de todos los minerales, donde las más importantes son aquellas registradas en el caso de la plata, cuyas exportaciones pasaron de 832,8 a 666,7 millones de dólares, lo que representa el quinto año consecutivo en el cual este producto registra caídas en el valor de sus ventas al mercado externo.

En el caso del oro, las exportaciones en el 2015 estuvieron en el orden de los 747,7 millones de dólares, más de 636,6 millones menos que en el 2014, sin embargo, esto debe matizarse a partir de la extrema volatilidad que se ha observado en las exportaciones de este mineral en los últimos años.

Esto está explicado en gran medida por dificultades en la clasificación de las exportaciones, pero también por comportamientos estratégicos de los agentes, que han enfrentado un mercado de precios a la baja con subidas esporádicas.

Por otro lado, las condiciones meteorológicas han jugado un rol importante, toda vez que gran parte de los yacimientos y explotaciones auríferas se

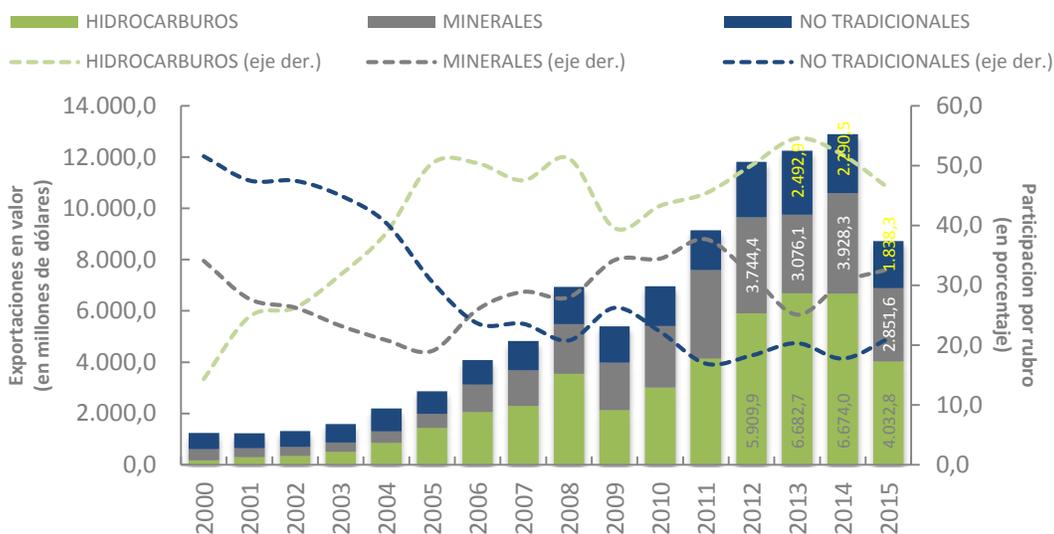
llevan adelante bajo ciclos de agua naturales, por lo que las fuertes variaciones en las precipitaciones han dificultado y encarecido las operaciones mineras, lo que ha repercutido directamente en los niveles de explotación.

El zinc y el estaño, por su parte, han mostrado reducciones en el valor de sus exportaciones en el orden de los 118,8 y 166,1 millones de dólares respectivamente, lo que en términos relativos representa una caída del 12% y 26% respectivamente.

En términos de participación, la principal característica de las exportaciones bolivianas es la alta concentración de las mismas, ya que en promedio, durante los últimos cuatro años, más del 51% de estas está explicado por hidrocarburos, mientras que los minerales explican un 29% del total, dejando en promedio un 20% para las exportaciones no tradicionales, sin embargo, cerca del 9% de las mismas corresponde a soya y sus derivados (*commodity*).

En este contexto, la contracción de las exportaciones responde a una tendencia ya marcada en informes anteriores, ya que ha medida que la importancia de las materias primas, y en particular el gas, ha ido en ascenso en la cartera de bienes exportados, la exposición del país a cambios en el contexto de precios se ha hecho más evidente, con el agravante de la considerable reducción en las exportaciones no tradicionales, tanto en valor como en número de productos, por lo que la concentración de las fuentes de ingresos puede afectar, tal como se mostrará más adelante, a los resultados macroeconómicos.

GRÁFICO 13
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN VALOR
(en porcentaje y millones de dólares)



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

Ahora bien, si observamos la evolución de las exportaciones en volumen, en contraposición con lo registrado en el caso de las exportaciones medidas en valor, se ha visto un incremento de las mismas, lo que valida en alguna medida la hipótesis planteada para el caso de los minerales

En el caso de los hidrocarburos, el incremento del volumen entre 2014 y 2015 fue de 2.269,2 mil toneladas métricas, lo que corresponde a una subida del 15,9% con respecto al periodo anterior. En este sentido, se debe hacer notar que el grueso del incremento corresponde a las exportaciones de gas natural, ya que estas han alcanzado las 15.704,4 mil toneladas, mientras que en el 2014 eran de 13.480,1 mil toneladas, lo que implica un aumento de algo más de 2,2 millones de toneladas.

En términos globales, las exportaciones de hidrocarburos alcanzaron las 16.559 mil toneladas, lo que en términos de participación es equivalente a más del

77,1% del total de las exportaciones realizadas en el 2015, cifra similar a la observada históricamente, ya que en promedio, desde el 2006, la participación de los hidrocarburos ha estado en torno al 75,5%.

Este comportamiento, en la evolución de las exportaciones está explicado a partir de dos elementos: 1) la pre-determinación de los volúmenes exportados, por contrato, especialmente al mercado brasilero, lo que implica un techo natural a las exportaciones; y 2) las limitaciones físicas que se observan en los gasoductos, dado que éstos, a la fecha, están operando prácticamente al límite de su capacidad. Por ambos motivos, las posibilidades de expandir las exportaciones gasíferas están sólo en función del valor.

Ahora bien, en el caso de los minerales, los incrementos en los volúmenes exportados han estado en torno al 12,7%, equivalente a un aumento de 143,6 mil toneladas. En

general, las exportaciones mineras alcanzaron, en el 2015, las 1.268,5 mil toneladas métricas, de las cuales 856,8 mil toneladas corresponden a zinc, 221,2 a otros minerales y 136,3 a plomo, lo que los constituye en los tres principales productos de exportación. En términos de variación, los minerales que mayores incrementos mostraron fueron el antimonio y estaño, con aumentos, respecto al 2014, en el orden del 48,9 y 66,3% respectivamente, además del zinc, que también muestra un incremento de sus exportaciones en volumen de un 21,2%.

En el caso de las exportaciones no tradicionales, el incremento, con respecto al 2014 ha sido de 20,4%, es decir, un aumento de más de 619 mil toneladas, explicadas sobre todo por la subida de las

exportaciones de soja que, en términos de volumen, crecieron un 13,2%, equivalentes a 287,1 mil toneladas.

En el caso de los cueros, maderas y algodón, los incrementos en los volúmenes exportados han estado en torno al 1,6; 139,2 y 3.918% respectivamente, lo que en términos nominales implican incrementos en sus volúmenes de exportación de 0,3; 83,8 y 5,2 mil toneladas.

Los productos que han enfrentado fuertes caídas en sus exportaciones fueron las bebidas y las gomas, que aunque en términos de volumen son productos de escasa importancia relativa, tienen un alto impacto en la dinámica económica de determinadas zonas geográficas y sectores sociales.

GRÁFICO 14
**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN VOLUMEN
(en millones de dólares y porcentaje)**


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

Por su lado, las importaciones en valor, han mostrado un decremento del 8,3% durante el 2015, lo que representa una desaceleración considerable con respecto al año 2014, dado que en este período, se

registró un crecimiento del 8,9%, mientras que en el 2013 era del 12,9%.

En términos nominales las importaciones han alcanzado los 9.682,4 millones de

dólares, de los cuales 2.816,9 millones corresponden a suministros industriales, lo que representa un 29,1% del total de las importaciones (siendo esta la principal categoría de las mismas), pero que representa una caída del 6,2% respecto 2014.

Por otro lado, los bienes de capital representaron importaciones por 2.384,6 millones de dólares lo que implica una participación del 24,6% sobre el total de las mismas durante este período, pero un decremento del 10,9% respecto al 2014, siendo esta la tercera cifra más alta dentro de las tres principales categorías de importaciones.

Esta reducción en el ritmo de las importaciones de bienes de capital, puede explicarse a partir de la caída en el ritmo de las inversiones públicas, pero también a la reducción en los requerimientos de este tipo de bienes por parte del sector privado, ya que muchos de los sectores que cambiaron o renovaron sus líneas de producción ya lo han hecho en gestiones pasadas.

Las importaciones de hidrocarburos merecen un punto aparte, ya que estas representaron 1.038,1 millones de dólares, la cifra más baja desde el 2010 y que se traduce en una participación del 10,7% sobre el total, lo que implica una reducción, respecto al 2014 del 14,5% (176,6 millones de dólares menos).

En este sentido, la tendencia creciente en las importaciones de combustibles, que se había observado desde el 2005, parece haberse estabilizado y revertido a partir del 2013, hecho que se explica, en primer lugar, por el incremento en la producción interna

de hidrocarburos líquidos, a partir de mayores tasas de explotación de los pozos existentes, y en segundo lugar, y principalmente hacia finales del 2014 y durante todo el 2015, por la fuerte caída en los precios internacionales, que a diferencia de lo observado en las exportaciones de gas, impacta de forma directa en el valor de las importaciones.

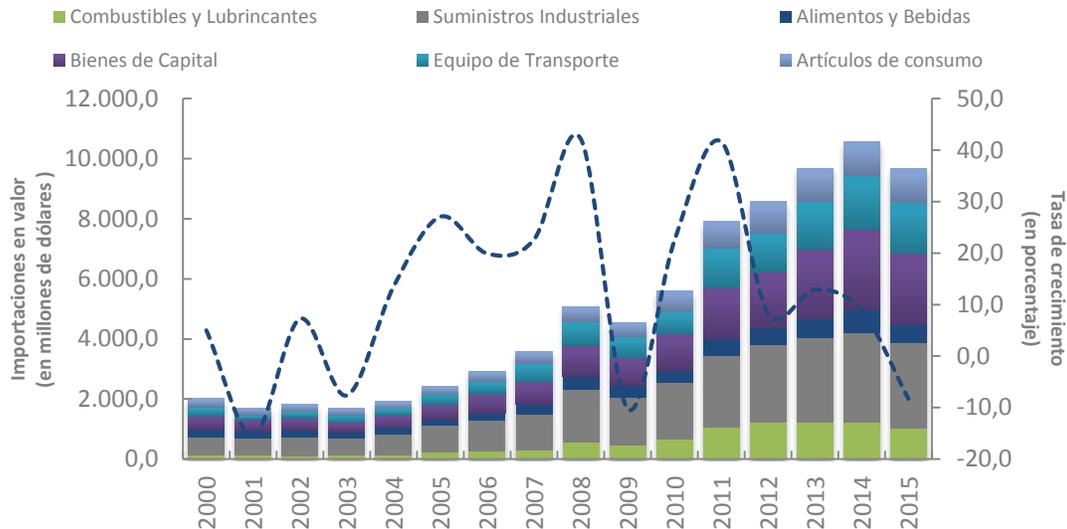
Finalmente, las importaciones de alimentos han alcanzado los 608 millones de dólares, lo que representa una caída del 18%, revirtiendo la tendencia al alza observada desde el 2006.

En este contexto, es necesario resaltar, que la estructura porcentual de las importaciones, sigue siendo más o menos la misma, con una fuerte preponderancia de los suministros industriales, lo que señala la alta dependencia de la industria nacional de los mismos y, a su vez, la debilidad en los eslabones iniciales de la cadena productiva.

Esto tiene como consecuencia directa el hecho de que una gran parte del valor agregado que se genera en el país, sea luego reenviado al exterior al momento de pagar los importes por los insumos que se utilizan en la producción.

Por otro lado, la reducción del ritmo de crecimiento de las importaciones ha sido menor al registrado en las exportaciones, lo expresa en alguna medida la inflexibilidad del aparato productivo nacional que se encuentra aun muy restringido como para poder atender al crecimiento de la demanda interna. Junto a esto, el desfase en la política económica, que ha hecho mayor énfasis en el consumo que en la producción, explica también este comportamiento.

GRÁFICO 15
EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN VALOR
 (en millones de dólares y porcentaje)



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

Si se observan las importaciones por volumen, estas han mostrado un decremento del 9,6%, cifra considerablemente menor a la registrada en términos de valor y que se explica a partir de la preponderancia del efecto precio en las importaciones, antes que una reducción en el consumo *per sé*.

Esto significa que en términos nominales se ha pasado de importar 5.434,8 miles de toneladas en el 2014 a algo más de 4.910,4 en el 2015, lo que continúa con la tendencia a la desaceleración de las importaciones, pero, cómo se mostrará más adelante, a un ritmo mucho menor que el de las exportaciones.

Si se observan las importaciones por categoría, la reducción en el volumen de las mismas está explicado principalmente por las caídas en las importaciones de los alimentos, suministros industriales y bienes de capital, con reducciones de 253,3; 139,9 y 61,1 mil toneladas

respectivamente, lo que en términos relativos implica una caída del 29,1; 5,5 y 20,5% respectivamente.

Por tipo de importación, los suministros industriales representan el 48,8% del total de las importaciones en volumen, lo que equivale a algo más de 2.397,8 miles de toneladas, un 5,5% menos que en el 2014. Sin embargo, estas cifras, en relación a lo registrado en años anteriores, muestran una leve incremento, en cuanto a participación, dado que en el 2014 esta era de 46,7% y en el 2013 de 46,6%.

En el caso de los combustibles y lubricantes, éstos han pasado de 1.125,2 mil toneladas importadas en el 2014, a 1.133,1 mil en el 2015, lo que implica un incremento del 0,7%. En este sentido, el comportamiento de las importaciones de hidrocarburos en volumen se explica a partir de un incremento en la producción nacional, a partir de la mejora en la capacidad de refinación.

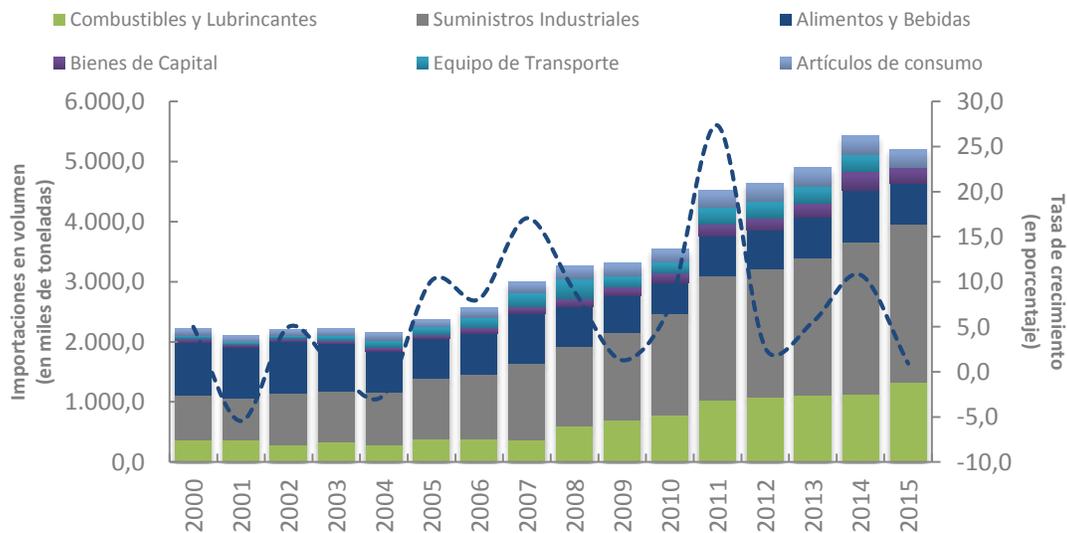
Por su parte, los bienes de capital han alcanzado una participación sobre el total de las importaciones en volumen del 4,7%, que es equivalente a 260,2 miles de toneladas, lo que en términos de volumen es igual a un 12,6% menos que en el 2014 y de 13,4% menos en cuanto a participación.

Los alimentos merecen una mención aparte, dado que en el 2015 se han importado 675,2 mil toneladas, mientras que en el 2014 esta cifra era de 869,3 mil toneladas, por lo tanto se ha registrado una variación interanual negativa del 22,3%, lo cual ha repercutido también en la reducción en su participación, ya que mientras que en el 2014 los alimentos representaban un 16% del total de las importaciones en volumen, en el 2015 esta participación cayó al 12,3%.

En este sentido, la variaciones en las importaciones por volumen, a partir de los fuertes cambios que se han registrado a

nivel de precios en el 2015, muestran de manera más adecuada cuales son las posibles tendencias de la economía boliviana hacia el 2016 y gestiones futuras, dado este nuevo contexto externo. En primer lugar, las participaciones de los suministros industriales, así como de los bienes de capital y de lubricantes, se han mantenido similares a las registradas en gestiones pasadas, lo que sugiere que la matriz productiva se mantiene en términos similares, es decir, la diversificación productiva es aun un factor pendiente en el país.

Por otro lado, la caída en las importaciones de alimentos, ante un contexto de inflexibilidad de la oferta nacional, junto con condiciones cambiarias poco favorables, sugieren que el dato puede haber sido sesgado a partir de internaciones no legales de este tipo de productos.

GRÁFICO 16
**EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN VOLUMEN
(en miles de toneladas y porcentaje)**


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

En este panorama, el saldo de la balanza comercial ha mostrado el primer déficit desde el 2003, circunstancia que está explicada principalmente por la reducción de los resultados positivos en el sector de los hidrocarburos y, en menor medida por la minería (que está incluida dentro del sector de suministros industriales) y las exportaciones de soya.

En total, el saldo de la balanza comercial en el 2015 ha sido negativo y de 773,8 millones de dólares, mientras que en el 2014, éste era de 2.467,5 millones, es decir, se ha registrado una caída del 131% entre ambos períodos. Por sectores, como ya se ha mencionado, aquellos superavitarios son los hidrocarburos, que registran un superávit de 2.994,2 millones de dólares, lo que representa un decremento del 45% respecto al 2014, cuando se registró un superávit de 5.459,5 millones de dólares. Si se compara el resultado del 2015 con el de gestiones anteriores, esta caída es aún más importante, ya que la tasa promedio de

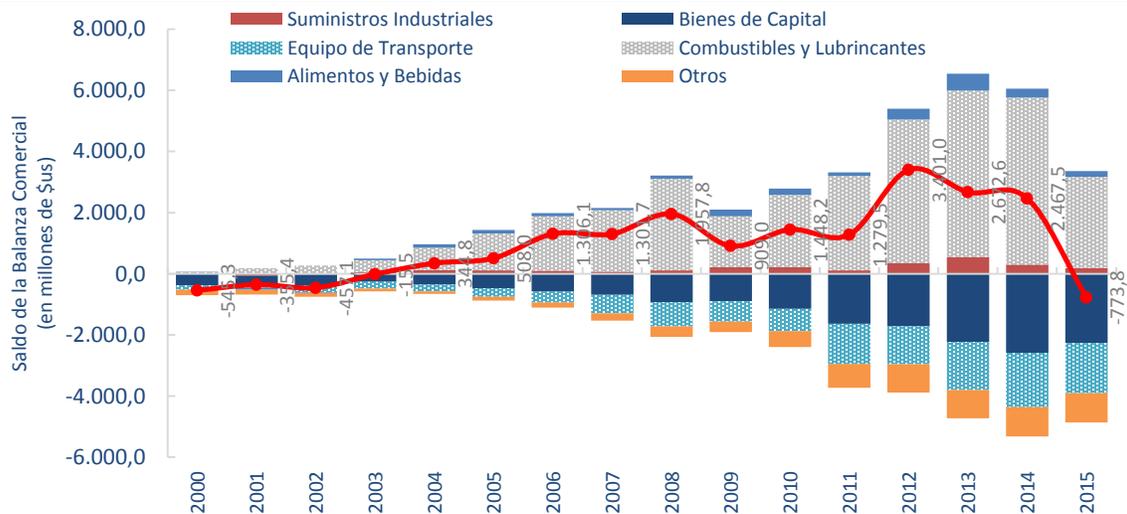
crecimiento del superávit en similares períodos, entre el 2010 y el 2013 ha estado en orden del 32%.

En el caso de los suministros industriales, que incluyen a los minerales, éstos han alcanzado un superávit de 910,9 millones de dólares, lo que implica una reducción del 55% respecto al registrado en el 2014 y, muestra la profundización de la tendencia observada en años anteriores.

Finalmente, los alimentos registraron un superávit de 180,9 millones de dólares, aunque este saldo redunda más bien, en una contracción respecto a los períodos anteriores, ya que en el 2014 el mismo había sido de 299,3 millones. En el caso de los sectores deficitarios, los más importantes han sido los de bienes de capital, con un déficit de 2.265,9 millones, aunque esto es 12% menos que en el 2014, mientras que el equipo de transporte muestra un resultado negativo de 1.641,1 millones de dólares.

GRÁFICO 17

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL (en millones de dólares)



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

7.INDICADORES DE CORTO PLAZO: IGAE

7. EL IGAE.

El desempeño de la economía en el corto plazo -factor importante para el sector privado-, ha mostrado una senda expansiva desde octubre del 2009, con leves caídas entre diciembre del 2011 y febrero de 2012, hasta agosto del 2013, momento en el cual la tendencia muestra un cambio sustancial, ya que si bien este indicador muestra variaciones positivas, estas son cada vez menores, configurando una tendencia hacia la baja.

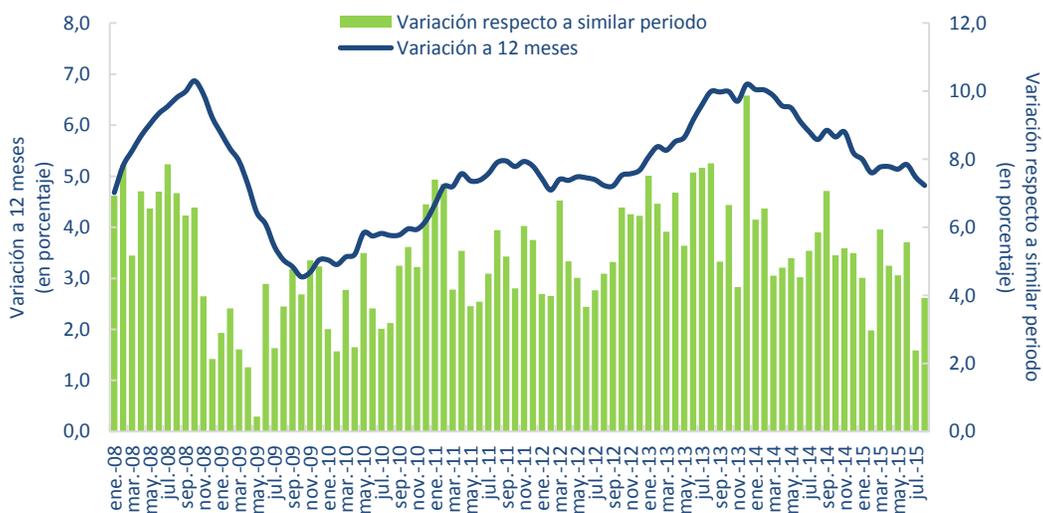
En particular, en los primeros ocho meses del 2015 (periodo en el que los datos están disponibles), la variación a 12 meses del IGAE muestra un comportamiento disociado, ya que mientras que entre enero y junio el comportamiento del mismo se encuentra en el orden del 5,2% (con la tasa de crecimiento más alta registrada en el mes de enero, con un 5,33%), a partir de julio el comportamiento es claramente

descendente, perdiendo casi un punto porcentual con respecto al mismo periodo del año anterior.

Este efecto, la tasa de crecimiento a 12 meses en los meses de julio y agosto ha estado en torno a 4,9 y 4,8%, mientras que en los mismos meses del 2014 estas tasas eran de 5,9 y 5,7%, respectivamente.

En este sentido y, aun cuando este nivel sigue estando por encima de los valores mínimos registrados entre finales de 2008 y principios de 2009, las perspectivas respecto a la duración de este cambio de ciclo, claramente más largo y pronunciado, plantean un serio desafío hacia el 2016, ya que por el carácter de corto plazo del IGAE, este cambio en la tendencia, tan rápido y acelerado, muestran que la exposición de la economía boliviana a las volatilidades del contexto externo es aun muy fuerte.

GRÁFICO 18
VARIACIÓN DEL ÍNDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(en porcentaje)



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

Si observamos al IGAE por actividad económica, podemos ver que el impacto en el cambio de las condiciones externas ha sido sumamente pronunciado en los sectores minero e hidrocarburífero, ya que estos han mostrado variaciones negativas, respecto a agosto del 2014, de 4,3 y 7% respectivamente, lo que los ubica como los sectores con peor desempeño dentro de la economía.

En términos anuales, los hidrocarburos han mostrado una contracción de 0,4%, lo que implica una considerable caída respecto al 2014, cuando el sector había crecido en 6% y aun mas fuertes respecto al 2013 ya que en ese periodo el ritmo de crecimiento estaba en torno al 22%.

En el caso de la minería, la desaceleración observada en el 2015 no es tan fuerte como en el sector petrolero, lo que está relacionado a la mayor duración de la caída de los precios de los minerales, algo que ya se ha explicado en capítulos anteriores.

La construcción es otro de los sectores que ha mostrado una reducción acentuada en su ritmo de actividad, ya que a 12 meses, el IGAE ha mostrado una variación del 6,6%, mientras que en el 2013 y 2014 ha estado en el orden del 6,8 y 10,3%. En términos de variación respecto a similar periodo del año anterior, el desempeño de la construcción ha estado en torno al 2,1%, lo que constituye un claro cambio en la tendencia, ya que hasta el 2014 la construcción era uno de los sectores que mayores incrementos mostraba en su ritmo de crecimiento, tanto a 12 meses como en relaciona a similar período del año anterior.

En contrapartida, la agricultura ha pasado de una tasa de crecimiento interanual, del

4,5% en el 2014 a una de 5,5% en el 2015. Esto en gran medida está explicado por factores normativos que apuntan a favorecer un mejor desempeño del sector, las cuales incluyen medidas destinadas a facilitar la ampliación de la frontera agrícola, junto con el levantamiento de las restricciones y cupos de exportación que se habían implementado en gestiones pasadas.

Adicionalmente, los factores climáticos que afectaron al sector en el 2014, no se observaron de manera tan acentuada durante los primeros ocho meses del 2015, lo que permitió la recuperación de la producción de las regiones orientales del país a niveles de gestiones anteriores. A esto se le debe agregar que el efecto de la caída de los precios internacionales de los alimentos ha sido más mesurado que el de resto de los *commodities*, lo que ha permitido establecer planes de producción más equilibrados que en los otros sectores primarios.

Finalmente, y en consonancia con los datos del PIB, los sectores que mejor desempeño han mostrado son los del transporte y almacenamiento y el de la administración pública, que han registrado crecimientos interanuales del 7,2 y 6,8% respectivamente. En términos acumulados (variación a 12 meses), el crecimiento de estos dos sectores ha estado en torno al 5,7 y 7,4%, lo que en el primer caso representa una cifra similar a la lograda en el 2014, mientras que en el caso de la administración pública significa una caída de casi dos puntos porcentuales, lo que está relacionado, como ya se ha explicado, a la caída en la eficiencia del gasto de inversión.

CUADRO 9
**ÍNDICE GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
 (por tipo de actividad, a agosto de cada año)**

DESCRIPCIÓN	Variación respecto a similar periodo (en porcentaje)			Variación a 12 meses (en porcentaje)		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Agricultura⁽¹⁾	7,1	4,5	5,5	4,4	3,8	5,0
Hidrocarburos	5,9	1,2	-1,7	22,6	6,0	-0,4
Minería	6,5	1,8	-4,3	0,8	5,2	1,6
Manufacturas⁽²⁾	9,6	4,9	2,9	5,4	4,6	4,1
Electricidad, gas y agua	5,1	9,3	6,0	5,1	5,2	7,2
Construcción	12,8	10,3	2,1	6,8	10,3	6,6
Comercio	4,3	4,0	4,3	3,9	3,9	4,1
Transporte y almacenamiento	6,7	5,3	7,2	6,7	5,7	5,7
Comunicaciones	4,5	4,6	4,4	2,9	3,2	4,1
Servicios financieros⁽³⁾	4,9	4,0	6,1	8,4	6,6	4,9
Administración pública	6,9	7,4	6,8	6,0	9,6	7,4
Otros servicios⁽⁴⁾	3,9	4,1	4,2	3,1	3,9	3,9
ÍNDICE GENERAL	6,66	5,18	3,93	6,66	5,72	4,82

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

(1) Incluye agricultura, pecuario, silvicultura, caza y pesca.

(2) Incluye alimentos y bebidas y otras industrias.

(3) Incluye servicios a las empresas, propiedad de la vivienda y seguros.

(4) Incluye las actividades de Restaurantes y Hoteles así como Servicios Comunales, Sociales, Personales y Domestico.

8. CONCLUSIONES

8. Conclusiones.

La economía mundial durante el 2015 se desaceleró fundamentalmente por la disminución de la demanda agregada china que ha repercutido, a nivel global, en la caída de los precios de la energía, los minerales y los alimentos. El cambio de modelo que ha significado una drástica reducción de sus exportaciones ha dejado atrás –y probablemente por muchos años más– tasas de crecimiento económico superiores a 10% anual que constituían el motor del despegue de las economías denominadas, precisamente por esa razón, emergentes. La primera enseñanza es entonces la siguiente: la desaceleración de la China implica que el mundo debe aprender a vivir (esto es ajustarse), con menores niveles de ingresos y gastos fiscales.

Se añade a este panorama la volatilidad de las bolsas chinas (agosto de 2015) debida al gran número de inversionistas individuales y que va a continuar provocando *shocks* en los mercados de valores en 2016 introduciendo mayor incertidumbre sobre la estabilidad de esa economía. Estas medidas se van a traducir en recomposición de carteras, lo que junto a la política de incrementos de las tasas de interés en Estados Unidos, va a reforzar el cambio de preferencias de los inversionistas durante 2016, introduciendo mayor volatilidad al sistema. Si bien una tasa de crecimiento entre 6 y 7% para China es aún alta, sobretodo en vistas de una recesión mundial, la desaceleración de su economía va a continuar afectando a los países ofertantes de recursos naturales exigiendo mayores volúmenes (para compensar caídas de precios) o reinversión en otros sectores.

Para los países consumidores de petróleo y gas, la disminución de precios de la energía

ha significado mejorías en sus costos de producción, transporte y comercialización.

Por el lado de las economías desarrolladas, aunque estas se han recuperado del decrecimiento registrado durante 2014, las tasas de 2015 son modestas (y, si se las considera en términos *per cápita*, cercanas a cero) e insuficientes para reemplazar el motor chino.

En la Zona Euro, el crecimiento plano y cercano a cero, se va ver agravado por la presión salarial a la baja que van a ejercer los migrantes de países árabes desplazados por la geopolítica de los países desarrollados. España, además, confrontará durante 2016 problemas de inestabilidad política con una economía que no ha resuelto el desempleo juvenil. En Francia la inseguridad ante el terrorismo internacional puede significar disminución del turismo y del consumo suntuario. Y, en Alemania, la regular recuperación económica (precisamente en forma de “U” suavizada, casi plana: 1,6% para 2014; 1,5% para 2015 y 1,6% estimado para 2016) lograda a costa de bajar los niveles salariales, va a continuar manteniendo niveles bajos de consumo e inversión, mientras en el ámbito político la tensión tenderá a incrementarse por el desgaste político de sus dirigentes y el rechazo de varios países europeos a su liderazgo en la Unión Europea.

En Estados Unidos el fortalecimiento del dólar va a encarecer su deuda externa y las decisiones de reducción de apoyo fiscal y elevación de las tasas de interés (anunciadas a principios del segundo semestre e instrumentadas a fines del

mismo), van a reforzar estas tendencias con el consecuente riesgo de disminución de las inversiones y aumento de la incertidumbre sobre el crecimiento económico. El impacto negativo para Estados Unidos de la baja en los precios del petróleo, ha sido el descarte de proyectos de inversión en energía que han visto caer sus rendimientos esperados, con la consecuente volatilidad de los capitales especulativos que desequilibran el sistema financiero.

Las lecciones aprendidas en América Latina sobre el fin del ciclo largo de precios altos de las materias primas que para 2015 ha repercutido en tasas de crecimiento negativas o cercanas a cero, es que el crecimiento económico es insostenible si no se basa en los determinantes fundamentales, estos son: productividad, transparencia, institucionalidad e innovación tecnológica. Y, aunque (como hemos argumentado) la heterogeneidad entre las economías de los países es alta, lo común a todas ellas es que, en el corto plazo, deberán cambiar las fuentes de financiamiento del gasto fiscal y de las importaciones para equilibrar sus cuentas fiscales y lograr tasas de crecimiento moderadas durante el 2016 y 2017.

En Argentina y Venezuela, las políticas de financiamiento del déficit fiscal con deuda externa (a pesar que el discurso aboga por el fin del modelo rentista), pueden traducirse en mayor inflación en 2016, en un panorama internacional incierto. En Venezuela, en particular, están sembradas las condiciones necesarias para una posible estanflación, en un contexto nacional polarizado y con altos niveles de desabastecimiento.

Sin lugar a dudas, el 2016 será para América Latina un período de ajustes, redefinición

de tipos cambiarios, consumo de reservas y modificación de las estructuras de ingresos.

También será una consecuencia (no deseada) de la desaceleración, el incremento del desempleo en los países emergentes, como resultado de la drástica disminución de los ingresos por concepto de exportación y de los avances tecnológicos en países desarrollados que van a significar la automatización de varios procesos agrícolas, ganaderos e industriales.

El entorno natural durante 2016 se torna preocupante ya que el calentamiento global muestra mayor agresividad de los fenómenos climáticos (lluvias, sequías, tormentas, inundaciones, etc.), puede impactar negativamente en la productividad de los cultivos de extensas regiones del planeta, lo que se traducirá en mayor vulnerabilidad de las sociedades pobres. Dado que el cambio climático es inevitable (e imparable a pesar de los acuerdos internacionales y de los compromisos de los países desarrollados), los gastos en estrategias de adaptación se van a incrementar y, es probable que también lo haga el precio de los alimentos, al menos en las regiones fuertemente afectadas. Mayor vulnerabilidad de los medios de vida y mayores niveles de hambruna, focalizados en países pobres, serán los probables saldos de los desastres naturales.

Además de todo lo dicho, la desaceleración mundial se traducirá en el recrudecimiento de la desigualdad en la tenencia de riqueza a nivel mundial y también a nivel nacional. Los últimos datos sobre desigualdad en Bolivia muestran un leve incremento de la

inequidad de ingresos medida por el coeficiente de Gini.

En resumen, todos los organismos internacionales son moderadamente pesimistas con relación a los resultados 2015 y las proyecciones 2016, más aún cuando se refieren a la economía latinoamericana. En este contexto, la economía boliviana que continúa siendo primario-exportadora enfrentará desafíos estructurales relacionados con la sustitución de las fuentes de ingresos, la industrialización de sus recursos, la creación de empleo y la promoción y diversificación de sus exportaciones.

En un horizonte temporal con precios del petróleo entre 30 y 40 \$US para 2016, la disminución de los ingresos del Estado Plurinacional de Bolivia va a llevar a los formuladores de política a recurrir –aún más– al financiamiento externo y al consumo paulatino de las reservas internacionales para mantener los niveles de gasto (que asegura el consumo interno) e inversión (que garantiza la inversión pública aunque, cada vez, con menor impacto en las tasas de crecimiento económico). El ingreso de Irán a la oferta internacional de petróleo, como país productor, va a continuar presionando a la baja los precios de la energía reforzando aún más la necesidad de crédito externo.

En este contexto, los esfuerzos de industrialización emprendidos por el Estado resultan poco efectivos para sustituir las fuentes de ingreso de los últimos años y las políticas formuladas para el sector privado son insuficientes, ya que éste se desempeña enfrentándose al contrabando, a mercados abarrotados de productos de bajo precio importados

gracias a la depreciación de las monedas vecinas y a incrementos sustanciales en el costo de la mano de obra decididos por la autoridad pública. Es muy probable que la apreciación real del boliviano continúe y, por tanto, continúen también las importaciones masivas de bienes industrializados de otros países. Por ello, será una prioridad durante 2016, reforzar los mecanismos de concertación público-privado en la perspectiva de construir políticas de industrialización que abarquen todo el aparato productivo boliviano y no solamente los positivos esfuerzos públicos de agregación de valor a recursos naturales.

La creación de empleo digno, esto es remuneración adecuada a la productividad de la mano de obra, seguro social, seguro contra accidentes y seguro de vejez, es un tema pendiente para la economía boliviana y lo será por los próximos 20 años, por lo menos. Y es que uno de los problemas estructurales de nuestra economía, que además se ha profundizado con las medidas de política que no han promovido el crecimiento del sector privado, es la poca diversificación y, con ella, la escasa generación de fuentes de empleo dignos, que son sistemáticamente insuficientes para la demanda de puestos de trabajo de los jóvenes profesionales.

El anuncio de mayores inversiones para la instalación de más empresas públicas no resolverá este patrón de comportamiento de la economía boliviana caracterizada por la informalidad (superior al 78% en el mercado laboral) y la precariedad en el empleo, no solamente porque los esfuerzos públicos en sectores no estratégicos terminarán desplazando la inversión privada sino también porque la

disminución de la rentabilidad de los negocios privados en el mercado interno, puede ocasionar menores niveles de inversión empresarial.

La menor incidencia de la inversión pública en la tasa de crecimiento (la tasa de crecimiento ha ido bajando desde 2013 a la par de incrementos sustanciales en la inversión pública programada) sugiere que lo que se debe re-pensar es la orientación de las inversiones y la eficiencia de su ejecución y no solamente el volumen de las mismas. Técnicamente es posible hablar de una disminución de la productividad marginal del capital en la función de producción de la economía boliviana, lo que nos lleva a reforzar la recomendación de incluir a la empresa privada en la planificación de las intervenciones estatales futuras.

Además de los grandes avances en infraestructura caminera y aeroportuaria, es necesario fomentar inversiones concurrentes (utilizando recursos IDH, por ejemplo), no sólo del gobierno central sino de los gobiernos sub-nacionales para promover el desarrollo productivo a la par de los equipamientos y la infraestructura que son su soporte físico. La construcción de regiones metropolitanas económicamente poderosas que conecten ciudades intermedias y mercados, amplíen el espacio de producción y reproducción del capital generando redes de proveedores, industrializadores y comercializadores (al menos en el eje central del país), con proyección de conquista de mercados externos, debiera ser el pivote de la planificación de las futuras inversiones públicas urbanas.

La gestión de la deuda pública en un contexto de fortalecimiento del dólar y endurecimiento de las condiciones crediticias internacionales, va a ser otro desafío para la economía boliviana durante 2016.

En términos estructurales, la ralentización de la economía boliviana está relacionada a la disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones, principalmente hidrocarburíferas, que hasta noviembre del 2015 habían registrado una caída de más de dos mil millones de dólares con respecto a similar periodo de 2014, junto con los efectos de la disminución de los precios de los minerales, los cuales en promedio cayeron un 27% en la gestión 2015. A esto se suma la caída (como ya adelantamos), en la eficiencia del gasto público medida por el menor impacto que ha tenido la inversión del sector estatal en los indicadores de crecimiento, lo que puede explicarse a partir de una disminución en el rendimiento de estas inversiones. Todo este recuento nos lleva a afirmar que, a pesar de los resultados positivos de 2015, es posible alertar sobre la fragilidad de la economía boliviana en 2016.

La explosión del consumo interno en los últimos 10 años, en gran parte dependiente de los ingresos por exportación y de los bienes importados a bajo precio, ha creado una sensación de crecimiento económico sostenible, que no es totalmente cierta pues depende fuertemente de las condiciones internacionales que no auguran recuperación en los precios de los *commodities*.

Así, si la posible percepción de los agentes privados (empresarios y familias que responden a su propia racionalidad económica más allá de los anuncios

oficiales), es que si el ingreso, el consumo y los márgenes de utilidad se van a reducir, la inversión privada no va a dar un salto cualitativo en sus tasas anuales: al contrario, es posible que incluso se contraiga, especialmente aquella ligada a la manufactura de bienes dirigidos al consumo nacional.

En este marco, creemos que la reducción del consumo interno, el déficit comercial y fiscal, la contratación de deuda externa, la política de tipo de cambio fijo y los rendimientos decrecientes de la inversión pública, son los temas que van a tensionar los equilibrios económicos logrados en esta última década.

Este escenario pone en relevancia la vulnerabilidad de la base primario exportadora de nuestro país, que se ha constituido en la fuente principal de ingresos para sostener la dinámica

económica actual, ya que aun cuando los resultados de la modificación de las condiciones externas no fueron tan extremos como los observados en las economías vecinas, se percibe un claro cambio en la tendencia del ritmo del crecimiento boliviano.

Los resultados 2015 y el complejo panorama 2016 exigen, como vemos, redefinición de políticas y nuevos espacios de concertación público-privado para resolver desafíos estructurales de la economía boliviana. La amenaza de la recesión puede minimizarse mediante la concertación nacional e internacional de políticas económicas; ésa es la recomendación de los organismos internacionales.

En ese marco, el presente Informe apuesta a alimentar un escenario de concertación de políticas públicas.