



Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014

Reporte Económico - UAL

2014

RESUMEN EJECUTIVO

Las previsiones mundiales de crecimiento para el 2014 giran en torno al 3,4%, levemente por encima de lo registrado en el 2013 y explicadas, sobre todo por el mejor desempeño de las economías avanzadas, particularmente Estados Unidos y la Zona Euro. El crecimiento semestral fue del 2,75%, que resultó menor a lo esperado, debido a problemas climáticos y geopolíticos, que afectaron a la inversión y el consumo pero que hacia el segundo trimestre parecían haberse superado, lo que hace suponer que su recuperación, aunque más lenta de lo esperado, es estable.

En este contexto, se observa un cambio en la dinámica económica mundial respecto a los últimos años, ya que mientras las economías avanzadas son las que retoman el impulso, las economías de los mercados emergentes, -por problemas estructurales y cambios que las obligan a priorizar el mercado interno y sus balances-, están migrando hacia sendas de menor crecimiento, más sostenibles en el tiempo. Así, se prevé que el crecimiento de China, para el 2014 sea de 7,4% (el 2013 fue del 7,7%) y, el de India en torno al 5,4%, mientras que el de las economías avanzadas estará en torno al 1,8%, medio punto porcentual más alto que en el 2013.

Adicionalmente, el cambio en la política monetaria mundial, -ahora menos expansiva-, y la desaceleración de las economías emergentes, han repercutido en el nivel de precios de las materias primas, lo que afectó al desempeño de las economías de América Latina y el Caribe de forma heterogénea, aunque en conjunto la región crecerá sólo al 2%, mientras en el 2013 lo había hecho al 2,6%. En el caso de las economías del Caribe, estas se han visto favorecidas por la estabilización de los precios de los energéticos, dado que son importadoras netas, mientras que el fortalecimiento del dólar las favorece en los resultados de sus balances comerciales y de servicios.

Para el caso de las economías de Sud América la situación es diferente. Las economías de la región son principalmente exportadoras de materias primas, por lo que la caída de sus precios ha repercutido en los balances comerciales de estas economías, lo que con las renovadas presiones inflacionarias y la salida de capitales de la región, ha reducido el dinamismo de la inversión y por lo tanto del crecimiento.

Los casos de Argentina y Venezuela, han mostrado un deterioro de su situación respecto a los años anteriores. Los problemas inflacionarios se han agudizado, mientras que en el ámbito cambiario la volatilidad se ha incrementado. Esto hace que ambos países tengan las peores perspectivas de crecimiento para el 2014 (0,2 y -0,5 respectivamente).

En el Brasil, principal economía de la región, la actividad económica, sigue siendo débil por cuarto año consecutivo, lo que ha repercutido en una marcada desaceleración. Tras una alza de 7,5% del PIB en 2010, la economía brasilera creció 2,7% en 2011, 1% en 2012 y 2,5% en 2013, mientras que para el 2014, su Banco

Central redujo a fines de junio la estimación oficial de crecimiento del PIB a 1,6% (en enero se había previsto un 2%).

En lo que respecta a Bolivia, la economía al primer trimestre del 2014, ha crecido un 5,4%, crecimiento impulsado, por el lado del gasto, por el consumo de los hogares y de la administración pública que, en conjunto explican más del 74% del crecimiento en este periodo. En lo que supone el crecimiento sectorial, son los servicios financieros, los hidrocarburos y la construcción los más dinámicos, mostrando tasas de crecimiento de 8,24, 8,19 y 6,12% respectivamente.

Ahora bien, en el caso de los hidrocarburos el crecimiento registrado representa una desaceleración respecto al ritmo mostrado en el mismo periodo del 2013, cuando fue de 23,5%. Esto se explica a partir de dos factores, el primero relacionado a la desaceleración de los precios de la demanda, tanto para Brasil como en Argentina, así como por haber alcanzado el límite físico de las exportaciones de gas a ambos mercados.

En lo que respecta a la inversión, en términos nominales, durante el primer trimestre ésta ha sido de 1,344 millones de dólares que, en comparación a los 906 millones de dólares invertidos durante el primer trimestre del 2013 representan un crecimiento interanual del 48%. Sin embargo, en términos reales, durante el primer trimestre del 2014 la inversión y la FBKF han representado un 19,7 y 18,5% del PIB respectivamente, cifras que siguen estando cercanas a los promedios históricos y muy por debajo de los indicadores de los países en desarrollo.

En el caso de las recaudaciones, el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) representó 7.735 millones de bolivianos lo que equivale al 30,6% del total de las recaudaciones tributarias en el primer semestre del 2014, lo que representa un crecimiento del 1,6% con respecto a la recaudación del mismo periodo en el 2013. Por Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) se recaudaron 6.912,9 millones de bolivianos, un 27,3% del total de las recaudaciones y un 2,9% más que en el mismo periodo del 2013. Por su parte, el IVA en el mercado interno ha representado un 18,9% del total de las recaudaciones, lo que equivale a 4.792,5 millones de bolivianos, un 18,3% más que las recaudaciones por este concepto en el primer semestre del 2013.

En términos globales, las recaudaciones tributarias en los primeros seis meses del 2014 han llegado a los 25.304 millones de bolivianos, lo que implica un crecimiento del 7.1% respecto al primer semestre del 2013, aunque hay que resaltar que esta cifra es considerablemente menor al crecimiento registrado entre similares periodos del 2012 y 2013, cuando fue del 23,9%.

En este contexto, mientras los ingresos totales del TGN en el período analizado han crecido en el orden del 7,3% respecto al mismo período del 2013, lo que representa un reducción en su ritmo de crecimiento de casi 12 puntos porcentuales, la velocidad

de expansión del gasto se ha duplicado, ya que en el 2013 se había observado un incremento del 19,3% respecto al 2012, en el 2014 éste se ha incrementado en 38,5%, lo que valida las declaraciones de las autoridades del área económica respecto a la posibilidad de un déficit fiscal para la gestión 2014.

Por su lado, la inflación acumulada a junio de este año ha llegado al 3,1%, casi un punto porcentual más alta que en el mismo periodo del 2013 y algo más de 1% que en el 2012. En términos mensuales, el mes más inflacionario fue junio, en el que se registró un incremento de precios del 1,21%, mientras que en el mismo mes del 2013 la inflación había sido sólo del 0,31%. El comportamiento ascendente de la inflación responde, en términos estructurales, a las disparidades entre el comportamiento de los costos de producción, impulsados a su vez por los costos laborales, y los niveles de competitividad y capacidad de ajuste a la mayor demanda de la producción interna.

Hasta junio, la inflación de los alimentos, medida con respecto al mismo mes del año pasado, alcanzó el 13,5%, casi ocho puntos porcentuales más que en junio del 2013, mientras que en términos acumulados, durante el primer semestre del 2014 la inflación en el grupo de alimentos fue de 4,4% que, en comparación al primer semestre del 2012 y 2013 es considerablemente alta, teniendo en cuenta que la inflación en esos periodos había sido sólo del 1,7%.

En lo que respecta a la evolución del sistema financiero, al igual que en los periodos pasados, la cartera y las captaciones han continuado con su tendencia creciente, aunque la velocidad a la cual están creciendo se ha reducido considerablemente. A finales de junio del 2014, el total de los depósitos en el sistema financiero alcanzaba los 15.796 millones de dólares, de los cuales 13.268, equivalentes al 84% del total, se encontraban en el Sistema Bancario y 2.528 en Mutuales, Cooperativas y Fondos Financieros Privados (FFP). Esto representa una tasa de crecimiento del 14,7% con respecto a similar periodo del 2013, es decir, una acumulación de algo más de 2.023 millones de dólares entre junio del 2013 y el mismo mes del 2014

En el caso de la cartera, en el primer semestre del 2014 se han alcanzado los 13.305 millones de dólares, de los cuales 10.716 fueron colocados por el sector bancario (un 80.5% del total), mientras que las Mutuales, Cooperativas y FFP tienen una cartera de 2.590 millones de dólares. Respecto al mismo periodo del 2013, la cartera ha crecido en 1.847 millones de dólares, es decir un 16,1%, que están explicados principalmente por el incremento de las colocaciones del sistema bancario, dado que éstas han aumentado en 1.601 millones de dólares, mientras que las Mutuales, Cooperativas y FFP mostraron un incremento de sólo 246,1 millones de dólares.

En este panorama, el saldo de la balanza comercial ha seguido mostrando superávits, tal como se ha registrado desde el 2004, lo que está explicado principalmente por los resultados positivos en el sector de los hidrocarburos. En total, el saldo de la balanza comercial al primer semestre del 2014, ha sido de 1.784,4 millones de dólares, mientras que en el mismo periodo del 201, éste era de 1.829,9 millones, es decir, se ha

registrado una caída del 2.5% entre ambos períodos. El análisis sectorial, nos muestra que, aquellos superavitarios son los hidrocarburos, registrando un superávit de 2.892,5 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del 5.5%

Los alimentos registraron un superávit de 158 millones de dólares, aunque este saldo resulta más bien una contracción respecto a los periodos anteriores, en razón a que en el 2013 el mismo había sido de 201,7 millones. En el caso de los sectores deficitarios, los más importantes han sido los de bienes de capital, con un déficit de 1.223 millones, 30% más que en el 2013, equipo de transporte con un resultado negativo de 676 millones y otros, dentro de los cuales se encuentran los bienes de consumo con 443 millones de dólares.

En este contexto, está claro que las condiciones externas están empezando a afectar el desempeño de la dinámica interna del país, principalmente a través de la reducción de los precios de las exportaciones, lo que a su vez está empezando a reducir el espacio de política fiscal y monetaria del que se dispone. Esto plantea dos retos complementarios. El primero pasa por acelerar del proceso de diversificación productiva y, el segundo, por la necesidad de generar mecanismos de coordinación de los esfuerzos público-privados, toda vez que aun cuando parece que la estabilidad macroeconómica se mantendrá a pesar del deterioro de las condiciones externas, el clima de negocios, y sobre todo los incentivos y mecanismos que permitan el despegue de la inversión son todavía una materia pendiente.

Esto se ha notado en los últimos meses, dado que las presiones inflacionarias de este semestre se explican, en gran medida, por las restricciones de oferta que muestra el aparato productivo nacional, que a su vez se ven exacerbadas por la presión del gasto fiscal.

Finalmente, la desaceleración del ritmo de crecimiento de los depósitos y la cartera en el sistema financiero nacional son un factor que debe merecer un seguimiento en los próximos meses, dado que aun cuando esto está en sintonía con la reducción en el ritmo de crecimiento de la economía, también es posible que ésta sea una señal de agotamiento de los fundamentos sobre los cuales ha estado creciendo el mercado interno, por lo que las medidas de política pública deberían tomar en cuenta esta situación si se quiere sostener la actual senda de crecimiento.

1. EL CONTEXTO EXTERNO

1. El contexto externo.

La economía mundial durante el 2013, y principalmente durante el segundo semestre había mostrado una leve recuperación, lo que hizo que las perspectivas de crecimiento para el 2014 sean positivas, todo ello luego de haber cerrado el 2012 con una desaceleración generalizada, mostrando una caída de la tasa de crecimiento que pasó del 4% en el 2011 a sólo el 3,2% en dicho año.

A diferencia de los años anteriores, las perspectivas de crecimiento, están basadas en la recuperación de las economías grandes, mientras que las economías emergentes y en desarrollo, siguen enfrentando desaceleraciones moderadas, fruto de tensiones internas relacionadas a los fundamentos de sus modelos de crecimiento y el cambio en la política monetaria mundial, que ha impactado de forma directa en los precios de las materias primas.

Sin embargo, en el primer trimestre del 2014, el crecimiento mundial se moderó más de lo previsto, dando como resultado una tasa de crecimiento semestral del 2,75%, mientras que en el mismo periodo del 2013 esta tasa había sido del 3,7%. En general, los pronósticos para este período habían ubicado a la tasa de crecimiento mundial, en medio punto porcentual por encima de lo registrado.

Este desempeño, menor a lo esperado, se explica principalmente en la baja tasa de crecimiento interanual de la economía

estadounidense que, durante el primer trimestre, fue negativa debido a condiciones climáticas extraordinariamente adversas, provocando una atenuación en el ritmo de la demanda, una marcada corrección en los inventarios, -que habían cerrado el 2013 en niveles considerablemente altos después de un sólido cuarto trimestre- y una disminución de las exportaciones, por lo que el producto se contrajo en el primer trimestre de 2014 al 2,1%.

No obstante, las cifras para el segundo trimestre mostraron un repunte considerable, llegando al 4%, lo que se explica, en general, por el impulso de la inversión privada y el consumo de los hogares. En este sentido, las breves sobrerreacciones en el sistema financiero que, se habían generado a partir de los anuncios de la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) hacia la segunda mitad del 2013¹, parecen no haber afectado las mejoras en los indicadores de desempleo y en los niveles de actividad de ese país y, llevaron a la autoridad monetaria a anunciar la reducción gradual de los estímulos monetarios.

Aun así, mientras las tasas de inversión no se incrementen aún más, los riesgos a la baja en la economía estadounidense persisten. Aunque las medidas de política monetaria parecen estar en el curso correcto, dada la relativa estabilidad del sistema financiero, las aún bajas perspectivas de inversión y de crecimiento

¹ Durante el primer semestre de 2013 la autoridad monetaria de los Estados Unidos anunció un retiro gradual de las políticas de estímulo, que consistían en la reducción de las

compras mensuales de activos de un máximo de 85.000 millones de dólares a 35.000 millones, estimándose que dicha tendencia continuará durante el 2014.

de los indicadores de productividad (medida como el producto generado en una hora laboral), -que sólo aumentó 5% en casi cinco años, mientras que el costo laboral unitario por hora aumentó solamente 2,8% en los últimos cinco años-, mantienen las reservas sobre la solidez de la recuperación de esta economía.

Por su parte, Alemania, España y el Reino Unido mostraron, durante el primer trimestre, un fuerte desempeño, con tasas de crecimiento de 0,7; 0,4 y 0,8% respectivamente, en todos los casos más altas que en el último trimestre del 2013. Este buen desempeño se debió al repunte en el consumo, tanto público como privado impulsado, a su vez por el recorte de las tasas de política monetaria y la activación de medidas expansivas aplicadas por el Banco Central Europeo, ante un contexto en el que la inflación se encuentra por debajo las expectativas, pero sin descuidar el objetivo principal que es el de mantener estables los mercados de deuda soberana.

Sin embargo, si bien estas medidas ocasionaron una depreciación moderada del euro frente al dólar, y una disminución de los rendimientos de los activos financieros en esa zona, no han repercutido por el momento en un aumento sustantivo del crédito ni una marcada recuperación de la demanda interna.

Esto último, se ha notado sobre todo en el desempeño de la economía alemana y francesa. En el segundo semestre, la primera ha mostrado una contracción del crecimiento del 0,2% con respecto al primer trimestre, lo que a su vez representa la primera contracción desde el primer trimestre del 2013, mientras que Francia sigue estancada, mostrando un crecimiento

acumulado hasta junio del 2104 de sólo 0.3%.

Los principales determinantes de estas cifras en el primer semestre, son las volatilidades geopolíticas que se han desatado a partir del conflicto en Ucrania, junto con un desempeño menor al esperado en el comercio internacional, explicado en razón a que las exportaciones crecieron a un menor ritmo que las importaciones, lo mismo que por la drástica reducción en las inversiones, principalmente en el ámbito de la construcción.

En este contexto, se prevé que el crecimiento de la Zona Euro aumentará a 1,1% en 2014 y a 1,5% en el 2015, mostrando una fuerte heterogeneidad en la región, debido a la persistente fragmentación financiera, la continuidad en el deterioro de los balances públicos y privados, lo mismo que una tasa elevada de desempleo en algunas economías.

Japón, por su parte continúa con la aplicación de fuertes estímulos fiscales y monetarios -una combinación de política poco ortodoxa denominada *abnomics*- que ha apuntalado un sólida evolución en el primer trimestre, manteniendo una perspectiva de crecimiento superior al 1% para el 2014, -1,6% según el FMI y por encima del 1% según el Banco de Japón-, para luego desacelerarse levemente en el 2015.

Esta desaceleración esperada se explica en gran medida a partir de dos factores. En primer lugar, se tiene previsto el repliegue gradual de los estímulos fiscales que se están aplicando, por lo que el consumo público dejará de impulsar el crecimiento del PIB, en la misma proporción de los

últimos años. En segundo lugar, el incremento del impuesto al consumo, del 5 al 8%, a partir de abril del 2014, necesario para mantener el equilibrio en las cuentas fiscales, podría frenar también al consumo privado, que junto con el del gobierno representa el 60% del crecimiento del PIB.

En contrapartida, las mejoras salariales, la continuidad de las inyecciones para incrementar la base monetaria a un ritmo anual de entre 60 y 70 billones de yenes (entre 590 y 689 mil millones de dólares) y, el mejor ritmo de las exportaciones a partir de las ganancias de competitividad cambiaría de los productos japoneses en relación al de las economías grandes de Europa, hace prever que el país cumplirá las metas de crecimiento.

Respecto a las economías emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja, situándolas en el orden del 4,6% en el 2014 y 5,2% en 2015. Se prevé que este comportamiento, a partir de la aún descendente tendencia en los precios de las materias primas, -en particular los de las materias primas no combustibles, que registrarán disminuciones de alrededor del 6% durante el año-, afectará las balanzas comerciales de estas economías.

Adicionalmente, las condiciones en los mercados financieros mundiales serán más restrictivas de lo que fueron antes de que los anuncios de la FED. Ello dará lugar a un aumento de los costos de endeudamiento a nivel internacional y presionará a los tipos de cambio de estas economías hacia una revaluación, con los consiguientes costos en materia de competitividad.

En China, las autoridades, con el fin de respaldar la actividad en el segundo semestre del año, han recurrido a medidas de política focalizadas que, principalmente consisten en: exoneraciones fiscales para las pequeñas y medianas empresas, un aumento del gasto fiscal, aceleración de la inversión en infraestructura y recortes focalizados de los coeficientes de encaje legal. No obstante ello, todas estas medidas distan de constituirse en un paquete de estímulos masivos como el observado en 2008. En este contexto, para el 2014 se proyecta un crecimiento de 7,4%, meta que probablemente se supere si se observan los crecimientos del primer y segundo trimestre, que han estado en el orden del 7,4 y 7,5% respectivamente.

En contrapartida, las tensiones internas de la economía china, generadas a partir de un modelo de crecimiento sustentado en la inversión y con estrictas metas de crecimiento, han generado un creciente descontento público, el empeoramiento de la contaminación y costos cada vez mayores de la sobrecapacidad industrial. Ante esta situación, el gobierno central ha empezado a estimular a los funcionarios locales para que puedan enfocarse en objetivos de calidad del crecimiento, cubriendo metas de desarrollo social, protección ambiental, y en particular, de la capacidad de administrar el endeudamiento local.

En el caso de la India, la trayectoria descendente del crecimiento parece haber llegado a su fin, gracias a la recuperación de la confianza por parte de las empresas tras el proceso electoral iniciado en abril que, a su vez atenuó el efecto desfavorable de los monzones en el crecimiento del sector agrícola.

CUADRO 1
**PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL
(en porcentaje)**

	Crecimiento observado		Proyecciones		Diferencia WEO* Abril 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
Economías avanzadas	1,4	1,3	1,8	2,4	-0,4	0,1
Estados Unidos	2,8	1,9	1,7	3,0	-1,1	0,1
Zona del Euro	-0,7	-0,4	1,1	1,5	0,0	0,1
Alemania	0,9	0,5	1,9	1,7	0,2	0,1
Francia	0,3	0,3	0,7	1,4	-0,3	-0,1
Italia	-2,4	-1,9	0,3	1,1	-0,3	0,0
España	-1,6	-1,2	1,2	1,6	0,3	0,6
Japón	1,4	1,5	1,6	1,1	0,3	0,1
Reino Unido	0,3	1,7	3,2	2,7	0,4	0,2
Canadá	1,7	2,0	2,2	2,4	-0,1	0,0
Otras economías avanzadas	2,0	2,3	3,0	3,2	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	5,1	4,7	4,6	5,2	-0,2	-0,1
África subsahariana	5,1	5,4	5,4	5,8	0,0	0,2
América Latina y el Caribe	2,9	2,6	2,0	2,6	-0,5	-0,3
Economías emergentes de Asia	6,7	6,6	6,4	6,7	-0,2	-0,1
China	7,7	7,7	7,4	7,1	-0,2	-0,2
India	4,7	5,0	5,4	6,4	n.a.	n.a.
Producto mundial	3,5	3,2	3,4	4,0	-0,3	0,0

FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

* WEO: World Economic Outlook. Las cifras presentadas corresponden a la revisión de julio del 2014.

Ahora bien, un puntal para la recuperación de las economías avanzadas, ha sido la disminución de las volatilidades en los mercados financieros internacionales con respecto a gestiones pasadas. Incluso a partir de los anuncios de la FED, de mayo del 2013, las variaciones en la tendencia fueron relativamente cortas y rápidamente asimiladas por los inversores, fomentando en algunos casos un mejor desempeño en los indicadores financieros.

Así, por ejemplo, el efecto en el Índice Nikkei (Japón) fue más que evidente, a partir de expectativas sobre una reducción drástica de los estímulos monetarios y un

sobredimensionamiento de sus efectos sobre los niveles de actividad y consumo de Estados Unidos, que podrían repercutir directamente en el desempeño de sus exportaciones. De esta forma, en principio se observó una caída de casi tres mil puntos básicos², que luego, hacia finales de año fueron recuperados completamente, lo que demuestra la aun fuerte sensibilidad de la economía japonesa respecto factores externos.

En el caso del índice alemán (DAX30), la caída fue mucho menos pronunciada y su recuperación, a niveles previos a los anuncios de la FED, mucho más rápida, lo

² A mediados de mayo del 2013 el Índice Nikkei se encontraba por encima de los 15.300 puntos básicos. Después de las declaraciones de las

autoridades de la FED la bolsa japonesa registró una caída hasta los 12.800 puntos, la más fuerte de los últimos años.

que se explica en buena medida por la conveniencia de los posibles efectos de una contracción en la política monetaria estadounidense para esta economía. Adicionalmente, el gran volumen de compras en los momentos de caída, particularmente durante el primer trimestre, ha ayudado a mantener la tendencia al alza en el largo plazo.

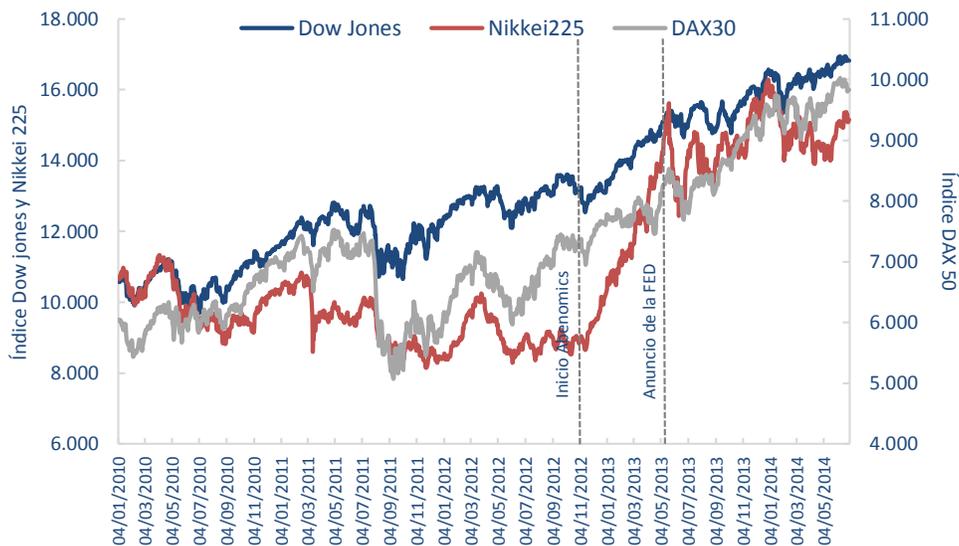
El Dow Jones, por su parte, sigue en la tendencia alcista y superando los límites históricos de más de 16.000 puntos básicos, aunque su comportamiento resulta sumamente heterogéneo. En gran medida, este impulso valida las perspectivas de la

FED respecto a la sostenibilidad de los indicadores de empleo y consumo, que se han estado observando en los últimos períodos en Estados Unidos.

Adicionalmente, este comportamiento se debe, a la búsqueda de mayores ingresos por parte de inversionistas que habían migrado hacia mercados o activos más rentables a partir de la crisis del 2009 y 2010, - refugiándose principalmente en mercados emergentes y en materias primas-, y que, a partir de la reducción de las expectativas de crecimiento de estas economías, empezaron a regresar hacia los activos más seguros.

GRÁFICO 1

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



FUENTE: Elaboración propia con datos del Bloomberg.

Respecto a los precios de las materias primas, éstos han mantenido la tendencia a la baja que se había observado ya desde hace tres años consecutivos, aunque en términos generales los niveles de los mismos siguen estando por encima de la tendencia de largo plazo.

En el caso de los minerales, su comportamiento sigue a la baja, lo que se explica a partir de las previsiones de crecimiento, sobre todo en las economías grandes como Estados Unidos y Europa, junto con el inicio del retiro progresivo de los estímulos monetarios de la FED, que han provocado subidas en los instrumentos de

renta variable y una apreciación del dólar. Todo ello ha afectado de forma negativa al oro y el resto de metales preciosos, los cuales, durante el 2013 habían perdido en promedio un 30% de su valor al inicio del año, tendencia que se atenuó levemente durante el primer semestre del 2014, dado que éstos recuperaron, en promedio, un 7% de su valor respecto al precio de inicio de año.

En términos generales, los precios de los minerales, hasta junio de este año, han caído un 8,3% respecto a los valores de inicios de año y, un 4% respecto al mismo mes del 2013. Esta caída está explicada principalmente por el estaño y la plata, que registraron retrocesos, en lo que va del año, de 3,8 y 2,8% respectivamente, mientras que los metales como el cobre, zinc y plomo han mostrado mejoras en sus precios respecto de inicios de año de un 5% en promedio, variación que se explica, en gran medida, por un mejor desempeño industrial al esperado en las economías emergentes, principalmente las asiáticas.

En este sentido, las perspectivas a la baja que se observaban a mediados del 2013, fundamentalmente sobre los metales utilizados como reserva de valor, parecen estarse disipado, lo que se refleja también en el nivel sostenido de compras físicas de estos metales que se ha observado en los mercados internacionales. En el caso de los metales de uso industrial, su comportamiento ha sido algo menos volátil, aunque la evolución de sus precios parece haber encontrado un techo, dadas las correcciones de largo plazo que se están observado en aquellas economías, como la china, que al menos por ahora, no volverán a registrar las elevadas tasas de crecimiento que habían tenido en las últimas décadas.

En el caso de los energéticos, los precios se han mantenido en un rango limitado, aunque en los últimos meses las tensiones geopolíticas que se han desatado en Oriente Medio y Europa Oriental, han empujado levemente los precios de estas materias primas hacia el alza, contrarrestando las expectativas a la baja en función de la desaceleración de las economías emergentes y los efectos de los avances tecnológicos en el sector. Así, desde inicios de año el precio de los energéticos ha aumentado un 4,2%, mientras que la variación interanual entre junio del 2013 y 2014 ha registrado un incremento del 6,6%.

De esta forma, las estimaciones de largo plazo, prevén una tendencia levemente decreciente, esperando que los problemas de abastecimiento en Libia sean superados en el corto plazo y que las tensiones en Iraq no alcancen niveles mayores de confrontación.

Adicionalmente, estas perspectivas se asientan en el continuo incremento de la producción de gas y petróleo de Estados Unidos que, en el caso del petróleo ha alcanzado, a finales del primer semestre del 2014 los 8,5 millones de barriles por día, -el nivel más alto desde 1987-, junto con un incremento relativamente alto de las reservas mundiales de gas, a partir de los avances en la explotación, particularmente los vinculados al *shale gas* y el acelerado desarrollo en las platas de licuefacción, que deriva en una perspectiva de precios promedio para el Henry Hub durante el 2014 de 4,46 dólares por millón de BTU's y de cerca de 4 para el 2015.

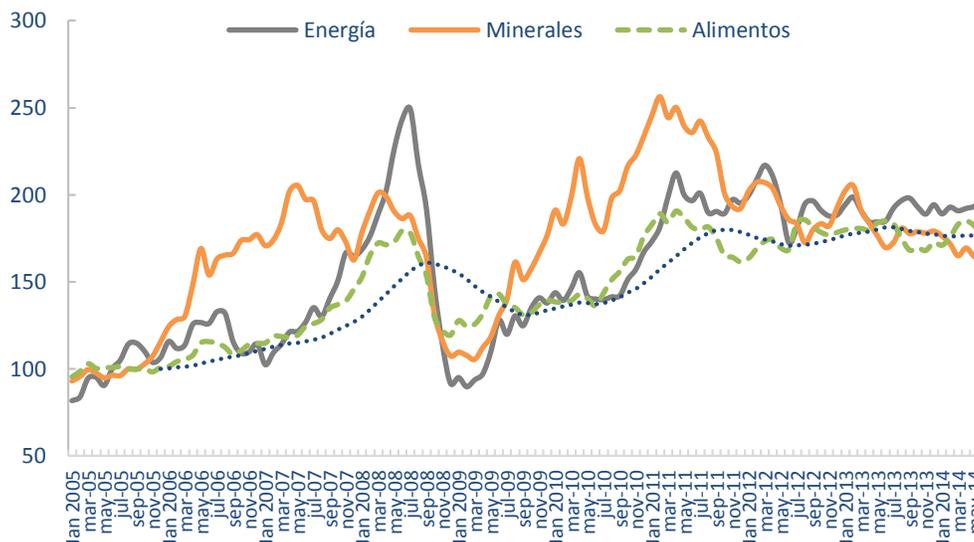
Por otro lado, el precio de los alimentos, que durante el 2013 habían mostrado revalorizaciones leves, durante lo que va

del 2014 han mostrado un comportamiento volátil, explicado por los efectos de la estacionalidad y que han sido contrarrestados, hacia el segundo trimestre, por la disponibilidad de stocks acumulados a finales del 2013 y por incentivos a la producción. En líneas generales, el precio de los alimentos ha aumentado un 2,6% durante el primer semestre del 2014, reduciéndose en un 5,1%, con respecto al primer semestre del 2013.

En particular, el precio del maíz ha seguido registrando bajas pronunciadas, circunstancia que también se ha observado

en el caso del arroz y el azúcar, con caídas interanuales, a mayo del 2014 del 25,1%, 24,2% y 5,5%, respectivamente. En contrapartida, el precio del café, mostró un incremento interanual del 16,2%, revirtiendo las caídas registradas en los últimos dos años. Este resultado responde a los efectos climáticos adversos sobre la producción cafetera en Brasil. Por su parte, los precios de los aceites y semillas oleaginosas, registraron un descenso interanual de un 0,3% entre mayo del 2013 y 2014, producto de una caída del 2,6% del precio de la soya durante este período ante la expectativa de una buena cosecha.

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



FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

En este sentido el crecimiento mundial, más débil de lo previsto para el primer semestre, demuestra la necesidad de seguir elevando el crecimiento efectivo y potencial de la mayoría de las economías, aun cuando la incidencia de factores temporales en la desaceleración de este semestre, como el climático, pudo subsanarse con relativa

facilidad, y que los factores que frenaban el crecimiento, como la consolidación fiscal y las condiciones financieras restrictivas se están superando lentamente, el impulso de la demanda, a pesar de que las tasas de interés siguen todavía en niveles muy bajos, no ha sido determinante.

Las recomendaciones del Banco Mundial y del FMI apuntan a la continuidad de una política monetaria acomodaticia en las principales economías avanzadas, incluso si las perspectivas de inflación y capacidad económica ociosa exigen ajustes graduales en su momento. En el caso de la política fiscal, el ritmo del ajuste debería adaptarse para apoyar la recuperación y el crecimiento a largo plazo.

Aunque los riesgos para la estabilidad financiera, relacionados con el nivel bajo y continuo de las tasas de interés, son cada vez menores, las medidas de política se deben complementar con reformas sobre las regulaciones financieras, a la vez que se sigan desarrollando y utilizando herramientas macroprudenciales.

Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014

Ahora bien, a medida que las economías avanzadas afianzan su posición, el acceso al crédito y las condiciones financieras para las economías emergentes y en desarrollo se están haciendo más restrictivas, lo que junto con trayectorias de crecimiento a mediano plazo más débiles, dejan en algunos casos un escaso margen de maniobra en la política macroeconómica.

Ante este escenario y con el propósito de generar un mayor margen de maniobra, habrá que permitir que los tipos de cambio respondan a la evolución de los fundamentos económicos y, según corresponda, se deberán abordar los problemas de presión inflacionaria y credibilidad de las políticas.

2. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

2. América Latina y el Caribe.

Desde finales del 2012, el contexto externo para América Latina y el Caribe, dejó de ser tan favorable como lo había sido durante gran parte de la década pasada. Esta situación se ha mantenido en los primeros meses del 2014, con la persistencia del bajo crecimiento en algunos países y la desaceleración de la actividad económica en otros. En general, esta tendencia se observa a partir de la reducción o caída de la inversión bruta fija.

En este contexto, las estimaciones para el 2014 sobre el crecimiento de la economía regional giran en torno al 2,2%, lo que implica una reducción respecto al 2,5% registrado en el 2013. Una de las características de este crecimiento es la heterogénea evolución de la dinámica en esta región, que si bien ya se observaba en los años anteriores, durante estos últimos períodos, se ha invertido.

Mientras que se estima que Centroamérica, Haití y la República Dominicana crecerán un 4,4%, -una cifra considerablemente buena respecto a los registros de la década pasada-, América del Sur crecería sólo a un 1,8% y con mucha diversidad entre sus países. Por su parte, el Caribe mostrará una tendencia a la aceleración, pasando de un crecimiento del 1,2% en el 2013, a 2,0% en 2014.

En este sentido, la diversidad en el desempeño de los países de la región, se debe principalmente a los fundamentos sobre los cuales han estado impulsando su crecimiento en los últimos años, lo mismo que a tensiones internas. Los casos más visibles de este último punto son Argentina y Venezuela, cuyos datos de los primeros

meses de 2014, reflejan la agudización de las presiones inflacionarias, la reducción de la disponibilidad de divisas y problemas de confianza del público que, a su vez han repercutido en el sector real, lo que evidencia la necesidad de llevar adelante ajustes en el ámbito fiscal y monetario.

En el caso particular de Argentina, se le deben agregar los recientes problemas con la deuda soberana, a raíz del fallo de la justicia norteamericana respecto a los denominados “fondos buitres”. En este sentido, la evolución de las negociaciones entre este país y los representantes de dichos fondos, determinará, en gran medida, su estabilidad cambiaria en los meses siguientes.

En países como Chile y Perú, la menor inversión y el menor crecimiento del consumo de los hogares explican, en gran medida, la desaceleración de estas economías, lo que está relacionado al cambio en los flujos de capitales a nivel internacional, junto con la caída en las cotizaciones de las materias primas, principalmente los minerales.

En el Brasil, la actividad económica, sigue siendo débil por cuarto año consecutivo, lo que ha repercutido en una marcada desaceleración, ya que tras una alza de 7,5% del PIB en 2010, la economía brasilera creció 2,7% en 2011, 1% en 2012 y 2,5% en 2013, mientras que para el 2014, su Banco Central redujo, a fines de junio, la estimación oficial de crecimiento del PIB a 1,6% (en enero se había previsto un 2%).

Este comportamiento se debe en general a la caída de la producción del sector industrial, que se ha visto afectado por una

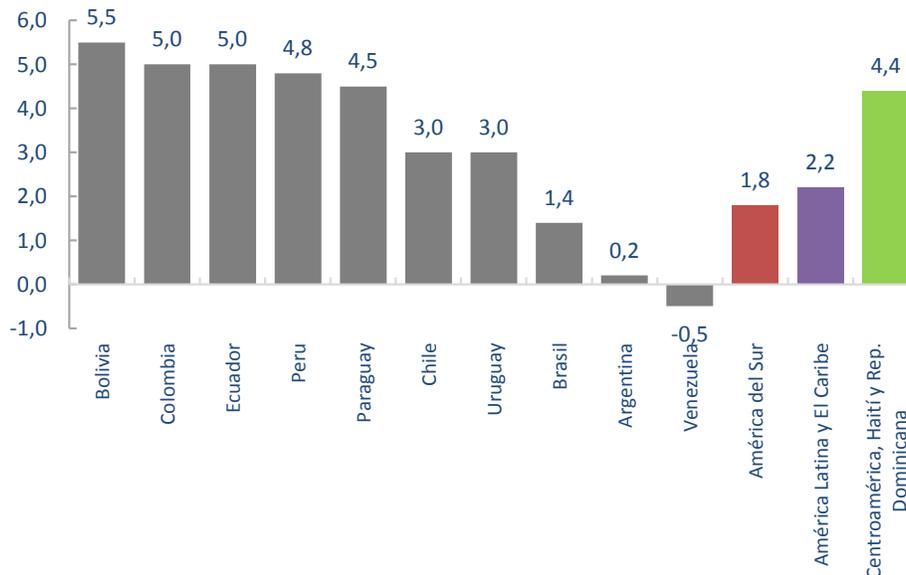
menor demanda externa, las altas tasas de intereses, las presiones inflacionarias y la falta de confianza de los empresarios, lo cual ha reducido fuertemente las tasas de inversión en el país.

En este sentido, la coordinación de las políticas monetaria y cambiaria, reviste gran importancia para enfrentar los riesgos asociados al deterioro fiscal y externo de la región. La política monetaria, ante el endurecimiento de las condiciones financieras y de acceso al crédito en los mercados internacionales, debería garantizar un endeudamiento público a tasas de interés acordes con el momento del ciclo macroeconómico.

Por otro lado, el ajuste de los tipos de cambio, en aquellos países con tipo de cambio flexibles, -ante las presiones registradas por la salida de capitales hacia mercados más rentables-, debería ayudar también a corregir los desbalances entre las importaciones y exportaciones. Adicionalmente, y más allá de las medidas estabilizadoras de corto plazo, la tarea de reducir las vulnerabilidades de la región, es un asunto aún pendiente que, implica cambios estructurales destinados a reducir la dependencia de las exportaciones de materias primas, actual fuente de vulnerabilidades externas y fiscales.

GRÁFICO 3

TASAS PROYECTADAS DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA EL 2014
 (en porcentaje, sobre el PIB a precios constantes del 2005)



FUENTE: Elaboración propia con datos de la CEPAL.

En este contexto, los desafíos para la región, ante el cambio en el contexto económico mundial son amplios y variados, aunque también se debe reconocer que, después de las crisis que se sufrieron durante la década de los ochenta y finales de los noventa, la región, y sobre todo los países de América

Latina, han adoptado medidas orientadas hacia la reducción de la deuda y a la consolidación fiscal, mediante la ampliación de la base tributaria y la reducción del gasto.

Sin embargo, y sobre todo desde el 2003, ante el extraordinario flujo de recursos que percibió la región, muchas de estos esquemas fueron dejados de lado o bien, fueron perdiendo importancia en los objetivos de política pública, por lo que la previsión de una nueva reducción de los ingresos, podría derivar en el incremento de los balances primarios de las economías de la región.

En particular, varios países de Centroamérica y el Caribe, exhiben sistemáticamente balances primarios más bajos que el resto, -en gran medida por la excesiva carga del gasto social conjuntamente con una carga tributaria relativamente baja-, por lo que su posición fiscal presenta un mayor grado de vulnerabilidad. A este hecho se le deben agregar, las contingencias asociadas a los desastres naturales, que obligan a incrementos inesperados del gasto fiscal.

Los niveles de endeudamiento público y su incidencia en el peso de los intereses, muestran realidades muy diferentes. Mientras muchos países de América Latina, desde inicios de la pasada década, exhiben una tendencia decreciente de sus niveles de endeudamiento público total como porcentaje del PIB, lo mismo que una significativa recomposición hacia el endeudamiento interno por sobre el externo, los países del Caribe muestran niveles de endeudamiento público significativamente más altos, con una mayor importancia del endeudamiento externo.

En el ámbito monetario, después de la reciente crisis financiera mundial, las autoridades de la región adoptaron una serie de medidas para fortalecer el

desempeño de sus sistemas financieros y atenuar los efectos de la turbulencia de los mercados financieros internacionales.

En general, estas medidas estuvieron enmarcadas en la reducción de las tasas de encaje, la apertura de líneas de crédito para las instituciones financieras y el aumento de la participación de los bancos públicos en el financiamiento al sector privado, para sostener la liquidez de sus sistemas bancarios. Todo ello permitió que se revirtiera la desaceleración del crédito privado que se registró a comienzos de 2009, de modo que durante todo el período 2009-2010, el crédito siguió en expansión pero con una tasa de crecimiento más baja.

Sin embargo, en el actual contexto de los mercados financieros internacionales, junto con el repunte de las presiones inflacionarias en la región, es probable que los sistemas financieros de la región no tengan el mismo margen para actuar de modo expansivo contra cíclico. Esto porque en primer lugar, el repunte inflacionario ha obligado a los bancos centrales a reducir la oferta monetaria, medida que entre el 2009 y 2010, también se dio pero que, fue contrarrestada por la marcada reducción de los precios de los alimentos y combustibles. En cambio, en la actual coyuntura, las medidas monetarias se traducirán en tasas de interés de política monetaria estables o con tendencia al alza, lo que se traducirá en una importante desaceleración del crecimiento.

En segundo lugar, durante los meses siguientes al pico de la crisis financiera de 2009-2010, se volvió a registrar un flujo importante de capitales a la región, -ya sea por IED o portafolios financieros-, lo que presionó a la apreciación de las monedas de

la región favoreciendo su uso como medida de control de las presiones inflacionarias y empujando hacia una mayor demanda de créditos (por el efecto riqueza). Sin embargo, a partir de la “normalización” de los mercados financieros internacionales y el consecuente encarecimiento del financiamiento externo, se han empezado a registrar tendencias hacia la depreciación de las monedas de la región, lo que podría a su vez incrementar los precios internos y, en consecuencia, reducir el espacio para la política monetaria.

En este sentido, la evaluación de la calidad de las carteras crediticias es fundamental, dado que las medidas expansionistas que se han ido aplicado sobre el crédito interno de los países de la región, podrían haber relajado los criterios de sostenibilidad de los proyectos que recibieron financiamiento, lo que hasta ahora no ha traído problemas a partir de la fuerte dinámica interna, pero que podrían resultar inviables ante una eventual desaceleración de la región.

3. BOLIVIA, EL PIB Y SUS DETERMINANTES

3. Bolivia: El PIB y sus determinantes.

Durante el primer trimestre del 2014 Bolivia alcanzó un crecimiento del 5,6%, lo que representa una caída respecto a similar periodo del 2013, en el que se observó un crecimiento del 6,7%.

Sin embargo, si se tiene en cuenta el desempeño de los últimos ocho años, la cifra del 2014 está dentro de las más altas, aun cuando, como se ha mencionado, el debilitamiento de las condiciones externas ha tenido un efecto importante en toda la región.

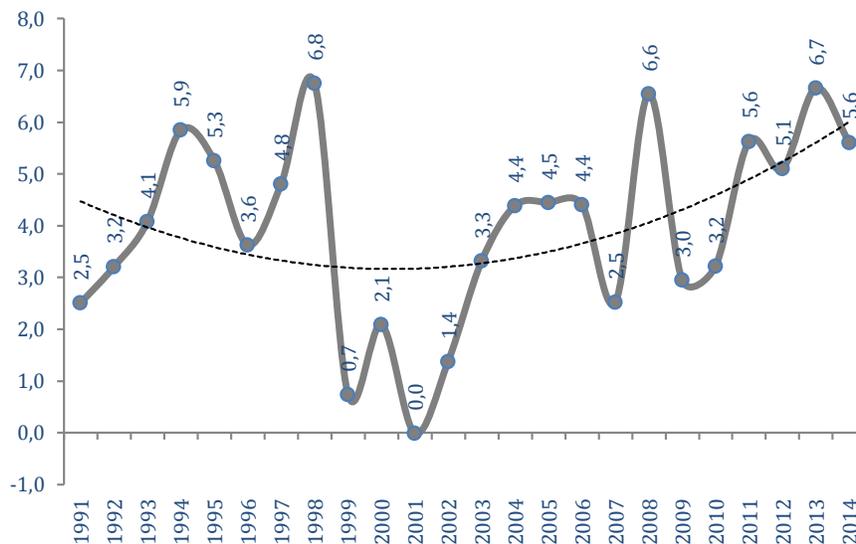
En términos estructurales, la ralentización de la economía está relacionada a la

disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones, principalmente hidrocarburíferas, así como a la reducción del ritmo de la actividad económica interna, lo revela la fuerte dependencia de la dinámica interna de los recursos provenientes del sector externo.

Este no es un punto trivial. La profundización del carácter primario exportador de la economía boliviana incrementa su vulnerabilidad, aún cuando el país no se encuentra expuesto a las volatilidades del mercado financiero internacional.

GRÁFICO 4

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



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

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 ha disminuido, la dinámica de la economía sigue girando en torno a ellas.

En particular, los sectores que lideraron el crecimiento durante el primer trimestre fueron los servicios financieros, los hidrocarburos y la construcción, con un crecimiento del 8,24; 8,19 y 6,12% respectivamente.

El crecimiento del sector financiero está explicado, en gran medida, por la clarificación del contexto normativo, dado que durante el primer semestre del 2013 se habían registrado algunas volatilidades relacionadas al tratamiento de la nueva Ley de Servicios Financieros, las cuales se atenuaron hacia el cuarto trimestre del 2013 y que, por lo tanto, permitieron un buen desempeño del sector, durante el primer trimestre del 2014.

Adicionalmente, las medidas contra inflacionarias que se habían tomado por las autoridades monetarias, principalmente, durante el primer y tercer trimestre del 2013, estaban constituidas en buena medida por colocaciones de bonos en el sistema financiero³, cuyos retornos han tenido un efecto positivo en los balances de las entidades del sistema financiero.

Finalmente, el incremento de la cartera ha servido también para atenuar los efectos del incremento de las cargas impositivas sobre el sector, constituidas por la alícuota adicional al Impuesto sobre las Utilidades a las Empresas (IUE) fijada en 12,5% y el Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME)⁴.

En este sentido, es previsible que aunque el desempeño del sector, mejore en los próximos periodos, a partir de la aplicación

de la nueva Ley de Servicios Financieros, las utilidades en contrapartida disminuyan, en la medida en que los créditos de vivienda de interés social, sector productivo y turismo se adecúen a las tasas reguladas, implicando una reducción en los ingresos y rentabilidad del sector.

De la misma manera, el desempeño del sector de la construcción que, durante el 2013, había registrado una caída en su ritmo de crecimiento respecto a años anteriores, se recupera gracias a los efectos de la nueva Ley de Servicios Financieros, pero también gracias al impulso de la inversión pública, que como se verá más adelante, aún sigue concentrada en obras de infraestructura.

En el caso de los hidrocarburos, el crecimiento del 8,19% representa una caída importante respecto al mismo periodo del 2013, cuando se había registrado un crecimiento interanual del 23,55%, lo que implica también una caída en la participación de este sector sobre el PIB, pasando de un 9,41 a un 8,96% en el primer trimestre del 2014.

Esto se explica principalmente por la estabilización en la tendencia ascendente del precio del petróleo, que ha impactado directamente en los precios de venta del gas a Argentina y Brasil⁵.

³ En términos generales, la política monetaria dirigida al control de la inflación en el 2013 ha consistido en las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y el incremento del encaje requerido para depósitos en moneda extranjera, además de la implementación de Certificados de Depósito a las Administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) y Reservas Complementarias (RC) que se exigieron a las entidades de intermediación financiera con

elevada liquidez. Estos mecanismos se explican en detalle en el capítulo 5 de este informe.

⁴ La Ley 291, del 22 de septiembre de 2012, creó el IVME, cuya vigencia comienza en enero del 2013 y es de carácter transitorio durante 36 meses, estableciendo como base imponible al importe de la venta de moneda extranjera con una alícuota de 0,70% para las entidades financieras bancarias y no bancarias.

⁵ La evolución de los precios de venta del gas se presenta en detalle en el capítulo 4.

Una mención aparte merece la minería que, luego de haber mostrado durante buena parte del 2012, crecimientos negativos y variaciones positivas pequeñas, en los tres primeros trimestres del 2013 -a partir del final de ese año y durante el primer trimestre del 2014-, se han registrado tasas de crecimiento interanuales de 4,4 y 5,5% respectivamente, lo que muestra una relativa recuperación del sector, de tal forma que, si se compara el crecimiento del primer trimestre del 2014 respecto del mismo período del 2013, se advierte un incremento de casi tres puntos porcentuales.

Esta recuperación está explicada, en gran medida, por el incremento de los volúmenes de producción de la minería mediana y, la estabilización en la tendencia de precios que, durante el primer semestre del año pasado, se había mostrado negativa pero que, durante el segundo semestre del 2013 y el primer trimestre del 2014, se estabilizó en valores menores a los registrados en los últimos años, aunque todavía por encima de los promedios históricos.

En el caso del sector transable de la economía (manufacturas principalmente), continuando con la tendencia, en el primer trimestre del 2014 se ha registrado un crecimiento del 5,34%, casi un punto

porcentual más que en el mismo período del 2013.

Sin embargo, si se observa la participación de este sector sobre el PIB, ésta sólo explica un 9% 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.

De hecho, esta participación es la más baja de los últimos treinta y tres 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 administración pública se ha desacelerado levemente, registrando una tasa de crecimiento del 5,61%, es decir, una caída 0,7% respecto al mismo periodo del 2013, aunque la participación de la administración pública sobre el PIB sigue aumentado, pasando de un 11,35% a un 11,60%, entre el primer trimestre de 2013 y 2014, respectivamente.

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 2013 y principios del 2014, se han puesto en marcha, diversos proyectos estatales en el ámbito empresarial y en sectores no relacionados a los recursos naturales.

CUADRO 2
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
 (al primer trimestre de cada año)**

	PIB (MM de Bs. de 1990)		Incidencia (en porcentaje)		Crecimiento (en porcentaje)		Participación (en porcentaje)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Agricultura	1.098,6	1.122,6	0,42	0,28	3,15	2,18	12,83	13,13
Petróleo y gas natural	641,1	693,6	1,51	0,61	23,55	8,19	9,41	8,96
Minerales	470,7	496,7	0,15	0,30	2,66	5,53	7,24	6,81
Manufacturas	1.315,5	1.385,7	0,68	0,82	4,37	5,34	8,98	9,01
Electricidad, gas y agua	164,4	173,4	0,11	0,10	5,81	5,43	1,70	1,69
Construcción	187,7	199,2	0,15	0,13	6,67	6,12	2,21	2,17
Comercio	662,3	690,4	0,21	0,33	2,62	4,24	5,29	5,26
Transporte y comunicaciones	940,9	984,8	0,66	0,51	6,01	4,66	6,27	6,32
Establecimientos financieros*	1.109,1	1.200,5	0,97	1,06	7,62	8,24	7,90	8,48
Servicios de la administración pública	804,8	850,0	0,65	0,52	6,91	5,61	11,35	11,60
Otros servicios	584,0	607,1	0,20	0,27	2,88	3,96	5,46	5,57
Servicios bancarios imputados	-419,9	-474,6	-0,59	-0,64	12,67	13,03	-4,26	-4,66
Derechos de importación	1.043,9	1.156,5	1,53	1,31	13,38	10,78	25,60	25,66
PIB a precios básicos	7.559,3	7.929,3	5,13	4,30	5,79	4,90	74,40	74,34
PIB a precios de mercado	8.603,2	9.085,8	6,66	5,61	6,66	5,61	100	100

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 incidencia sobre el crecimiento del primer trimestre de del 2014 del 4,43; 4,07 y 2,97% respectivamente.

En términos de crecimiento, las exportaciones han mostrado una variación de 12,75%, lo que representa una reducción de casi seis puntos porcentuales con respecto al primer trimestre del 2013, cuando la tasa de crecimiento había sido de 19,33%. Esto está en línea con la reducción de la actividad en Brasil y Argentina, principales mercados para las exportaciones de gas que, es a su vez, el principal producto de exportación del país.

El consumo de los hogares, junto con el de la administración pública siguen contribuyendo al crecimiento, por el lado de la demanda, dado que, en conjunto explican más del 74% del PIB durante el primer trimestre del 2014, casi dos puntos porcentuales más que en el mismo período del 2013.

El incremento en la importancia de la demanda interna se explica, al igual en los últimos años, por el creciente 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 gasto de forma importante, lo que a su vez, repercute en el consumo del sector privado y particularmente 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 los mismos niveles de consumo de los últimos años. A esto se le debe agregar que, el efecto del segundo aguinaldo, decretado hacia el cierre del 2013 y cuyo plazo de pago para el sector privado fue diferido hasta finales de febrero del 2014, ha tenido también un impacto importante en el consumo de los hogares⁶.

Las importaciones, han continuado con el incremento en su ritmo de crecimiento, algo que ya se había observado desde el 2013, después de haber registrado una contracción en el 2012. Así, en el primer trimestre del 2014, las importaciones registraron un crecimiento del 10,66% con respecto al mismo periodo del 2013, mientras que entre el 2013 y 2012, éste fue de sólo el 6,33%, reflejándose en el fuerte incremento de la incidencia de este

componente del gasto, en el crecimiento del PIB.

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 principalmente de bienes de consumo, tal como se explicará más adelante.

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 de la volatilidad de los precios internacionales, particularmente de los de las materias primas.

CUADRO 3
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(al primer trimestre de cada año)**

	PIB (MM de Bs. de 1990)		Incidencia (en porcentaje)		Crecimiento (en porcentaje)		Participación (en porcentaje)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Gasto de la administración pública	892,2	937,1	0,62	0,52	5,94	5,03	10,75	10,84
Gasto de los hogares e IPSFL*	6.252,0	6.602,2	4,03	4,07	5,49	5,60	61,49	63,53
Variación de existencias	316,9	114,6	-1,85	-2,35	-31,96	-63,84	1,53	0,20
Formación Bruta de Capital Fijo	1.423,0	1.678,9	0,16	2,97	0,92	17,98	15,30	16,72
Exportaciones de bienes y servicios	3.058,5	3.448,6	6,14	4,53	19,33	12,75	47,19	46,03
Menos: importaciones de bienes y servicios	3.339,5	3.695,5	2,45	4,14	6,30	10,66	36,25	37,33
PIB a precios de mercado	8.603,2	9.085,8	6,66	5,61	6,66	5,61	100,00	100,00

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

* IPSFL: Instituciones Privadas Sin Fines de Lucro.

⁶ 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 donde el crecimiento del PIB haya

superado el 4,5% anual, a todos los trabajadores del sector público y privado, en relación de dependencia.

En lo que respecta a la evolución de la inversión, si se observa el dato en términos nominales durante el primer trimestre, ésta ha sido de 1.344 millones de dólares, que en comparación a los 906 millones de dólares invertidos durante el primer trimestre del 2013, representan un crecimiento interanual del 48%.

En su gran mayoría, esta inversión se explica por los recursos del sector público, colocados tanto en infraestructura como en el sector de los hidrocarburos, a través de Yacimiento Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB).

Ahora bien, en términos reales, durante el primer trimestre del 2014, la inversión y la FBKF han representado un 19,7 y 18,5% 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, o de los países desarrollados, cuya inversión se encuentra en el orden del 25% del PIB.

Esto significa que, en términos reales la inversión total durante el primer trimestre ha sido de casi 3.600 millones de bolivianos, muy similar al primer trimestre del 2013, mientras que la FBKF ha pasado de 2.936 a 3.126 millones, también expresados en bolivianos de 1990⁷.

Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014

En este contexto, es necesario realizar dos consideraciones. La primera de ellas está relacionada a la diferencia entre la FBKF y la inversión, que se explica a partir de la variación de existencias, las cuales, desde el 2013 vienen mostrando una tendencia negativa, principalmente, a causa del consumo y re cuantificación de las reservas de gas natural de las que dispone el país.

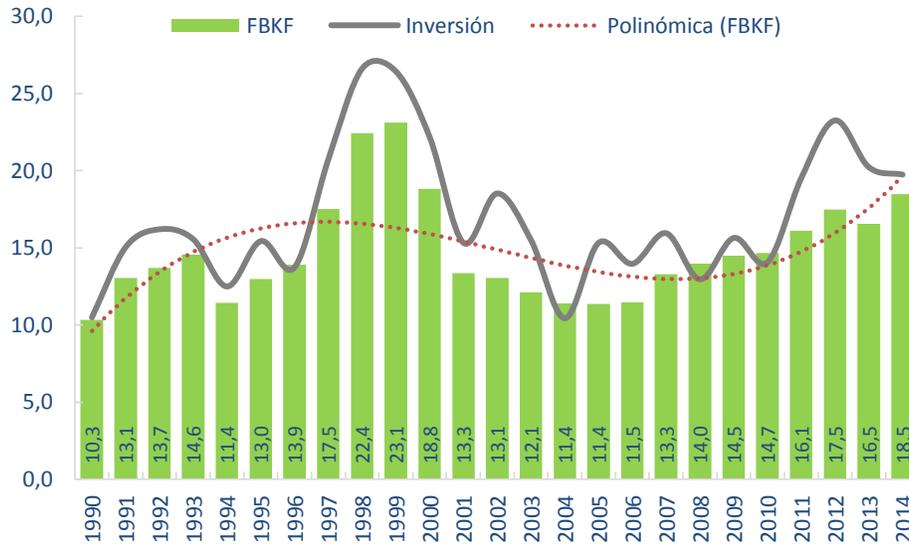
En segundo lugar, el comportamiento procíclico de la inversión, es un factor que se debe tomar en cuenta, si se quiere lograr un crecimiento sostenible en el tiempo. En este sentido, los actuales proyectos de inversión, financiados por la captura de las rentas petroleras, deberían realizarse bajo la premisa de la conversión de un tipo de capital, en este caso capital natural, en otro tipo de capital, ya sea físico o de capacidades, que permita la reproducción de los ingresos en el largo plazo.

Esta concepción es diferente a la clásica perspectiva, basada en la industrialización o transformación encadenada a los sectores que explotan los recursos naturales. Una política de inversión sostenible en el largo plazo, debería partir más bien de la agregación de nuevas capacidades a las capacidades existentes en el país.

⁷ Se expresan los valores en bolivianos de 1990 para eliminar los efectos que introducen las

fluctuaciones de los precios, con lo cual se busca detectar el flujo real de capital invertido.

GRÁFICO 5
FBKF E INVERSIÓN COMO PORCENTAJE DEL PIB
(al primer trimestre de cada año)



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

4. INDICADORES FISCALES

4. Indicadores fiscales.

A raíz de la extraordinaria importancia que, desde hace unos años, han tomado las rentas de los hidrocarburos en el balance fiscal, resulta relevante hacer seguimiento a los precios y volúmenes de venta de gas que se hacen a Brasil y Argentina.

En este sentido, las perspectivas iniciales sobre el comportamiento de los precios de los *commodities*, a causa del retiro de los estímulos de la FED, suscitados a partir mayo del 2013, parecen no haber sido tan profundas, si bien causaron una caída en los precios de algunas materias primas, éstas no fueron tan profundas como se esperaba. De hecho, los precios de las materias se estabilizaron hacia finales del 2013, por debajo de los valores de inicios de la gestión, pero por encima de los valores registrados cerca al 2011.

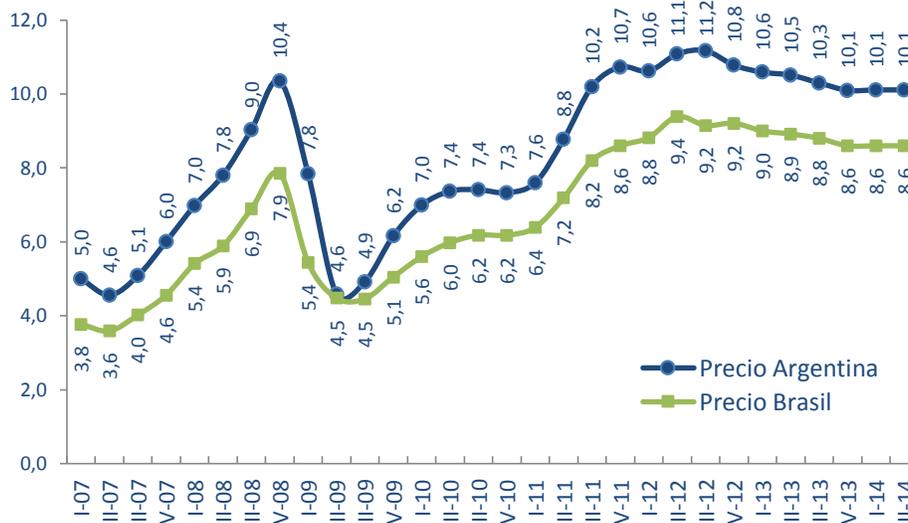
Esto se puede observar en el precio de venta del gas boliviano a Brasil y Argentina, dado que durante el primer semestre del

2014 se mantuvieron en niveles similares a los registrados durante el último trimestre del 2013. Así, en el caso de la Argentina el precio, a finales del segundo trimestre del 2014, ha estado en el orden de los 10,1 dólares por millón de BTU's, similar a los últimos tres trimestres. Por su lado, el precio de venta de gas a Brasil a finales de junio, ha sido de 8,6 dólares por millón de BTU's, un 3% menos que a finales de 2012. Esto confirma la tendencia ya observada a finales del 2012, cuando se advertía que el ciclo creciente de precios se había detenido.

Ahora bien, en términos de producción, durante el primer trimestre del 2014 la producción de gas natural aumentó un 7,14% respecto al mismo período del 2013, lo que significa que la producción promedio de gas estuvo en el orden de los 61,4 MMm³/día y concentrada en más de un 70% en los tres megacampos (Sábalo, Margarita-Huacaya y San Alberto).

GRÁFICO 6

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.

Una consecuencia de este incremento en los precios y volúmenes de los hidrocarburos exportados, ha sido el aumento de las recaudaciones por concepto del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), que durante el primer semestre del 2014 representaron 7.735 millones de bolivianos. En términos de participación, las recaudaciones por IDH equivalen al 30,6% del total de las recaudaciones tributarias, en el primer semestre del 2014, lo que representa un crecimiento del 1,6% con respecto a la recaudación del mismo periodo en el 2013.

Esto significa que el IDH es el tributo más importante dentro de la actual estructura impositiva. En términos globales, las recaudaciones tributarias, en los primeros seis meses del 2014 han llegado a los 25.304 millones de bolivianos, lo que implica un crecimiento del 7,1% respecto al primer semestre del 2013, aunque hay que resaltar que, esta cifra es considerablemente menor, al crecimiento registrado entre similares periodos del 2012 y 2013, cuando fue del 23.9%.

Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014

El incremento del año en curso, al igual que el del año pasado, está explicado sobre todo por el aumento en las recaudaciones del IDH, del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) y del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en el mercado interno, lo que es coherente con el ciclo de expansión del consumo de los hogares, aunque las tasas de crecimiento, -relativamente bajas en comparación a las registradas en semestres anteriores-, sugieren que esta dinámica está empezando a desacelerarse.

En términos nominales, las recaudaciones por IUE fueron de 6.912,9 millones de bolivianos, es decir un 27,3% del total de las recaudaciones y un 2,9% más que en el mismo periodo del 2013. Por su parte, el IVA en el mercado interno, ha representado un 18,9% del total de las recaudaciones, lo que es equivalente a 4.792,5 millones de bolivianos, un 18,3% más que las recaudaciones por este concepto en el primer semestre del 2013.

CUADRO 4

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA POR TIPO DE IMPUESTO (a junio de cada año)

	Recaudaciones (en millones de Bs.)			Participación (en porcentaje)		Tasa de crecimiento (en porcentaje)	
	2012	2013	2014	2013	2014	2013	2014
IVA (Mercado Interno)	3.343,7	4.051,7	4.792,5	17,1	18,9	21,2	18,3
IT	1.756,5	2.020,6	2.231,7	8,6	8,8	15,0	10,4
IUE	5.704,3	6.717,2	6.912,9	28,4	27,3	17,8	2,9
ICE (Mercado Interno)	723,9	769,1	844,0	3,3	3,3	6,2	9,7
ITF	192,4	189,8	195,8	0,8	0,8	-1,4	3,2
IVME	-	151,0	159,1	0,6	0,6	-	5,4
IJ-IPJ	6,9	8,6	22,8	0,0	0,1	24,6	165,1
Otros	597,4	736,9	998,9	3,1	3,9	23,4	35,6
Regímenes Especiales	13,0	13,6	14,8	0,1	0,1	4,6	8,8
Total Mercado Interno	12.338,1	14.658,5	16.172,5	62,0	63,9	18,8	10,3
IDH	5.504,1	7.613,4	7.735,0	32,2	30,6	38,3	1,6
IEHD Mercado Interno	1.228,7	1.359,4	1.397,4	5,8	5,5	10,6	2,8
Total Recaudación	19.070,9	23.631,3	25.304,9	100,0	100,0	23,9	7,1

FUENTE: elaboración propia con datos del Servicio de Impuestos Nacionales.

En este sentido, el flujo de caja del Tesoro General de la Nación (TGN), muestra un crecimiento, tanto en ingresos como en gastos, aunque el ritmo éste, durante el primer semestre del 2014, se ha diferenciado.

Mientras los ingresos totales en el período analizado han crecido en el orden del 7,3% respecto al mismo periodo del 2013, -lo que representa un reducción en su ritmo de crecimiento de casi 12 puntos porcentuales-, la velocidad de expansión del gasto se ha duplicado, dado que, en el 2013 se había observado un incremento del 19,3% respecto al 2012, mientras que, en el 2014, éstos se han incrementado en 38,5%.

En términos de participación, los ingresos tributarios, que incluyen al Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) e Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados (IEHD), explican 89% del total de los ingresos, un punto porcentual más que en el 2013.

Por el lado del gasto, los gastos de inversión han incrementado su participación, pasando de 12,2%, en el primer semestre del 2013 a 14,4%, en el mismo periodo del 2014, mientras que los gastos corrientes han mostrado una leve reducción de 87,8 a 85,6%.

Los recursos provenientes de regalías y patentes de hidrocarburos son la segunda fuente de recursos más importante, representando, durante los primeros seis meses del 2014, un 8,3% del total de los ingresos. En contrapartida, los ingresos de capital son mínimos, dado que en términos nominales representan 0,4 millones de bolivianos.

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 41,6 y 24,8% del total de los gastos del TGN. Ahora bien, en términos relativos, los Bienes y Servicios son el rubro de gasto que más ha crecido, ya que en comparación con el primer semestre del 2013, este rubro se ha incrementado en algo más del 88%, mientras que la inversión ha mostrado un incremento del 63,7%, aunque en este caso hay que señalar que el crecimiento del primer semestre del 2013 con respecto al mismo periodo del 2012, fue de algo más de 142%, por lo que el incremento del 2014, representa más bien una desaceleración en el ritmo de inversión.

Otro rubro que ha mostrado un crecimiento considerable es el de Servicios Personales, que ha mostrado un incremento del 34,4%, aunque en términos de participación sobre el total del gasto ha mostrado una leve caída, dado que en el primer semestre del 2013 representaba el 42,9%, mientras en el mismo periodo del 2014 es equivalente al 41,6%.

Una consecuencia directa de esta gran diferencia entre el ritmo de crecimiento del gasto y de los ingresos, se ha visto reflejada en la considerable reducción del superávit global, dado que mientras que en el primer semestre del 2013, éste era de algo más de 4.789 millones de bolivianos, equivalentes a un 27,8% de los ingresos, en el mismo período del 2014, el superávit fue sólo de 1.246 millones de bolivianos, es decir un 6,7% con respecto al total de los ingresos.

Esto último representa una caída del 74% con respecto al superávit logrado en el primer semestre del 2013.

CUADRO 5
**FLUJO DE CAJA DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN
 (de enero a junio de cada año)**

	En millones de Bs.		Participación (en porcentaje)		Tasa de crecimiento (en porcentaje)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
INGRESOS TOTALES	17.251,1	18.505,0	100,0	100,0	19,0	7,3
Ingresos Corrientes	17.251,1	18.504,6	100,0	100,0	19,0	7,3
Ingresos tributarios*	15.175,8	16.477,5	88,0	89,0	20,6	8,6
Hidrocarburos	1.327,0	1.543,3	7,7	8,3	13,8	16,3
Otros ingresos corrientes	748,4	483,8	4,3	2,6	0,5	-35,4
Ingresos de capital	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
GASTOS TOTALES	12.461,2	17.258,8	100,0	100,0	19,3	38,5
Gastos Corrientes	10.942,5	14.772,8	87,8	85,6	11,5	35,0
Servicios personales	5.340,4	7.178,0	42,9	41,6	17,0	34,4
Bienes y servicios	1.140,5	2.152,3	9,2	12,5	9,7	88,7
Intereses deuda externa	368,1	496,2	3,0	2,9	38,5	34,8
Intereses deuda interna	655,3	590,7	5,3	3,4	-9,6	-9,8
Transferencias corrientes	3.376,7	4.288,1	27,1	24,8	6,0	27,0
Otros gastos corrientes	61,5	67,5	0,5	0,4	69,5	9,7
Gastos De Capital	1.518,8	2.486,0	12,2	14,4	142,6	63,7
SUP (DEF) GLOBAL	4.789,9	1.246,2	27,8	6,7	18,4	-74,0
FINANCIAMIENTO	-4.789,9	-1.246,2	100,0	100,0	18,4	-74,0
Crédito interno	-3.499,5	103,2	73,1	-8,3	11,9	-102,9
Crédito externo**	-1.290,4	-1.349,4	26,9	108,3	40,4	4,6

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.

Este incremento de los recursos ha permitido que la inversión pública en términos nominales, muestre como se ha señalado, un crecimiento importante. Así, en el primer semestre del 2014, la inversión ejecutada por el sector público ha sido de 1.446 millones de dólares, lo que representa un incremento del 21,4%, con respecto a la inversión pública en el mismo período del 2013.

En términos de ejecución, hasta el 30 de junio del 2014, se habían invertido el 25,1% de los recursos presupuestados para todo el 2014, lo que representa una caída respecto a la eficiencia mostrada en el 2013, cuando se habían ejecutado el 31,3% de los recursos presupuestados.

Evidentemente, una parte de la explicación de esta reducción en la ejecución, pasa por el ambicioso programa de inversión que se ha presupuestado, dado que para el 2013 se estimaba llegar a una inversión de poco más de 3.806 millones de dólares, para el 2014 se han presupuestado 5.762 millones de dólares, es decir un 51% más que en el año anterior. Si se practica un análisis sectorial, la infraestructura sigue siendo el principal ámbito de la inversión pública, aunque muestra una leve caída en su importancia relativa respecto al 2013; mientras que, en ese año se había presupuestado algo más del 40% del total de la inversión pública para ese sector, en el 2014 esta cifra cae al 35%.

Ahora bien, la inversión ejecutada durante el primer semestre en este sector ha sido de

564.1 millones de dólares (una ejecución del 28%), concentrados sobre todo en transportes con 464 millones de dólares, lo que representa una ejecución del 28,3%, mientras que energía ha captado 54,5 millones, recursos hídricos 24,4 y comunicaciones 20,7.

La inversión en el ámbito productivo, ha mostrado una ejecución global del 26.6%, mientras que en el mismo período del 2013 fue del 30,1%. Al igual que en los años anteriores, son los hidrocarburos el sector que mayores recursos ha captado, dado que hasta finales de junio se habían invertido 307,7 millones de dólares, en el sector agropecuario esta cifra fue de 72 millones, en la industria 39,4 y en la minería 16,4

millones de dólares. En contrapartida, las inversiones sociales, han pasado de captar el 22,9% en el 2013 al 31% en el 2014, lo que está explicado, sobre todo por el incremento de las inversiones planificadas en el sector de la educación y urbanismo y vivienda, que han pasado de representar el 6,1 y 8,6% de la inversión al 10 y 12,2% respectivamente.

En términos de ejecución, la inversión social ha alcanzado el 21.3%, que es equivalente a 381.8 millones de dólares, de los cuales 154.5 corresponden a proyectos de urbanismo y vivienda (una ejecución del 22%), 117 a educación y cultura (20,2% de ejecución), 67,1 a saneamiento básico y 43,2 a salud.

CUADRO 6
INVERSIÓN PÚBLICA PRESUPUESTADA Y EJECUTADA
 (al 30 de junio de cada año)

	Inversión Presupuestada (en millones de dólares)		Inversión Ejecutada (en millones de dólares)		Inversión Ejecutada (en porcentaje)		Participación sobre la inversión presupuestada (en porcentaje)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
INFRAESTRUCTURA	1.540,2	2.015,5	512,4	564,1	33,3	28,0	40,5	35,0
Transportes	1.149,8	1.643,4	349,4	464,5	30,4	28,3	30,2	28,5
Energía	158,4	234,7	49,1	54,5	31,0	23,2	4,2	4,1
Comunicaciones	119,7	40,2	90,2	20,7	75,4	51,6	3,1	0,7
Recursos Hídricos	112,3	97,3	23,7	24,4	21,1	25,0	2,9	1,7
SOCIALES	871,0	1.788,5	271,3	381,8	31,1	21,3	22,9	31,0
Salud	144,6	229,0	39,2	43,2	27,1	18,9	3,8	4,0
Educación y cultura	232,4	578,2	74,6	117,0	32,1	20,2	6,1	10,0
Saneamiento básico	166,4	278,2	71,6	67,1	43,0	24,1	4,4	4,8
Urbanismo y vivienda	327,6	703,2	85,9	154,5	26,2	22,0	8,6	12,2
PRODUCTIVOS	1.219,1	1.640,4	367,2	436,4	30,1	26,6	32,0	28,5
Hidrocarburos	723,5	1.077,5	257,9	307,7	35,6	28,6	19,0	18,7
Minería	141,5	103,9	33,6	16,4	23,7	15,8	3,7	1,8
Industria y turismo	136,9	151,8	18,8	39,4	13,7	26,0	3,6	2,6
Agropecuario	217,3	307,3	56,8	72,9	26,1	23,7	5,7	5,3
MULTISECTORIALES	176,5	317,8	40,3	63,7	22,8	20,1	4,6	5,5
TOTAL INVERSIÓN	3.806,8	5.762,2	1.191,2	1.446,0	31,3	25,1	100,0	100,0

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

5.INDICADORES MONETARIOS Y DEL SISTEMA FINANCIERO

5. Indicadores monetarios y del sistema financiero.

Durante el 2013, y particularmente durante el primer y tercer trimestre de ese año, la inflación tendió a acelerarse, lo que obligó al Banco Central a realizar un esfuerzo de intervención aún mayor, que en los años anteriores. Durante el 2013, se realizaron Operaciones de Mercado Abierto (OMA) por algo más de 2.142 millones de bolivianos, mecanismo que a su vez fue apoyado por el incremento del encaje requerido para depósitos en moneda extranjera, llegando a un 67% y la implementación de Certificados de Depósito a las Administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) y Reservas Complementarias (RC) que se exigieron a las entidades de intermediación financiera con elevada liquidez.

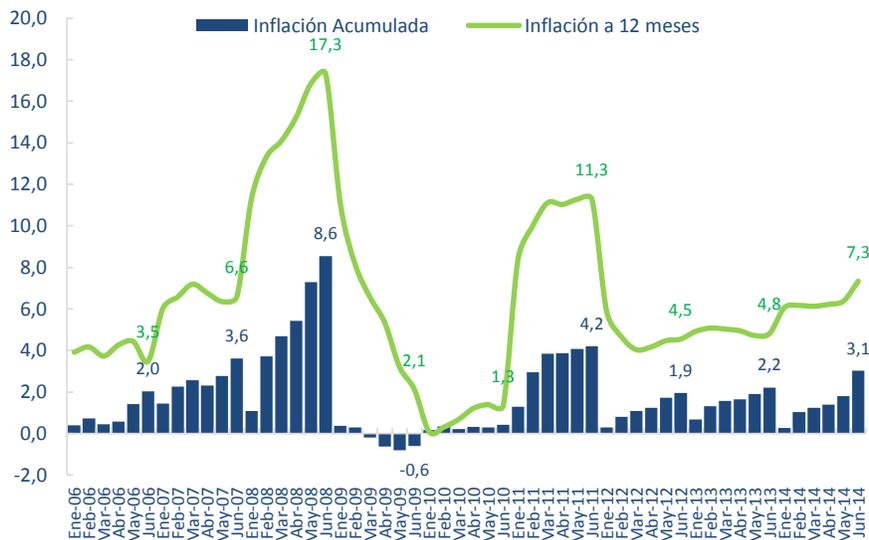
En el caso de los CD, en el 2013, representaron retiros de liquidez por 3.693 millones de bolivianos en total (1.780 millones colocados en junio y 1.914 entre noviembre y diciembre), mientras que las RC, implementadas en septiembre, permitieron retirar liquidez por 1.872 millones de bolivianos, constituyendo un monto de encaje adicional a un plazo inicial de 224 días calendario y con una tasa de interés del 1,8%, aunque se estableció que el vencimiento era revisable de acuerdo a las condiciones de liquidez de la economía. Todo este esfuerzo de política, se tradujo en un control transitorio de las presiones inflacionarias hacia finales del 2013 que, sin embargo, han empezado de nuevo a surgir durante el primer semestre del 2014, dado que si se observa la inflación acumulada a junio de este año, se ha llegado al 3,1%, casi un punto porcentual más alta que en el

mismo periodo del 2013 y algo más de 1% que en el 2012.

En términos mensuales, el mes más inflacionario fue junio, cuando se registró un incremento de precios del 1,21%, mientras que en el mismo mes del 2013 la inflación había sido sólo del 0,31%. En contrapartida, entre los meses de enero y mayo, la inflación mensual siempre estuvo por debajo de los indicadores alcanzados en similares períodos del 2013, aunque levemente por encima de los registros del 2012. A doce meses, la inflación en junio del 2014 alcanzó el 7,3%, la más alta de los últimos tres años.

En un contexto en el que el crecimiento de la economía es levemente más bajo que el registrado en el periodo anterior, el comportamiento ascendente de la inflación responde, en términos estructurales, a las disparidades entre el comportamiento de los costos de producción, impulsados a su vez por los costos laborales, y los niveles de competitividad y capacidad de ajuste a la mayor demanda de la producción interna.

Mientras que los primeros han mostrado una subida constante desde el 2006, la competitividad se ha visto mermada por la apreciación del tipo de cambio real (aún a contracorriente de la tendencia del resto de la región). En cuanto a las rigideces de la oferta, ésta se puede explicar en buena medida por problemas climáticos, que han afectado como se verá más adelante a la producción de algunos alimentos básicos, junto al hecho de que la actual política cambiaria, desincentiva la expansión de la capacidad instalada.

GRÁFICO 7
**VARIACIÓN ACUMULADA Y A 12 MESES DEL IPC
 (a junio de cada año, en porcentaje)**


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

Si se observa la inflación por rubros, los alimentos son el grupo de bienes que mayor incremento de precios han mostrado.

Así, hasta junio, la inflación a 12 meses de este capítulo alcanzó el 13,5%, casi ocho puntos porcentuales más que en junio del 2013, mientras que en términos acumulados, durante el primer semestre del 2014 la inflación en el grupo de alimentos fue de 4,4%, que en comparación al primer semestre del 2012 y 2013 es considerablemente alta, dado que en esos periodos había sido sólo del 1,7%.

En este sentido, el aumento de precios de los alimentos está explicado por las variaciones en los precios de la papa, cebolla, tomate, carne de res y pollo que, en conjunto, explican más del 60% de la inflación en el mes de junio.

Esto está directamente relacionado a los factores climáticos que se observaron durante los primeros meses del 2014 y, que repercutieron, en el caso de las carnes, en la

provisión de mediano y largo plazo, afectando principalmente a las zonas de crianza.

Ello además tiene un impacto directo, en el contexto de la actual política cambiaria, en el incremento de las importaciones de estos productos, lo que confirma la tendencia de las gestiones anteriores en el uso de un tipo de cambio nominal fijo, como herramienta para mitigar los déficits de producción interna.

Sin embargo, el costo en términos de competitividad plantea un serio problema en el mediano y largo plazo, dado que su sostenibilidad está en función de la cada vez más acentuada diferencia, entre el desempeño de las áreas exportadoras extractivas (y por lo tanto generadoras de divisas) y el de las áreas productivas.

En segundo lugar, los Restaurantes y Hoteles alcanzaron una inflación a 12 meses del 6,9% y del 2,9%, lo que es consecuente con el incremento del

consumo de los hogares y la mayor dinámica interna.

En esta misma línea, los bienes y servicios relacionados a la salud y los muebles y artículos del hogar, han mostrado una inflación a 12 meses del 6,7% en ambos casos, mientras que en términos acumulados la inflación de estos dos capítulos fue del 3,4 y 3,7% respectivamente.

La vivienda, sigue constituyéndose en uno de los sectores en el que sus precios continúan una tendencia alcista, lo que sucede también en el ámbito de la educación, mientras que las comunicaciones siguen reduciendo sus precios respecto a períodos pasados, lo que se explica sobre todo por el avance tecnológico y la aplicación de nueva normativa, lo que repercute en la reducción de los costos de provisión de estos servicios, por lo que la relación de precios ha tendido a caer.

CUADRO 7
**VARIACIÓN DEL IPC POR CAPÍTULO
(a junio de cada año, base 2007)**

	Variación a 12 meses (en porcentaje)			Variación Acumulada (en porcentaje)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Alimentos ¹	4,4	5,6	13,5	1,7	1,7	4,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	11,1	9,5	2,6	1,8	2,7	1,4
Prendas de vestir y calzado	4,8	3,0	1,8	2,0	1,4	0,8
Vivienda ²	5,1	4,4	6,2	1,9	1,7	3,5
Muebles y artículos para el hogar ³	8,3	5,8	6,7	3,4	2,6	3,7
Salud	8,5	9,1	6,7	4,7	5,4	3,4
Transporte	2,5	5,2	2,9	0,7	3,5	1,2
Comunicaciones	(1,0)	0,3	(2,3)	(0,3)	(0,1)	(2,3)
Recreación y cultura	1,7	1,7	2,3	0,6	0,1	0,7
Educación	6,8	4,7	5,9	5,7	4,3	5,7
Restaurantes y hoteles	4,0	4,7	6,9	1,8	2,9	2,9
Bienes y servicios diversos	5,2	3,9	3,3	2,5	2,2	1,7
GENERAL	4,5	4,8	7,3	1,9	2,2	3,1

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

(1) Incluye alimentos y bebidas no alcohólicas.

(2) Incluye vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles.

(3) Incluye gastos corrientes de conservación de la vivienda.

Por ciudad, Cochabamba ha registrado el mayor incremento promedio en sus precios, con una inflación acumulada al primer semestre del 4% y explicada por el incremento en los capítulos referidos al transporte (con una inflación acumulada de 5,8%), educación (5,6%) y alimentos (5,5%). Si se observa la inflación a 12 meses, a finales del semestre la inflación en el precio de los alimentos, está en el orden

del 17%, mientras que el transporte se ha incrementado un 6,8% y la salud un 6,7%, mientras que, en términos generales la inflación a 12 meses fue del 8,7%, la tercera más alta del país.

Tarija es la ciudad con la segunda inflación acumulada más alta del país (3,3%) y también la que corresponde a 12 meses (10%), lo que se explica a partir de los

incrementos en los precios de los capítulos de salud, muebles y artículos para el hogar y alimentos, con inflaciones acumuladas a junio del 7,1; 5,6 y 5,5% respectivamente, mientras que a 12 meses, los alimentos registran un incremento del 18% al mes de junio, la salud de 10,5% y restaurantes y hoteles de 8,1%. En este sentido, hay que señalar que las presiones inflacionarias en esta ciudad retornan después de que, en el primer semestre del 2013 se habían atenuado, hecho que está relacionado directamente con el gran flujo de recursos por rentas petroleras que percibe esa región.

En el caso de Oruro, la inflación acumulada ha sido de 3,2%, donde el capítulo más inflacionista es el de alimentos, con un 5,2% a junio y de 16,6% a 12 meses. Una característica del comportamiento de precios en esta ciudad ha sido la subida relativamente uniforme que se ha observado en todos los componentes del IPC, hecho que no se ha observado en las otras dos ciudades con inflaciones más altas. En contrapartida, Cobija registra la menor inflación del país, tanto acumulada como a 12 meses, lo que se explica en gran

medida por la desaceleración de los precios en los alimentos, transporte y bienes y servicios varios que, a su vez puede explicarse por la influencia de las modificaciones en la política cambiaria de Brasil, que ha permitido una mayor sustitución de bienes nacionales, relativamente más caros, por bienes importados.

En términos generales, la inflación en los alimentos a 12 meses en casi todas las ciudades ha superado ampliamente el 10%, salvo en el caso de Cobija y Trinidad, donde se colocó en el orden del 0,4 y 7% respectivamente, mostrando una considerable desaceleración del ritmo de crecimiento en los precios. En el caso del transporte, el comportamiento de la inflación ha sido heterogéneo, lo que es consecuente con los reajustes de tarifas que se han dado en cada ciudad, así, mientras que en La Paz y Santa Cruz no se han registrado mayores incrementos, dado que estas tarifas se habían ajustado en el 2013, en ciudades como Cochabamba, Cobija y Oruro la inflación de este capítulo a 12 meses ha estado en el orden del 6,8; 9,5 y 11,7% respectivamente.

CUADRO 8

VARIACIÓN GENERAL DEL IPC POR CIUDAD (a junio de cada año, base 2007)

	Variación a 12 meses (en porcentaje)			Variación Acumulada (en porcentaje)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Sucre	3,5	4,9	8,6	0,7	2,1	2,4
La Paz	4,8	5,5	7,2	2,0	2,4	2,4
Cochabamba	5,0	5,6	8,7	2,1	1,7	4,0
Oruro	3,2	4,8	10,6	0,5	1,8	3,2
Potosí	3,6	4,4	7,6	1,4	1,8	1,8
Tarija	6,4	2,4	10,0	3,3	1,7	3,3
Santa Cruz	4,3	4,5	6,4	2,0	2,6	3,1
Trinidad	2,6	1,7	5,0	1,1	1,3	2,8
Cobija	3,5	1,3	3,0	1,8	1,2	2,3
GENERAL	4,5	4,8	7,3	1,9	2,2	3,1

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

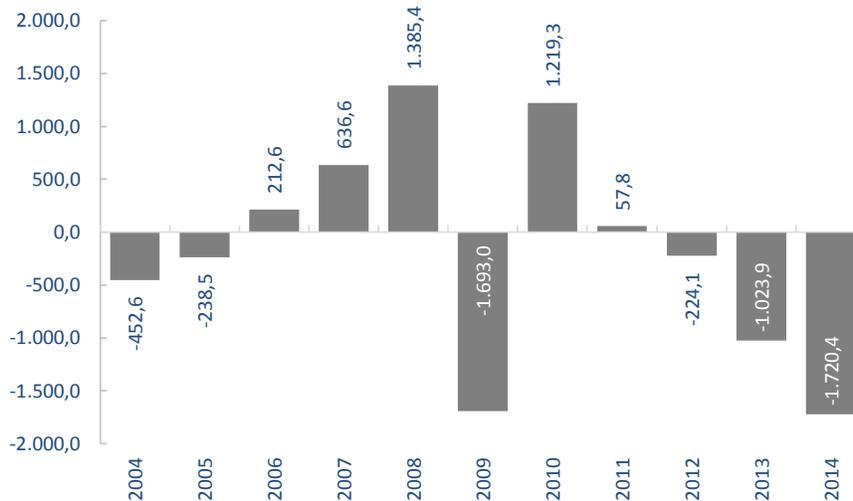
En este sentido, las intervenciones del BCB para controlar la inflación han seguido la tendencia del primer semestre del 2012 y 2013, cuando los retiros de liquidez habían sido de 224 y 1.023 millones de bolivianos, dado que durante el primer semestre del 2014, la emisión monetaria ha caído en 1.720 millones de bolivianos, es decir en un 5% menos que en el mismo periodo del 2013.

Esto muestra que las presiones inflacionarias no sólo han continuado, sino que se han incrementado, obligando a mayores esfuerzos por parte de la

Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014
 autoridad monetaria. Así, mientras que la acumulación de reservas, tal como ha sucedido en años pasados, ha presionado hacia el incremento en la emisión monetaria. Estas presiones fueron más que neutralizadas por la reducción del crédito interno neto del BCB al Sector Público No Financiero, dado que en los primeros seis meses del año, se registró una reducción de 5.251 millones de bolivianos, 1.085 millones de bolivianos más que lo registrado en el primer semestre 2013, lo que se constituye en el resultado más negativo de la actual gestión de gobierno, aún por encima del registrado en el 2009.

GRÁFICO 8

VARIACIÓN DE LA EMISIÓN MONETARIA
 (entre enero y junio de cada año, en millones de bolivianos)



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

En lo que respecta a los agregados monetarios, tanto M'1 como M'2 y M'3, han mostrado tasas de crecimiento de entre 13 y 15% en los dos primeros trimestres del 2014, similares a las registradas en el mismo período del 2013 pero que, en comparación a años anteriores muestran una reducción considerable en su ritmo de crecimiento.

De hecho, si se observa el crecimiento de M'1, durante el primer semestre desde el 2006, éste se encontraba en el orden del 26%, mientras que M'2 registró un crecimiento interanual del 22% y M'3 del 12%, lo que contrasta con los crecimientos del primer semestre del 2014, particularmente en cuanto a los agregados menos amplios.

Esto se explica, en parte por la reducción de los encajes legales requeridos para los depósitos en moneda nacional, que evidentemente, tienen un mayor impacto en los agregados monetarios más amplios, pero también podría implicar que, el crecimiento de la dinámica económica está más relacionada a transacciones de corte mayor que tienden a realizarse más a través del sistema financiero, es decir, que se reflejan sobre todo en M'2 o M'3, que aquellas de corte menor y que probablemente no requieran de la intermediación financiera (M'1).

Ahora bien, en términos generales, y aun cuando las tasas de crecimiento son relativamente importantes, la reducción en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios, puede explicarse a partir de varios factores. En primer lugar, el proceso de bolivianización de la economía nacional está llegando a sus límites, por lo que la tasa a la que los agentes cambian sus activos monetarios en moneda extranjera por

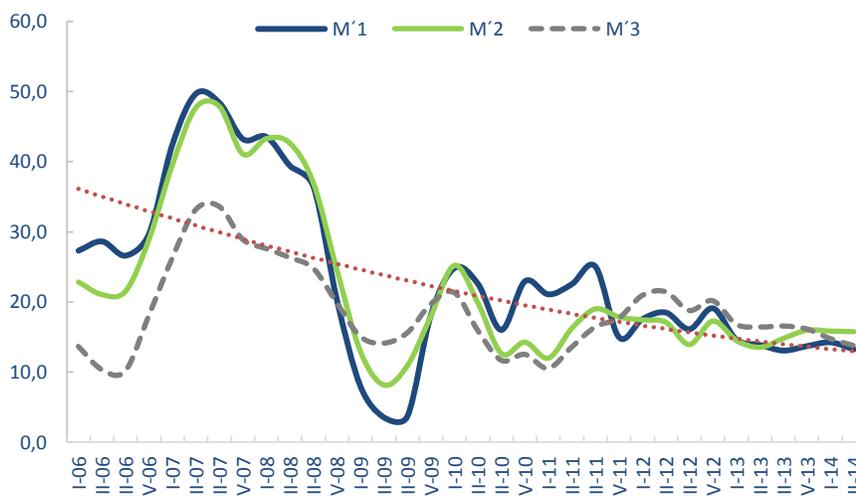
activos en moneda nacional se está reduciendo. En segundo lugar, es posible que exista una reducción en la tasa de crecimiento del ingreso disponible, a partir de la reducción de los precios de nuestras exportaciones, principalmente mineras.

Finalmente, las expectativas inflacionarias que se han desatado a partir de las gestiones pasadas hacen que los agentes estén más cautelosos a mantener moneda nacional.

En esta misma línea, la cotización del tipo de cambio que, se ha mantenido fija durante más de dos años y medio, en un contexto en el que el ingreso de divisas ha sido considerable y en el que la mayoría de nuestros socios comerciales han ajustado su política monetaria, podría empujar también a los agentes a mantener sus activos en moneda extranjera ante la expectativa de futuras depreciaciones para compensar el descalce cambiario.

GRÁFICO 9

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 de junio del 2014, el total de los depósitos en el sistema financiero alcanzaba los 15.796 millones de dólares, de los cuales 13.268, equivalentes al 84% del total, se encontraban en el Sistema Bancario y 2.528 en Mutuales, Cooperativas y Fondos Financieros Privados (FFP).

Esto representa una tasa de crecimiento del 14,7% con respecto a similar período del 2013, es decir, una acumulación de algo más de 2.023 millones de dólares entre junio del 2013 y el mismo mes del 2014, cifra que si bien es alta, es levemente inferior a la registrada entre los mismos meses del 2012 y 2013, cuando se habían acumulado 2.118 millones de dólares.

Dentro de la banca, son los depósitos a plazos los más representativos en el rubro de captaciones bancarias, dado que 4.614 millones de dólares se encuentran bajo esta modalidad, lo cual es equivalente al 34,7% del total.

En segundo lugar se encuentran las cajas de ahorro, que representan 34,5% del total de los depósitos, es decir 4.588 millones de dólares. Finalmente, los depósitos a la vista se sitúan en el orden de los 3.677 millones de dólares, lo cual representa un 27,7% de las captaciones del sistema bancario.

Por departamento, se sigue observando una concentración de los depósitos en el eje troncal del país, ya que un 46% de los

Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014

depósitos se realizan en La Paz, 32% en Santa Cruz y 12% en Cochabamba, por lo que el resto del país representa, en términos de depósitos, sólo un 10% 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.

Si se desagrega por tipo de entidad, Santa Cruz, con un 52%, Cochabamba con 23% y Tarija, con 10% son los departamentos donde mayores captaciones realizan las Cooperativas, mientras que en La Paz y Pando, las captaciones de este tipo de entidades son prácticamente nulas.

En el caso de las Mutuales, La Paz y Cochabamba son los departamentos donde se concentran los depósitos hechos en este tipo de entidades, con un 69 y 16% respectivamente, mientras que en Tarija y Santa Cruz las captaciones de este tipo de entidad son prácticamente nulas.

Una situación similar se observa en el caso de los depósitos hechos en Bancos PYMES, dado que los depósitos en este tipo de entidades en estos dos departamentos representan, el 68 y 15% respectivamente.

En cuanto a las tasas de crecimiento de los depósitos, si se observan períodos anteriores, en promedio desde el 2006, estaban en el orden del 19%, con ciclos de expansión donde éstas 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%.

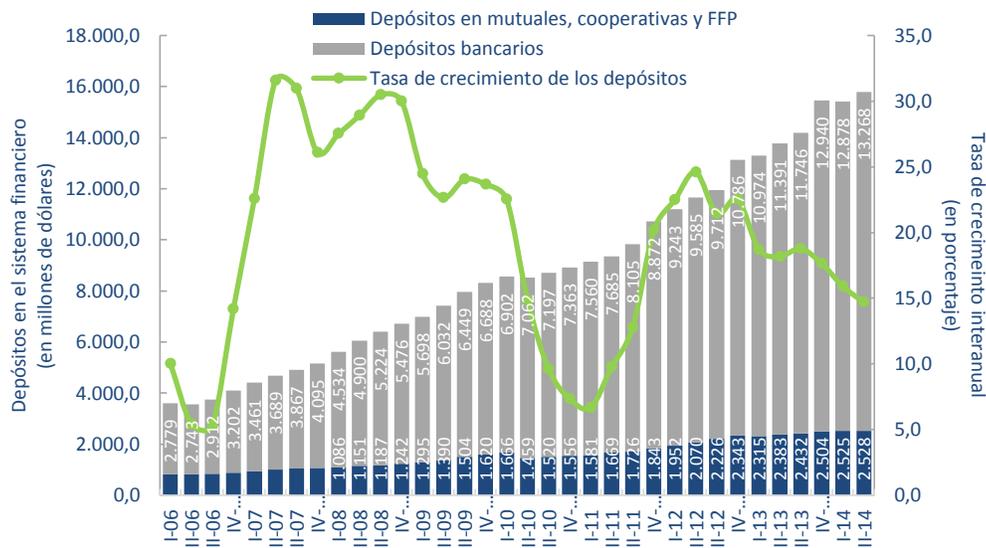
Esta situación se podría explicar a partir de dos razones fundamentales. La disminución del ingreso disponible, a partir del deterioro en el contexto de precios, podría estar afectando a la acumulación de depósitos en el sistema financiero, lo que se constituye en una seria llamada de atención respecto a la sostenibilidad de la dinámica de la demanda interna.

En segundo lugar, es posible que el proceso de profundización financiera, a partir de la aplicación de nuevas tecnologías y que permitió una mayor captación de recursos

al abrir el sector hacia segmentos de la población que, antes no accedían a la intermediación financiera, esté encontrando un límite.

En esta misma línea, 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 registradas al principio de esta gestión de gobierno, se debían más bien a la bancarización de recursos en gran parte ya existentes en la economía.

GRÁFICO 10
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, en el primer semestre del 2014 se han alcanzado los 13.305 millones de dólares, de los cuales 10.716 fueron colocados por el sector bancario (un 80,5% del total) mientras que, las Mutuales, Cooperativas y FFP tienen una cartera de 2.590 millones de dólares. Respecto al mismo período del 2013, la cartera ha crecido en 1.847 millones de dólares, es decir un 16,1%, que están explicados principalmente por el

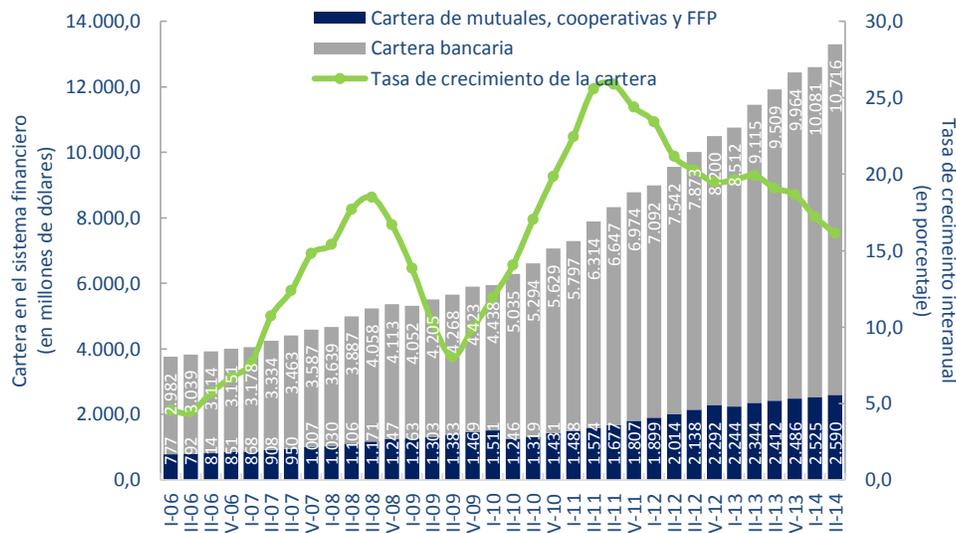
incremento de las colocaciones del sistema bancario en 1.601 millones de dólares, mientras que las Mutuales, Cooperativas y FFP mostraron un incremento de sólo 246,1 millones de dólares.

Por departamento, la cartera del sistema financiero se concentra principalmente en el eje troncal, donde Santa Cruz representa el 37%, La Paz 27% y Cochabamba 19%. Si se observa por tipo de entidad, las colocaciones de las Cooperativas en Santa

Cruz representan el 45% del total de la cartera, mientras que en Cochabamba se realizan el 25% de las colocaciones y en Tarija 11%. En contrapartida, los principales departamentos para las colocaciones de las Mutuales son La Paz y Cochabamba, con una participación de 60 y 15% sobre el total de la cartera de estas entidades.

Por tipo de crédito, las colocaciones en el sector empresarial y semi empresarial representan algo más del 38,5%, lo que equivale a 5.122 millones de dólares, mientras que el microcrédito está en el

orden del 28,7% (3.818 millones de dólares) y el crédito para consumo equivale al 12,5%, es decir, algo más de 1.663 millones. Al igual que en el caso de las captaciones, la cartera muestra una tendencia descendente en su ritmo de crecimiento, aunque en este caso es más notoria, dado que el cambio se observa desde mediados del 2011, cuando se había registrado la tasa de crecimiento más alta de las colocaciones, equivalente al 25,9%. Esto puede explicarse en buena medida por la persistencia de un comportamiento cauteloso por parte de los agentes para llevar adelante proyectos de inversión.

GRÁFICO 11
**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 78% del total, mientras que la cartera, a finales de junio, estaba en un 90% 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, 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 le ha dado a las autoridades del sector monetario un mayor margen de política.

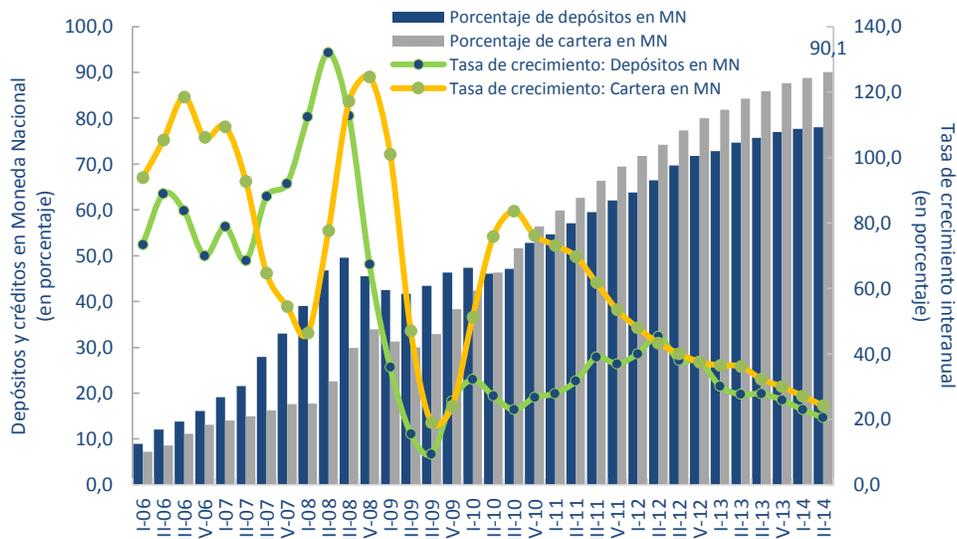
Sobre ello es necesario destacar dos puntos importantes, dado que con las medidas antes descritas, la bolivianización también se apoya en dos herramientas fundamentales. La primera de ellas es la aplicación de un esquema de encaje legal diferenciado. En el 2009 el Nuevo Reglamento de Encaje Legal dispuso la disminución del encaje requerido por depósitos en moneda nacional, en función al incremento de la cartera en esta 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.

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 como hasta el momento.

GRÁFICO 12
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.

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) siguen siendo uno de los indicadores con mejor desempeño, Hasta finales de junio del 2014 se había alcanzado los 14.809 millones de dólares, es decir, 857 millones de dólares más que en el mismo periodo del 2013. Este incremento, en términos porcentuales representa un 6,1%.

Al igual que en las gestiones pasadas, la acumulación de reservas está explicada en gran medida por el considerable flujo de divisas producto de las exportaciones de gas natural, de minerales y de remesas de los ciudadanos bolivianos en el exterior hacia sus familias.

En este sentido, la disminución del ritmo de acumulación, está relacionado a la caída en el ritmo de crecimiento de las exportaciones, tendencia que se ha

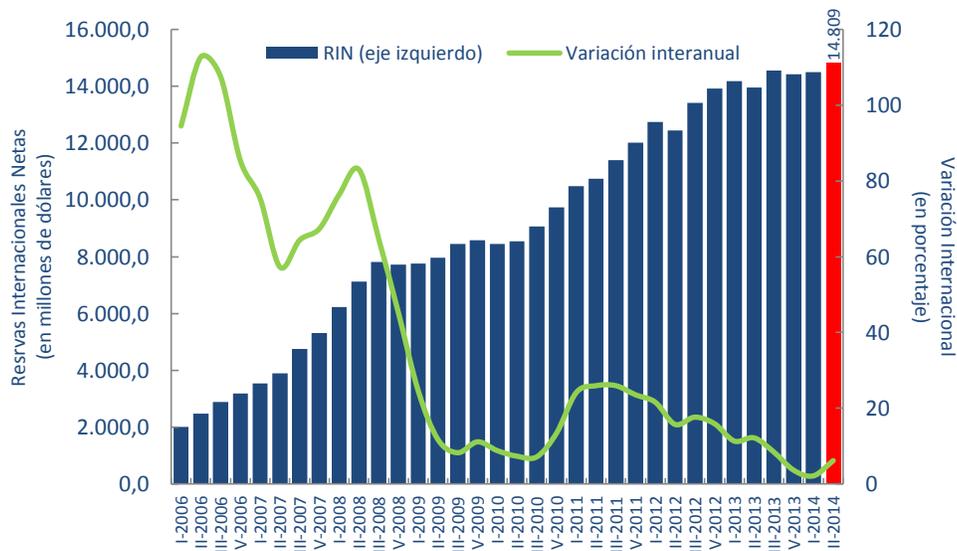
observado desde el 2013 y que ha continuado durante el 2014.

Otro elemento que también explica la menor acumulación de RIN fue la recomposición que se emprendió en el 2012 y que empezó a darle un mayor peso relativo al oro, el cual, durante el 2013 mostró una caída anual de algo más del 12% en su valor.

Por otro lado, los continuos desembolsos del BCB, en favor de algunas empresas estatales han sido llevados adelante usando como contrapartida las RIN, por lo que esto ha impactado a la baja en la acumulación de las mismas, reduciendo incluso, el efecto positivo en la acumulación de reservas han tenido los ingresos de divisas al país por los factores antes mencionados.

GRÁFICO 13

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



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

En cuanto a las exportaciones, y en consonancia con el contexto externo, al cierre del primer semestre del 2014, en valor, han registrado un incremento del 7% con respecto a similar período del 2013, lo que implica que en términos nominales las exportaciones han superado los 6.469 millones de dólares, de los cuales 3.416, casi el 53%, corresponden a hidrocarburos, 1.947 a minerales (30% sobre el total) y sólo 1.105 millones, es decir el 17% a exportaciones no tradicionales, aunque dentro de éstas se encuentra también la soya, por lo que las manufacturas sólo representan un 7% del total de las exportaciones, durante el primer semestre.

Por producto, las castañas, la quinua y el café fueron algunos de los productos que mejor desempeño mostraron, con incrementos en el valor de sus exportaciones de 27, 74, y 45% respectivamente, mientras que la soya y sus derivados y el girasol y sus derivados mostraron descensos en el valor de sus exportaciones en el orden del 4 y 22% respectivamente.

En este sentido, el valor de las exportaciones no tradicionales es el que menor crecimiento ha mostrado con respecto a los hidrocarburos y minerales, dado que su crecimiento ha estado en el orden del 0,7% con respecto al primer semestre del 2013, cuando se habían exportado 1.099 millones de dólares por este concepto.

En contrapartida, los minerales han sido el grupo de productos cuyo crecimiento, en valor, ha mostrado un ritmo más alto, ya que en comparación al mismo período del año pasado, se ha exportado un 19% más,

Bolivia: La economía en el primer semestre del 2014

mientras que, en el caso de los hidrocarburos la expansión fue de un 3,3%.

En el caso de los minerales, la tasa de crecimiento observado en este semestre, representa más bien una leve recuperación respecto a los valores observados en similares períodos del 2010 y 2011, cuando estaban en el orden del 46 y 52% respectivamente y que luego, a raíz del cambio en las perspectivas de crecimiento de las economías en desarrollo, así como sobre la tendencia de la política monetaria de Estados Unidos, -hasta ese momento altamente expansionista-, mostraron reducciones considerables, llegando a valores negativos del 3% en el 2012 y prácticamente de cero en el 2013.

Por su parte, y al igual que con los precios de los minerales, el cambio en la política de estímulos monetarios que anunció la FED hizo que la tendencia alcista del precio del petróleo se estabilice, por lo que los precios de venta del gas boliviano a los mercados de Brasil y Argentina, indexados a este commodity, también tendieron a estabilizarse en torno a los 8 y 10 dólares respectivamente (ver gráfico 6), lo que con las reducciones en el ritmo de crecimiento de ambas economías, explican este cambio en la del valor de las exportaciones.

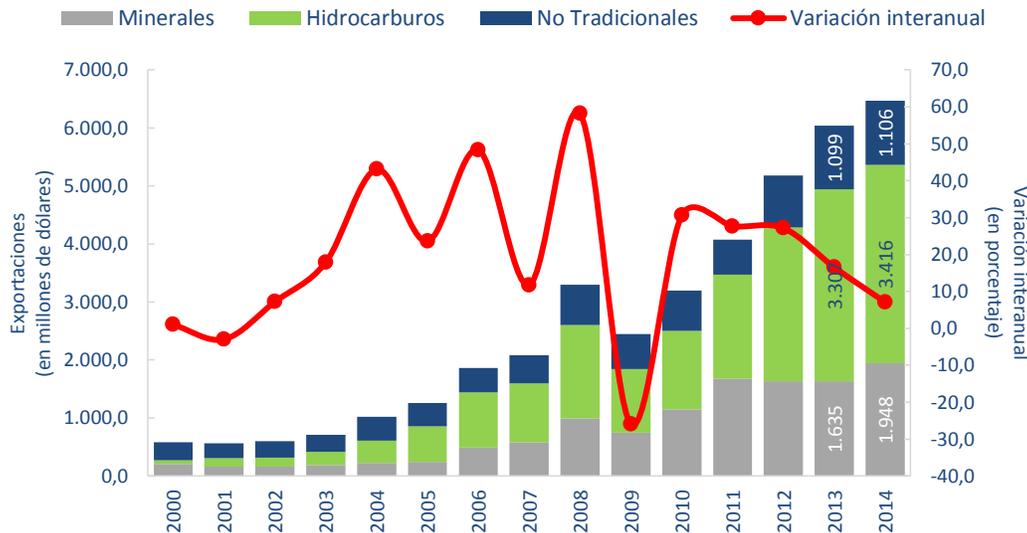
En líneas generales, la expansión de las exportaciones tiende a desacelerarse. Durante el primer semestre del 2014 ha mostrado la desaceleración más pronunciada desde 2009, cuando se había registrado una tasa negativa.

En este sentido, entre 2010 y 2013 se habían registrado tasas interanuales de crecimiento en el orden del 25%, por lo que la caída de este período se constituye en una fuerte llamada de atención sobre la

exposición, de los resultados macroeconómicos a cambios en el contexto de los precios de las exportaciones dada,

además, la fuerte concentración de las mismas en los recursos naturales.

GRÁFICO 14
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN VALOR
 (a junio de cada año, en millones de dólares y porcentaje)



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

En este contexto, si observamos la evolución de las exportaciones en volumen, al final del primer semestre del 2014, se han exportado 8.672 miles de toneladas, de las cuales el 77,5% corresponden a hidrocarburos, es decir, el equivalente a 6.719 miles de toneladas, mientras que las exportaciones no tradicionales alcanzaron los 1.453 miles de toneladas (16,8% sobre el total) y los minerales 501 miles de toneladas (5,8% del total exportado). Sin embargo, y desde una perspectiva histórica, el volumen de las exportaciones de este semestre, es cercano a los valores registrados entre 2005 y 2006, que son los más altos de los últimos 14 años.

Estas cifras, en conjunto representan una caída del 2,2% respecto a similar periodo del 2013, cuando se habían exportado algo más de 8.866 miles de toneladas. Por tipo

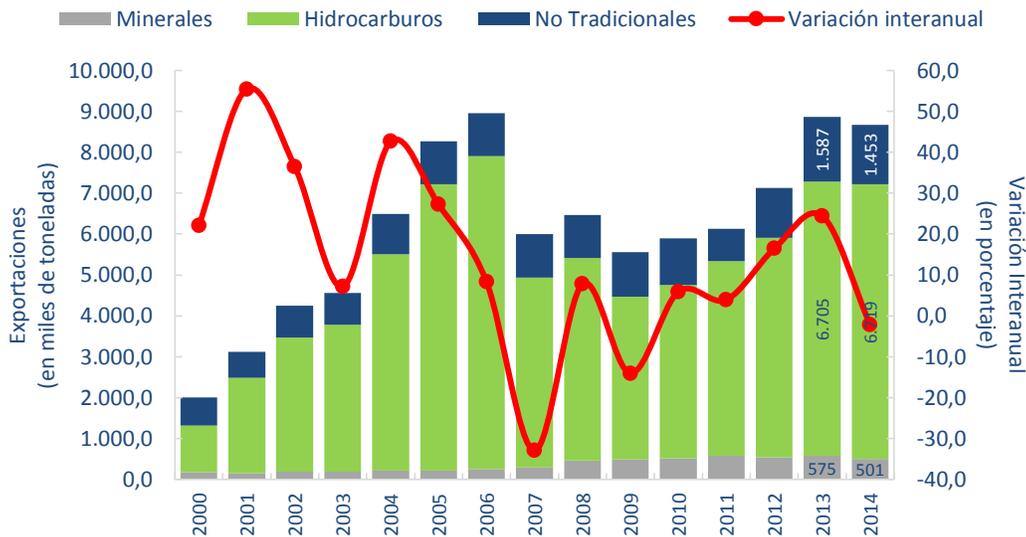
de exportaciones, las que más han caído son las mineras, que han mostrado una reducción del 12,9% en su volumen, que en términos nominales es algo más de 74 mil toneladas, menos que en el primer semestre del 2013.

En el caso de las exportaciones no tradicionales, la caída, con respecto al primer semestre del 2013 ha sido de 8,4%, es decir, una reducción de más de 133 mil toneladas, explicadas sobre todo por la caída de las exportaciones de soya y sus derivados que, en términos de volumen cayeron un 4%, el girasol y sus derivados con una caída del 19% en volumen y, el alcohol y sus derivados, que mostraron caídas en sus exportaciones por volumen del 43%.

Un punto aparte merecen los hidrocarburos, ya que estos mostraron un

leve incremento en sus exportaciones en volumen de un 0,2%, cifra considerablemente menor a la registrada en similares períodos de los años 2012 y 2013, cuando se habían observado tasas de crecimiento del 16 y 24% respectivamente. Este comportamiento está explicado a partir de las limitaciones físicas que se

observan en los gasoductos, dado que éstos, a la fecha, están operando al máximo de su capacidad instalada, por lo que las posibilidades de expandir las exportaciones gasíferas, están sólo en función del valor.

GRÁFICO 15
**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN VOLUMEN
(a junio de cada año, en millones de dólares y porcentaje)**


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

Las importaciones, por su lado, han mostrado un crecimiento del 10,9% durante el primer semestre del 2014, respecto a similar periodo del 2013, lo que representa una aceleración con respecto al mismo periodo del año 2012, dado que en este período, esta tasa fue de 7,7%.

En términos nominales las importaciones han alcanzado los 4.739,2 millones de dólares, de los cuales 1.395.9 millones corresponden a suministros industriales, lo que representa un 29,5% del total de las importaciones, mostrando un crecimiento del 6,9% respecto al mismo período del 2013.

En los seis primeros meses del 2014, los bienes de capital, representan 1.251,1 millones de dólares lo que implica una participación del 26,4% sobre el total de las importaciones durante este período y un crecimiento del 26,9% respecto al 2013, cifra considerablemente alta y que se puede explicar a partir de las importaciones de material y equipo para diversos proyectos llevados adelante tanto por el sector público como privado, tales como la planta de urea y amoniaco en Bulu Bulu, el proyecto del teleférico y la flota de buses Puma Katari, ambos en la ciudad de La Paz, así como las ampliaciones de diversas fábricas en el ámbito privado,

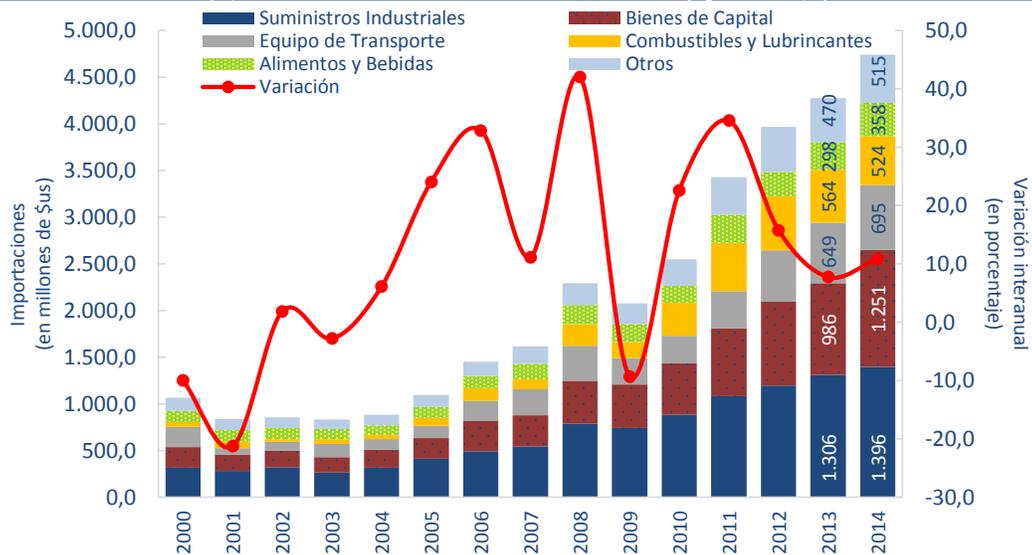
principalmente en el sector de alimentos y de farmacéutica.

Las importaciones de hidrocarburos representaron 523,7 millones de dólares, lo que se traduce en una participación del 11,1% sobre el total de las mismas y una reducción, respecto al 2013 del 7,2%.

En este sentido, la tendencia creciente que se había observado desde el 2005, parece haberse estabilizado. Esto se explica, en gran medida, por el incremento en la producción interna de hidrocarburos líquidos, a partir de mayores tasas de explotación de los pozos existentes.

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.

GRÁFICO 16
**EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN VALOR
 (a junio de cada año, en millones de dólares y porcentaje)**


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

Por volumen, las importaciones han mostrado un crecimiento del 8,6%, más del doble registrado en el mismo periodo del 2013 cuando este era del 3%. Esto significa que en términos nominales, se ha pasado de importar 2.252,4 miles de toneladas en el primer semestre del 2013 a algo más de 2.447,1 en el mismo periodo del 2014.

Este incremento implica una aceleración, que se observa desde el 2006, ya que entre el 2000 y el 2005, la tasa de crecimiento promedio de las importaciones medidas en volumen, al primer semestre de cada año, estaba prácticamente estancada en torno al 0,7%, mientras que entre el 2006 y 2014 esta tasa ha subido al 9,3%.

Por tipo de importación, los suministros industriales representan el 47,7% del total de las importaciones en volumen, lo que equivale a algo más de 1.166 miles de toneladas, un 6,5% más que en el mismo período del 2013. Sin embargo, estas cifras, en relación a lo registrado en el año anterior, muestran una leve caída, dado que la participación en el primer semestre del 2013 era de 48,6% y la tasa de crecimiento de las mismas había superado levemente el 10%.

En el caso de los combustibles y lubricantes, éstos han pasado de 484 mil toneladas importadas en el primer semestre del 2013, a 463 mil en el mismo periodo del 2014, lo que implica una reducción del 4,5%, consecuente con la tendencia observada en el primer semestre del 2012 y 2013, cuando se registraron caídas del 0,6 y 4,7% respectivamente.

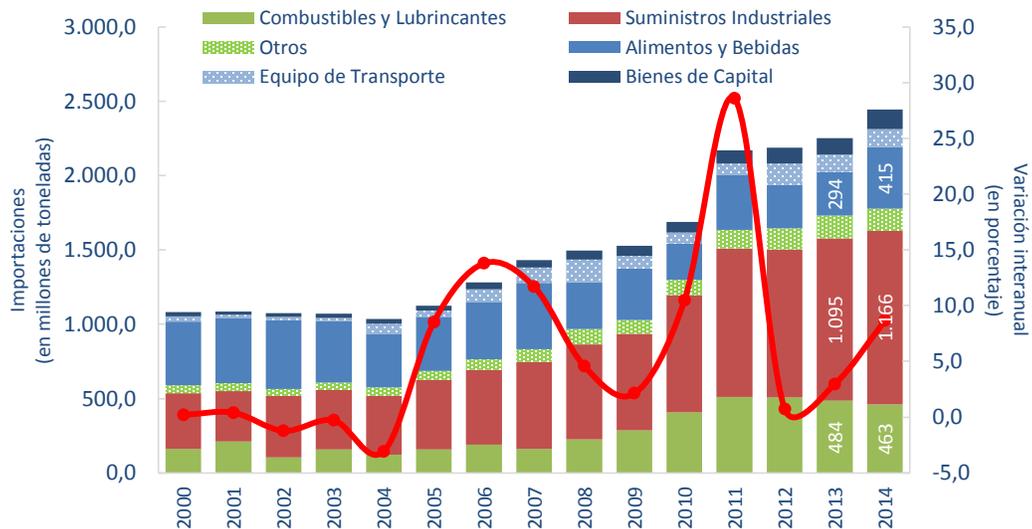
En términos de participación, este tipo de importaciones también ha mostrado una reducción, ya que mientras, en el primer semestre del 2012 representaban el 23,2%, en el mismo periodo del 2013 y 2014, éstas cifras han caído al 21,5 y 18,9% respectivamente.

Los bienes de capital han alcanzado una participación sobre el total de las

importaciones en volumen del 5,5%, que es equivalente a 133,6 miles de toneladas, un 22,4% más que en los primeros seis meses del 2013, cuando se habían importado 109 mil toneladas en este tipo de artículos.

Los alimentos merecen una mención aparte, dado que durante el primer semestre del 2014 se han importado 415 mil toneladas, mientras que en el mismo período del 2013 esta cifra era de 294 mil toneladas, por lo tanto se ha registrado una variación interanual del 40%, lo cual ha repercutido también en el incremento en su participación, ya que mientras que en el 2013 los alimentos representaban un 13,1% del total de las importaciones en volumen, en el primer semestre del 2014 esta participación aumentó al 17%.

Este incremento sustancial está explicado, a partir de la fuerte apreciación cambiaria en términos reales, lo que ha incentivado una mayor importación de estos productos, a lo que se le deben sumar las medidas administrativas que ha tomado el gobierno en el segundo trimestre del año, para contrarrestar los incrementos en los precios de algunos productos de la canasta básica y que, principalmente han consistido en programas estatales de importación de los mismos.

GRÁFICO 17
**EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN VOLUMEN
 (a junio de cada año, en millones de dólares y porcentaje)**


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

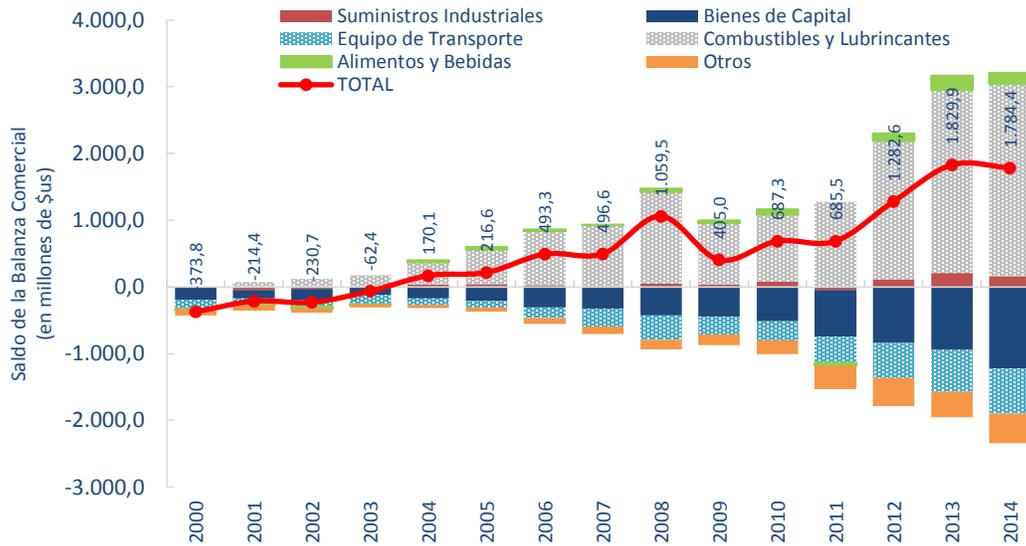
En este panorama, el saldo de la balanza comercial ha seguido mostrando superávits, tal como se ha registrado desde el 2004, circunstancia que está explicada principalmente por los resultados positivos en el sector de los hidrocarburos y, en menor medida por la minería (que está incluida dentro del sector de suministros industriales) y las exportaciones de soya. En total, el saldo de la balanza comercial al primer semestre del 2014 ha sido de 1.784,4 millones de dólares, mientras que en el mismo período del 2013, éste era de 1.829,9 millones, es decir, se ha registrado una caída del 2,5% entre ambos períodos. Por sectores, como ya se ha mencionado, aquellos superavitarios son los hidrocarburos, que registran un superávit de 2.892,5 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del 5,5% respecto al primer semestre del 2013, aunque esto representa también una fuerte desaceleración, en el desempeño del sector, 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 1.075 millones de dólares, lo que implica un crecimiento del 29,7% respecto al registrado en el mismo período del 2013 y, muestra un cambio de tendencia respecto a los años anteriores, cuando se observaron caídas en el valor del superávit en este sector.

Finalmente, los alimentos registraron un superávit de 158 millones de dólares, aunque este saldo redunda más bien, en una contracción respecto a los períodos anteriores, ya que en el 2013 el mismo había sido de 201,7 millones. En el caso de los sectores deficitarios, los más importantes han sido los de bienes de capital, con un déficit de 1.223 millones, 30% más que en el 2013, equipo de transporte con un resultado negativo de 676 millones y otros, dentro de los cuales se encuentran los bienes de consumo con 443 millones de dólares.

GRÁFICO 18

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL (a junio de cada año, en millones de dólares)



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

7.INDICADORES DE CORTO PLAZO: IGAE

7. EL IGAE.

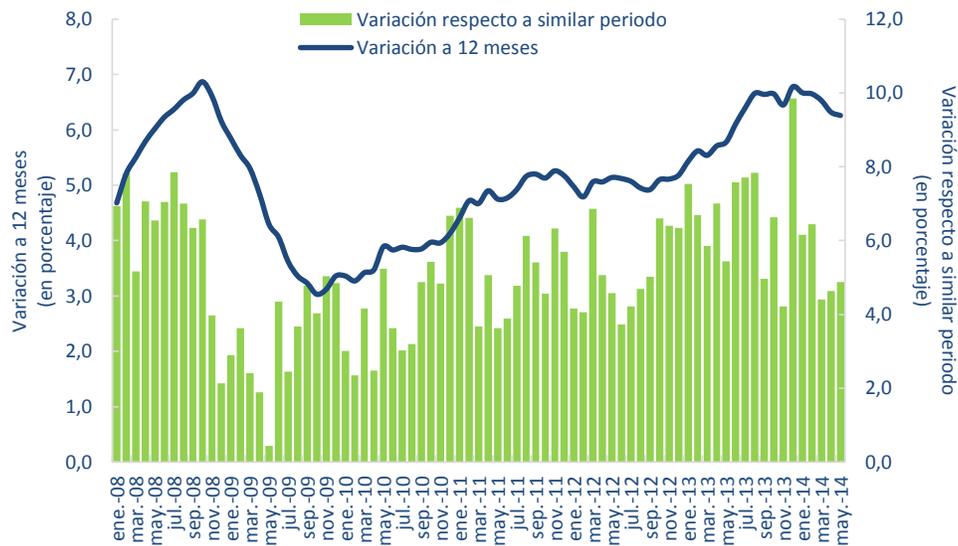
El desempeño de la economía en el corto plazo -factor importante para el sector privado-, ha mostrado una senda expansiva desde octubre del 2009, con leves caídas entre diciembre del 2011 y febrero de 2012. Sin embargo, esta tendencia creciente, durante los primeros cinco meses del 2014 parece estar mostrando un cambio, ya que al observar la variación a 12 meses se ve una caída continua en la variación de este indicador, desde 6,67% en enero hasta el 6,26% en mayo.

En este sentido y, aun cuando este nivel sigue estando por encima de los valores

registrados en los últimos años, resulta consecuente con la menor dinámica que se observa en el mercado interno y, también con las perspectivas a la baja que enfrenta la región en su conjunto.

Este comportamiento a la baja, está explicado en gran medida por la desaceleración en los meses de marzo, abril y mayo, que registraron tasas de crecimiento del 4,4, 4,6 y 4,8% respectivamente, mientras que en los mismos meses del 2013 estas tasas eran de 5,8; 7 y 5,5% respectivamente.

GRÁFICO 19
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, aun cuando la caída en el ritmo de actividad ha afectado a casi todas los sectores, el impacto de la misma ha sido heterogéneo. Así, mientras la minería muestra una leve recuperación, tanto en su variación a 12 meses (que a mayo estuvo en el orden del 3,2%) como en

la que se refiere a similar período del año 2013 (que se ha colocado en el orden del 4,7%), al igual que el sector de electricidad, gas y agua (que ha mostrado variaciones del 5,4 y 6,8% en los indicadores a 12 y respecto a similar período, respectivamente) y la construcción, el resto de los sectores han mostrado un cambio en

su comportamiento, con tasas de variación inferiores a las registradas en el mismo periodo del 2013.

En el caso de la construcción, éste ha sido el sector que mayor incremento en su ritmo de crecimiento ha mostrado, tanto a 12 meses como en relación a similar período del año anterior, ya que sus tasas de crecimiento han estado en el orden del 10,8 y 8,6% respectivamente, lo que equivale a una aceleración de su ritmo de crecimiento del orden del 40% en ambos casos.

Esto hecho se puede explicar a partir de la puesta en marcha de la normativa de la Ley de Servicios Financieros que, flexibilizó las condiciones de acceso al crédito en el área de vivienda para el estrato denominado de “vivienda social”, junto con un incremento sustancial en el presupuesto de inversión pública y que se concentra en el área de infraestructura.

Ahora bien, la reducción en las tasas de interés que se aplicaban a los créditos de vivienda, así como la aplicación de topes en la misma para los créditos para el sector productivo, junto con nuevas cargas tributarias al sector financiero, han repercutido en el desempeño del mismo, reduciendo su tasa de crecimiento, a 12

meses, al 6,1%, cuando en el mismo período del 2013, éste era de 9,3% y 4% con respecto a similar período del 2013, lo que implica caídas del 34 y 49% respectivamente en el ritmo de crecimiento.

Otro de los sectores que ha mostrado una reducción drástica ha sido el de la agricultura, que ha pasado de una tasa de crecimiento respecto a similar período del 3% en el 2013 a una de sólo 1,9% en el 2014. Esto en gran medida está explicado por factores climáticos que, durante el primer trimestre impactaron fuertemente en la producción de las regiones orientales del país. A esto se le debe agregar el efecto de la caída de los precios internacionales del azúcar y las oleaginosas y sus derivados.

Otro elemento que ha impactado en el desempeño de este sector, es la actual política cambiaria, que ha favorecido la importación, no sólo de alimentos ya elaborados sino también de aquellos que tradicionalmente son producidos en pequeña escala, como la papa y cebolla, junto con una política de importación y restricción de exportaciones de alimentos aplicada por el gobierno.

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

DESCRIPCIÓN	Variación respecto a similar periodo (en porcentaje)			Variación a 12 meses (en porcentaje)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Agricultura ⁽¹⁾	2,7	3,0	1,9	3,1	4,2	3,8
Hidrocarburos	24,5	12,0	9,3	8,6	17,7	9,9
Minería	-13,4	1,1	4,7	-1,5	0,0	3,2
Manufacturas ⁽²⁾	6,1	6,3	4,8	4,7	4,6	6,1
Electricidad, gas y agua	5,8	4,1	6,8	7,5	4,9	5,4
Construcción	14,6	4,9	8,6	9,2	6,6	10,8
Comercio	3,0	3,4	3,8	3,6	3,6	4,2
Transporte y almacenamiento	0,9	10,1	5,3	5,6	4,4	6,5
Comunicaciones	1,5	1,6	2,7	2,2	3,3	3,1
Servicios financieros ⁽³⁾	9,4	8,0	4,0	6,8	9,3	6,1
Administración pública	7,4	0,9	4,8	7,2	5,6	9,5
Otros servicios ⁽⁴⁾	3,4	3,1	3,2	3,0	3,3	3,5
ÍNDICE GENERAL	4,57	5,44	4,88	5,14	5,78	6,26

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.

Está claro que la configuración de la economía mundial, respecto a lo que había sucedido en los últimos años, está cambiando radicalmente. El crecimiento mundial empieza a acelerarse levemente, aunque en esta ocasión, son las economías avanzadas las que retoman la batuta del crecimiento, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo, están aplicando cambios en sus patrones de crecimiento de mediano y largo plazo que las llevarán hacia una senda de menor expansión.

Los fundamentos sobre los que se asienta esta leve reactivación, giran en torno a la estabilización del sistema financiero mundial, que luego de breves repercusiones respecto a los anuncios de contracción en la política monetaria de Estados Unidos, mantuvo un comportamiento positivo. Adicionalmente, el consumo y la inversión en las economías grandes, parecen estarse recuperando, y aunque aún no lo hacen a la velocidad deseada, están en una senda expansiva y relativamente fuerte.

En contrapartida, los problemas estructurales de las economías emergentes, como India y China que, enfrentan serias restricciones de infraestructura en el caso indio y una capacidad instalada sobredimensionada en el caso de China, junto a problemas internos por problemas en la calidad de las carteras de sus sistemas financieros, baja calidad de sus sistemas de seguridad social de largo plazo y debilidad en el consumo de su mercado interno, están obligando a estas economías a cambiar sus metas de maximización de crecimiento por otras que incluyan soluciones a esta problemática. Esto hace que las

perspectivas de crecimiento en el mediano y largo plazo, estén por debajo de las que se han registrado en los últimos años, por lo que la demanda por materias primas, y por lo tanto sus precios, tenderán a caer.

En este contexto, la desaceleración en el crecimiento de la economía, en nuestra región, podría ser más difícil de manejar que en el 2009 y 2010, ya que al deterioro de las condiciones externas hay que agregarle las tensiones internas que han empezado a surgir, principalmente por problemas inflacionarios, anclados en el excesivo gasto fiscal de algunas economías, lo que ha reducido el margen de política fiscal y monetaria con el que cuentan, así como problemas de confianza de los agentes, que han repercutido en las tasas de inversión.

Para Bolivia, este contexto aún no representa un problema latente, toda vez que los ingresos fiscales, están sostenidos en gran medida por las exportaciones de hidrocarburos, cuyos precios están atados a los del petróleo, -materia prima que ha mantenido un precio relativamente estable- hecho al cual hay que agregarle un gran ahorro acumulado, tanto público como privado. En contrapartida, los márgenes de política fiscal y monetaria son menores a los que se tenían en los años anteriores.

Por otro lado, el continuo flujo de remesas de los trabajadores, junto a un ajuste en las exportaciones mineras para hacer frente a la caída en sus precios, ha permitido un incremento en los ingresos, aunque, como se hace notar en el informe, la velocidad del crecimiento del gasto ha empezado a ser mayor que la de los ingresos, por lo que los

posibles problemas para la economía boliviana parten más bien de la prudencia fiscal que tengan las autoridades ante este nuevo contexto mundial.

El crecimiento, durante los últimos años ha estado impulsado por la inversión y el consumo interno, los cuales a su vez están sostenidos por el gasto del sector público. En este sentido, los desafíos para la economía boliviana, apuntan a dos objetivos complementarios. El primero, parte de la aceleración del proceso de diversificación productiva, un reto que no es exclusivo de Bolivia, pero que viene a ser prioritario para el país dado la alta dependencia de nuestra economía de los ingresos provenientes de la explotación de materias primas.

El segundo está relacionado con la necesidad creciente de establecer mecanismos de coordinación de los esfuerzos público-privados, dado que aun cuando la estabilidad macroeconómica - uno de los principales déficits a lo largo de la historia económica del país-, parece haberse encontrado, el clima de negocios, y sobre todo los incentivos y mecanismos que permitan el despegue de la inversión son todavía una materia pendiente.

Esto se ha notado en los últimos meses, ya que las presiones inflacionarias de este semestre se explican, en gran medida, por las restricciones de oferta que muestra el aparato productivo nacional que, a su vez, se ven exacerbadas por la presión del gasto fiscal.

Finalmente, la desaceleración del ritmo de crecimiento de los depósitos y la cartera en el sistema financiero nacional, son un factor que debe merecer un seguimiento en los

próximos meses, ya que aun cuando esto está en sintonía con la reducción en el ritmo de crecimiento de la economía, también es posible que ésta sea una señal de agotamiento de los fundamentos, sobre los cuales ha estado creciendo el mercado interno, por lo que las medidas de política pública deberían tomar en cuenta esta situación si se quiere sostener la actual senda de crecimiento.