

Bolivia: La economía en 2011 y perspectivas para el 2012.

Reporte Económico

Unidad de Análisis Legislativo - UAL

01/2012

RESUMEN

La economía mundial se está desacelerando, no solo por los conflictos en las economías de países avanzados, sino también por el recalentamiento en los mercados emergentes. Una consecuencia de estas tensiones es la repercusión a la baja en los precios de las materias primas, que si bien siguen por encima del promedio histórico, han empezado a mostrar signos de desaceleración.

Bolivia, al igual que el resto de la región, se ha beneficiado del extraordinario incremento de precios de las materias primas, lo que se ha traducido en un contexto macroeconómico altamente positivo, sin embargo aun en este extraordinario entorno económico, el desempeño de la economía nacional en 2011, se ha mantenido muy cerca del promedio histórico, con un crecimiento del PIB que al tercer trimestre del presente año llegaba al 3,75%. Esto hace prever que el crecimiento del año podría estar en el orden del 4.5 a 4.7%.

Si se observa la composición del PIB por tipo de gasto queda claro que el consumo de los hogares ha sido el mayor determinante del crecimiento de la economía en la primera parte de 2011. En lo que respecta a nuestras exportaciones, estas muestran una concentración tanto en productos (gas y minerales) como en mercados.

En cuanto a la situación fiscal, más del 31% del PGE depende directamente de las fluctuaciones de los precios de materias primas, a lo que se debe agregar la fuerte disociación que se tiene entre la inversión pública y privada, lo que ha llevado a que los extraordinarios volúmenes de inversión pública no tengan los efectos esperados sobre las tasas de crecimiento.

Por otro lado, el fuerte crecimiento de las importaciones de combustibles y lubricantes se ha constituido en uno de los principales problemas para el sector público (a lo que se debe agregar los alimentos). Por otro lado, el tipo de cambio real en 2011 ha tenido un continuo proceso de apreciación, que ha pasado de 2,3% en mayo a 3,5% en agosto. Esto implica que los precios de los bienes bolivianos se han encarecido en agosto un promedio de 3,5% con respecto a agosto del año 2010.

Finalmente, la política cambiaria ha mostrado serios problemas de inconsistencia dinámica, ya que a medida que el tipo de cambio se ha ido revaluado, se ha incentivado las importaciones, lo que ha derivado en el incremento de la inflación por importaciones.

El entorno internacional.

La economía mundial de los últimos años ha estado marcada por dos hechos básicos: el primero de ellos está relacionado a la profundización del procesos de integración a través de los flujos de comercio, inversión directa y capital, sustentados sobre todo en la aceleración del progreso técnico (particularmente en las áreas de información y comunicaciones) y las políticas de apertura y des-regulación de mercados, principalmente en los países del sur de Asia.

En segundo lugar, los problemas relacionados a la debilidad de los balances fiscales, pero también de los del sector privado, especialmente del sector financiero, han marcado la evolución de las economías en los países avanzados: Estados Unidos y la periferia de Europa (European Commission, 2011). Esta volatilidad en los mercados financieros, fruto de las tensiones políticas a la hora de recomponer los balances soberanos de estos países, se han transmitido a los países del núcleo de la zona Euro e incluso a los países emergentes, reduciendo las previsiones de crecimiento para esta región, que son los que han sostenido el crecimiento mundial desde 2008 (Fondo Monetario Internacional, 2011), (Research, 2011).

En esta situación las previsiones de crecimiento son ampliamente desfavorables para las economías avanzadas. Según el FMI tendrán un crecimiento del 1.5% en 2011 y apenas del 2% en 2012, mientras que para las economías emergentes la previsión es más optimista y está en el orden del 6%, ya que se prevé que en estos países la desaceleración de la economía mundial se verá compensada con el fortalecimiento de la demanda interna y la aplicación de políticas económicas menos restrictivas.

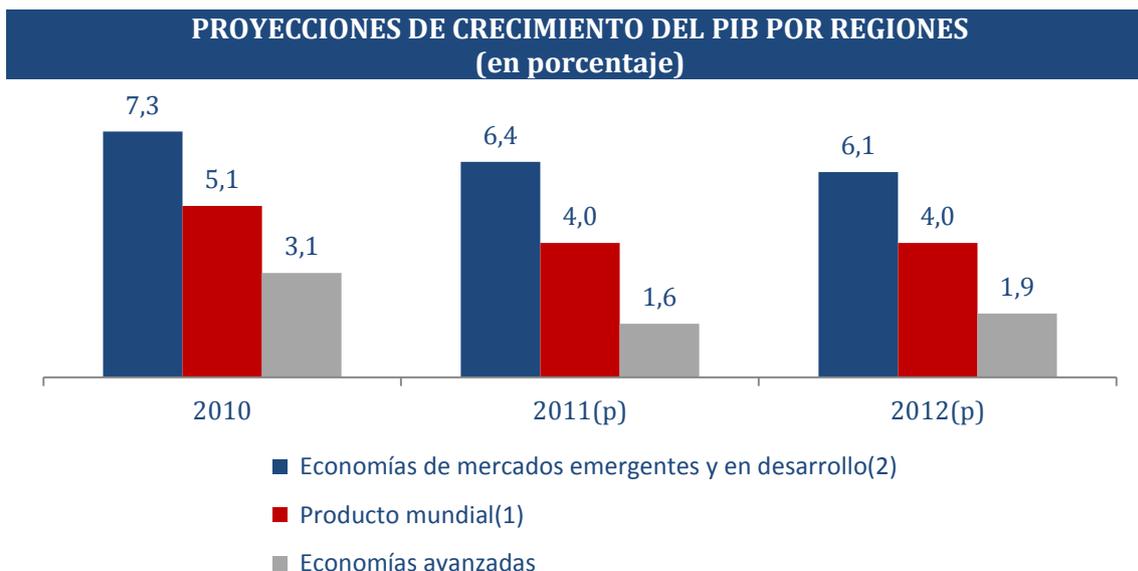
REGIONES Y PAISES: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO MUNDIAL 2008 - 2011 (en porcentaje)				
	2008	2009	2010	2011(p)
Regiones				
Países Desarrollados	0,12	-1,79	1,55	1,22
Países en desarrollo de Asia	1,64	1,66	2,29	2,10
Europa Central y Oriental	0,11	-0,12	0,15	0,12
América Latina y el Caribe	0,37	-0,15	0,52	0,40
Oriente medio y norte de África	0,25	0,09	0,19	0,20
Países				
Estados Unidos	0,00	-0,53	0,56	0,53
China	1,13	1,19	1,40	1,37
Japón	-0,07	-0,37	0,23	0,08
Unión Europea	0,15	-0,87	0,36	0,35

FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

(p) Proyecciones

Sin embargo, estas estimaciones aún podrían revisarse a la baja, sobre todo cuando consideramos que recientemente la Casa Blanca ha modificado sus proyecciones de crecimiento de 2.7 a 1.7% en 2011 y de 3.5 a 2.6% para 2012 (Budget, 2011), mientras que El Reino Unido ha revisado, también a la baja, las cifras oficiales de crecimiento, las que sitúa ahora en el 0,9% para 2011 y en el 0,7% en 2012 (las previsiones anteriores eran de 1,7% y 2.5% respectivamente).

Este estancamiento de las economías avanzadas está acentuado por la débil recuperación de la demanda privada, aun cuando el estímulo fiscal que se ha dado ha alcanzado niveles extraordinarios (factor que ha desencadenado los problemas en los balances fiscales actuales), los precios de los energéticos y la ralentización de la economía europea. Este panorama, donde se observa una fuerte necesidad de ajustes fiscales junto con el elevado grado de apalancamiento de los hogares y el legado de la crisis fruto del auge inmobiliario, que ha reducido la disponibilidad del crédito bancario, hacen suponer que los desequilibrios que enfrentan estas economías tienden a ampliarse más que a reducirse (Fondo Monetario Internacional, 2011).



FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

(p) Proyecciones

(1) Las proyecciones abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la paridad del poder adquisitivo.

(2) Las proyecciones abarcan aproximadamente el 80% de las economías emergentes y en desarrollo.

Una consecuencia de estas tensiones es la repercusión a la baja en los precios de las materias primas, que si bien siguen por encima del promedio histórico, han empezado a mostrar signos de desaceleración, sobre todo a partir del segundo trimestre de 2011. Hay que hacer notar que en general en los últimos dos años los altos precios de las materias primas, dadas las turbulencias que los bonos de deuda financiera y soberana han mostrado, estaban más relacionados a factores especulativos que a factores reales de crecimiento.

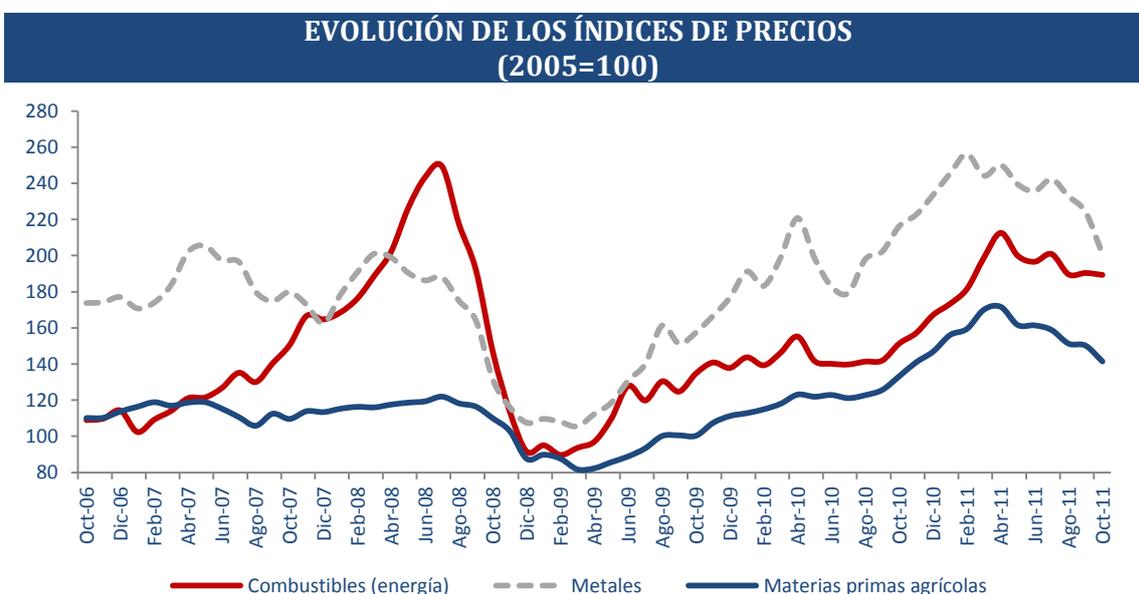
Está claro que el presente ciclo de expansión de los precios de los *commodities* ha sido uno de los más largos de la historia y este explicado en gran medida por el crecimiento de las economías emergentes de Asia (China e India sobre todo), no obstante, al interior de este ciclo se pueden observar cuatro periodos claramente marcados (Merino Navarro & Vásquez Paz, 2010). El primero de ellos empieza entre el 2002 y 2003, en el que la demanda por este tipo de productos se dispara considerablemente, elevando los precios de los mismos, con un fundamento basado en una expansión real de la economía (sostenida en el incremento de la producción y el consumo a nivel mundial).

El segundo periodo comienza a mediados de 2008 y se extiende hasta principios de 2010, en este periodo los precios de los bienes primarios, justo después de haber tocado sus

máximos históricos, sufren una caída considerable. Esta reducción se encuentra explicada por la inestabilidad causada por la crisis inmobiliaria de Estados Unidos, lo que trajo problemas en el consumo privado y disparó los índices de aversión al riesgo en los inversionistas.

Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2010 los precios vuelven a subir, en este caso es el incremento del consumo privado de las economías emergentes las que mantienen altos los índices de producción, pero también se debe a la migración de capitales de inversión, que empiezan a apostar con más fuerza a este tipo de mercados, lo que incrementa considerablemente los factores especulativos que explican la evolución del precio de los *commodities*. Finalmente, el cuarto periodo observado, comienza en abril de 2011, en el que la tendencia se revierte nuevamente y empieza un descenso, leve, pero relativamente constante del precio de estos bienes. La crisis de la deuda soberana de Estados Unidos y su extensión, primero a los países de la periferia y luego a los del núcleo de la Zona Euro, junto con la escasa recuperación del consumo privado y los riesgos de sobre calentamiento de las economías emergentes, explican esta tendencia.

En este contexto, resulta difícil evaluar la tendencia de los precios para el 2012, sin embargo está claro que la recesión de Estados Unidos y la desaceleración de la Zona Euro, afectarán negativamente al ciclo actual. Por un lado, los fondos de inversión en el mercado monetario de Estados Unidos, que muestran una baja exposición directa a los países de la periferia europea, tienen una exposición considerablemente más alta a los países del núcleo de la Zona del Euro, lo que podría profundizar aun más la lenta recuperación de esta región. Esto repercute directamente en los niveles de demanda por exportaciones chinas y por lo tanto en la demanda de este país por materias primas (Fondo Monetario Internacional, 2011).



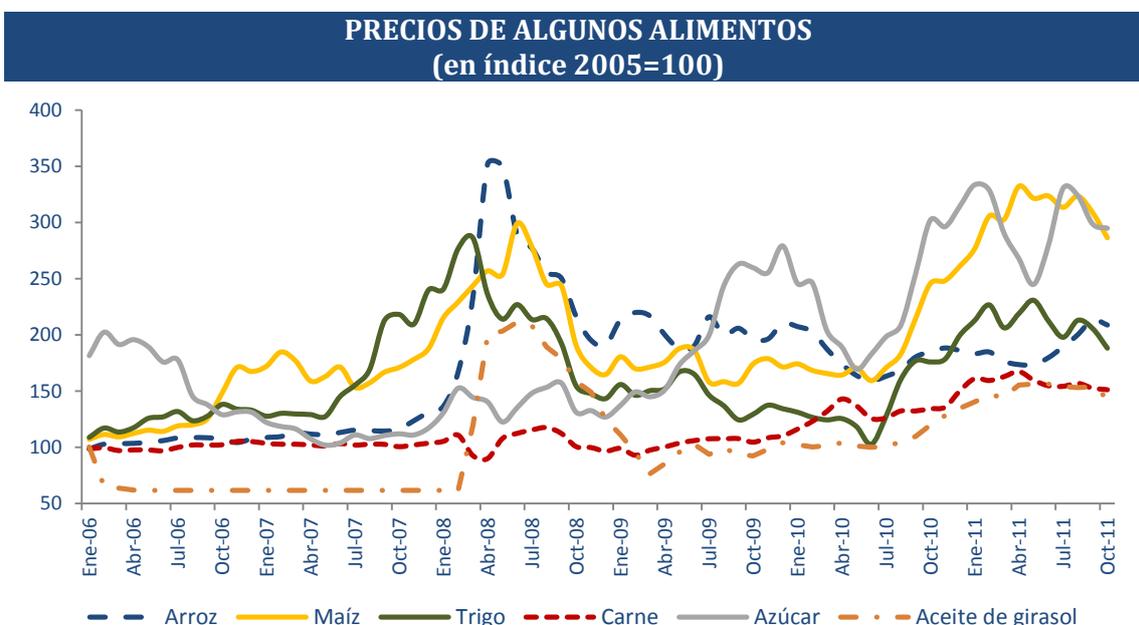
FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

Por otro lado, la “sustitución” de algunas materias primas a raíz de avances tecnológicos (como en el caso del *Shale Gas* por ejemplo) abre mayores espacios para la negociación de

los mismos en condiciones más flexibles, lo que de nuevo puede repercutir a la baja en la actual tendencia de precios.

Ahora bien, en el análisis de los precios globales, los alimentos deben ser considerados en un punto aparte. Si bien entre abril y octubre han mostrado la misma tendencia que el resto de los precios de la economía, los valores que se están manejando han estado cerca de los máximos históricos de 2008, manteniéndose relativamente más altos en octubre de 2011 que en octubre de 2010, con un incremento acumulado del 13% en ese periodo. Esta situación es mucho más compleja si se consideran los bajos niveles de stock que se tienen en algunos productos como el maíz, que muestra un ratio stock/consumo de solo el 13%, el nivel más bajo desde 1970 (Banco Mundial, 2011).

Estos bajos niveles en los stocks, junto con los efectos de los precios de productos como el petróleo y sus derivados, han colocado a la economía global, y la de los países más pobres principalmente, en una situación de extrema vulnerabilidad, en la que cualquier reducción en los rendimientos agrícolas podría traducirse en incrementos amplificadas de los precios de los alimentos.



FUENTE: Elaboración propia con datos del FMI.

A raíz de esto, el desempeño del continente Latino Americano, que enfrentó bastante bien la crisis de 2008 – 2009 basado sobre todo en los altos ingresos que provenían de la exportación de materias primas, puede no repetirse en el caso de una desaceleración, cada vez mas cierta, de la economía mundial en 2012. Por un lado, el contexto favorable de financiamiento externo fruto de la migración de capitales hacia América Latina (ver el siguiente cuadro) podría derivar en mayores presiones re-valoracionitas en la región. Esta situación, sobre todo en las economías primario exportadoras, puede seguir profundizando los problemas de competitividad de los sectores no tradicionales y por ende la concentración y dependencia de las exportaciones primarias (OECD/CEPAL, 2011).

Si se observa la Inversión Extranjera Directa (IED) en América Latina, esta ha mostrado un significativo crecimiento, continuando la tendencia que se venía registrando desde 2010. Según los datos de (CEPAL), la IED hacia 18 economías de la región América Latina y el Caribe se incrementó 54% durante el primer semestre de 2011 con relación a igual período de 2010, cifra que sube hasta el 81% si se toman en cuenta solo los países de Sud América. Por el contrario, la región ha mostrado una fuerte caída en sus inversiones en el exterior, las cuales tuvieron un saldo negativo durante el primer semestre, lo que implica que las principales economías de la región están repatriando sus capitales, disminuyendo la diversificación de los mismos.

Este aumento de los ingresos de IED se explica por la estabilidad y el dinamismo económico en la mayoría de los países y, de nuevo, por los altos precios de las materias primas, que continúan incentivando la inversión en minería e hidrocarburos, particularmente en América del Sur. No obstante, a pesar de las buenas perspectivas respecto de la IED, los factores ya mencionados (la crisis de deuda soberana en los países europeos, el dilema fiscal de Estados Unidos y la volatilidad financiera global) ponen cierta cuota de incertidumbre sobre el financiamiento de las empresas transnacionales y sus futuros planes de inversión, así como sobre el comportamiento económico de la región.

El caso brasilero es un punto a destacar por su extraordinario desempeño, Brasil alcanzó 44.000 millones de dólares de IED entre enero y agosto de 2011, una cifra 157% mayor a la registrada en 2010. Esto se explica tanto por nuevos aportes de capital como por un fuerte aumento de los préstamos entre compañías. En la misma tendencia, Colombia recibió inversiones por una cifra cercana a los 7.000 millones de dólares, un 91% superior al primer semestre de 2010 e incluso mayor total de la inversión de 2010. Un punto importante sobre Colombia es que las inversiones se han concentrado principalmente en el sector de hidrocarburos y minería.

FLUJOS ENTRADA DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (en millones de dólares)					
Países	Semestre I - 2010	Total 2010	Semestre I - 2011	Participación en la IED (I - 2011)	Variación 2011-2010 (Semestre I)
Argentina	3447	7049	2406	3,6%	-30%
Bolivia	194	622	319	0,5%	64%
Brasil (1)	17153	48438	44085	66,3%	157%
Chile	7969	15095	6883	10,3%	-14%
Colombia	3661	6915	7008	10,5%	91%
Paraguay	52	222	36	0,1%	-31%
Perú	3512	7328	3577	5,4%	2%
Uruguay	1065	2358	1020	1,5%	-4%
Venezuela	-325	-1404	1184	1,8%	464%
TOTAL	36728	86623	66518	100,0%	81%

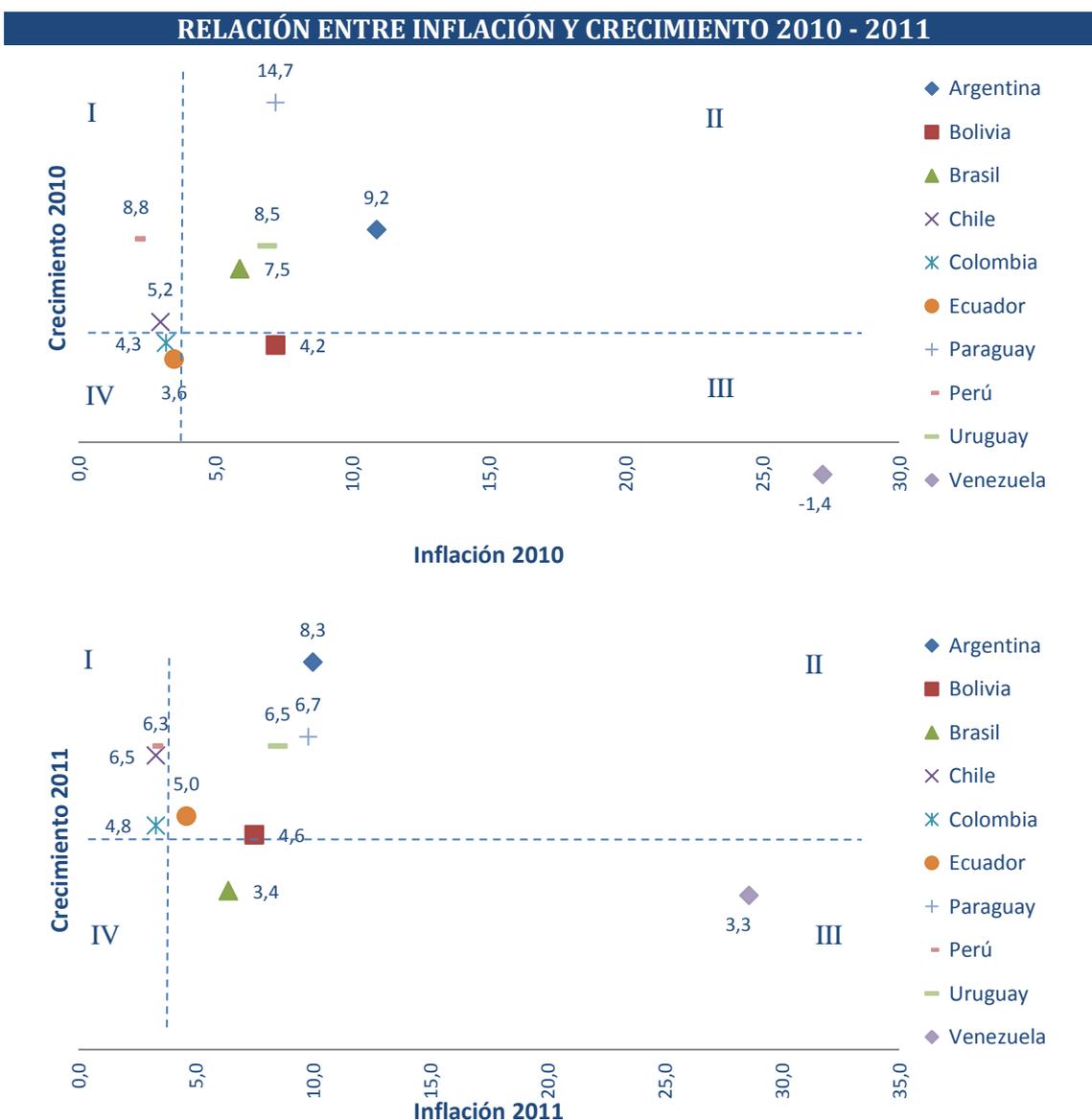
FUENTE: Elaboración propia con datos de la CEPAL.

(1) Los datos de Brasil son elaborados con información de enero a agosto de cada año.

Venezuela volvió a mostrar un saldo positivo de IED, con un monto de 1.184 millones de dólares. Por el contrario, Argentina, Chile y Paraguay muestran una moderada reducción en sus entradas de IED. Bolivia representa un caso especial, ya que si bien el incremento

de IED en el primer semestre de 2011 fue del 64% con respecto al mismo periodo del año 2010, la cifra recibida en valores brutos representa solo el 0.5% del total de capitales captados por la región, aun cuando la economía boliviana está caracterizada por la explotación de minerales e hidrocarburos.

Por otro lado, los precios, que como ya se ha dicho, siguen considerablemente altos, sostendrán todavía el alto flujo de ingresos para las economías de la región. Sin embargo la falta de una solución decisiva en Europa y Estados Unidos puede debilitar aun más la confianza y las condiciones de los mercados crediticios, lo que tendría un efecto contagio hacia las economías emergentes, pudiendo reducir el consumo privado de estas economías y por lo tanto presionar aún más a la baja los precios de las materias primas.



FUENTE: Elaboración propia con datos de la CEPAL, FMI e IBGE.

El cuadrante I representa a la región de alto crecimiento con baja inflación, el II al de alto crecimiento con inflación alta, mientras que los cuadrantes III y IV representan a la región con bajo crecimiento e inflación alta y baja respectivamente. Los límites de los cuadrantes están colocados en función de las estimaciones y previsiones de crecimiento de la región como conjunto. Cabe recalcar que estas estimaciones son calculadas como promedios ponderados de los crecimientos de los países de la región.

Otro factor que se debe tomar en cuenta es la disparidad del crecimiento. Durante 2010 y 2011 Sud América ha mostrado desempeños extraordinarios como el de Paraguay, Argentina, Perú y Uruguay a la vez que encontramos economías con crecimientos relativamente bajos. Sin embargo, en este contexto de disparidad del crecimiento, la inflación en 2010 y 2011 se ha constituido en un problema de toda la región.

Como se puede ver en el gráfico anterior, los riesgos de sobre calentamiento de las economías sud americanas se tornan más latentes, esto porque si bien en la región ha habido economías como las de Bolivia, Ecuador y Venezuela, que no han crecido conforme a lo esperado por el contexto internacional, **los problemas de inflación han sido transversales a la mayoría de los países sud americanos.**

Esta situación puede derivar, en el corto y mediano plazo, en la necesidad de realizar ajustes, tanto en la política monetaria (para controlar los efectos inflacionarios que el flujo de capitales podría provocar), como en la política fiscal, contrayendo el nivel de gasto, y por lo tanto, reduciendo aún más las previsiones de crecimiento.

CRECIMIENTO, INFLACIÓN Y DESEMPLEO EN SUD AMERICA									
	Crecimiento del PIB (% anual)			Tasa de inflación (% anual)			Tasa de desempleo (% anual)		
	2010	2011 (a)	2012 (p)	2010	2011 (a)	2012 (p)	2010	2011 (a)	2012 (p)
Argentina	9,2	8,3	4,2	10,9	10,0	9,7	7,8	7,2	7,2
Bolivia	4,2	4,6	3,8	7,2	7,5	5,0	6,5	5,7	-
Brasil	7,5	3,4	3,2	5,9	6,4	5,2	6,7	5,8	-
Chile	5,2	6,3	4,6	3,0	3,3	3,1	8,7	7,5	-
Colombia	4,3	4,8	4,2	3,2	3,3	3,1	12,0	9,7	-
Ecuador	3,6	5,0	3,9	3,5	4,6	4,2	7,6	7,4	7,5
Paraguay	14,7	6,7	5,5	7,2	9,8	7,3	5,7	6,1	-
Perú	8,8	6,5	5,9	2,1	3,2	2,8	8,0	9,0	-
Uruguay	8,5	6,5	6,0	6,9	9,5	7,0	6,1	6,4	-
Venezuela	-1,4	3,3	3,6	27,2	28,6	28,7	12,0	8,3	-

FUENTE: Elaboración propia con datos de la CEPAL, FMI e IBGE.

(a) Los datos de 2011 son estimaciones con información de enero a septiembre.

(p) Los datos de 2012 son tomados de las proyecciones del FMI.

- Dato no disponible.

Ahora bien, **uno de los principales efectos de esta nueva reconfiguración de la economía mundial, ha sido el incremento del comercio Sur – Sur (es decir entre Sud América y el Sur de Asia)**, que ha permitido a la región el incremento de los flujos comerciales a niveles históricos, lo que explica en gran medida la extraordinaria recuperación de estas economías después de la crisis financiera de 2008 – 2009. Las medidas proteccionistas aplicadas en el marco de la crisis económica, fueron contenidas con éxito por el sistema de comercio internacional, liderado principalmente por el comercio Sur – Sur, donde los países en desarrollo juegan un rol fundamental.

Un ejemplo de esto es el crecimiento de los volúmenes de exportaciones de estos países, el cual en 2010 registro un crecimiento del 17% (superior al del promedio mundial, que fue del 15% y el de los países industrializados que estuvo en 13%), liderado por China, que mostro un crecimiento del 28% en volumen (revirtiendo de forma extraordinaria la caída del 10% en 2009).

Las importaciones de los países en desarrollo crecieron en 18%, lo que ha llevado al valor del comercio internacional, a superar en 2010 los importes previos a la crisis de 2008 – 2009. En este contexto las previsiones para 2011 que hace (CEPAL, 2011) estiman un crecimiento del valor de las exportaciones de América Latina y el Caribe en el orden del 27%, de los cuales el 18% estaría explicado por el incremento en los precios y el restante 9% por un incremento en volumen¹.

El incremento en valor de las exportaciones de la región (concentradas sobre todo en productos básicos), junto con la marcada volatilidad de las principales bolsas del mundo y las variaciones en los precios de estos productos, presentan una alerta sobre la excesiva dependencia de la región de este tipo de exportaciones, esto plantea la necesidad de buscar mecanismos globales que logren atenuar estas volatilidades.

En el ámbito doméstico, los países de la región deben empezar a establecer mecanismos que limiten la transmisión de estas perturbaciones hacia las economías internas, ya sea a través de mecanismos de ahorro transitorio, reglas fiscales de comportamiento u otro tipo de instrumentos.

CRECIMIENTO ANUAL DEL COMERCIO EXTERIOR (2009 - 2011) (en porcentaje)						
Países y regiones	Exportaciones			Importaciones		
	2009	2010	2011 (p)	2009	2010	2011 (p)
América Latina y el Caribe	-22,6	26,7	27,0	-25,0	29,5	23,0
América Latina	-21,9	27,0	27,0	-24,9	30,4	23,0
Mercado Común del Sur (MERCOSUR)	-21,9	29,8	30,0	-27,3	42,2	27,0
Países andinos	-27,7	20,7	32,0	-20,9	19,9	29,0
Mercado Común Centroamericano	-11,6	15,2	29,0	-24,3	19,0	24,0
Otros países	-19,9	28,9	21,0	-25,0	28,8	19,0
Chile	-18,5	31,5	20,0	-30,9	38,3	24,0
México	-21,2	30,0	21,0	-24,1	28,5	17,0
Panamá	7,8	1,8	20,0	-10,9	20,3	28,0
República Dominicana	-18,7	20,3	25,0	-23,1	24,4	22,0
Comunidad del Caribe (CARICOM)	-43,4	10,8	28,0	-25,5	3,5	18,0

FUENTE: Elaboración propia con datos de la CEPAL.
(p) Proyecciones

EL 2011 PARA LA ECONOMÍA DE BOLIVIA

Bolivia, al igual que el resto de la región, se ha beneficiado del extraordinario incremento de precios de las materias primas, lo que se ha traducido en un contexto macroeconómico altamente positivo, en el que las cuentas fiscales, la balanza de pagos, las reservas internacionales y los depósitos bancarios han mostrado un desempeño remarcable.

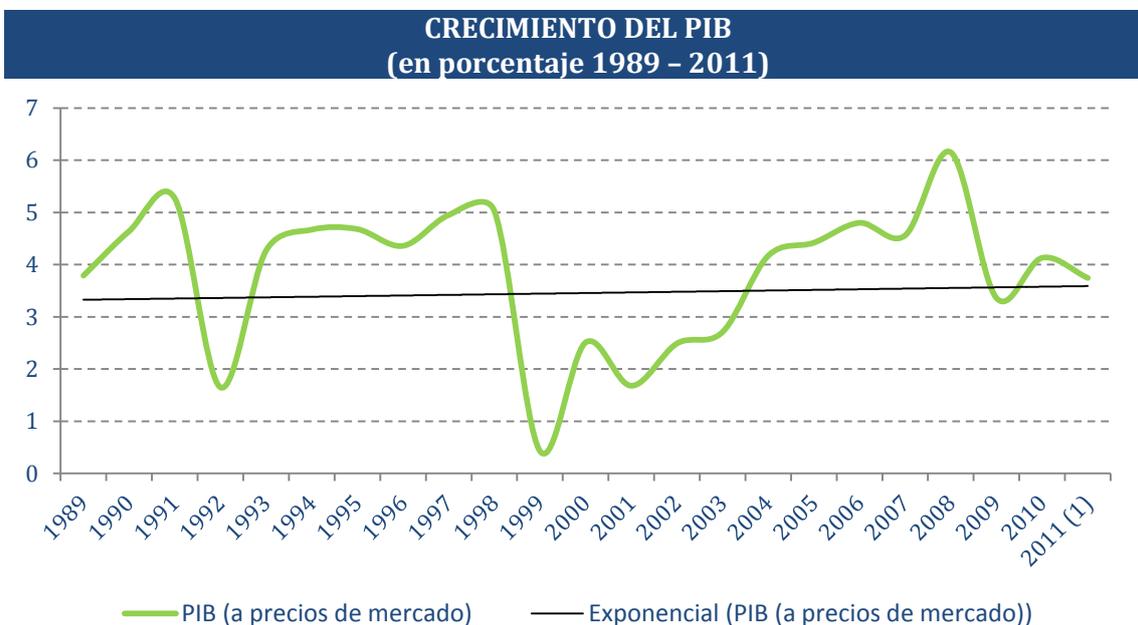
¹ Estas proyecciones se realizan en un escenario en el que se mantiene el ritmo de la demanda externa durante el segundo semestre de 2011 en valores similares al del primer semestre del mismo año y además exista estabilidad en los precios de los principales bienes de exportación de la región.

Sin embargo, bajo un análisis más profundo, este panorama “macro” no se ha traducido en mejoras en la productividad, mayores inversiones o expansión del aparato productivo. Mas por el contrario, la tasa de crecimiento de la economía está cercana al promedio histórico, mientras la inversión pública alcanza niveles record junto con las reservas internacionales y los depósitos en el sistema financiero. **En este contexto, en el que no hay una restricción de liquidez, el bajo desempeño de la economía se constituye en una tarea pendiente.**

Panorama Macroeconómico.

Los indicadores macroeconómicos al finalizar el 2011 siguen mostrando los efectos del extraordinario flujo de recursos que ha percibido el país. Sin embargo el balance fiscal, que se ve cada vez mas recargado por los gastos corrientes (entre los que destaca el gasto en la subvención a los hidrocarburos, tal como se verá más adelante), cerrara el 2011 con un déficit del 5%, incluso tomando en cuenta las sub-estimaciones sobre el precio del barril de petróleo hechas para la elaboración del Presupuesto General de la Nación 2011 y la baja ejecución de la inversión pública proyectada. Otro elemento importante es la reducción del pago de los servicios de deuda, que gracias a los programas HIPC han permitido un mayor espacio fiscal.

Sin embargo, **aun en este extraordinario entorno económico, el desempeño de la economía nacional en 2011, se ha mantenido muy cerca del promedio histórico,** con un crecimiento del PIB que al tercer trimestre del presente año llegaba al 3,75%. Esto hace prever que el crecimiento del año podría estar en el orden del 4.5 a 4.7%², lo que es una cifra cercana al promedio de las últimas dos décadas.



FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.
(1) el dato de 2011 corresponde al crecimiento al tercer trimestre de 2011.

Si se observa la composición del PIB por tipo de gasto queda claro que el consumo de los hogares ha sido el mayor determinante del crecimiento de la economía en la

² Aunque las estimaciones del Ministerio de Economía apuntan a un crecimiento anual de 5.2%.

primera parte de 2011, tendencia que muy probablemente se acentuará en el segundo semestre del año. De forma coherente con la importancia del consumo interno, se puede observar como las importaciones de bienes y servicios han ido constituyéndose en una parte cada vez más grande del PIB por tipo de gasto. Este elemento implica, junto con la reducción de las exportaciones no tradicionales, inelasticidades en lado de la oferta, que pueden profundizar en 2012 los problemas relacionados a la inflación, así como la dependencia de los ingresos de las exportaciones de materias primas.

PIB POR TRIMESTRE, SEGÚN TIPO DE GASTO						
(a precios constantes)						
Sector	PIB por trimestre		Estructura		Incidencia	
	(en millones de bs. de 1990)		Porcentual		(en porcentaje)	
	I-2011	II-2011	I-2011	II-2011	I-2011	II-2011
PIB a precios de mercado	7.682	8.812	100	100	5,72	5,03
Gasto de Consumo Final de la Administración Pública	786	928	11,26	12,97	0,41	0,51
Gasto de Consumo Final de los Hogares e IPSFL	5.637	5.872	65,75	51,23	3,74	3,23
Variación de Existencias	81	599	3,83	12,21	1,74	1,38
Formación Bruta de Capital Fijo	1.150	1.348	13,09	15,59	1,16	1,58
Exportaciones De Bienes Y Servicios	2.585	2.614	38,48	39,59	1,21	0,73
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	2.558	2.549	32,41	31,6	2,53	2,40

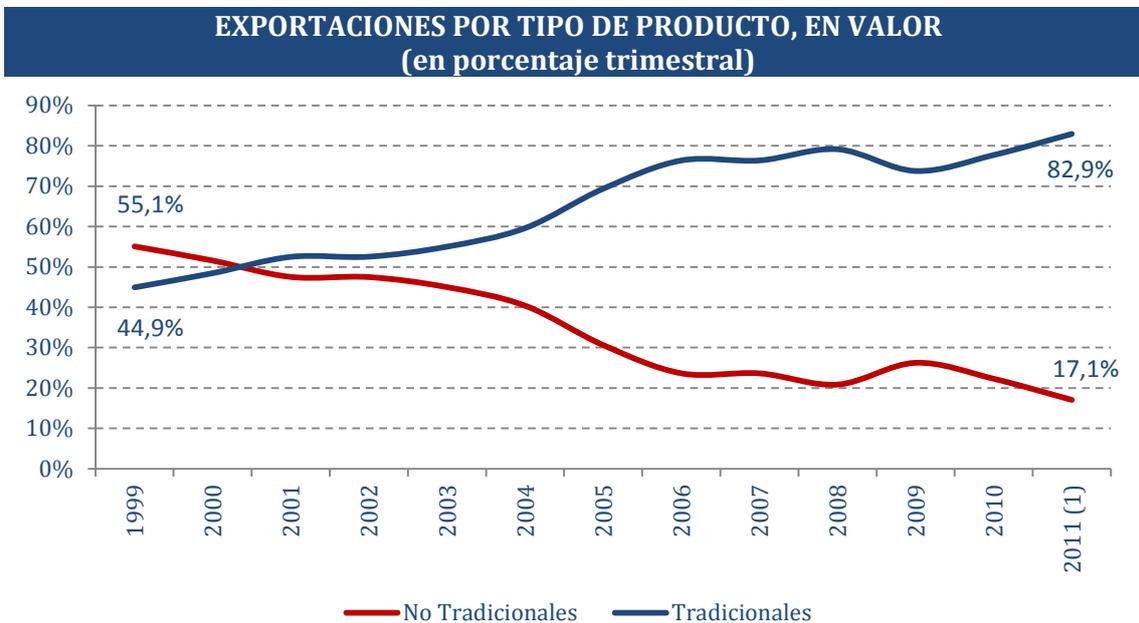
FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.
IPSFL Instituciones Privadas sin Fines de Lucro.

En términos de balanza comercial, se puede ver que si bien se mantiene el superávit comercial, el margen del mismo se está reduciendo con respecto a 2010. Los datos del primer semestre de 2011 muestran claramente como el crecimiento de las importaciones es más alto que el de las exportaciones, factor al que hay que agregar la creciente participación de las materias primas (gas y minerales) sobre el total de las exportaciones.

En este sentido, **la tendencia preocupante de la concentración de las exportaciones en bienes primarios se ha acentuado sobre todo a partir de principios de 2006, llegando al cuarto trimestre de 2011 a representar el 82.9% del total de las exportaciones.** En este periodo, los hidrocarburos (gas) representan por si solos el 44.5% del total de las exportaciones, mientras que los minerales están en el orden del 38.4% de las misma. Esta dependencia de los ingresos provenientes de los *commodities* puede repercutir negativamente en la estabilidad de las cuentas fiscales hacia el 2012, sobre todo si se considera la volatilidad de los precios de estos bienes en los últimos dos trimestres de 2011.

Más aun, si se toma en cuenta que la tendencia actual de desarrollo en el mundo está cada vez más ligada a la extracción e industrialización de lo que se llaman metales tecnológicos, la concretización de una cadena primaria de industrialización para producir metales como zinc, hierro, cobre, wólfam y productos acabados de otros que ya obtenemos puros como oro, plata, bismuto y estaño; puede producir en el mediano y largo plazo un desfase entre la economía boliviana y el resto del mundo.

Por otro lado, la minería se constituye en una importante fuente generadora de empleo y la base para la diversificación económica en los dos últimos siglos, lo que implica que una caída en los niveles de actividad de este sector podría tener un fuerte impacto social, ya que a diferencia de los hidrocarburos, esta actividad tiene mayores encadenamientos con el resto de la economía.



FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

(1) el dato de 2011 corresponde a los datos observados hasta noviembre de 2011 más una estimación para diciembre.

En lo que respecta a la concentración de nuestras exportaciones en ciertos mercados, una evaluación del índice de Herfindahl refleja una continua tendencia a la reducción de los mercados para nuestros productos.



³ El índice de Herfindahl es una medida de concentración económica, que puede ir de 0 (competencia perfecta) a 10000 (monopolio), que en este caso es calculado como la suma de las "cuotas de mercado" al cuadrado de los n mercados de las exportaciones bolivianas, medidas en valor.

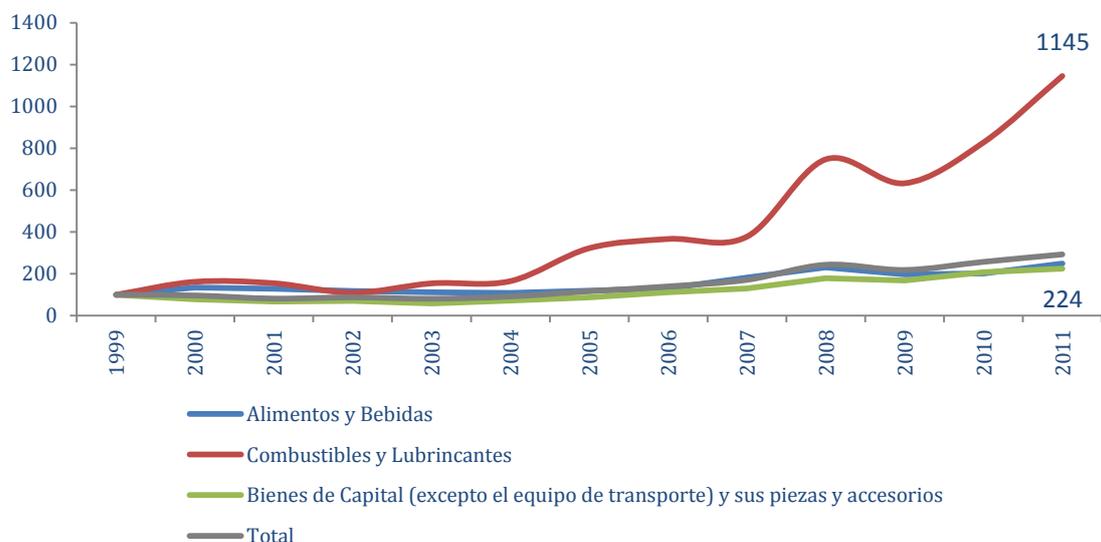
FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

(1) el dato de 2011 corresponde a los datos observados hasta noviembre de 2011 más una estimación para diciembre de 2011

Como se puede ver en el anterior gráfico, el índice alcanza su máximo en 2008 (2209 puntos), para bajar de nuevo hasta 1484 puntos en 2011. Sin embargo, esta cifra sigue siendo mayor a la que se tenía en 1999 (1158,1), lo implica que la participación de ciertos mercados es cada vez mayor, aumentando nuestra vulnerabilidad ante posibles shocks externos.

Por otro lado, **el fuerte crecimiento de las importaciones de combustibles y lubricantes se ha constituido en uno de los principales problemas para el sector público. Como se puede ver en el siguiente gráfico, el valor de las importaciones por este concepto ha pasado de 74,3 millones de dólares en 1999 a 851,4 millones de dólares a diciembre de 2011**, lo que representa un incremento de casi 11,5 veces en valor con respecto a 1999, mientras que el promedio de crecimiento de los demás bienes importados esta en el orden de 2,5 veces más con respecto al mismo periodo. Estas cifras, representan una tasa de crecimiento de 21.3% respecto de 2010, que si bien es explicada en buena medida por el efecto del incremento de precio también está explicado por un fuerte crecimiento de la demanda interna y una disminución progresiva de la producción de hidrocarburos líquidos en el país.

EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES POR RUBRO (en índice 1999 = 100)



FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

(1) el dato de 2011 corresponde a los datos observados hasta noviembre de 2011 más una estimación para diciembre de 2011

Otro rubro cuya importación ha crecido de forma importante en 2011 es el de los alimentos, que en 2011 ha rozado los 480 millones de dólares, lo que representa casi un 8% más que en 2010. Este crecimiento se explica por el incremento del poder adquisitivo de los hogares, a raíz del flujo de divisas, ya sea por exportaciones o por remesas a los hogares y también, por el proceso de apreciación de la moneda boliviana con respecto al de nuestros vecinos.

Finalmente, **un elemento importante a recalcar de las importaciones en 2011, es la caída de las importaciones de bienes de capital y suministros industriales en 11,9 y 5,1 puntos porcentuales respectivamente.** Esto evidentemente está relacionado a la pérdida de competitividad cambiaria, así como a un contexto institucional en el que las inversiones se ven desalentadas. Hay que hacer notar que la caída de la participación de los suministros industriales sobre el total de las importaciones se percibe desde mediados de 2008, acentuándose en 2011. En conjunto, las importaciones en 2011 superaron los 6139 millones de dólares, lo que representa un crecimiento de 13,8% respecto de 2010. Sin embargo, **si se considera que las exportaciones en 2011 están en el orden de los 7511 millones de dólares, el superávit en balanza comercial es de 1372 millones de dólares, lo que comparado con el superávit de 2010 representa una caída del 12%.**

IMPORTACIONES POR RUBRO 2010 - 2011						
	Total importaciones (en mm de \$us)		Tasa de crecimiento (en %)		Participación sobre las importaciones (en %)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
TOTAL	5393,3	6139,2	17,8	13,8	100	100
Alimentos y Bebidas	385,0	476,1	-13,3	8,6	7,1	7,8
Suministros Industriales	1872,3	1877,1	0,0	-11,9	34,7	30,6
Combustibles y Lubricantes	615,2	851,4	11,1	21,6	11,4	13,9
Bienes de Capital	1184,6	1279,2	5,2	-5,1	22,0	20,8
Equipo de Transporte, sus piezas y accesorios	716,4	1005,6	-11,4	23,3	13,3	16,4
Artículos de consumo	610,6	640,8	8,5	-7,8	11,3	10,4
Otros Bienes	2,6	2,7	-84,4	-10,0	0,0	0,0
Efectos Personales	6,6	6,4	-8,9	-14,8	0,1	0,1

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

(1) el dato de 2011 corresponde a los datos observados hasta noviembre de 2011 más una estimación para diciembre de 2011

Uno de los factores que se ha mencionado como explicación de esta reducción en el volumen del superávit comercial es sin duda alguna la tendencia que ha tenido el tipo de cambio en los últimos años y sobre todo en 2011, más aun si se toman en cuenta las políticas cambiarias de nuestros principales socios comerciales.

Si se observa el tipo de cambio real⁴, en 2011 se puede ver que ha habido un continuo proceso de apreciación (expresada en la tabla con signo negativo), que ha pasado de 2,3% en mayo a 3,5% en agosto. Esto implica que los precios de los bienes bolivianos se han encarecido en agosto un promedio de 3,5% con respecto a agosto del año 2010. La situación es mucho más preocupante si se observan los datos por socio comercial, ya que los niveles de apreciación real alcanzan cifras de 8,6% con

⁴ A diferencia del tipo de cambio nominal, que refleja el precio de una moneda en función de otra, el tipo de cambio real toma en cuenta los niveles de precios (inflación) de nuestros socios comerciales. Lo que otorga una medida de la competitividad de los bienes producidos en nuestra economía con relación a los producidos por nuestros socios comerciales.

respecto a Argentina (que en mayo llegaba solo al 7,4%), 7,1% con respecto a Perú y 7.3 y 6.3% con relación a Ecuador y Colombia respectivamente (Espinoza Yañez, Las exportaciones y el tipo de cambio real: Pérdidas para la competitividad, 2011).

Los países con los que se registra un ganancia de competitividad cambiaria son Brasil, aunque entre mayo y agosto de 2011 el margen se ha ido reduciendo considerablemente, a lo que hay que agregar que el principal flujo comercial con este país está en torno al gas, por lo que el efecto positivo que se podría tener a raíz de esta posición cambiaria, se ve diluido por la estructura comercial que se tiene con el mismo. Con Paraguay y Uruguay la situación es similar, debido sobre todo al bajo flujo comercial que se tiene con esos países.

Con respecto al resto de las regiones del mundo se puede observar una situación similar, ya que con Norte América (cuyo principal socio comercial es Estados Unidos), la apreciación real está en el orden del 4%, mientras que para la Zona Euro se ha registrado una depreciación real (mejoras en los precios relativos de nuestros bienes), aunque esta brecha, al igual que con Brasil, se ha reducido considerablemente entre mayo y agosto de 2011. **Hay que hacer notar que la pérdida de competitividad cambiaria con Estados Unidos está en el orden del 8,2%, país que absorbe en promedio el 13,8% del flujo comercial con Bolivia, lo que lo convierte en el segundo socio comercial más importante para el país.**

Venezuela se constituye un caso especial, ya que si bien represento en 2010 un 8% del comercio internacional, la fuerte apreciación cambiaria que se ha registrado con respecto a ese país hace suponer que el flujo comercial con ese país es menor del esperado, por otro lado, los altos costos administrativos relacionados a los requisitos burocráticos, desincentivan aun más el flujo comercial hacia ese mercado.

TIPO DE CAMBIO REAL EN 2011			
	Variación tipo de Cambio Real mayo 2010 - mayo 2011	Variación tipo de Cambio Real agosto 2010 - agosto 2011	Ponderadores de Comercio Internacional (2010)
TOTAL	-2,3%	-3,5%	100,0
SUDAMÉRICA	-2,9%	-3,6%	46,5
Argentina	-7,4%	-8,6%	8,8
Brasil	6,5%	4,7%	11,3
Chile	4,4%	-1,1%	4,1
Colombia	-0,2%	-6,3%	5,1
Ecuador	-7,9%	-7,3%	0,6
Paraguay	14,4%	18,4%	0,6
Perú	-7,3%	-7,1%	8,0
Uruguay	-0,5%	6,4%	0,0
Venezuela	-33,2%	-32,3%	8,0
NORTEAMÉRICA	-3,9%	-4,0%	16,9
Estados Unidos	-8,5%	-8,2%	13,8
CENTRO AMÉRICA			9,7
ZONA EURO	6,2%	3,3%	8,9
RESTO DE EUROPA			4,8
ASIA			21,5
China	-1,6%	0,4%	6,6

FUENTE: Elaboración propia con datos del BCB.

Evidentemente la política de apreciación cambiaria llevada adelante en Bolivia, se ha justificado en función de tres elementos básicos: i) el flujo de divisas hacia el país, ii) la necesidad de “bolivianizar” la economía y iii) como herramienta de control de inflación. En este contexto se puede decir que los primeros dos objetivos se han logrado con relativo éxito, sin embargo, el tercero (control de la inflación) podría haber tenido un “efecto rebote”, si se considera que la importación de alimentos y bienes de consumo ha crecido considerablemente, apoyada en gran medida por la política cambiaria actual, lo que ha incidido al alza en los indicadores de inflación⁵.

Una mirada global de la inflación nos dice que en Bolivia la inflación está fuertemente relacionada a un exceso de demanda. En esta situación, el productor se percata que puede fijar un mayor precio por el producto empujando los precios hacia arriba. El incremento en la demanda puede atribuirse a políticas públicas destinadas al impulso del consumo, incremento en los ingresos provenientes de fuentes externas, ya sea por mejoras en los términos de intercambio, lo que se traduce en ingresos por exportaciones o por transferencias del resto del mundo como las remesas de los inmigrantes (Espinoza Yañez, 2011).

Los datos hasta octubre de 2011 muestran una inflación acumulada de 6,2%, lo que hace prever que la inflación para 2011 va a estar entre 7.5 y 8.0% (Espinoza Yañez, 2011)⁶. Este incremento en la inflación esta explicado en gran medida por los incrementos en los precios de los rubros de Alcohol y tabaco, Salud, Artículos para el hogar y Restaurantes y hoteles.

EVOLUCION DEL IPC EN 2011								
RUBRO	Variación acumulada del IPC (enero - octubre 2011)				Promedio de variación a 12 meses del IPC (enero - octubre 2010 - 2011)			
	Bolivia	La Paz	Cochabamba	Santa Cruz	Bolivia	La Paz	Cochabamba	Santa Cruz
General	6,2%	6,4%	5,6%	5,4%	9,9%	10,5%	9,8%	9,2%
Alimentos	6,6%	7,5%	7,1%	4,9%	14,3%	15,5%	14,1%	12,5%
Alcohol y tabaco	13,1%	17,4%	13,3%	11,1%	14,0%	18,4%	12,3%	11,6%
Ropa y calzado	5,4%	5,3%	3,8%	6,0%	6,7%	7,3%	6,2%	6,4%
Vivienda y servicios	5,2%	4,8%	9,3%	2,0%	5,2%	3,7%	8,4%	3,6%
Artículos para el hogar	8,5%	13,7%	5,3%	7,4%	8,3%	10,7%	7,5%	7,5%
Salud	8,8%	8,9%	8,3%	9,8%	6,9%	7,8%	8,1%	6,4%
Transporte	1,9%	-0,8%	1,6%	3,6%	9,2%	4,4%	9,4%	13,7%
Comunicaciones	-0,1%	1,3%	-0,2%	-0,7%	-2,1%	1,3%	1,5%	-6,5%
Recreación y cultura	1,9%	-0,4%	1,3%	4,0%	3,9%	3,3%	2,7%	5,1%
Educación	5,7%	5,4%	4,4%	6,6%	5,2%	5,4%	3,9%	5,7%
Restaurantes y hoteles	8,0%	9,2%	6,4%	8,2%	13,8%	15,6%	13,0%	13,2%
Bienes y servicios diversos	7,7%	9,4%	5,3%	8,4%	7,7%	9,0%	5,9%	8,1%

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

⁵ Según declaraciones del presidente del Banco Central el incremento de precios de 2011 esta explicada en un 70% por inflación importada (Razon, 2011)

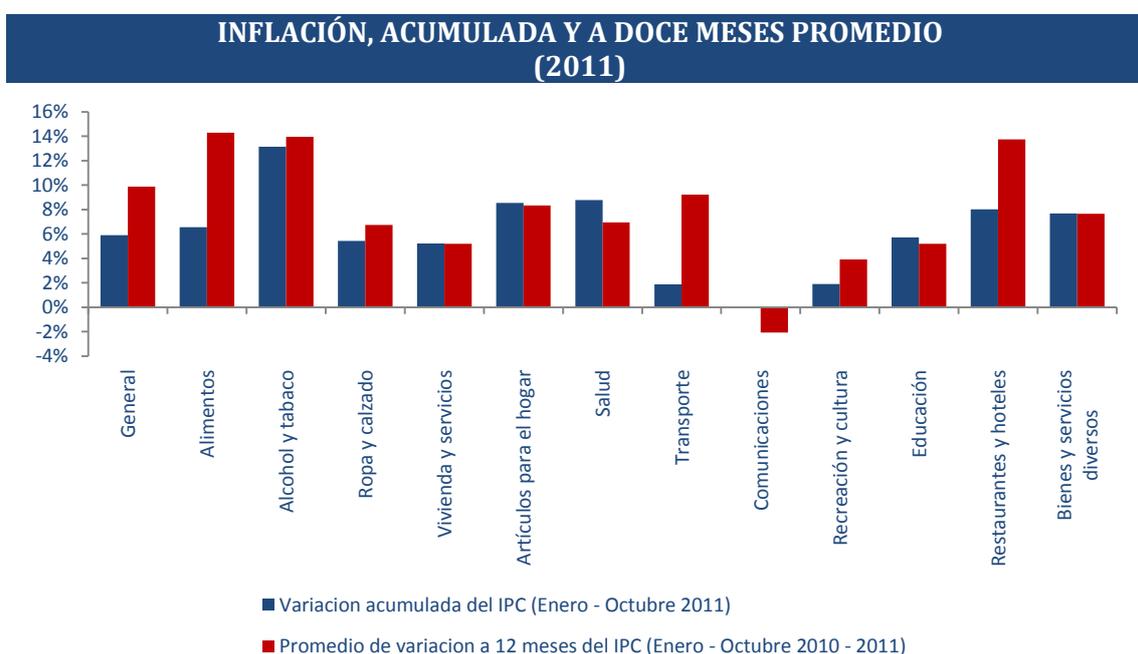
⁶ Aunque la estimación oficial sitúa la inflación del 2011 en 6,9%

En este contexto, la variación anual muestra resultados mucho más preocupantes, ya que la inflación promedio a doce meses, entre enero y octubre está en el orden del 9.9%, con el incremento más alto en el rubro de alimentos, el cual registra un incremento de 14.3%, con un incremento mayor en la ciudad de La Paz (15,5%).

Si se observa la inflación en las principales ciudades capitales, el comportamiento por rubros ha sido relativamente uniforme, aunque existen algunas diferencias que merecen ser evaluadas. **El costo de la vivienda, observado tanto de forma acumulada como en promedio de la variación anual, en la ciudad de Cochabamba, se encuentra muy por encima del promedio nacional, lo que sugiere que el boom de construcción es muchos más acentuado en ese departamento.**

Por otro lado, el costo del transporte se ha incrementado considerablemente (13,7%) en la ciudad de Santa Cruz con respecto a 2010, evidentemente este incremento esta explicado por los efectos del *gasolinazo* de finales de 2010. Los artículos para el hogar y los servicios de hotelería y restaurantes tienen un comportamiento similar cuando se observan los datos de forma acumulada y con respecto a 2010, este comportamiento implica un crecimiento de 8,5% en promedio, cifra que resulta más alta para la ciudad de La Paz.

Finalmente, la inflación en los servicios de salud, debe llamar la atención, ya que si bien un incremento en los precios de estos servicios evidencia un mayor consumo de los mismos, es relativamente alta si se toma en cuenta el bajo consumo de los hogares bolivianos en este tipo de bienes⁷.



FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

⁷ En promedio los hogares bolivianos gastan entre 1 y 3% de su ingreso mensual, en función del quintil de ingreso al que pertenecen (Espinoza Yañez, El BONOSOL y su impacto en la demanda por salud y educación: Una evaluación de largo plazo, 2011)

La Política Fiscal.

Evidentemente la estabilidad macroeconómica, fomentada por los altos precios de los hidrocarburos y la reducción del servicio de la deuda, ha servido para mantener superávits gemelos (fiscal y comercial) hasta 2010. Esta situación ha cambiado, ya que **se proyecta que el 2011 cierre con un déficit fiscal del 5% (equivalente a 1000 millones de dólares aproximadamente), explicado principalmente por el incremento de gastos corrientes** (sueldos y salarios a cargo del Tesoro General de la Nación TGN, además de otras partidas que en conjunto representan 4,3% del PIB proyectado (Ministerio de Economía y Finanzas, 2011)), aun cuando el presupuesto de este año se ha incrementado en 7,2% respecto del de 2010.

Otro elemento a remarcar sobre el manejo de las cuentas fiscales, es el incremento en la sensibilidad de las mismas a los ingresos por explotación de recursos naturales (regalías e IDH), los que en total representan algo más del 31% del PGE de 2011. Hay que hacer notar que el precio considerado para el barril de petróleo era de 70,20 \$us, lo que implica que existe una subestimación de los ingresos fiscales por IDH, la cual es consistente con el manejo fiscal que se ha tenido en los últimos 5 años. Sin embargo, aun con esta subestimación, el costo del subsidio a la gasolina, así como el incremento en el gasto corriente ya hacían prever un déficit fiscal de 4,2%, cifra que ha subido al cierre de la gestión a 5%.

INVERSIÓN PÚBLICA A SEPTIEMBRE DE 2011 (en millones de bolivianos)				
	PGE	Ejecutado a Finales de Septiembre	PGE %	Ejecutado/PGE %
Recursos Internos	11538,5	4685,8	67,2	40,6
Tesoro General de la Nación	630,6	646,8	3,7	102,6
Tesoro General de la Nación - Papeles	81,3	30,8	0,5	37,9
Coparticipación Municipal	1396,3	452,6	8,1	32,4
Coparticipación IEHD	244,3	112,0	1,4	45,9
Recursos Contravalor	78,2	14,8	0,5	18,9
Fondo de Compensación	82,6	20,7	0,5	25,0
Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH)	2794,7	956,3	16,3	34,2
Recursos Específicos de la Municipalidades	569,9	181,2	3,3	31,8
Recursos Propios	3090,1	1467,0	18,0	47,5
Regalías	2536,5	781,8	14,8	30,8
Otros Gobiernos	33,9	21,8	0,2	64,5
Recursos Externos	5629,8	2950,7	32,8	52,4
Créditos	4357,1	2473,0	25,4	56,8
Donaciones	859,4	354,9	5,0	41,3
Donaciones HIPC II	413,4	122,8	2,4	29,7
TOTAL (Bs.)	17168,3	7636,5	100	44,5
TOTAL (\$US) (Tc. 7.07)	2428,3	1080,1		44,5

FUENTE: Elaboración propia con datos del Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (VIPFE, 2011).

Un dato que **se debe recalcar es también la fuerte presencia de financiamiento a través de créditos en el presupuesto de la nación, el cual representa el 32,8% del**

total de los recursos presupuestados, lo que ha repercutido en el incremento del endeudamiento interno (que ha octubre de 2011 había superado los 5400 millones de dólares) y externo (que a la misma fecha, está en el orden de los 3200 millones de dólares). Hay que hacer notar que si bien el total de la deuda solo representa el 37% del PIB proyectado para 2011⁸, el incremento en el endeudamiento interno y externo ha tenido un crecimiento de 8,5% entre octubre de 2010 y 2011 respectivamente.

También se debe tener en cuenta que el intercambio entre deuda interna y externa trae aparejado el incremento de las tasas de interés que se deben pagar, así como también una peligrosa concentración de los vencimientos de la misma entre 2012 y 2014.

En cuanto al gasto de inversión, la Administradora Boliviana de Carreteras y YPFB por parte de las Empresas Públicas Estratégicas, mostraron los mayores niveles sostenidos de ejecución durante los tres primeros trimestres del año, explicados sobre todo por la intensificación de construcción de carreteras y avances en los proyectos de implementación de las plantas de extracción de licuables, respectivamente. Las demás empresas estatales muestran en cambio, pésimos indicadores de ejecución y desempeño. El informe de (Fundación Milenio, 2011) que hace una evaluación sobre 14 empresas estatales muestra como la gran mayoría de estas han ejecutado algo más de 1700 millones de bolivianos en la constitución y puesta en marcha de las mismas, en muchos casos sin haber empezado la producción.

En términos de instituciones públicas, **las menos eficientes a la hora de ejecutar el presupuesto son, al igual que en años anteriores, los gobiernos municipales y las gobernaciones, con un promedio de 35% de ejecución a septiembre de este año.**

Este panorama, tomando en cuenta el incremento en la vulnerabilidad de la economía boliviana a los precios internacionales de los *commodities*, plantea una coyuntura mucho menos favorable en 2012. **Como se ha mencionado, más del 31% del PGE depende directamente de las fluctuaciones de estos precios, a lo que se debe agregar la fuerte disociación que se tiene entre la inversión pública y privada, lo que ha llevado a que los extraordinarios volúmenes de inversión pública no tengan los efectos esperados sobre las tasas de crecimiento.**

VULNERABILIDAD A LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES (1)				
Producto	Saldo Comercial en millones de \$us		Saldo Comercial como % del PIB	
	2010	2011	2010	2011
Extracción de petróleo crudo y gas natural	2984,4	3319,5	15,5%	16,4%
Extracción de minerales de hierro	0,0	1,2	0,0%	0,0%
Extracción de minerales metalíferos no ferrosos	1832,7	2008,0	9,5%	9,9%
Explotación de minas y canteras	12,6	17,6	0,1%	0,1%
Producción, procesamiento y conservación de alimentos	666,2	615,8	3,5%	3,1%
Elaboración de productos lácteos	4,9	-3,4	0,0%	0,0%
Elaboración de productos de molinería, almidones y otro	-105,5	-100,7	-0,5%	-0,5%
Elaboración de otros productos alimenticios	-95,6	-222,2	-0,5%	-1,1%
Elaboración de bebidas	-10,7	-23,2	-0,1%	-0,1%

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE.

(1) el dato del PIB de 2011 corresponde a una estimación sobre el PIB 2010 suponiendo una tasa de crecimiento de 4.7%.

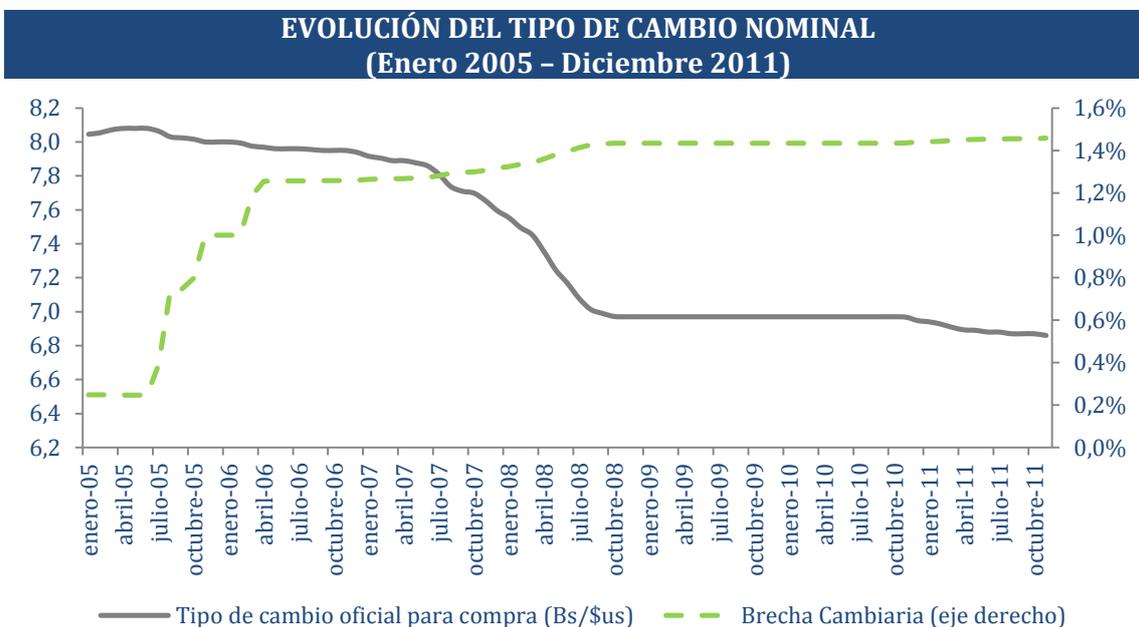
⁸ Las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas sostienen que el PIB en 2011 estará en el orden de los 23000 millones de dólares (Ministerio de Economía y Finanzas, 2011).

En términos redistributivos la política fiscal sigue apuntalada en los bonos (Juancito Pinto, Juana Azurduy, Renta Dignidad, etc.) dejando de lado el aspecto impositivo, aun cuando los reportes del (Ministerio de Economía y Finanzas, 2011) muestran incrementos en las recaudaciones fiscales, la base impositiva no se ha ampliado significativamente.

En este contexto, el desafío para el 2012 consiste en limitar los efectos del ciclo económico, sobre las cuentas fiscales para preservar la estabilidad macroeconómica. Políticas fiscales de ahorro o la creación de fondos de estabilización podría facilitar esta tarea, sin embargo, estas medidas requieren un fuerte elemento de decisión política, la cual puede verse afectada por las tensiones rentistas que están resurgiendo en el país. Por otro lado, la necesidad de establecer mecanismos de regulación claros en un contexto en el que el estado está incursionando en varios campos de actividad tradicionalmente reservados a la actividad privada, puede mejorar el desempeño de las empresas estatales.

La Política Monetaria.

La política monetaria llevada adelante por el Banco Central de Bolivia (BCB) se ha centrado en 2011 en el control de la inflación, apoyada sobre todo en el manejo del tipo de cambio nominal. En este contexto, la revaluación de la moneda llevada adelante BCB ha estado apoyada en la necesidad de controlar el flujo de divisas hacia el país, además de fomentar la *bolivianización* de la economía. Evidentemente la dirección de la política cambiaria está apoyada en la teoría económica ya que el tipo de cambio nominal se había convertido en un anclaje para el valor del dinero nacional, de tal forma que evitaba el manejo discrecional de la misma y por lo tanto permitía el logro del objetivo principal que era la estabilidad de precios (Gutierrez, 2009).



FUENTE: Elaboración propia con datos del BCB.

Sin embargo, a la hora de evaluar la política monetaria hay que preguntarse dos cosas i) es efectiva? (es decir, modifican el mercado en la dirección deseada?) y ii) es eficiente? (ósea, los beneficios superan a los costos?) y en este sentido se debe hacer notar que las apreciaciones cambiarias que se dan como respuesta a los flujos de capitales y como

herramienta de control de inflación, son efectivas solo si la inflación subyacente (la inflación sin considerar alimentos y energía, los rubros más volátiles) es cuantitativamente diferente a la de los alimentos y la energía.

La afirmación anterior, plantea entonces, una crítica sustancial al actual manejo de la política monetaria, ya que como se ha mostrado, la inflación subyacente en 2011 ha estado en niveles similares a los del IPC (debido a la compensación por rubros como el transporte, hoteles y restaurantes y alcohol y tabaco, a lo que hay que agregar la estructura tarifaria de la energía eléctrica y el precio subsidiado de los carburantes). De hecho, **la política cambiaria ha mostrado serios problemas de inconsistencia dinámica, ya que a medida que el tipo de cambio se ha ido revaluado, se ha incentivado las importaciones, lo que ha derivado en el incremento de la inflación por importaciones.**



FUENTE: Elaboración propia con datos del BCB.

Una de las consecuencias del flujo de divisas también se ha reflejado en el extraordinario incremento de las Reservas Internacionales Netas, que en el 2011 han tenido un crecimiento de casi 2200 millones de dólares, cerrando el 2011 con un acumulado de 12187 millones de dólares. Como porcentaje del PIB, las RIN están en el orden del 53%⁹, lo que es el porcentaje más alto de la región y uno de los más grandes del mundo. En este punto se debe aclarar que si bien las RIN constituyen una reserva para afrontar posibles cambios en los términos de intercambio, lo que significa que en el corto plazo, los beneficios de tener reservas altas son mayores que los costos, sin embargo la situación en el largo plazo plantea algunos problemas:

- Costos de oportunidad: con la rápida acumulación de reservas, han surgido tentaciones para que diversos actores quieran usarlas e invertir las en infraestructura u otro tipo de gastos. Utilizar las reservas implica que hay que

⁹ Utilizando la previsión del (Ministerio de Economía y Finanzas, 2011) para el valor del PIB de 2011.

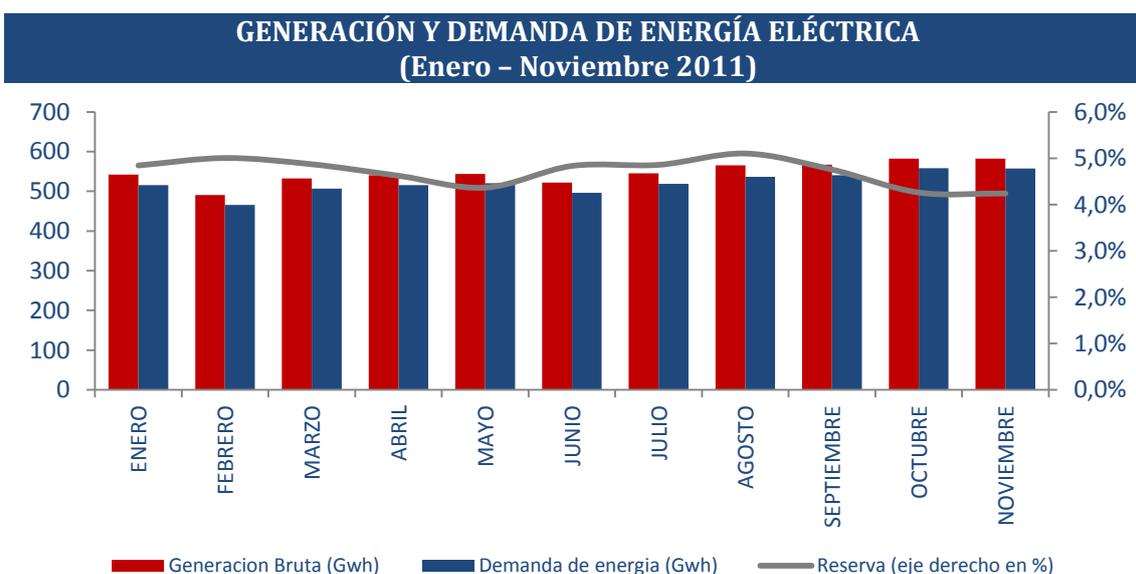
pagar por ellas en moneda local, lo que puede llevar a problemas inflacionarios. De aquí, que el concepto de nivel óptimo de reservas debería empezar a considerarse en la política monetaria.

- Costos de esterilización: la esterilización es un proceso que el BCB lleva a cabo para controlar la inflación (ofreciendo deuda a través de bonos para retirar circulante). Si la tasa de interés doméstica es mayor a la tasa a la que se invierten las reservas, el costo es evidente. La esterilización influye también en el tipo de cambio real, distorsionando un ajuste en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- Costos de balance: tal como está sucediendo, al aumentar las reservas, es de esperarse que la moneda local se aprecie. Esto significa que al reportarse las reservas en moneda local, el valor será menor, creando un problema en el estado de cuenta del banco central. Otro problema asociado está en la apreciación constante del boliviano, lo que resta competitividad a las exportaciones.
- Costos por falta de incentivos: el alto nivel de reservas pueden crear un falso sentimiento de resolución definitiva a los problemas económicos del país, lo que repercute en que las reformas para incrementar la competitividad se van posponiendo.

Evidentemente, con el extraordinario nivel de RIN que se tiene en este momento, Bolivia ha mejorado su perfil financiero (lo que se refleja, por ejemplo, en la mejora de la calificación de riesgo de Bolivia de B a B+ hecha por Standard and Poor's en mayo de 2011), sin embargo, esta situación no necesariamente lleva al crecimiento sostenido de la economía.

Algunos puntos a tomar en cuenta: Energía, Banca e Inversión.

Uno de los principales problemas de 2011 fue la provisión de energía eléctrica. Los niveles de reserva de provisión eléctrica durante gran parte del año no han superado el 5% de la generación bruta, lo que significa que se ha estado bajo los niveles mínimos recomendados.



FUENTE: Elaboración propia con datos del (Comite Nacional de Despacho de Carga, 2011)

La situación se agrava aún más si se considera que la generación de energía eléctrica en Bolivia depende entre un 60 o 70% de fuentes termoeléctricas, ya que el crecimiento de la producción de gas y líquidos en el país también se ha visto estancada. Por lo tanto, queda claro que el 2012 las deficiencias energéticas aun van a persistir, esencialmente por que las soluciones de corto plazo (basadas principalmente en la generación termoeléctrica) resultan poco viables¹⁰.

Esta situación ha derivado en continuos cortes en la provisión de energía eléctrica, lo que ha traído serios problemas para nuevos emprendimientos o ampliaciones en el sector industrial, ya que los niveles de demanda de este sector superan en gran medida las posibilidades de generación. **En este sentido la implementación de políticas de fomento del uso racional de la energía eléctrica, junto con programas que faciliten la eficiencia en el consumo (como por ejemplo la reducción de aranceles para el equipamiento domestico moderno, de bajo consumo energético) pueden llegar a paliar los problemas en el corto plazo.**

En contraposición al sector energético, el desempeño de la banca en 2011 fue muy positivo. Según los datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) los depósitos entre diciembre de 2010 y noviembre de 2011 se han incrementado en algo más de 1342 millones de dólares, lo que representa un incremento del 15% en ese periodo. Evidentemente este extraordinario desempeño ha redundado en un fuerte incremento en las utilidades de los bancos, pero también en una expansión del sistema, lo que se refleja en el crecimiento de los puntos de atención, que han pasado de 2668 en diciembre de 2010 a 3229 en noviembre de 2011 (561 puntos de incremento).

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (en millones de \$us)				
DEPÓSITOS POR TIPO	Dic-10	Nov-11	Variación Dic-10 - Nov-11	
			Variación Absoluta	Variación en %
Vista	2126	2377	251	11,8
Caja de ahorro	3213	3717	505	15,7
DPF	3334	3870	536	16,1
Otros	271	321	50	18,5
TOTAL	8944	10285	1342	15,0
CARTERA POR TIPO				
Crédito empresarial	1376	1708	332	24,2
Crédito PYME	1456	1826	370	25,4
Microcrédito	1718	2089	371	21,6
Crédito de consumo	899	1099	200	22,2
Crédito hipotecario de vivienda	1318	1588	269	20,4
TOTAL	6767	8310	1543	22,8

FUENTE: Elaboración propia con datos de (ASFI, 2011)

¹⁰ Según (YPFB, 2011) el Sector Eléctrico es el mayor consumidor de gas natural del mercado interno, en el período de enero a septiembre del 2011, este sector tuvo un consumo promedio de 4,11MMm3/día representando el 49,64% del total. Le siguen los Sectores Residencial, Comercial, Industrial y de Transporte Vehicular que en conjunto tuvieron un consumo promedio 3,58 MMm3/día lo que representa un 43,27% del total. Finalmente, el Sector Consumidores Directos y Otros tuvo un consumo promedio de 0,59 MMm3/día, lo que representa un 7,09% del total.

En cuanto a la cartera la evolución ha sido mucho más positiva, ya que si bien el *boom* de la construcción podría hacer pensar que la cartera hacia este sector ha sido la de mayor crecimiento, son más bien el crédito empresarial y PYME los que han tenido una mayor tasa de crecimiento (con 24,2 y 25,4% respectivamente). De forma coherente con el crecimiento del consumo como principal determinante del crecimiento del PIB, los créditos de consumo han tenido un crecimiento de 22,2% entre diciembre de 2010 y noviembre de 2011, lo que en términos brutos representa algo más de 200 millones de dólares. En términos brutos, la cartera del sistema bancario ha tenido un crecimiento de 22,8%, lo que implica que la tasa de colocaciones ha superado a los depósitos recibidos.

Esta evolución en la cartera bancaria se ha reflejado, por ejemplo, en el crecimiento de la inversión privada nacional, que al primer semestre de 2011 estaba en el orden de los 1652 millones de dólares. Esta cifra continúa con la tendencia mostrada en los últimos cinco años, en los que la segunda fuente de inversión en Bolivia proviene de fuentes nacionales, incluso por encima de la inversión extranjera directa.

INVERSIÓN EN BOLIVIA				
	En millones de dólares		Como porcentaje del PIB	
	2010	2011(p)	2010	2011(p)
Inversión Total	3316,6	2570,6	17,0%	22,6%
Inversión Pública Ejecutada (1)	1520,8	599,4	7,8%	5,3%
Inversión Extranjera Directa	651,0	318,6	3,3%	2,8%
Inversión Privada Nacional	1144,9	1652,5	5,9%	14,5%

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE, (VIPFE, 2011) y (Banco Central de Bolivia, 2011).

El tipo de cambio utilizado es 7,07 Bs/\$us, en concordancia con el VIPFE.

(p) Dato al primer semestre de 2011.

(1) Dato preliminar.

Según los datos al primer semestre de 2011, la inversión en Bolivia está en el orden del 22,6% del PIB, de los cuales el 14,5% corresponden a fuentes privadas nacionales, mientras que la inversión extranjera directa representa solo el 2,8% de la misma con respecto al PIB. Hay que hacer notar que la IED en 2011 ha mostrado un crecimiento del 38,2% respecto al mismo periodo de 2010. En lo que respecta a la inversión pública, esta sigue siendo la principal fuente de inversión en Bolivia con casi 600 millones de dólares al primer semestre de 2011.

Conclusiones y recomendaciones para el 2012

Ciertamente los indicadores macroeconómicos han sido la mejor faceta de la economía en 2011, sin embargo la situación para los sectores denominados no tradicionales no es tan positiva. **El incremento en las exportaciones de gas y minerales ha tenido un efecto negativo en la productividad de los sectores industriales y manufactureros principalmente.** Esto se refleja en la caída de las exportaciones no tradicionales y por tanto, en el incremento de la vulnerabilidad de la economía a los precios internacionales.

Además, en un contexto de volatilidad e incertidumbre, en el que se percibe la desaceleración de las economías grandes, e incluso las emergentes, como China, y donde se ha registrado una relativa concentración en mercados y productos de las exportaciones bolivianas, las principales recomendaciones para el 2012 son:

- i. **La preservación de la estabilidad macroeconómica, a través de la aplicación de medidas de prudencia fiscal y/o mecanismos de amortiguación en el caso de fluctuaciones de los ingresos fiscales** (como fondos de estabilización por ejemplo), que pueden ayudar también al control de la inflación.
- ii. **Mayor incidencia en el desarrollo de mercados regionales.** El *boom* de los precios de las materias primas ha tenido un efecto importante en los niveles de consumo de la región, lo que ofrece una oportunidad de desarrollo para el comercio intra-regional, a través de mercados comunes y tratados comerciales.

Evidentemente el incremento del gasto corriente, entre los que resalta la subvención a los hidrocarburos se constituye en uno de los principales problemas para la estabilidad fiscal, por lo que se hace necesaria la evaluación de algún mecanismo de nivelación de precios, de forma gradual y que permita a los diversos actores de la economía ajustar sus balances. Mecanismos basados en transferencias a grupos focalizados, junto con incentivos a la producción pueden resultar bastante útiles.

Por otro lado, la política monetaria ha empezado a mostrar problemas de inconsistencia temporal, sobre todo cuando se observa la composición de los principales determinantes de la inflación en 2011, que en gran medida resultan en inflación importada. Por lo tanto **en 2012 se hace necesaria una revisión de la actual tendencia revaluacionista del tipo de cambio, sobre todo si se considera que nuestros principales socios comerciales han anunciado devaluaciones en sus tipos de cambio.** Evidentemente la revaluación del boliviano responde también a los flujos de divisas que el país ha estado recibiendo, sin embargo, en comparación con el resto de la región Bolivia ha recibido una pequeña parte de la inversión extranjera directa.

Lo anterior quiere decir también que el contexto para las inversiones aun no es el propicio. En este sentido, **una de las principales recomendaciones para el 2012 está en el tratamiento de un marco regulatorio claro, que a la vez que atraiga capitales extranjeros, facilite también la canalización de los recursos nacionales hacia la actividad productiva.**

Otro elemento que resalta en 2011, si se toma en cuenta la alta disponibilidad de recursos (que implica también altos niveles de inversión pública y privada) es el bajo nivel de crecimiento de la economía. Esto podría explicarse a partir de la falta de coordinación que existe entre los proyectos de inversión pública y privada. Mecanismos que faciliten este acoplamiento podrían derivar en mayores tasas de crecimiento. Por otro lado, **se debe tomar en cuenta que las restricciones energéticas también se constituyen en cuellos de botella para el desarrollo económico,** por lo que la implementación de un plan de corto plazo, a través de medidas que fomenten la eficiencia en el consumo así como programas que permitan el cambio masivo de equipamiento obsoleto en los hogares e industrias (a través de reducciones arancelarias por ejemplo) podrían paliar el déficit.

Las estimaciones para la inflación en 2011 están en torno al 7 o 7,5%, cifra que en comparación con el promedio de la región es relativamente alta. El control de la misma

sigue siendo materia pendiente, sobre todo si se considera el fuerte incremento del precio de los alimentos, que incide de forma más fuerte en los estratos más pobres. Finalmente y **a raíz de los anuncios sobre el uso de las RIN, se debe hacer hincapié en la necesidad de establecer el nivel óptimo de reservas, así como también, una evaluación más clara sobre el verdadero nivel de disponibilidad de las mismas.**

Bibliografía

- ASF. (2011). *Principales Variables del Sistema Financiero*. La Paz.
- Banco Central de Bolivia. (2011). *Reporte Semestral de Saldos y Flujos del Capital Privado Extranjero en Bolivia*. La Paz: Banco Central de Bolivia.
- Banco Mundial. (2011). *Food Price Watch*. Washington D.C.: The World Bank.
- Budget, O. o. (2011). *Analytical Perspectives, Budget of the United States Government, Fiscal Year 2012*. Washington, DC: White House Press.
- CEPAL. (s.f.). *Flujos de Inversión a América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL. (2011). *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe: La región en la década de las economías emergentes*. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas.
- Comite Nacional de Despacho de Carga. (2011). Recuperado el 22 de 12 de 2011, de <http://www.cndc.bo/home/>
- Espinoza Yañez, J. G. (2011). *El BONOSOL y su impacto en la demanda por salud y educación: Una evaluación de largo plazo*. La Paz: Universidad Católica Boliviana.
- Espinoza Yañez, J. G. (2011). *La Inflación en Bolivia: Estimaciones para el 2011*. La Paz: CEPB.
- Espinoza Yañez, J. G. (2011). *Las exportaciones y el tipo de cambio real: Pérdidas para la competitividad*. La Paz: CEPB.
- European Commission. (2011). *European Economic Forecast - Autumn*. Bruselas: Directorate-General for Economic and Financial Affairs of the European Commission.
- Fondo Monetario Internacional. (2011). *Informe sobre la estabilidad financiera mundial - Septiembre*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Fondo Monetario Internacional. (2011). *Perspectivas de la Economía Mundial - Septiembre de 2011*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Fundación Milenio. (2011). *El estado de las empresas del Estado*. La Paz: HOLDING servicios especializados.
- Gutiérrez, A. (2009). *La Política Cambiaria y el Control de la Inflación en Bolivia*. La Paz: Banco Central de Bolivia.
- Merino Navarro, L., & Vásquez Paz, J. L. (2010). *Algunos hechos estilizados de los ciclos de los commodities*. Lima: Banco Central de la República del Perú.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2011). *Ministerio de Economía y Finanzas*. Recuperado el 12 de 12 de 2011, de <http://www.economiayfinanzas.gob.bo>

OECD/CEPAL. (2011). *Perspectivas Económicas de América Latina 2012: Transformación del Estado para el Desarrollo*. OECD Publishing.

Razon, L. (19 de 12 de 2011). *El BCB dice que el 70% de la inflación de 2011 es importado* .

Research, G. E. (2011). *Global Forecast*. ScotiaBank Group.

VIPFE. (12 de 12 de 2011). *Viceministerio de Inversion Publica y Financiamiento Externo*. Recuperado el 12 de 12 de 2011, de <http://www.vipfe.gob.bo/>

YPFB. (2011). *Boletín Estadístico - Enero a Septiembre de 2011*. La Paz: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.